

14 giugno 2021

Il Sole **24 ORE**

SERVIZIO | MATERIE PRIME

IL PREZZO DEL PETROLIO RIALZA LA TESTA: SARÀ DURATURO?

di Marcello Minenna

La ripresa economica globale mette le ali al prezzo del petrolio: dopo l'*annus horribilis* 2020, da gennaio 2021 le quotazioni del greggio sono passate da circa 40\$ al barile a punte di 70 \$ toccate ripetutamente negli ultimi giorni. La ripartenza dei consumi di prodotti petroliferi a fronte della riapertura piena delle economie USA ed europee sembrerebbe la spiegazione più immediata ed intuitiva. Tuttavia il quadro è più complesso di quello che sembra: stavolta a rilevare non è solo il fattore domanda.

Si consideri l'andamento del consumo globale di derivati del petrolio negli ultimi 30 mesi (cfr. Figura 1). Sebbene la domanda sia prevista in rialzo per i prossimi mesi, a fine maggio 2021 il tanto atteso rimbalzo dei consumi non si è ancora concretizzato, con una richiesta da parte del mercato di circa 96 milioni di barili al giorno (b/g), il 6% in meno del valore registrato a dicembre 2019 appena prima dell'esplosione della crisi pandemica. Questo livello è rimasto più o meno costante da inizio 2021, del tutto scorrelato dall'aumento del prezzo.

Nell'estate 2020 il forte rimbalzo dei consumi ha sostenuto la ripresa dai prezzi dai minimi sotto i 20\$ registrati ad aprile 2020 fino alla soglia dei 50\$ al barile. Ma è evidente che adesso ci sono altri fattori all'opera che vanno ricercati dal lato dell'offerta, che resta fortemente contingentata.

Figura 1

Consumo mondiale di prodotti petroliferi (milioni di barili al giorno)



Fonte: US Energy Information Administration

I TAGLI DI PRODUZIONE OPEC ED IL COLLO DI BOTTIGLIA NELL'OFFERTA

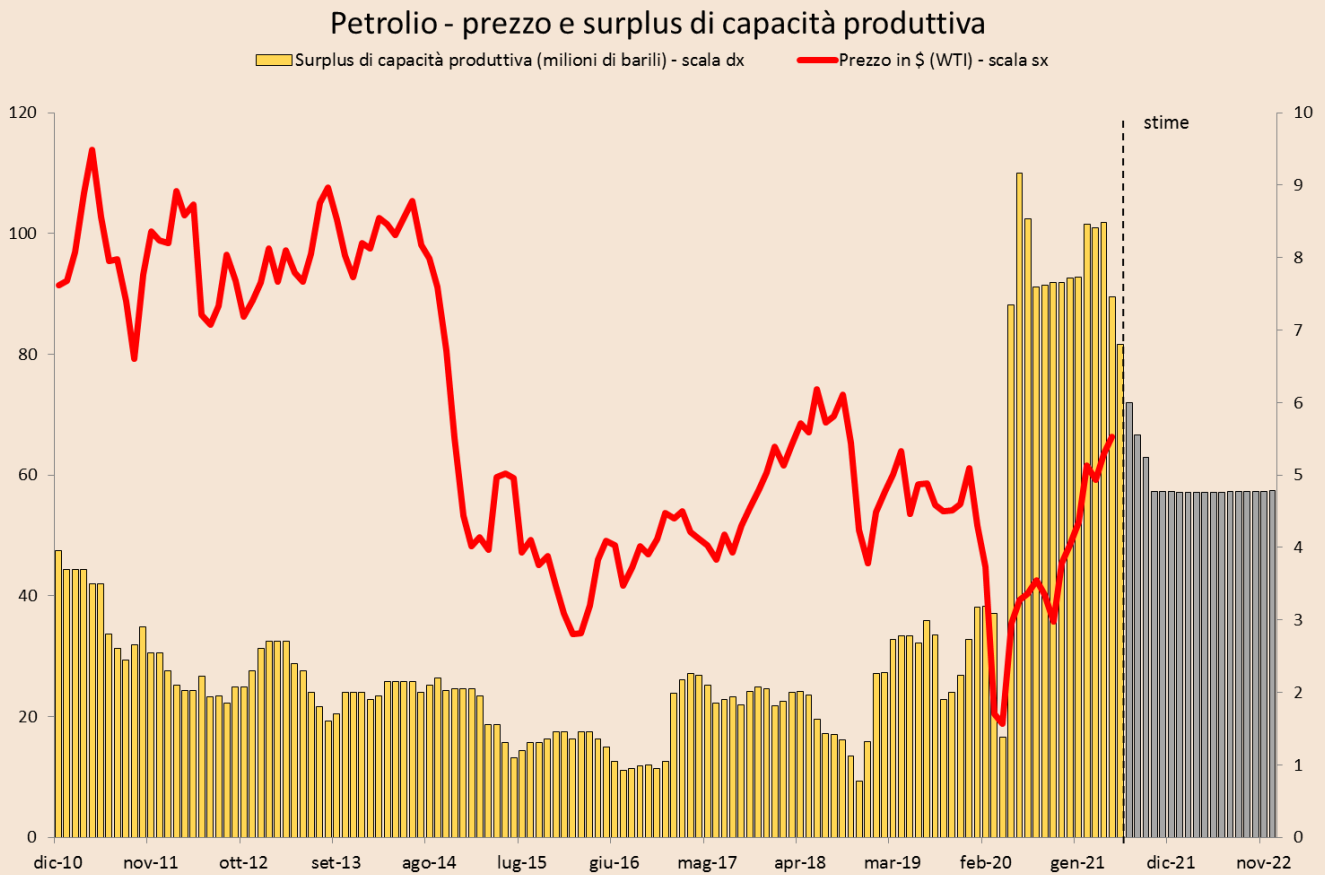
Nel 2020 l'offerta di petrolio ha seguito *ob torto collo* le fluttuazioni drastiche della domanda. A fronte del crollo verticale del prezzo registrato a marzo per via del fallimento dei colloqui all'interno del cartello dei principali Paesi produttori (l'OPEC) con una frattura grave tra Russia ed Arabia Saudita, ad aprile il cartello petrolifero ha dovuto trovare un accordo di massima. La produzione è calata di quasi 10 milioni di b/g tra aprile e giugno 2020.

Una cura drastica, che però sembra avere funzionato egregiamente nella prospettiva di riacquisire il controllo del mercato petrolifero. Questa mossa ha infatti provocato una crescita verticale (barre gialle) del surplus di capacità produttiva (cioè il massimo incremento di produzione teoricamente ottenibile

da riserve note o facilmente raggiungibili) ai livelli record assoluti di 9 milioni di b/g, di cui circa 6 milioni in Arabia Saudita (cfr. Figura 2). Il surplus di capacità saudita è aumentato ulteriormente da luglio 2020, quando i pozzi petroliferi di Wafra e Khafji nella zona de-militarizzata tra Arabia Saudita e Kuwait sono tornati operativi, aggiungendo potenziali 500.000 di b/g.

La produzione è stata incrementata gradualmente di 2 milioni di b/g solo nel corso dell'estate 2020, ed a dicembre l'OPEC ha accettato un ulteriore incremento di produzione pari a 500.000 di b/g, circa un milione di b/g in meno rispetto alla proiezione prevista nel *deal* originale per via delle previsioni di ripresa economica in stallo a causa delle ondate pandemiche autunnali.

Figura 2



Fonte: US Energy Information Administration

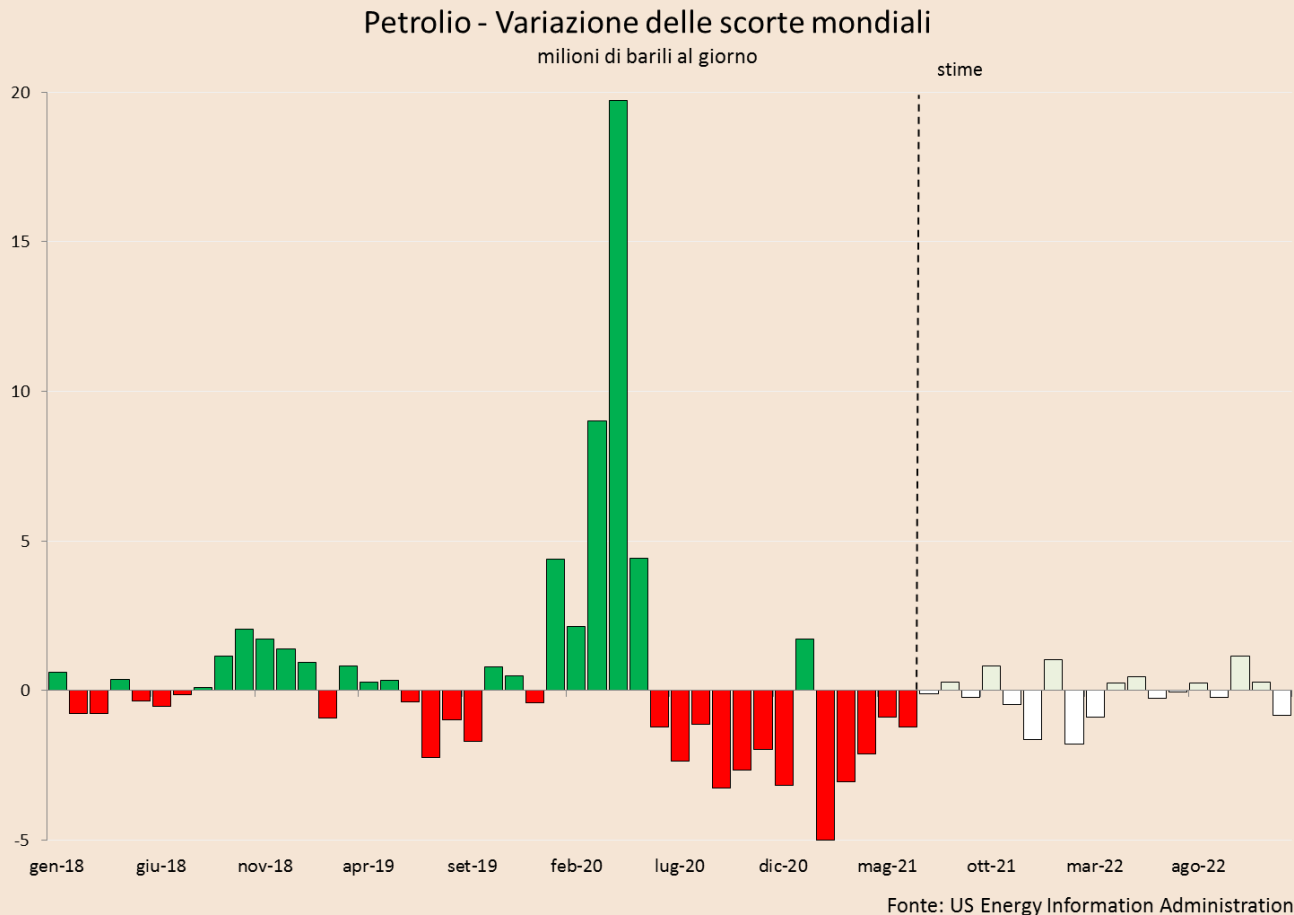
Il surplus di capacità produttiva è poi rimasto a livelli elevatissimi in tutti il primo quadrimestre 2021, nonostante l'*outlook* per l'economia globale sia apparso in continuo miglioramento grazie ai progressi delle campagne vaccinali nei Paesi occidentali ed il prezzo del petrolio sui mercati sia cresciuto in maniera sostenuta.

Soltanto lo scorso aprile il cartello è intervenuto attivamente sul mercato decidendo lo sblocco graduale di ulteriori 2 milioni di b/g tra giugno e luglio 2021. Il mercato deve ancora percepire gli effetti sul prezzo derivanti dall'ingresso di questi nuovi flussi. A fine manovra l'OPEC dovrebbe conservare quasi 5 milioni di b/g di capacità produttiva in eccesso, un livello che resta superiore ai massimi raggiunti 20 anni fa durante la recessione globale post 11 settembre.

A fronte di questa enorme capacità di espansione dell'offerta dei Paesi produttori, risulta difficile pensare a duraturi aumenti del prezzo del petrolio al di sopra dei 60 \$ al barile.

Gli equilibri fragili tra domanda ed offerta si riflettono chiaramente sul livello delle scorte mondiali: nei mesi critici della primavera 2020 nonostante i tagli *monstre* dell'OPEC la produzione globale è calata molto meno della domanda. Come conseguenza è stato registrato uno spettacolare accumulo di scorte che ha rischiato di esaurire la capacità globale di stoccaggio del greggio, sia *onshore* che su petroliera (cfr. Figura 3).

Figura 3



Il decremento delle scorte ha preso poi abbrivio nel terzo trimestre dell'anno grazie alla ripresa della domanda e a fronte di un'offerta timidamente in crescita. La nuova sequela di *lockdown* autunnali-invernali dei Paesi occidentali ed una modesta crescita della produzione nei Paesi non-OPEC hanno ridotto i decrementi a valori vicini allo zero (equilibrio tra produzione e consumo).

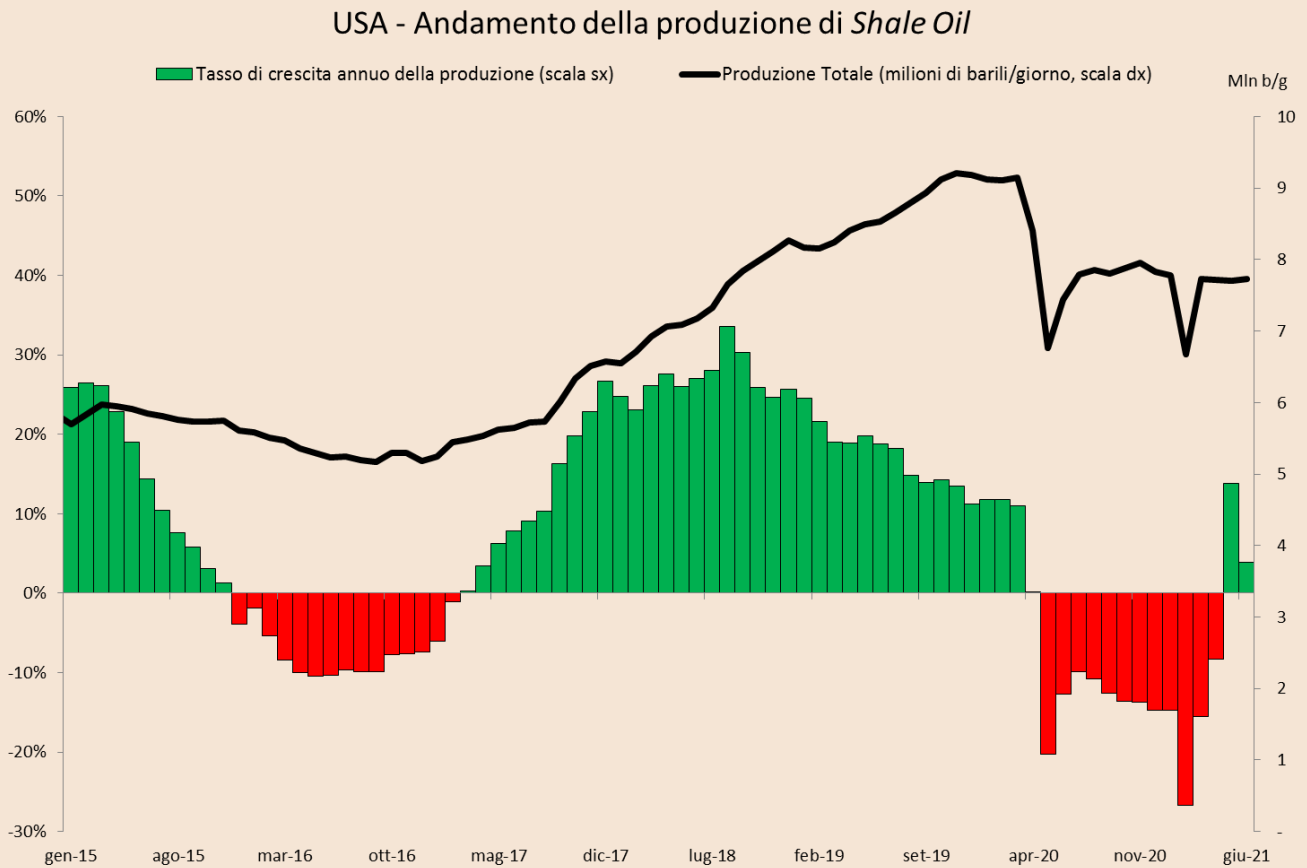
LE DEBOLEZZE DELLA PRODUZIONE DELLO *SHALE OIL* USA

Se l'offerta dei Paesi OPEC mostra qualche segno di dinamismo, lo stesso non si può dire per la produzione dello *shale oil* USA, ferma al palo da oramai più di un anno (cfr. Figura 4). Nel 2020 l'estrazione dell'industria USA ha subito un declino pesantissimo dal picco di 9,2 milioni di b/g registrato a fine gennaio

fino a 6,8 milioni in aprile. Successivamente c'è stato un modesto recupero fino a 7,9 milioni di b/g, che però ha perso spinta a settembre. In autunno si è paventato un *trend* di lento declino che ha mostrato piccoli cenni di inversione solo negli ultimi mesi, quando il prezzo è tornato stabilmente sopra la soglia dei 55 \$ al barile.

Le prospettive per il 2021 rimangono compromesse dai forti tagli agli investimenti, e dalla necessità di consolidamento dei bilanci per le imprese che sono sopravvissute al 2020. Il debito “facile” che ha sostenuto la crescita esponenziale della produzione nel corso dell'ultimo decennio sembra essere evaporato in questo primo scorcio di ripresa post-pandemica.

Figura 4



Fonte: US Energy Information Administration

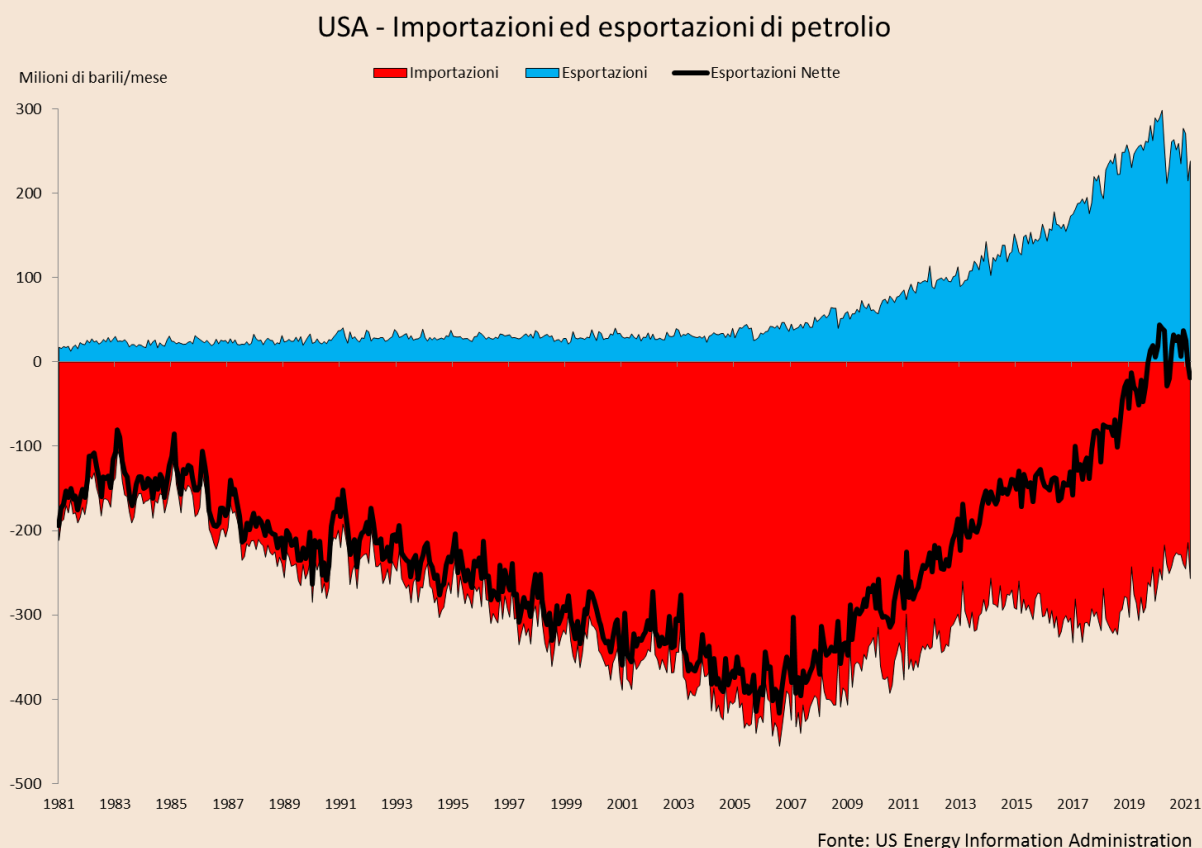
Sia i pozzi completati che le operazioni preliminari di *fracking*/ esplorazione sono in lenta ripresa rispetto all'aumento di prezzo osservato, ma molto al di sotto delle aspettative degli operatori. L'indice che monitora l'attività del *fracking* è risalito a 151 dopo aver toccato un minimo assoluto di 89, registrando comunque un calo del 25% su base annua. Secondo gli analisti l'indice dovrebbe oscillare intorno al valore di 160 per poter mantenere costanti i livelli di produzione attuali.

Anche il numero degli impianti di perforazione, dopo essere precipitato di un enorme 64% da gennaio 2020, ha recuperato soltanto marginalmente. Il mantenimento della produzione attuale richiede 280-300 pozzi costantemente in trivellazione; soltanto da dicembre 2020 il numero dei pozzi trivellati ha superato i 300 crescendo molto lentamente fino al valore di 400 a maggio 2021.

La lentezza nella ripartenza delle attività di *fracking* si spiega con un accumulo di “scorte” di pozzi perforati ma non completati (DUC, *drilled but uncompleted wells*), che le imprese USA hanno praticato nel 2020 per trovarsi in posizione finanziaria migliore nel caso di un futuro aumento dei prezzi. Dopo aver accumulato quasi 16.000 DUC, da fine 2020 l'industria dello *shale oil* ha iniziato a sfruttare questo “tesoretto nascosto”, ma a ritmi molto blandi. A maggio restavano ancora 13.000 DUC non sfruttate. Le DUC nel bacino petrolifero del *Permian*, il più grande degli USA sono ancora sufficienti per proseguire l'attività per altri 7 mesi senza ulteriori perforazioni. Questa stima si spinge a 15 mesi in altri bacini del Paese.

Lo stallo della produzione di *shale oil* si è riflesso immediatamente sulla bilancia energetica USA, che è tornata in negativo dopo un brevissimo periodo nel 2020 in cui gli USA hanno potuto assaporare l'ebbrezza di essere esportatori netti di petrolio (cfr. Figura 5).

Figura 5



Lo sviluppo del fenomeno dello *shale oil* ha permesso nell'ultimo decennio agli USA di ridisegnare le rotte del commercio petrolifero, riducendo significativamente la dipendenza dal petrolio del Medio Oriente anche per altre grandi nazioni consumatrici occidentali. L'amministrazione Trump ha potuto sfidare negli anni passati le nazioni produttrici medio-orientali in modo così aggressivo proprio perché gli USA - e l'economia globale - non erano più dipendenti dal petrolio del Medio Oriente come solo 10-15 anni prima.

Tuttavia il quadro sta cambiando di nuovo. Tra gli effetti della pandemia dobbiamo annoverare una riaccresciuta influenza dell'OPEC nel controllo dell'offerta globale di petrolio. Le implicazioni di questo riassetto sono tutte da osservare.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali