

APPROFONDIMENTI

IL PETROLIO CONTA ANCORA, E ANCHE L'OPEC

Lisa Orlandi (RIE)

Sono passati sedici mesi da quell'11 marzo 2020, quando il Covid-19 è stato dichiarato pandemia; mesi in cui gli annunci di lockdown e di misure restrittive prima mai sperimentate hanno riempito le pagine di cronaca, al pari della conta inesorabile e tragica dei contagi e delle vittime che ha segnato quasi tutti i paesi del globo. In un anno così anomalo e complesso, il mondo si è fermato: il virus ha innescato la peggiore crisi economica mondiale dalla Grande Depressione, con una contrazione del PIL pari al 3,3% su scala globale e con un condizionamento senza precedenti della libertà di circolazione di gran parte della popolazione. È solo a fine 2020, con l'annuncio della disponibilità di diversi ed efficaci vaccini, che si comincia a parlare ma soprattutto a credere nella ripartenza. Il primo semestre 2021, nonostante le ondate pandemiche non siano venute meno, è stato infatti caratterizzato da un mood decisamente più ottimista, sostenuto dalle vaccinazioni di massa in diversi Stati e da una ripresa economica dapprima timida e incerta ma poi decisamente più vigorosa. Il mercato petrolifero ha perfettamente ricalcato le dinamiche dell'economia mondiale sia nei fatti sia nella narrazione dominante: registrando, nel 2020, la più grande crisi che questa industria abbia mai conosciuto e rialzando gradualmente la testa con l'avvicinarsi del nuovo anno, contrariamente alle aspettative di molti. Un percorso, quello del petrolio, che ha evidenziato il ruolo ancora centrale di questa fonte nell'economia e nella quotidianità. Ma riavvolgiamo brevemente il nastro per ripercorre cosa è accaduto sul fronte petrolifero in questo inusuale periodo

storico.

Il black month per eccellenza è stato di certo aprile 2020, simbolo del lockdown mondiale e punto di innesco del crollo verticale della domanda di petrolio. Il settore trasporti è stato infatti il primo ad essere direttamente colpito dalle restrizioni, trascinando i consumi petroliferi del mese a circa 77 milioni di barili al giorno (mil. bbl/g), un livello che non si osservava dal 1995 e inferiore di circa 20 mil. bbl/g rispetto ad inizio anno.

L'abbattimento dei consumi si era poi verificato in un contesto già di per sé molto fragile, caratterizzato da eccesso di offerta e aggravato dalla forte tensione tra i due dominus dell'OPEC Plus, Arabia Saudita e Russia, che a marzo non erano stati in grado di addivenire ad un accordo sui tagli produttivi. Da qui la discesa delle quotazioni fino al minimo di 20 doll/bbl toccato proprio nel mese di aprile. In un quadro apparentemente privo di sbocchi, è stata l'Alleanza dei paesi produttori a prendere in mano le redini del mercato, appianando le divergenze interne e arrivando alla sigla - nel vertice straordinario del 12 aprile - di un accordo che non ha precedenti storici. I paesi membri direttamente coinvolti, che congiuntamente contano per circa il 40% della produzione mondiale, hanno definito tagli cumulati compresi tra i 10 e i 6 mil. bbl/g secondo un decalage che - nelle intenzioni iniziali - si sarebbe protratto sino al 2022. Una riduzione dell'offerta di portata tale da sembrare non credibile ma che, nei fatti, si è rilevata concreta e fedele all'annuncio, dando prova di una coesione che tra paesi così distanti (non solo geograficamente) non era facile da immaginare.

continua a pagina 25

IN QUESTO NUMERO

■ REPORT/ GIUGNO 2021

Mercato elettrico Italia
pag 2Mercato gas Italia
pag 12Mercati energetici Europa
pag 17Mercati per l'ambiente
pag 21

■ APPROFONDIMENTI

Il petrolio conta ancora, e anche l'OPEC

Lisa Orlandi (RIE)

■ NOVITA' NORMATIVE

pagina 29

IL PETROLIO CONTA ANCORA, E ANCHE L'OPEC

Lisa Orlandi (RIE)

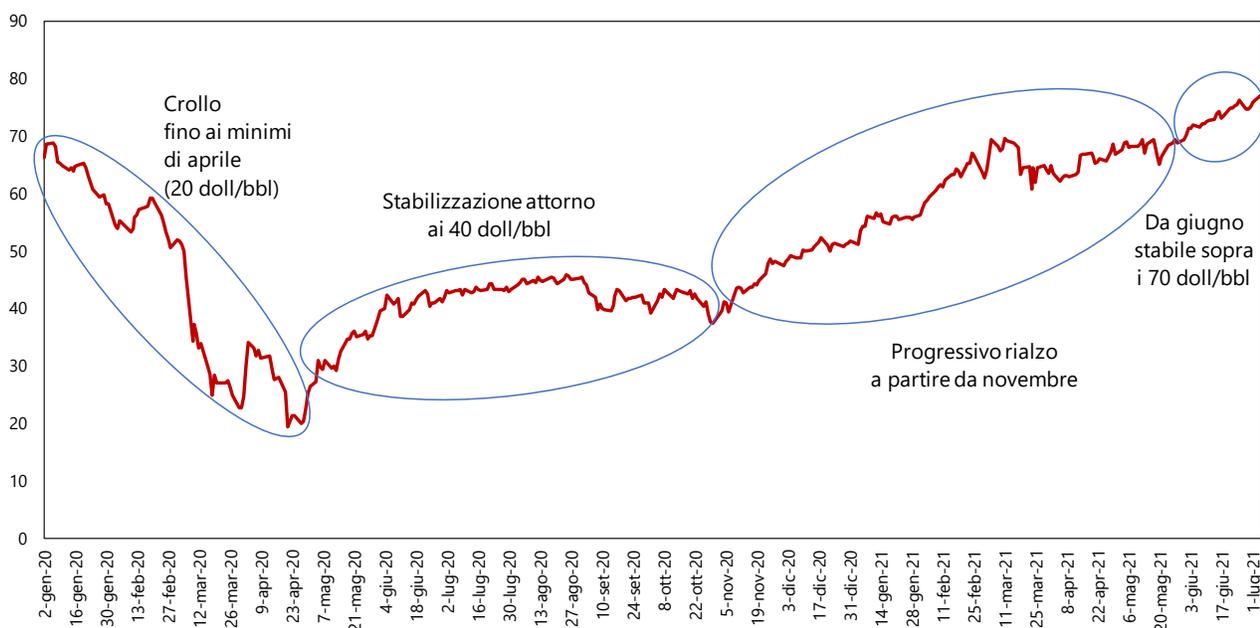
(continua dalla prima)

E il riverbero sulle quotazioni è stato graduale ma evidente con i prezzi che hanno ripreso slancio già da maggio, portandosi sopra i 30 doll/bbl. A inizio giugno, sostenuti anche dal generale allentamento delle restrizioni alla mobilità a partire dai mesi estivi e dalle conseguenti aspettative di progressiva ripresa dei consumi, hanno poi raggiunto

la soglia dei 40 attorno alla quale si sono stabilizzati fino ad ottobre. Una stabilizzazione insperata fino a qualche mese prima e resa possibile, in primo luogo, dalla sapiente gestione dell'offerta messa in campo dall'OPEC Plus, che ha permesso di avviare il più difficile rebalancing che il mercato abbia mai subito.

I prezzi del Brent 2020-2021 (doll/bbl)

Fonte: elaborazioni RIE su dati ICE



Una nuova svolta lato prezzi la si ha a fine anno quando, nonostante una seconda drammatica ondata di contagi e nuove misure restrittive, l'annuncio della disponibilità di diversi ed efficaci vaccini ha ridato fiato alle aspettative di ripresa economica (e, a cascata, di consumo). La tenuta del meccanismo dei tagli all'offerta e le prime prospettive di miglioramento sul piano sanitario ed economico, tali da catalizzare nuovamente l'attenzione dei mercati finanziari, sono le ragioni alla base del rialzo del Brent che, da novembre, si è avviato lungo un percorso di crescita che lo ha progressivamente riportato sui livelli pre-covid.

L'annus horribilis 2020 si è quindi concluso con un valore medio del greggio di riferimento europeo prossimo a 43 doll/bbl, ma con

quotazioni che a fine anno hanno superato significativamente i 50 doll/bbl. Un trend che sottende una dinamica discontinua, con una brusca ma circoscritta oscillazione al ribasso seguita da una rapida e graduale ripresa, che si consolida con forza nella prima metà del 2021. Ma come storicamente accade in questo mercato, le variabili in grado di incidere sui prezzi sono mutevoli e non mantengono sempre lo stesso peso. Se nel 2020 il mercato è stato principalmente condizionato da uno shock lato domanda senza precedenti cui l'OPEC Plus ha saputo efficacemente rispondere, la prima parte del 2021 si presenta sotto un'altra insegna, inserendosi in uno scenario nettamente migliore lato domanda a fronte di una potenziale e non auspicabile instabilità lato offerta.

(continua)

2021: tra conferme, aspettative e nuove incertezze

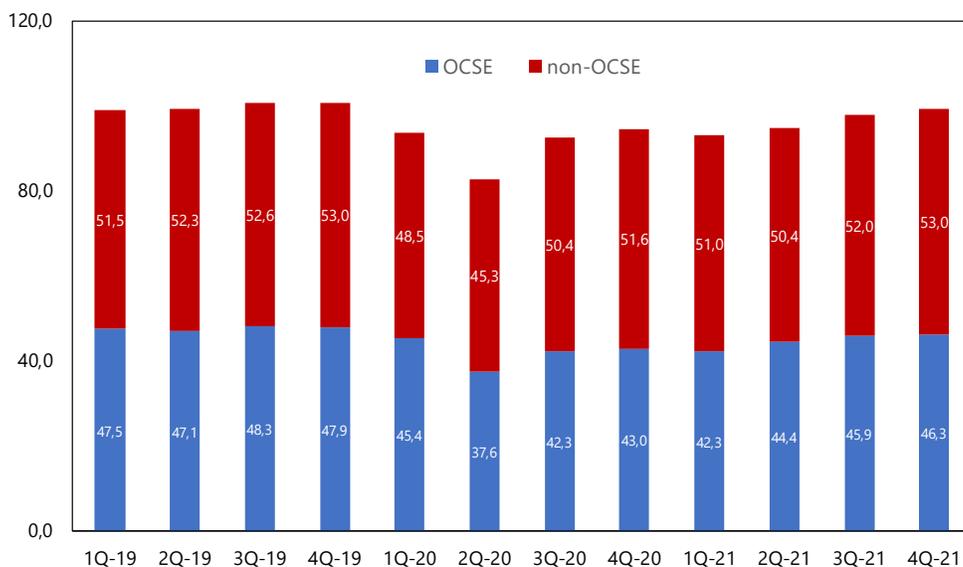
Senza movimenti bruschi, il nuovo anno è iniziato all'insegna del rialzo. Ancora una volta, il prolungamento degli sforzi dell'asse russo-saudita ha avuto un ruolo centrale, rafforzato anche dalla decisione unilaterale del leader OPEC di procedere ad un taglio addizionale volontario di 1 mil. bbl/g nei mesi di febbraio, marzo e aprile. Una decisione importante per il mercato, accompagnata dall'elevata compliance degli altri membri dell'Alleanza e dalla flessibilità dell'Accordo che, con la convocazione di vertici di monitoraggio mensili¹, si è confermato uno strumento idoneo a governare una congiuntura così delicata. I prezzi del greggio hanno così beneficiato della stabilità di questa gestione e sono passati dai 55 doll/bbl di gennaio alla fascia 60-70 del periodo febbraio-maggio, riallineandosi ai livelli pre-Covid.

Ma sono anche altre le ragioni che hanno contribuito a determinare questo pattern di crescita nell'anno che i più definiscono "della ripartenza". L'avvio delle vaccinazioni di massa e le prospettive di ripresa dell'economia mondiale – con un aumento stimato del PIL del 6%² - hanno alimentato un crescendo di aspettative ottimistiche sull'aumento dei consumi di petrolio, strettamente correlati all'andamento economico reale. E la ripresa della domanda effettivamente si sta verificando: dai circa 93 mil. bbl/g del primo trimestre 2021,

sui medesimi livelli del corrispondente periodo dello scorso anno, si è portata a 94,9 nel secondo trimestre: un incremento di 12 mil. bbl/g rispetto al periodo più critico del 2020 (aprile-giugno) e una dinamica che ben si concilia con l'attenuazione dei tagli decisa dall'Opec Plus per il periodo maggio-luglio. Il mercato ha, infatti, colto positivamente questo segnale, con le quotazioni che in giugno hanno stabilmente superato quota 70 avvicinandosi a fine mese agli 80 doll/bbl: quasi il doppio del livello medio 2020 e 4 volte il minimo registrato lo scorso anno.

Il netto miglioramento dello scenario complessivo – nonostante la perdurante incertezza e la presenza di aree ancora fortemente colpite dal virus e dalle sue varianti – si riflette anche sulle aspettative per la seconda metà dell'anno: nel quarto trimestre, in particolare, l'Agenzia Internazionale per l'Energia prospetta consumi petroliferi a 99,3 mil. bbl/g, con un'incollatura rispetto ai livelli pre-pandemia³. Se a trainarli a livello di settore sono principalmente la ripresa dei trasporti e la crescita della petrolchimica (vera costante degli ultimi anni), in ambito geografico spicca la solita Cina che dovrebbe segnare un incremento intorno al 5%; ma molto positiva è anche la dinamica del mercato americano che nei primi cinque mesi del 2021 ha visto un balzo della domanda prossimo all'11%.

Le variazioni della domanda petrolifera 2019-2021 (mil. bbl/g)



Fonte: elaborazioni RIE su dati AIE, Oil Market Report dicembre 2020 e giugno 2021

(continua)

Tuttavia, a fronte di un quadro lato domanda che sembra diventare sempre più chiaro, i mesi centrali del 2021 si connotano per una maggiore incertezza lato offerta. Un fattore destabilizzante proprio perché a fermarsi è stata la “macchina” che ha permesso e sostenuto la ripresa dopo il grave tonfo di 16 mesi fa. Il consueto vertice mensile dell’OPEC Plus, previsto per il 2 luglio e poi rimandato al 5 del mese, è stato infatti cancellato a seguito di forti divergenze interne.

In particolare, l’assenza di un’intesa è stata determinata dalla resistenza degli Emirati Arabi Uniti che hanno chiesto di rivedere il meccanismo con cui i singoli paesi contribuiscono ai tagli qualora gli accordi dovessero prolungarsi oltre la scadenza di aprile 2022. La ratio di questa richiesta è il contenuto aumento produttivo concesso al paese (a 2,7 mil, bbl/g) a fronte di cospicui investimenti realizzati negli ultimi anni per aumentare la capacità produttiva (oggi sui 4,0 mil. bbl/g). Il categorico rifiuto degli altri paesi, Arabia Saudita su tutti, ha così creato una falla preoccupante i cui contorni si definiranno meglio nei giorni a venire.

Ad oggi quel che trapela è un clima di forte tensione tra Arabia Saudita e Emirati Arabi Uniti (di natura anche politica), aggravato dall’assenza di una nuova data in cui riunirsi e del tutto contrario a quello stato di solida coesione che l’Opec Plus era riuscita a portare avanti.

Verso quale (dis)equilibrio?

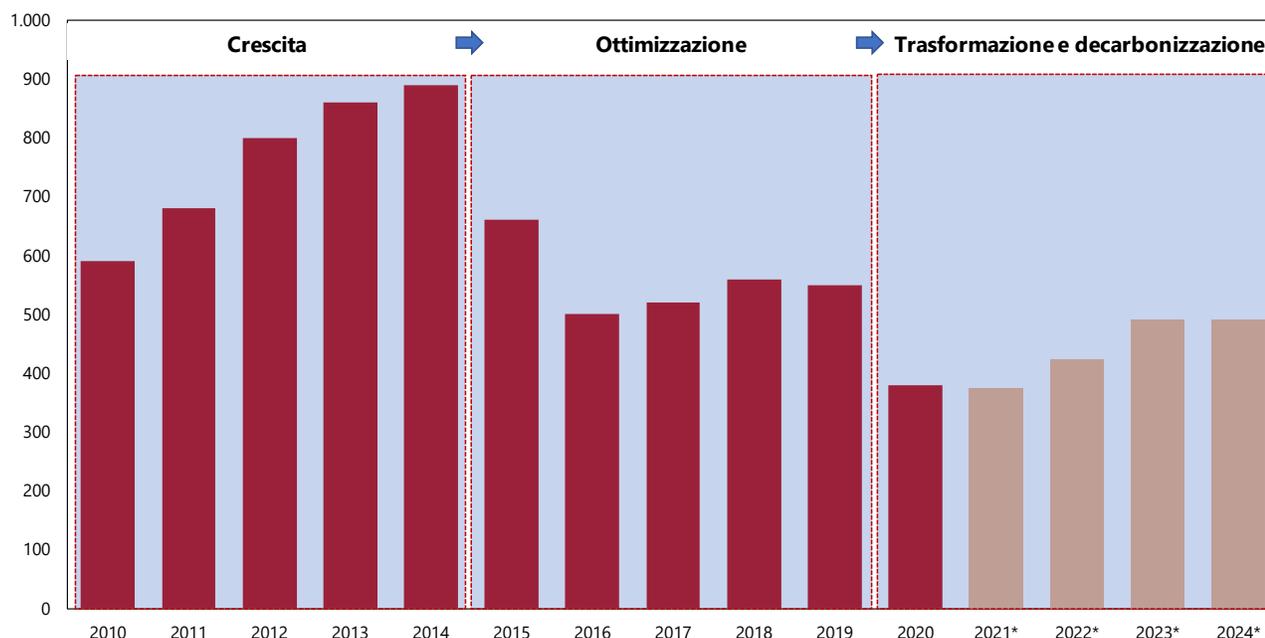
Stante gli ultimi eventi e almeno per il breve termine, verrebbe spontaneo chiedersi con motivato timore “E ora chi guida”? Pur nell’assenza di risposta e nell’incertezza del momento, risulta evidente come ci si trovi di fronte ad una condizione di

mercato profondamente diversa da quella che ha caratterizzato il 2020. Domanda e offerta si sono invertite i ruoli: se lo scorso anno il problema era stato lo shock di domanda e l’OPEC Plus la sua parziale soluzione, ora ci troviamo con consumi in evidente ripresa e forti incertezze sul piano dell’offerta. Lato domanda, il picco non è ancora arrivato, nonostante da più parti preannunciato e dato per scontato. Al 2026, secondo l’AIE, i consumi petroliferi dovrebbero portarsi a 104,1 mil. bbl/g; 7,6 mil. bbl/g in più rispetto al 2021⁴ e comunque lontani da quella traiettoria virtuosa che consentirebbe l’allineamento con gli obiettivi di carbon neutrality al 2050.

Lato offerta, invece, all’elefante nella stanza rappresentato dal rischio di tenuta dell’Alleanza, si sommano almeno altri quattro elementi che impediscono di delineare un quadro il più possibile chiaro del futuro equilibrio di mercato: 1) lo shale USA, che continua a rappresentare una wild card, con una produzione in crescita moderata dopo la frenata del 2020 e compagnie attualmente più orientate a dare priorità al free cash flow più che agli investimenti; 2) la possibile cancellazione delle sanzioni USA sull’Iran (relative al programma nucleare), che potrebbe determinare un significativo aumento dell’export petrolifero del paese e aggiungere complessità alla gestione del tema da parte dell’OPEC Plus che sinora ha esentato lo stato medio-orientale dalla politica dei tagli; 3) la spare capacity OPEC – da sempre il “cuscinetto” del mercato – che alcune stime⁵ vedrebbero ridursi dagli attuali 9 a 5 mil. bbl/g entro il 2022; 4) il perdurante crollo degli investimenti nella fase upstream, scesi sotto ai 400 miliardi di dollari rispetto al picco di oltre 800 che si ebbe nel 2014, prima del contro-shock dei prezzi⁶.

Il crollo degli investimenti in Esplorazione e Produzione (E&P) – mld doll

Fonte: elaborazioni RIE su Rystad Energy



Come si comporranno i pezzi di questo complesso puzzle non è, ad oggi, prevedibile ma l'analisi delle dinamiche di mercato degli ultimi 16 mesi permette di fare alcune considerazioni al contorno:

- Il petrolio è ancora parte integrante della nostra quotidianità: lo dimostra la ripresa dei consumi ma soprattutto lo dimostra il crollo degli stessi registrato lo scorso anno. Un crollo che racconta con evidenza come la domanda del settore trasporti - nonostante gli indubbi passi avanti compiuti negli ultimi anni nel segno di una diversificazione delle energie per la mobilità e l'ineludibilità della transizione energetica – sia ancora legata a doppio filo a questa fonte tradizionale.
- L'OPEC, ora OPEC Plus, ha giocato un ruolo centrale e indispensabile nel fronteggiare il più grande crash della domanda di petrolio con la più grande riduzione di offerta. Centralità che emerge anche ora, quando il suo supporto rischia di venir meno sotto la spada di Damocle delle recenti tensioni.

- Le forze di mercato attualmente in gioco possono avere effetti opposti sui prezzi – alcune al rialzo e alcune al ribasso – ma il tema degli investimenti mancati e della loro incerta risalita rende più concreto il rischio futuro di un deficit di offerta.

In conclusione, con il mercato del petrolio dovremmo fare i conti anche negli anni a venire non potendo immaginare che con un colpo di spugna dall'oggi al domani se ne possa fare a meno, pur in un percorso sempre più mirato di decarbonizzazione dei sistemi energetici.

Per piegare la curva dei consumi servirebbero, infatti, incisive misure politiche e un radicale cambiamento degli stili di vita, ad oggi ancora non ravvisabile su scala mondiale.

Senza dimenticare l'obiettivo a cui tendere, l'attuale fase del mercato petrolifero può essere descritta parafrasando una celebre frase del poeta statunitense Thomas Stearns Eliot: tra l'aspettativa e la realtà, tra la motivazione e l'atto, cade l'ombra.

¹ A partire da gennaio 2021

² Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, giugno 2021

³ IEA, Oil Market Report dicembre 2020 per i dati del 2019 e giugno 2021 per i dati 2020 e 2021

⁴ IEA, Oil 2021, Analysis and Forecast to 2026

⁵ Petroleum Intelligence Weekly, 25 giugno 2021

⁶ Fonte: Rystad Energy