

1.
Contesto
internazionale
e nazionale

Quadro economico ed energetico

Mercato internazionale del petrolio

Domanda e offerta

Gli scompensi economici e finanziari ereditati dal 2008 hanno continuato a rallentare la dinamica dei consumi di petrolio durante tutto il 2009. Nei Paesi OCSE la domanda è calata mediamente del 4,4% (da 47,6 a 45,5 milioni di barili/giorno) con una punta del 5,4% in Europa (Tav. 1.1). Nei Paesi non OCSE la crescita è risultata dimezzata rispetto agli anni precedenti (0,8 milioni di barili/giorno contro

1,6 milioni nel 2006 e nel 2007), anche se in modo assai differenziato, spaziando da valori fortemente negativi in Russia e in altri Paesi ex URSS a valori molto positivi in Cina e in altri Paesi asiatici. Complessivamente la domanda di petrolio si è fermata a 84,9 milioni di barili/giorno, registrando un calo di 1,3 milioni di barili/giorno rispetto ai consumi del 2008 che erano già ridotti dello 0,3% rispetto al massimo storico di 86,5 milioni di barili/giorno, raggiunti nel 2006.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Paesi OCSE	49,4	49,8	49,5	49,2	47,6	45,5	45,4
Nord America	25,4	25,6	25,4	25,5	24,2	23,3	23,4
Europa	15,5	15,7	15,7	15,3	15,2	14,7	14,4
Pacifico	8,5	8,6	8,5	8,4	8,1	7,7	7,6
Paesi non OCSE	33,1	34,2	35,7	37,3	38,6	39,5	41,2
Russia e altri Paesi ex URSS	3,9	3,9	4,0	4,1	4,2	3,9	4,1
Europa	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
Cina	6,4	6,7	7,2	7,6	7,9	8,5	9,1
Resto Asia	8,7	8,8	9,0	9,5	9,7	10,0	10,3
America Latina	4,9	5,1	5,4	5,7	5,9	6,0	6,2
Medio Oriente	5,7	6,0	6,3	6,5	7,1	7,2	7,6
Africa	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3
Totale Mondo	82,5	84,0	85,3	86,5	86,2	84,9	86,6

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia.

TAV. 1.1

Fabbisogno mondiale di petrolio dal 2004 al 2010
Milioni di barili/giorno

In queste condizioni l'offerta non ha avuto alcun problema a coprire la domanda. In quasi tutte le aree importatrici è aumentato il grado di autosufficienza o si è fermato il calo precedente (Tav. 1.2). Nel Nord America il grado di copertura è addirittura aumentato al 61%, tornando ai livelli degli anni Novanta del secolo scorso. Solo in Cina, negli altri Paesi asiatici e in Africa è continuato il calo avviatosi a partire dal 2004-2005.

Diametralmente opposte sono le condizioni di offerta evidenziate dai Paesi produttori dell'OPEC il cui contributo complessivo all'offerta è diminuito di due punti percentuali (dal 41,3% al 39,3%), accusando un forte ridimensionamento di 2,3 milioni di barili/giorno rispetto al 2008. Viceversa, il contributo della Russia e di altri Paesi produttori dell'ex URSS è leggermente aumentato: dal 14,8% al 15,6% dell'offerta totale nel 2009.

TAV. 1.2

Offerta mondiale di petrolio dal 2004 al 2009 e previsioni al 2010

Milioni di barili/giorno

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Paesi OCSE	21,2	20,3	20,1	19,9	19,3	19,4	19,2
Nord America	14,6	14,1	14,2	14,3	13,9	14,3	14,2
Europa	6,1	5,6	5,3	5,0	4,7	4,5	4,2
Pacifico	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Paesi non OCSE	25,6	27,3	28,0	28,5	28,8	29,4	30,2
Russia e altri Paesi ex URSS	11,4	11,8	12,3	12,8	12,8	13,3	13,6
Europa	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Cina	3,5	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9
Resto Asia	2,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,7
America Latina	4,1	3,7	3,9	3,9	4,1	4,3	4,6
Medio Oriente	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7
Africa	1,9	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Altro non OPEC	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7
Miglioramenti di raffinazione	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2
Biocarburanti ^(A)	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Totale non OPEC	48,8	49,8	50,4	50,9	50,7	51,5	52,0
Totale OPEC^(B)	34,6	34,9	35,0	34,6	35,6	33,3	34,6
Totale Mondo	83,4	84,7	85,4	85,5	86,4	84,8	86,6
Variazione scorte^(C)	0,9	0,7	0,2	-1,0	0,2	-0,1	0,0

(A) Biocarburanti prodotti in Paesi diversi dal Brasile e dagli Stati Uniti.

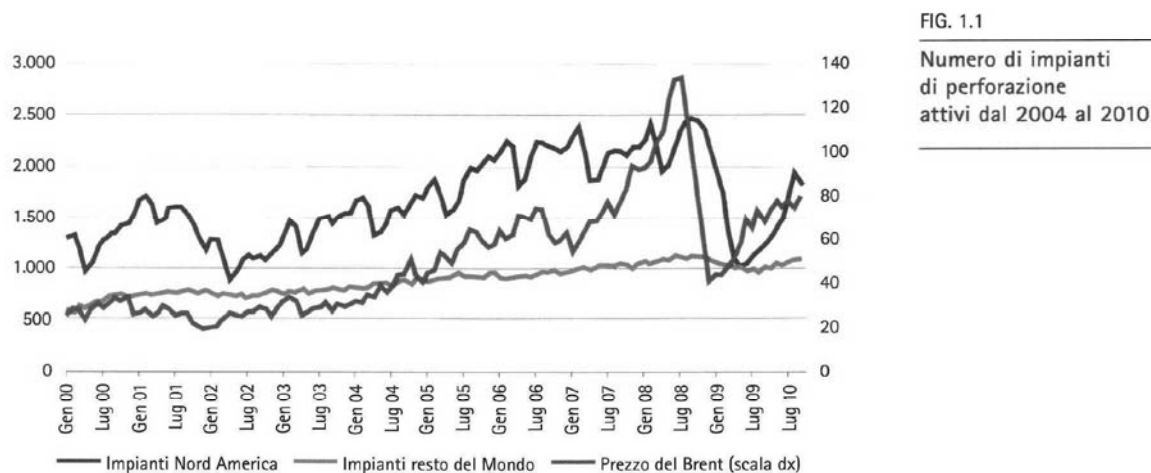
(B) Offerta riferita ai Paesi appartenenti all'OPEC l'1 gennaio 2009, la quale include gas liquidi oltre al greggio. La produzione nel 2010 non è una previsione, ma è calcolata come la differenza tra il fabbisogno mondiale e la produzione non OPEC, nell'ipotesi di una variazione delle scorte uguale a zero.

(C) Calcolata come la differenza tra il fabbisogno e l'offerta, include le scorte industriali e strategiche di greggio e derivati del petrolio, il petrolio in transito o stoccato sulle petroliere e le differenze statistiche.

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia.

Le prospettive per il 2010 sono per la maggior parte ottimistiche. Nel suo rapporto mensile di marzo 2010 l'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) prevedeva un consumo medio annuo a livello mondiale di 86,6 milioni di barili/giorno, in leggero aumento rispetto al 2008 e molto simile alla stima dell'*Energy Information Agency* americana di 86,5 milioni di barili/giorno. Più prudenti sono le previsioni dell'OPEC che si fermano a 85,9 milioni di barili/giorno. Comune a tutte e tre gli scenari è la previsione di una ripresa poco consistente delle

economie più avanzate dei Paesi OCSE, compensata da una forte crescita dei mercati emergenti. Secondo l'AIE, l'aumento dei consumi di petrolio sarebbe interamente dovuto ai Paesi non OCSE, mentre i Paesi OCSE nel loro complesso vedrebbero un leggero calo. Queste previsioni sono supportate dai dati riguardanti la ripresa delle perforazioni negli Stati Uniti e soprattutto nel resto del mondo, dove il numero di impianti di perforazione attivi nel febbraio 2010 aveva praticamente raggiunto il picco storico dell'estate 2008 (Fig. 1.1).



Fonte: Baker Hughes International.

Per il più lungo termine la natura della ripresa è affetta da incertezze relative alle conseguenze che le politiche di contenimento della domanda e di promozione delle fonti rinnovabili nei principali Paesi consumatori possono avere sulla domanda di petrolio: molti Paesi esprimono cautela nel fare nuovi investimenti in capacità produttiva. Sul lato dell'offerta, nel corso dei prossimi anni giocheranno un ruolo anche nuove dinamiche, quali il rilancio della produzione irachena e la coltivazione da sabbie bituminose. Per esempio, si prevede che il contributo delle sole sabbie bituminose canadesi crescerà da 0,9 milioni di barili/giorno nel 2009 a 2,2 milioni di barili/giorno nel 2015.

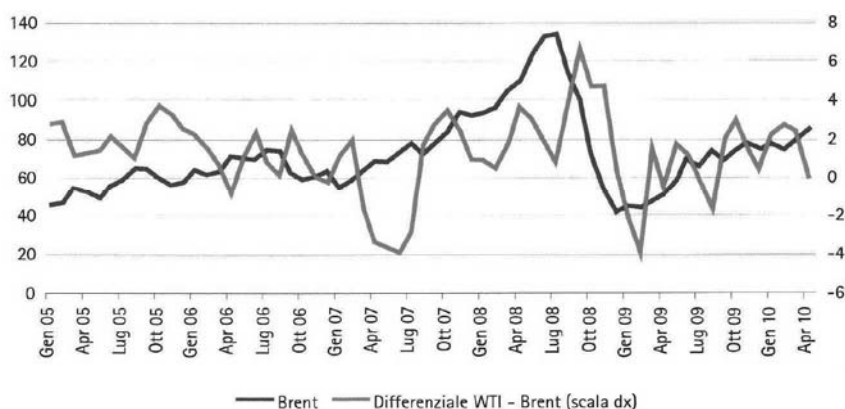
Prezzo del Brent

Dopo il crollo senza precedenti avvenuto nella seconda metà del 2008, il prezzo del greggio ha ripreso subito a salire nel

gennaio 2009 con un percorso di crescita molto simile, se non più accentuato, a quello espresso a partire da gennaio 2007, destando perfino un certo timore che si arrivasse a ripetere o addirittura a superare il picco di luglio 2008 (Fig. 1.2). Il rally del greggio ha convinto molti Paesi OPEC ad allentare la propria aderenza alle quote con l'obiettivo di estrarre il maggior valore possibile. Questo comportamento ha probabilmente avuto l'effetto di calmierare gli aumenti. Nell'aprile 2009 il grado di rispetto delle quote è sceso al 78% contro l'83% dell'inizio dell'anno. Analogo effetto ha avuto anche l'aumento della domanda nel corso d'anno in Cina, India e altri Paesi emergenti. Mano a mano che aumentava l'ottimismo di una ripresa dell'economia e della domanda si allentava il rispetto delle quote di produzione OPEC, che calava ancora al 64% in settembre e al 61% in ottobre, scendendo al 56% a febbraio 2010.

FIG. 1.2

Prezzo del Brent
e differenziale con WTI
\$/barile



Fonte: Bloomberg.

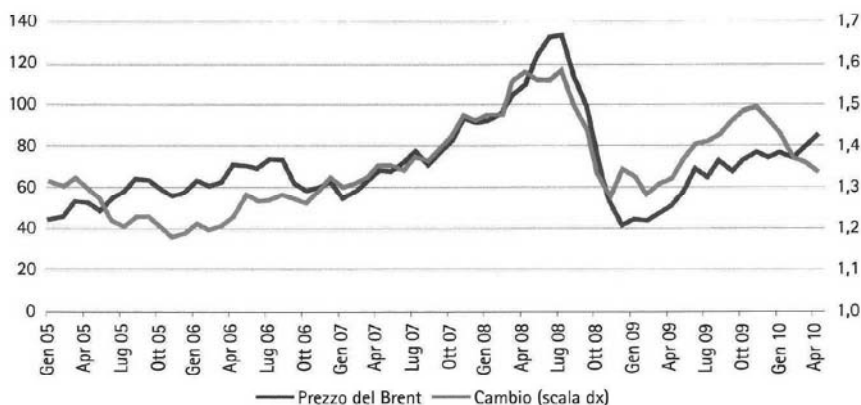
La risalita del prezzo avvenuta nel 2009 non riflette in realtà il rapporto tra domanda e offerta in quanto si è verificata in un periodo di eccesso di offerta: stoccaggi strapieni, domanda prevista stabile, quando non in declino, e produzione OPEC significativamente sotto la capacità, con l'Arabia Saudita ferma a due terzi della sua capacità produttiva (cresciuta a oltre 12 milioni di barili/giorno).

L'aumento, come discusso in seguito, è legato soprattutto all'andamento positivo dei mercati azionari e all'indebolimento del dollaro, che ha orientato gli investitori a incanalare fondi nei derivati del petrolio (Fig. 1.3). Relativamente alle previsioni di

prezzo per il 2010 regna tuttavia la massima incertezza, anche se la maggior parte di queste converge su valori intorno a 75-85 \$/barile come media dell'anno. I ministri dell'OPEC hanno in più riprese informalmente espresso una preferenza per un prezzo del petrolio compreso tra 70 e 80 \$/barile, tale da promuovere gli investimenti senza reprimere la domanda, ma è evidente la difficoltà di imporre tagli ai propri membri in un periodo di ristagno o di scarsa evoluzione della domanda. Peraltro, la capacità di riserva dell'OPEC è tornata ai massimi livelli storici del 2002 (5,5 milioni di barili/giorno), nonostante quasi tutti i Paesi membri abbiano superato le quote assegnate (Fig. 1.4).

FIG. 1.3

Prezzo del Brent e cambio
dollaro/euro



Fonte: Platt's e Banca centrale europea.

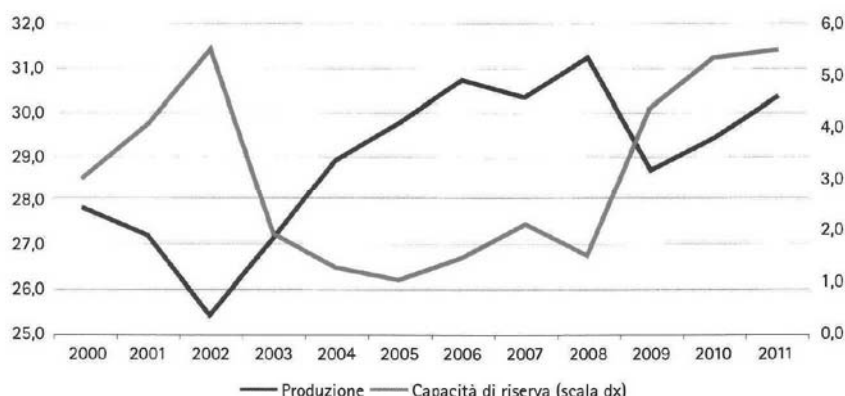


FIG. 1.4

Capacità di riserva della produzione OPEC dal 2000 al 2009 e previsioni al 2011

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia per la produzione; *Energy Information Administration* del Governo degli Stati Uniti per la capacità di riserva.

Merita inoltre una riflessione la produzione attesa dai giacimenti iracheni, nella misura in cui potrebbe rivoluzionare il quadro della domanda e dell'offerta in un futuro nemmeno troppo lontano. Se la produzione irachena dovesse veramente raggiungere le sue effettive potenzialità (5-8 milioni di barili/giorno) nel corso del decennio, verrebbe messa a repentaglio la solidità dell'OPEC come ago della bilancia dell'offerta di greggio e si dovrebbero rivedere drasticamente i modelli di formazione del prezzo. L'Iraq rivendica una quota simile a quella dei sauditi per recuperare la sottoproduzione di tre decenni (negli anni Ottanta del secolo scorso a causa della guerra con l'Iran, negli anni Novanta del secolo scorso a causa della moratoria imposta al regime di Saddam Hussein e nell'ultimo decennio a causa della guerra e dello stato di guerriglia). Si prevede che i negoziati per il rientro dell'Iraq nel sistema delle quote OPEC inizieranno nel 2011; essi rappresenteranno un momento chiave per il futuro del prezzo del petrolio.

Differenziale con il prezzo del WTI

Nel gennaio 2009 il prezzo del greggio WTI, che normalmente quota a un premio di 1-2 \$/barile rispetto al Brent, è crollato diverse volte a meno di 10 \$/barile nei confronti di questo greggio. Lo sconto medio rispetto al Brent per il mese nel suo

complesso era di oltre 4 \$/barile. Sebbene vi sia stata una ripresa nei mesi successivi, nel complesso il 2009 ha segnalato un prezzo medio praticamente uguale a quello del Brent. Non è la prima volta che si è rilevata la volatilità del WTI. Valori negativi di pari dimensione si sono verificati anche nel periodo marzo-luglio 2007 (Fig. 1.2). Tuttavia, la crescente volatilità del WTI ha creato forti incertezze e criticità per le esportazioni verso gli Stati Uniti di petrolio saudita, il cui prezzo è stato indicizzato al WTI da quando il Nymex ha iniziato a utilizzarlo come base per il suo contratto *futures* di petrolio *sweet*.

Il WTI non è più così soddisfacente come indicatore del prezzo per motivi logistici legati alla saturazione degli stoccaggi di Cushing nello Stato dell'Oklahoma, che sono alla base delle quotazioni del WTI al Nymex. Quando gli acquirenti non riescono più a stoccare il petrolio negli stoccaggi troppo pieni il prezzo crolla. Questo succede sempre più frequentemente con l'arrivo di petrolio canadese, dopo l'inaugurazione, nel 2007, di nuovi oleodotti in Canada¹.

Alla fine di ottobre 2009 l'Arabia Saudita ha deciso di abbandonare il WTI come indicatore del prezzo del petrolio prodotto nel Golfo del Messico a favore di un nuovo indicatore basato su un paniere di greggi *sour*, caratterizzato da maggiore stabilità. Le motivazioni non sono legate esclusivamente alla vola-

¹ I greggi WTI, Brent e Dubai/Oman coprono solo una minima parte del petrolio consumato in tutto il mondo ma vengono utilizzati dalle Borse come base per la negoziazione dei contratti. Il Brent è utilizzato per circa il 50% dei contratti (greggi europei e africani), il WTI per circa il 25% (greggi delle Americhe), il Dubai/Oman per il restante 20-25% dei contratti destinati ai mercati asiatici.

tilità dell'indicatore WTI, ma anche al fatto che questo greggio, assai pregiato per le sue caratteristiche di leggerezza e basso contenuto di zolfo, è sempre meno rappresentativo dei greggi venduti nel bacino americano, soprattutto dei greggi sauditi che sono tendenzialmente pesanti e alquanto *sour*. La decisione è anche legata al crescente spostamento delle esportazioni saudite dal mercato americano ai mercati asiatici che richiedono un indicatore più rappresentativo del tipo di greggio utile in quest'area di Paesi emergenti, caratterizzati da un barile di raffinati più pesante rispetto a quello tipico dei mercati atlantici.

Volatilità e speculazione

A oltre un anno dagli avvenimenti del 2008, la maggior parte degli osservatori concorda nell'attribuire alla speculazione un ruolo di primaria importanza nella determinazione del forte aumento e del repentino crollo del prezzo del petrolio. Anche se non c'è una convergenza assoluta di vedute sull'impatto effettivo della speculazione, è tuttavia difficile ignorare la forte crescita dei contratti c.d. "speculativi" sulle quotazioni del petrolio negli ultimi anni: da un totale di circa 200.000 nel 2004 a oltre 1.400.000 fino al crollo del prezzo nel 2008, di cui un terzo in mano a solo otto investitori. L'aumento del prezzo del petrolio e di altre materie prime² nel 2009, in un periodo di debolezza dei fondamentali, può solo essere attribuito alla speculazione. Tuttavia, mentre l'aumento del prezzo delle materie prime nel 2008 è stato segnato soprattutto dalle manovre speculative degli *hedge fund*, nel 2009 hanno dominato gli *exchange traded fund* (ETF), fondi disegnati per seguire specifici indici di Borsa con sottostanti materie prime, comprati e venduti come azioni.

Diversi osservatori fanno risalire la speculazione sul petrolio al *Commodity Futures Modernisation Act* firmato nel 2000, che ha di fatto allentato la regolamentazione di nuovi prodotti di gestione dei rischi sul petrolio, dai contratti *swap* ai fondi di investimento indicizzati ed ETF, permettendo agli operatori di fare trading su circuiti alternativi OTC non regolamentati. In tal modo i *futures* sul petrolio sono aumentati vertiginosamente, passando dall'essere appena il 30% del mercato fisico fino

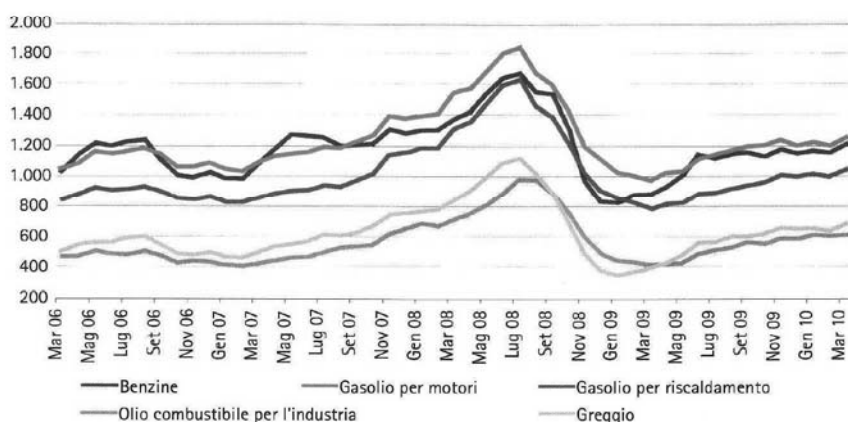
a rappresentare oltre sette volte il suo valore nel 2009. In queste condizioni, sono le aspettative di chi scommette su ulteriori rialzi a guidare il mercato, spirale che può essere troncata solo quando il prezzo diventa talmente elevato da imporre il crollo della domanda. A tale riguardo, si ricordano le previsioni di alcune banche d'affari nel 2006 e nel 2007 che pronosticavano un raddoppio del prezzo a 100 \$/barile, valore che in quel periodo sembrava inverosimile.

Dal 2009 la *Commodity Futures and Trading Commission* (CFTC) americana, sostiene la proposta di porre alcuni limiti sulle attività degli operatori di Borsa in merito a prodotti non tradizionali particolarmente esposti alla speculazione nei mercati *futures* del petrolio e del gas naturale. Ma la proposta viene fortemente osteggiata dalle banche d'affari e dai fondi speculativi con la motivazione che questi prodotti svolgono un'opera fondamentale per il mercato a favore del consumatore e che non sono la principale causa della volatilità dei prezzi, senza tuttavia fornire, al riguardo, una spiegazione alternativa.

Raffinazione

Nel corso del 2009 i prezzi dei derivati petroliferi hanno ripreso a crescere in concomitanza con l'aumento del prezzo del petrolio, pur con una forte impennata delle benzine e di altri distillati leggeri rispetto ai derivati più pesanti (Fig. 1.5). L'evoluzione dei prezzi dei distillati rispetto alle quotazioni del petrolio ha tendenzialmente ricalcato l'andamento degli anni storici con una maggiore stabilità per i prodotti più pregiati: benzina e gasolio per i motori, seguiti da gasolio per il riscaldamento e, per ultimo, da olio combustibile, che segue da vicino il prezzo del greggio (Fig. 1.6). Tuttavia, nel corso del 2009 e nei primi mesi del 2010, la volatilità del prezzo dei prodotti raffinati è stata insolitamente inferiore a quella del greggio. Tale andamento anomalo è da mettere in relazione con il calo dell'attività economica che si è ripercosso in modo pesante sulla domanda di prodotti petroliferi destinati al settore dei trasporti, deprimendone il prezzo. Con la ripresa dell'economia nel corso del 2010 si attende un recupero della domanda, soprattutto di gasolio per autotrazione e di benzina, che dovrebbe portare a un riequilibrio dei prezzi.

² Nella prima metà del 2009 anche le materie prime di base (ferro, rame, zinco ecc.) hanno realizzato guadagni di prezzo nell'ordine del 50%, analogamente a quanto avvenuto per il petrolio.

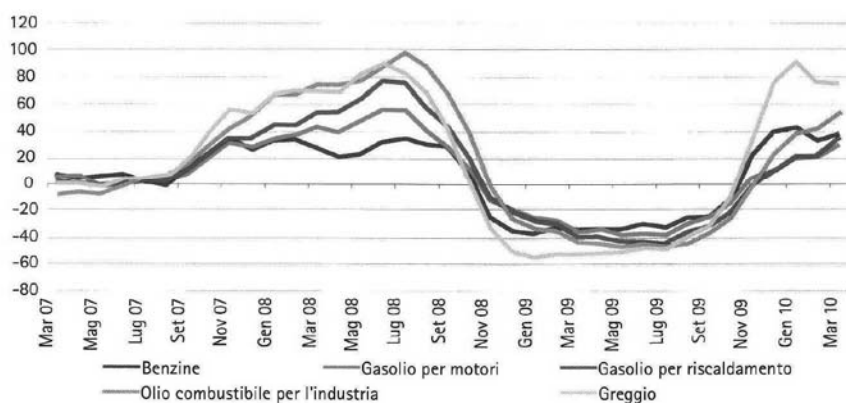


Fonte: Agenzia internazionale dell'energia.

FIG. 1.5

Evoluzione trimestrale del prezzo dei prodotti raffinati e del petrolio greggio

\$/tep; prezzi medi ponderati con i consumi dei principali Paesi consumatori (Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti)



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia.

FIG. 1.6

Incremento annuo del prezzo dei prodotti petroliferi e del greggio

Valori percentuali; medie mobili decennali

Va comunque sottolineato che l'impatto della recessione sulla raffinazione è stato accentuato dall'aumento della capacità in Asia e Medio Oriente. Nel solo 2009 sono state inaugurate sette raffinerie in Cina, India, Kurdistan iracheno, Qatar, Pakistan e Vietnam. Questo ampliamento, assieme alla profonda recessione, ha colpito duramente le raffinerie occidentali, soprattutto in Europa, che stanno rispondendo con la chiusura oppure con la vendita degli impianti. Secondo alcuni analisti dovranno chiudere impianti delle multinazionali europee per una capacità di raffinazione pari a 7-8 milioni di barili/giorno, cioè circa il 10% del totale mondiale.

L'aumento della capacità a fronte di un calo della domanda ha portato a una ulteriore riduzione dei prezzi e di conseguenza a una forte riduzione dei margini (Tav. 1.3, Fig. 1.7). In termini assoluti hanno sofferto soprattutto le raffinerie europee e quelle asiatiche e mediorientali, con margini di raffinazione attorno a 2 \$/barile, insufficienti a garantire un utile agli industriali. Hanno accusato una minore contrazione le raffinerie nordamericane che garantiscono ancora margini attorno a 5 \$/barile. In termini relativi, dal 2007 i margini si sono comunque dimezzati per i greggi WTI e Brent e ridotti a un terzo per il greggio Dubai, il principale marker per la raffinazione asiatica e mediorientale.