

Il mercato del petrolio sta finalmente trovando un equilibrio?

Atradius Economic Research - Febbraio 2017

Riepilogo

- Il prezzo del petrolio, che sembra aver raggiunto il livello più basso all'inizio del 2016, si è mantenuto stabile intorno ai 55 Dollari per barile di Brent a partire dal 4° trimestre del 2016, grazie all'aumento della domanda, alla decisione dell'OPEC di ridurre la produzione e all'elasticità del settore statunitense del gas di scisto.
- I prezzi del petrolio dovrebbero mantenersi stabili intorno ai 56 Dollari al barile fino al 2018, quando la domanda dovrebbe iniziare ad essere superiore all'offerta facendo salire rapidamente il prezzo fino a 79 Dollari al barile entro il 2020.
- Se nel 2017 gli investimenti in nuovi progetti si manterranno bassi per il terzo anno, potrebbe esservi un rialzo significativo dei prezzi nel breve termine. I rischi di una contrazione del prezzo potrebbero derivare da un eccesso di offerta, causato dalla politica degli Stati Uniti o dal mancato rispetto da parte dell'OPEC degli accordi volti a limitare la produzione.

Principali sviluppi che influiscono sul prezzo del petrolio

Considerando le oscillazioni registrate negli ultimi due anni, il prezzo del petrolio si è mantenuto relativamente stabile a partire dal 4° trimestre del 2016. Dopo aver toccato i 27 Dollari per barile di Brent, a partire da dicembre 2016 il prezzo si è stabilizzato intorno ai 55 Dollari/barile. La riduzione dei prezzi del petrolio ha stimolato la domanda da parte di molte economie avanzate, anche se ciò è stato parzialmente compensato dalla contrazione della domanda da parte dei mercati emergenti, dove sono stati ridotti molti importanti sussidi per il carburante. Gli ultimi sviluppi in materia di prezzi sembrano dipendere dal versante dell'offerta.

L'OPEC taglia la produzione. A novembre 2016 l'OPEC ha annunciato il taglio della produzione a partire da gennaio 2017, nell'ottica di riequilibrare il mercato del petrolio. Ciò ha inevitabilmente determinato la fine della precedente politica, che era focalizzata sul mantenimento della quota di mercato e aveva rappresentato la causa principale dell'eccesso di offerta a partire dal 2014. I tagli alla produzione, in media del 4,5%, che hanno interessato tutti i paesi membri (ad eccezione di

Figura 1. Il prezzo del petrolio ha mostrato una ripresa Brent, Dollari (USD) al barile



Fonte: IHS

Libia e Nigeria) sono stati coordinati con altri undici produttori non OPEC, tra cui Russia, Messico e Oman. Questo cambio di politica ha determinato il rialzo dei prezzi del petrolio ai livelli attuali, grazie al chiaro obiettivo di risolvere il problema dell'eccesso di offerta a livello globale.

Il settore petrolifero statunitense mostra una buona elasticità. A seguito della diminuzione dei prezzi e del cambio di politica da parte dell'OPEC, le prospettive per il settore petrolifero statunitense si sono fatte più positive. Grazie ai prezzi più alti per il petrolio, le risorse petrolifere più costose sono diventate economicamente più efficienti, come dimostra il costante aumento del numero d'impianti attivi negli Stati Uniti a partire da maggio dello scorso anno. Nonostante la forte flessione dell'80% del numero d'impianti di trivellazione in funzione, la produzione ha subito soltanto una contrazione del 19% nello stesso periodo. La produzione petrolifera statunitense (1) ha registrato una contrazione contenuta della produzione da parte dei pozzi già in funzione, (2) una maggiore efficienza e redditività dei pozzi e (3) può contare su un gran numero di pozzi perforati ma ancora incompleti (i cosiddetti "DUC").

Il mercato dovrebbe riequilibrarsi nei prossimi anni...

Il forte calo dei prezzi del petrolio a partire dal 2014 è stato determinato principalmente dall'eccesso di offerta. Come riportato nella Figura 3, la produzione mondiale ha superato ampiamente il consumo globale sin dall'inizio del 2014 e ciò ha determinato un forte aumento delle scorte di petrolio. Nel 3° trimestre del 2016, i consumi sono stati leggermente superiori alla produzione e la variazione netta nelle scorte di petrolio è stata negativa per la prima volta dalla fine del 2013.

Nel corso del 4° trimestre del 2016, le scorte di petrolio hanno registrato una nuova impennata, poichè molti paesi OPEC avevano aumentato la produzione in vista dei futuri tagli. Le previsioni della Energy Information Administration (EIA) statunitense indicano livelli di produzione e di consumo molto più equilibrati rispetto agli ultimi due anni.

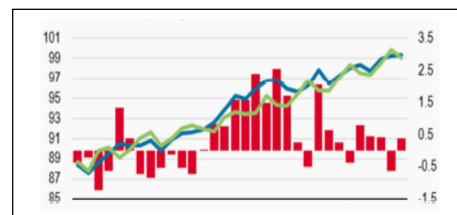
In linea con le aspettative dell'EIA, prevediamo che il mercato del petrolio dovrebbe finalmente stabilizzarsi nel 2018; da quel momento in poi, la domanda dovrebbe tornare a superare l'offerta, favorendo la ripresa dei prezzi che dovrebbe tuttavia essere graduale nel breve termine. Secondo i dati dell'EIA, i prezzi del Brent dovrebbero toccare 53 Dollari al barile nel 2017 e 56 Dollari al barile nel 2018, sostanzialmente in linea con le future quotazioni per il medesimo periodo (in media, 56 Dollari al barile nei prossimi due anni). Alla luce delle ingenti scorte accumulate a causa dell'eccesso di offerta, il prezzo non dovrebbe far registrare un aumento significativo nel breve termine.

La dinamicità del settore petrolifero statunitense contribuirà a frenare l'aumento dei prezzi del petrolio;

tuttavia, a causa dei numerosi casi di fallimento nel settore e il tempo richiesto per risanare i bilanci, l'offerta dovrebbe crescere ad un ritmo piuttosto contenuto. L'impegno a favore dei limiti di produzione da parte dell'OPEC e di altri grandi produttori dovrebbe contribuire a mantenere i prezzi sotto controllo.

Per quanto riguarda il versante della domanda, la maggiore richiesta fa aumentare la pressione sui prezzi. Tuttavia, i previsti aumenti dei prezzi e la forza del Dollaro statunitense (che rende le importazioni di petrolio in valuta estera meno convenienti poiché i prezzi sono espressi in Dollari) contribuiscono a rallentare la crescita della domanda.

Figura 2. Rallentamento della crescita delle scorte di petrolio Milioni di barili/giorno



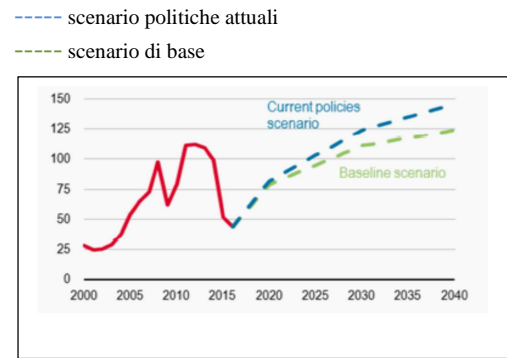
Q1 2011 Q1 2012 Q1 2013 Q1 2014 Q1 2015 Q1 2016 Q1 2017 Q1 2018
 --- Variazione scorte (asse destro) --- Produzione mondiale
 --- Consumo mondiale
 Fonte: EIA Short-term Energy Outlook, gennaio 2017

... favorendo un aumento del prezzo del petrolio nel medio termine

A partire dal 2018, il prezzo del petrolio dovrebbe iniziare ad aumentare più rapidamente, portandosi a 79 Dollari nel 2020. Il rapido incremento dei prezzi sarà sostenuto dalla domanda superiore all'offerta e ciò potrebbe determinare un altro periodo di oscillazioni nel breve termine. Uno dei fattori principali è rappresentato dalla mancanza d'investimenti a partire dal 2015: infatti, nel 2015 e 2016 gli investimenti in progetti petroliferi hanno subito una flessione. Durante questo periodo, l'offerta è stata sufficiente e dovrebbe continuare ad esserlo anche quest'anno grazie al completamento di progetti già avviati da tempo. Tuttavia, il 2018 potrebbe registrare una riduzione della produzione, anche a causa dei limiti previsti dai paesi OPEC. L'aumento della domanda, in particolare da parte di mercati emergenti quali India e Cina, in cui l'elevata popolazione e la crescita del PIL stanno sostenendo la richiesta di parchi veicoli, contribuirà a far salire i prezzi. Nel medio termine, la crescita della domanda dovrebbe registrare un rallentamento causato soprattutto dagli effetti delle nuove politiche nazionali nell'ambito dell'Accordo di Parigi per limitare le emissioni di CO2. Con la ripresa dei prezzi, aumenteranno anche le opportunità d'investimento, in particolare nelle fonti non convenzionali che dipendono dal prezzo elevato del petrolio. La crescita della produzione si concentrerà nelle fonti non convenzionali negli Stati Uniti (scisti), seguiti dal Canada (sabbie bituminose) e dal Brasile (acque profonde). Nel

lungo termine, con l'esaurimento dei giacimenti di petrolio facilmente accessibili, i maggiori investimenti nei campi tradizionali da parte dei paesi OPEC contribuiranno a sostenere l'aumento della produzione in questi paesi, mentre i livelli di produzione dei paesi non OPEC continueranno a mantenersi bassi.

Figura 3. Previsioni del prezzo del petrolio
Dollari per barile di Brent



Fonti: IHS, IEA World Energy Outlook 2016

Tabella 1 Previsioni del prezzo del petrolio: rischi principali

| Rischio | Sintomi | Probabilità | Effetto* |
|--|---|-------------|----------|
| Periodo prolungato di bassi investimenti | Futura offerta insufficiente rispetto alla domanda | Bassa | ↑ ↑ |
| Uscita degli USA dall'accordo COP21 | La liberalizzazione dà un impulso alla produzione USA | Moderata | ↓ |
| Continua l'eccesso d'offerta | Fallimento degli accordi OPEC per limitare la produzione o produzione superiore alle attese da parte di Libia e/o Nigeria | Bassa | ↓ |

* Il numero di frecce indica l'entità dell'impatto
Fonte: Atradius Economic Research

Aumentano i rischi al rialzo

Prevedere i futuri prezzi del petrolio è notoriamente difficile. Nel breve termine, offerta e domanda sono fortemente anelastiche e non sono influenzate dai prezzi, come dimostra il recente eccesso di offerta durante il periodo di flessione dei prezzi. È per questo che dobbiamo analizzare i fattori alla base di offerta e domanda per prevedere lo scenario più probabile in materia di prezzi.¹ In futuro, il rischio principale sembra essere un'impennata dei prezzi, mentre si riduce la possibilità di una nuova fase di prezzi bassi, anche se si tratta di un'eventualità che non è possibile escludere.

Il principale rischio nel breve/medio termine è la mancata ripresa degli investimenti. I modelli previsionali dell'IEA (International Energy Agency) mostrano che una ripresa stabile della produzione è ragionevolmente possibile dopo due anni di mancati investimenti. Le prospettive sono soggette a un significativo grado d'incertezza. Un altro anno d'investimenti bassi potrebbe determinare un forte aumento dei prezzi al fine di contenere la domanda. Poiché a partire dal 4° trimestre del 2016 i prezzi del petrolio si sono mantenuti stabili al di sopra dei 50 Dollari, un numero sempre maggiore d'impresie sembra voler aumentare la spesa in conto capitale e ciò rende la

probabilità di un forte aumento dei prezzi estremamente bassa.²

Non è tuttavia possibile escludere eventuali rischi al ribasso dei prezzi. Uno di essi è rappresentato dal cosiddetto "effetto Trump", laddove la nuova amministrazione manterrà la promessa di liberalizzare il mercato energetico. Benché il nostro scenario non tenga conto di questo elemento, poiché l'effettivo indirizzo politico è fortemente incerto, si tratta di un fattore che potrebbe aumentare la pressione sui prezzi in quanto gli Stati Uniti contribuiscono a circa il 14% della produzione di petrolio a livello globale.

Anche l'eventuale eccesso di offerta causato dal fallimento degli accordi OPEC per limitare la produzione potrebbe contribuire a frenare l'aumento dei prezzi. Inoltre, alla luce dei recenti disordini in Libia e Nigeria, gli accordi non coinvolgono questi due paesi, ma l'eventuale stabilizzazione della loro situazione potrebbe determinare un eccesso significativo di produzione rispetto a quanto previsto.

¹ Lo scenario di base presentato in questa pubblicazione si basa sul "New Policies Scenario" redatto dall'International Energy Agency.

² "Le società petrolifere si preparano a riprendere gli investimenti", 11 gennaio 2017, FT: <https://www.ft.com/content/720c5324-d72c-11e6-944b-e7eb37a6aa8e>

Esonero di responsabilità Atradius

La presente relazione ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretata come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questa relazione siano affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di suddette informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per uno specifico utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque, per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente relazione ovvero per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2017
Atradius N.V.
David Ricardostraat 1 · 1066 JS
P.O. Box 8982 · 1006 JD
Amsterdam
Paesi Bassi
Telefono: +31 20 553 9111
Fax: +31 20 553 2811