

Negli ultimi giorni abbiamo assistito ad una discesa del prezzo del petrolio che non ha precedenti.

Il future con scadenza maggio 2020 sul WTI (prezzo di riferimento per il greggio nordamericano) è sceso addirittura in territorio negativo per la prima volta nella storia. Questo vuol dire che, vista la scarsità dello spazio dello stoccaggio, gli operatori sono stati disposti a pagare pur di liquidare le proprie posizioni lunghe e non vedersi recapitare fisicamente i barili di petrolio.

Cerchiamo di fare chiarezza su quanto sta effettivamente succedendo.

La crisi scatenata dalla pandemia di Coronavirus e, soprattutto, le misure di distanziamento sociale che ne sono conseguite hanno comportato un brusco calo della domanda di petrolio.

In alcuni settori il consumo di prodotti derivati dall'oro nero ha subito una discesa vertiginosa, basti pensare che la domanda di benzina negli Stati Uniti è diminuita del 50% dopo l'inizio della fase di 'lockdown'. In altri settori, aviazione su tutti, è di fatto quasi completamente sparito.

Il risultato è un contesto molto problematico. Nei mesi di aprile e maggio, la domanda dovrebbe ridursi di 20 milioni di barili al giorno (mmbpd) rispetto a un anno fa, ossia del 20% circa (la domanda globale normalmente è di 100 mmbpd). Complessivamente, nel 2020 la contrazione media dovrebbe aggirarsi intorno ai 9 mmbpd. Un valore assolutamente senza precedenti, visto che la domanda di petrolio storicamente è sempre salita nel tempo, salvo qualche breve interruzione durata pochi mesi.

E lo scenario potrebbe peggiorare ulteriormente, qualora le stime del Fondo Monetario Internazionale venissero confermate (-3% del PIL mondiale nel 2020).

Tale dinamica della domanda mette chiaramente sotto forte pressione l'offerta, chiamata teoricamente a calare in misura analoga.

Tuttavia, per quanto sottoposta in gran parte al controllo di un cartello internazionale, l'offerta non possiede questa elasticità. Se si esclude l'Arabia Saudita, infatti, che ha la facoltà di ridurre ed aumentare la produzione a costi inferiori, per gli altri Paesi l'opzione di tagliare la produzione oltre certi limiti risulta particolarmente onerosa.

Da questo punto di vista, l'accordo raggiunto dai Paesi membri dell'OPEC+, oltre ad essere stato già messo in discussione (il Messico ha annunciato che effettuerà tagli per 100 mila barili al giorno, inferiori ai 400 mila inizialmente previsti), rischia di non essere sufficiente.

A partire da maggio, l'OPEC+ si è impegnato a ridurre la produzione di 10 milioni di barili al giorno (9,7 per la precisione, vista la mossa del Messico). Di fatto, però, è ragionevole aspettarsi che, fatta salva come detto l'Arabia

Saudita che potrebbe addirittura andare oltre quanto pattuito, tutti gli altri Paesi membri finiscano per apportare tagli inferiori a quelli annunciati. Secondo lo scenario base delineato da S&P Global Platts, la produzione di petrolio dei Paesi dell'OPEC+ dovrebbe subire una riduzione di circa 7 mmbpd nei mesi di maggio e giugno. Vuol dire che, sommando anche quanto verrà fatto dagli altri Stati produttori, l'offerta globale si contrarrà al massimo di circa 12 mmbpd, lontani dai 20 mmbpd in meno richiesti (equivalenti al calo della domanda).

Sul fronte dell'offerta, gravano due ulteriori variabili da considerare, potenzialmente di impatto opposto.

Da un lato, infatti, il crollo del prezzo del petrolio comporterà blocchi della produzione, soprattutto in alcuni impianti di Stati Uniti e Canada. Al livello attuale, numerose aziende, non essendo in grado di coprire nemmeno la componente variabile di costi, hanno già annunciato interruzioni nella produzione, pari a oltre 2 mmbpd. Occorre precisare, però, che tale fattore può sicuramente contribuire a far fronte alla contrazione della domanda nel breve termine, ma produce degli enormi danni strutturali nel medio/lungo termine. Riattivare un impianto dopo mesi o anni di inattività, infatti, è possibile ma complicato ed estremamente costoso. Questo vuol dire che si stanno creando le condizioni per cui, quando la domanda mondiale tornerà ai suoi livelli normali, ci potremo trovare a dover affrontare a quel punto una crisi lato offerta.

La seconda variabile da analizzare è la riserva di petrolio tenuta al momento artificialmente fuori dal mercato, ma che potrebbe rientrarvi nei prossimi mesi. Si tratta della produzione di Paesi come Iran e Venezuela, colpiti da sanzioni, o della Libia, preda di una guerra civile, che ammonta complessivamente a circa 5 mmbpd. L'eventuale risoluzione delle questioni geopolitiche che stanno affrontando questi Stati metterebbe, quindi, ulteriore pressione all'offerta globale.

Guardando avanti, il collasso definitivo potrà essere evitato fino a quando i depositi per lo stoccaggio del petrolio non verranno completamente riempiti. Vista la velocità con cui ciò sta avvenendo, è difficile pensare che si potrà continuare ad immagazzinare oro nero più a lungo di un paio di mesi. Una volta esaurita la capacità di stoccaggio nei depositi terrestri, si potrebbe ricorrere alle navi, ma queste hanno costi tali da non rappresentare una reale alternativa, almeno non duratura (affittare una petroliera costa tra gli 80mila e i 120mila dollari al giorno).

Per questo motivo, una saturazione dei depositi avrebbe conseguenze drammatiche per il prezzo del petrolio.

La speranza, e l'aspettativa, è che prima che ciò avvenga, nel giro di un paio di mesi, la domanda globale possa in parte riprendersi. Da questo punto di

vista, come già osservato in altri settori, la prima fonte di domanda a ripartire potrebbe essere proprio la Cina.

Il Paese da cui la crisi è scaturita, infatti, è stato anche il primo ad uscire dall'emergenza sanitaria e a provare a tornare ad una parvenza di normalità. Ci si aspetta che la domanda cinese possa tornare a crescere in territorio positivo su base annua da agosto in poi, ma già adesso la domanda di greggio dello Stato asiatico è in netta risalita, contribuendo a stabilizzarne il prezzo. Il fatto che contemporaneamente la richiesta di prodotti derivati dal petrolio rimanga contenuta induce a pensare che la seconda potenza economica al mondo stia approfittando degli attuali prezzi di sconto per costruire massicce riserve di petrolio. Anche perché la Cina, insieme all'Arabia Saudita, è uno dei pochi Paesi al mondo di cui non si conosce la reale capacità di stoccaggio, visto che utilizza per gran parte depositi sotterranei, non tracciabili tramite satelliti.

In conclusione, per il mercato dell'oro nero si prospettano mesi di difficile lettura, nella duplice speranza che, da un lato, l'emergenza sanitaria migliori permettendo una graduale ripresa dell'attività economica prima che i depositi di petrolio vengano totalmente riempiti e, dall'altro, che la Cina continui a fornire un importante supporto.

Nel frattempo, l'Arabia Saudita è pronta a fare il suo "whatever it takes" per evitare il crollo definitivo.