



FRAGILITÀ SETTORE E RISCHI CRISI

Petrolio: aumento prezzi spaventa, ma ha vantaggi

31 Ott 2018 - Valeria Termini

L'aumento del prezzo del **petrolio** spaventa l'occidente. Contribuirà a intaccare la crescita? Il **Fondo monetario internazionale** ha rivisto le previsioni al ribasso. Salirà ancora il prezzo? Mi sembra difficile immaginare tensioni durature nei fondamentali, domanda e offerta di petrolio nel lungo periodo, poiché l'offerta è resa più elastica al prezzo dalla rivoluzione dello *shale oil* e la domanda è contenuta dalla concorrenza delle nuove fonti e dalle tecnologie che inducono risparmio energetico e di petrolio in particolare. I programmi di elettrificazione dei trasporti in Cina, ad esempio, investono numeri enormi che ridurranno l'uso di idrocarburi.

L'estrema volatilità del prezzo

Il prezzo, è vero, oggi è cresciuto. Solo pochi mesi fa, in marzo, il Brent quotava 66\$ il barile; salito a 86\$ a inizio ottobre, in pochi giorni è di nuovo sceso a 75\$ e fa temere agli analisti una nuova corsa verso i 100\$. Questi numeri danno conto della estrema volatilità del prezzo, accentuata in questi mesi dalle tensioni locali in Brasile (<http://www.affarinternazionali.it/2018/10/brasile-bolsonaro-violenza-risposta/>), Venezuela (<http://www.affarinternazionali.it/2018/09/venezuela-almagro-intervento-militare/>), Argentina, Nigeria e da quelle che investono le

grandi potenze nei Paesi del Mediterraneo e mostrano ancora una volta l'incertezza e la complessità delle forze contrastanti nelle dinamiche del petrolio.

La produzione dell'Opec è scesa sotto il 30% dell'offerta globale – 32 milioni di barili al giorno sui 99 totali del 2018 -, mentre gli Stati Uniti hanno raggiunto gli 11 milioni, di cui circa sei di *shale oil*, superando l'Arabia Saudita. Trump però ha accusato l'Opec di avere provocato l'aumento recente del prezzo e ha intimato ai reali sauditi di aumentare la produzione – pena ritorsioni politiche e commerciali immediate -, di agire poi sull'Opec per compensare le perdite di produzione dovute a crisi interne e alle nuove sanzioni.

Ma Trump stesso ha contribuito a indebolire l'Opec, alimentando i contrasti interni nella sua visione commerciale della politica estera: dapprima ha forzato Kuwait, Emirati, la stessa Arabia Saudita contro il Qatar, principale concorrente degli Usa nella esportazione di gas naturale liquefatto via mare (Gnl); ed ha poi fatto di nuovo irruzione sulla scena con le sanzioni all'Iran, uno dei cinque Paesi fondatori dell'Opec.

Si attenua il rischio di instabilità finanziaria

Ciò che non sembrano valutare appieno gli analisti, tuttavia, è che oggi un prezzo elevato del petrolio attenua il **rischio sistemico di instabilità finanziaria globale**, che è pericolosamente vicino.

L'interesse speculativo dei fondi verso il settore energetico dopo la grande crisi è stato eccezionale ed è mostrato dall'*open interest*, il numero di contratti aperti di derivati sull'energia, che è più che raddoppiato tra il 2009 e il 2018, salito da un trilione di dollari all'enorme volume attuale di 2,6 trilioni.

A questi numeri non corrisponde però la solidità delle *major*, le multinazionali del petrolio, provate dall'urgenza di riorganizzare la filiera produttiva al crescere della concorrenza dello *shale oil* e del gas e dalle politiche a favore delle nuove fonti rinnovabili introdotte dall'**Accordo di Parigi** sul clima nel 2015. La situazione peggiora se

a ciò si aggiunge la fragilità delle imprese del petrolio di Stato (le Noc) e dei governi nei Paesi produttori emergenti. Poiché le imprese energetiche e i governi si sono fortemente indebitati, per lo più in dollari, quando il prezzo del petrolio era crollato decurtando rendite e profitti nel 2014, i tassi di interesse erano eccezionalmente bassi per il QE e le aspettative di deflazione, la liquidità globale era elevata e i capitali in cerca di rendimenti remunerativi erano affluiti verso i Paesi emergenti.

Quei Paesi e quelle imprese oggi devono affrontare la fine del QE, con il possibile aumento dei tassi di interesse a lungo termine, seppure graduato dalla Federal Reserve, un dollaro che si rafforza e il conseguente rapido e imponente deflusso di capitali. Il Fmi (ottobre 2018) stima un'uscita dei capitali dai Paesi emergenti più alto delle attese, pari a circa 35 miliardi di dollari nei primi sei mesi del 2018; le vendite di obbligazioni del settore hanno toccato valori inconsueti, mentre gli *asset* delle imprese energetiche si deprezzano al crescere dei tassi e l'uscita dei capitali indebolisce ulteriormente l'economia. Nemmeno la Cina è immune dal rischio di crediti in sofferenza dai Paesi di importazione e dalle imprese di cui detiene il controllo.

Cambiano le strategie di investimento dei fondi sovrani

Un ultimo tassello riguarda il cambiamento delle strategie di investimento dei Fondi sovrani, guidati dal più grande, il Fondo norvegese, che controlla un trilione di dollari: è già uscito dal carbone e ha in programma di abbandonare gli idrocarburi per finanziare imprese e settori "*carbon friendly*" (Bloomberg 2018). Ragioni etiche si intrecciano così con le attese di profitti dall'industria dell'energia verde.

In estrema sintesi, il volume di debiti e crediti accumulati nel settore dell'energia è così elevato da far temere il rischio sistemico di una fragilità finanziaria diffusa e da rendere possibile una crisi di fiducia che potrebbe esplodere in una crisi globale. Altre crisi globali sono partite da crediti settoriali in sofferenza (1997/8, 2001, 2008/9). Un aumento temporaneo del prezzo del petrolio, ancorché critico, dà

quindi respiro a questa fragilità finanziaria che accompagna la fine del QE e tempo per riequilibrare i bilanci. Né va dimenticato che l'alto prezzo del petrolio aiuta una transizione verso l'**energia pulita** ormai avviata dall'industria, dai cittadini e dai governi.

CLIMA ENERGIA FMI GAS PETROLIO