



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