

Ragioni del crollo del Prezzo del Greggio WTI e prospettive.

di

Roberto Fazioli

Dipartimento di Economia e Management

Università di Ferrara – I

Roberto.Fazioli@unife.it

Il 20 aprile 2020 è stato il Lunedì nero del Petrolio, che ha visto il prezzo del greggio WTI negli Stati Uniti scendere in area addirittura negativa. Le azioni di società energetiche come Occidental Petroleum, Devon Energy, Halliburton e Marathon Oil sono bruscamente crollate al di sotto dei loro minimi storici. Piove sul bagnato, si dirà, in una fase storica eccezionale, drammatizzata dalla pandemia Covid-19. In effetti, quell'epidemia è un complice. Non certo l'unico, ma un vero complice. Il crollo della Domanda cui si assiste, di portata ancora non ben nota del tutto, ha indotto una fortissima diminuzione della Domanda di Petrolio e ciò ha contribuito ad abbattere il Prezzo WTI, valore di benchmark del greggio statunitense. Perché addirittura in territorio negativo per la prima volta in assoluto? Un crollo al livello più basso da quando le negoziazioni iniziarono quasi quarant'anni fa, stabilendosi a meno \$ 37,63 al barile. Tecnicamente, tale assurda caduta fa riferimento alla contingenza dei Contratti a termine che scadono martedì 21 aprile 2020, che, di per sé, non significa siano effettivamente scambiati in quel giorno, ma sono un forte segnale di mercato. Quanto è accaduto deriva dalla circostanza eccezionale per cui con WTI i trader devono rispettare formalmente la consegna fisica di quanto previsto in un contratto cartaceo stipulato, ma, molti di essi, si trovano senza acquirenti, in quanto le economie sono in *lockdown* e le preoccupazioni per la saturazione della capacità di stoccaggio degli Stati Uniti sono al massimo. In altri termini: ciò significa che, a fronte della *over-supply* di greggio (e, in generale, di idrocarburi), si teme non ci sia più posto dove stoccarlo, ovvero di stoccare ciò che "ieri fu contrattualizzato ed oggi risulta essere indesiderato". In realtà lo scambio è in attesa di prezzi più alti. Ecco perché la contingenza ha determinato un Prezzo in territorio negativo: il costo di vendita del petrolio è risultato inferiore alla somma del costo di produzione col costo del trasporto.

Si è determinato, insomma, un extra-ordinario evento contingente che ha fatto incrociare tre accadimenti in contemporanea: i contratti a termine sul mercato, scadendo, impongono la "consegna fisica", ma questa ha impattato sul brusco calo della Domanda, drammatizzando le aspettative (o, meglio, timori) di non-stoccabilità e, quindi, d'invenduto sul mercato fisico. In effetti, i timori di esaurimento della capacità di stoccaggio e il persistere dell'eccesso (relativo) d'offerta di greggio hanno

finito col moltiplicare i danni indotti da una Domanda che si è bloccata a causa degli “Effetti CoronaVirus” e che potrebbe ulteriormente deteriorarsi addirittura del 30%. Tale perversa combinazione contingente sta schiacciando i prezzi del petrolio in consegna. Non è finita. E’ ovvio attendersi strategie speculative in capo ad alcuni operatori contro altri. Siccome le scorte di greggio statunitensi sono aumentate di ammontari record di quasi 20 milioni di barili solo la scorsa settimana [Energy Information Administration], la consegna fisica del petrolio WTI in scadenza certamente saturerà ulteriormente la capacità di stoccaggio a maggio e l'effetto dei prezzi negativi potrebbe ripetersi. Molti produttori saranno costretti o indotti a chiudere la loro produzione e presentare istanza di fallimento.

Gli operatori di mercato che, però, hanno mantenuto accesso o disponibilità di stoccaggio già oggi stanno acquistando petrolio a condizioni assai economiche, con l'intenzione di mantenerlo stoccato fino a quando non potranno venderlo nei prossimi mesi con elevato profitto. In effetti, sembra che i prezzi dei contratti per giugno e luglio siano in rialzo e rappresentano il vero segnale di prospettiva del mercato petrolifero nei prossimi mesi, qualora la domanda possa effettivamente riprendersi. Il differenziale tra il prezzo di maggio e i mesi futuri riflette una condizione di mercato chiamata *contango*, in cui i prezzi per il contratto *future* su una merce sono più alti di quanto la merce sia attualmente valutata e riflette le aspettative che l'attività economica possa riprendere presto. Orbene, qualora si determinasse una sorta di “effetto rimbalzo” a Breve-Medio Termine sulla Domanda, allora sarà si paleserà l'occasione, per chi ha stoccato proficuamente, di trarre un importante vantaggio dall'attuale crisi di sistema e di mercato.

Se, invece, la gravità della recessione perdurasse e fosse associata ai vincoli di logistica, allora il quadro peggiorerebbe, anche in considerazioni dell'altro fenomeno coincidente: le ritardate scelte in casa Opec con Russia e altri Paesi produttori, come più avanti argomenterò. Per alcuni opinionisti, infatti, questo segnale di crisi è solo l'inizio di una crisi strutturale e forse definitiva del “sistema petrolio”; ma ci andrei assai più cauto: sia perché la concorrenza delle alternative “rinnovabili” non è né pronta per il salto a “soluzione sistemica” della soddisfazione di una Domanda di Energia in crescita da anni, né affrontabile economicamente, ovvero non sarebbe, oggi, sostenibile economicamente nella sua dimensione di definitiva affermazione. Non ancora, almeno. Altri opinionisti ritengono, poi, che la causa dei prezzi negativi sia ricercabile anche nel ritardo con cui è stato siglato il recente Accordo promosso dal presidente Trump tra l'OPEC, la Russia e altre nazioni produttrici di petrolio dell'Arabia Saudita per tagliare la produzione di petrolio di quasi 10 milioni di barili al giorno. Il *timing* è cruciale anche in questo settore: quell'Accordo sarebbe arrivato troppo tardi per cambiare l'attuale situazione dei prezzi, dato che non avrà effetto fino a maggio.

Ora, posto che anche le nazioni del G-20, come gli Stati Uniti e il Canada, vedranno diminuire la produzione di circa 3,5 milioni di barili al giorno e senza nulla togliere all'importanza dell'accordo G-20 e OPEC, il problema è, si badi bene, stimare l'effetto a maggio: tutto il petrolio venduto a marzo e aprile arriverà fra maggio e giugno. I mercati riconoscono questo problema come una sorta di possibile secondo tsunami sul mercato petrolifero. Molto dipende dalla dinamica della Domanda: i pur importanti tagli alla produzione di greggio per circa 10 milioni di barili giornali è poco

rispetto alla frenata della domanda, per quasi 30 milioni di barili al giorno; l'effetto atteso, in effetti, sarebbe solo quello di veder le scorte di petrolio in aumento e la capacità di stoccaggio esaurirsi in poche settimane.

Se, quindi, l'Accordo traballasse, vuoi per la Russia, vuoi per l'improbabilità con cui gli Usa manterranno l'implicito accordo con l'Opec per la creazione di una sorte di Nuovo Ordine Energetico (non foss'altro che per la pressione dei frackers statunitensi a voler espandere la produzione), vuoi per il perdurare della crisi covid-19 con effetti ulteriormente destabilizzanti la domanda di petrolio a medio/lungo termine, allora si potrebbe effettivamente parlare di una Crisi strutturale e non più contingente.