



*di Marina Scarpa*

*Aprile 2020*

## LA FINANZIARIZZAZIONE DEL PREZZO DEL PETROLIO

*Si stima che attualmente solo il 2% dei contratti future portano alla consegna del sottostante!  
Significa che il 98% dei contratti futures sul petrolio sono di natura puramente finanziaria  
speculativa*

Ho due ricordi in tema economico. Uno più sfumato riguarda le domeniche a piedi non certo per motivi ecologici (l'inquinamento in quegli anni non era ancora un tema sociale) ma come conseguenza alla prima "crisi energetica". Un secondo ricordo è legato alla mia esperienza professionale. Il raggiungimento dei 40\$ al barile del prezzo del petrolio.

Era la fine degli anni 90 e io lavoravo per una società di gestione di fondi di investimento. Ricordo perfettamente come si ipotizzasse che un prezzo del petrolio superiore ai 40 \$ al barile sarebbe stato insostenibile per le economie mondiali e avrebbe generato una crisi economica mondiale. Si faceva riferimento al prezzo del petrolio west texas (vs il petrolio Brent un altro benchmark che prende in riferimento il petrolio estratto nel Mare del Nord. (Il WTI è una tipologia di greggio estratta negli USA utilizzata come benchmark per definire il prezzo del petrolio ed è quotato attraverso contratti futures al New York Mercantile Exchange.

L'andamento del prezzo del petrolio negli anni successivi ha poi dimostrato che le economie mondiali avrebbero sopportato anche prezzi ben superiori ai famosi 40 \$.

Lo scopo di questo scritto è quello di ripercorrere l'andamento del mercato petrolifero dagli anni 60 a oggi per capire come leggere l'attuale situazione e provare a pensare che effetti potremo aspettarci in futuro.

### GLI EVENTI

**1960 nasce l'OPEC** (Iran Iraq Kuwait Arabia S. Venezuela). Nasce come risposta dei paesi produttori di greggio al predominio economico delle aziende petrolifere anglo-americane (le sette sorelle. E' dall'ottobre 1962 l'attentato a Enrico Mattei presidente dell'ENI), che attraverso una serie di concessioni per l'estrazione, esercitavano un controllo pressoché assoluto sulla filiera produttiva (riserve, estrazione, raffinazione, commercializzazione).

**1971 l'OPEC si allarga** (Qatar Indonesia Libia Emirati Algeria Nigeria).

Con la costituzione dell'OPEC gli Stati Uniti perdono il ruolo di paese di riferimento per definire il prezzo del petrolio nel Mondo.

Il prezzo comincia a salire e diventa più volatile.

**1973-1978 la guerra del Yom Kippur** fra Egitto e Israele porta a un taglio della produzione da parte dei paesi arabi. Primo shock petrolifero. Il prezzo del petrolio quadruplica da 3 a 12 \$ al barile.

Il 19 ottobre 1973 diverse nazioni arabe imponevano a Usa e Olanda un embargo per il loro appoggio a Israele, tagliando, nel complesso l'offerta mondiale di un 7% del totale. Sebbene l'embargo fosse durato solo due mesi il prezzo fece registrare un aumento del 400 per cento in sei mesi manifestando la forte elasticità del prezzo alla carenza di offerta. La domanda mondiale reagì avviando processi di sostituzione e di risparmio energetico e anche la conseguente ridotta crescita economica non frenò la crescita del prezzo. Questo incremento nel periodo, sarebbe probabilmente stata più contenuta se non fosse stato per la politica energetica statunitense nel periodo post-embargo. Gli USA imposero infatti dei controlli sui prezzi del petrolio domestico nel tentativo di attenuare l'impatto dell'aumento registrato nei primi anni 1973-74. Una simile politica calmieratrice impedì che i consumatori subissero interamente gli effetti dell'aumento ma portò come conseguenza a una contrazione della produzione interna e aumentò le importazioni e la dipendenza USA dall'estero.

**Fine 1978-febbraio 1979 rivoluzione iraniana.** Arriva khomeini secondo shock petrolifero.

**1979-1981 guerra fra Iran e Iraq.** A causa di questi due eventi la produzione mondiale perse il 10% della produzione totale e conseguentemente indusse un aumento del prezzo da 14\$ nel 1978 a 35 \$ nel 1981.

Fu il panico ha determinare l'accumulo precauzionale delle scorte che influì sull'incremento del prezzo spot del petrolio, mentre i prezzi OPEC (fissati dal cartello) continuavano a essere molto inferiori, a quelli di mercato, specialmente quelli praticati dall'Arabia S.. I tagli alla produzione del primo shock petrolifero avevano convinto gli operatori che l'OPEC fosse diventato un potente cartello ma l'esperienza ha dimostrato che non è stato efficace nel controllare il prezzo del greggio a causa del comportamento anarchico dei componenti.

I prezzi elevati resero conveniente economicamente l'espansione dell'attività di esplorazione e produzione al di fuori dell'OPEC. Dal 1980 al 1986 la produzione non-OPEC aumentò di 10 milioni di b/g. L'OPEC si ritrovò con una minore domanda ed una maggiore offerta al di fuori del suo territorio. A questo si aggiunse la deregolamentazione del prezzo negli Stati Uniti.

**1981-1986 sono gli anni dell'abbondanza.** la produzione di petrolio non OPEC aumenta e all'interno dell'OPEC non si trova una politica unitaria.

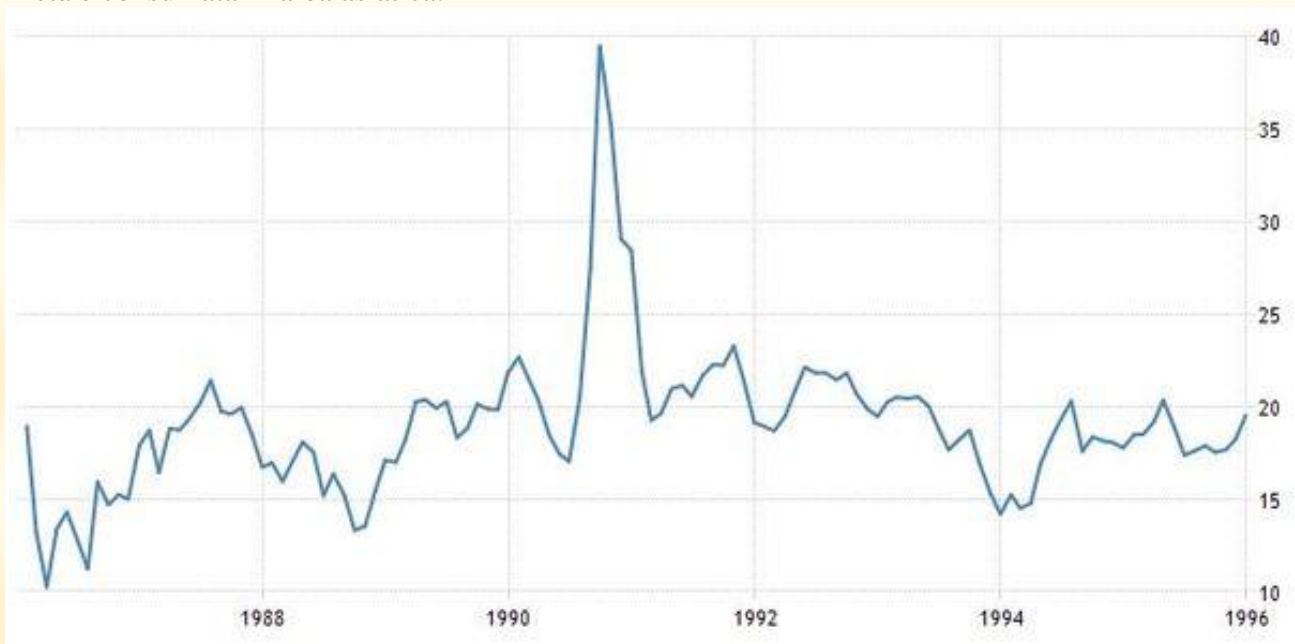


**1986-1995**

**1986 l'Arabia Saudita**, stufa del ruolo di regolatrice della produzione agendo sulla sua offerta sul mercato, dichiara che taglierà la propria produzione e legherà i propri prezzi a quelli spot di mercato. Il prezzo del petrolio scende a 10\$ al barile.

**1990 L'Iraq invade il Kuwait**. Il prezzo del petrolio balza a 40 \$ al barile. Poi oscilla fra i 20 e i 30 \$ al barile. Conseguenza dell'invasione il Mondo perde in un colpo 4.5 milioni di b/g, ma interviene l'Arabia Saudita, insieme ad altri paesi produttori a coprire la perdita.

**1992-1997** L'atteso ritorno della produzione irachena, un incremento della produzione nel Mare del Nord e una domanda mondiale debole inducono una riduzione momentanea del prezzo nel 1993, ma la ripresa dell'economia negli USA e nella regione asiatica determinano nuovamente un andamento crescente. Dal 1990 al 1997 il consumo mondiale di petrolio cresce di 6.2 milioni di b/g: di cui la metà è consumata in area asiatica.



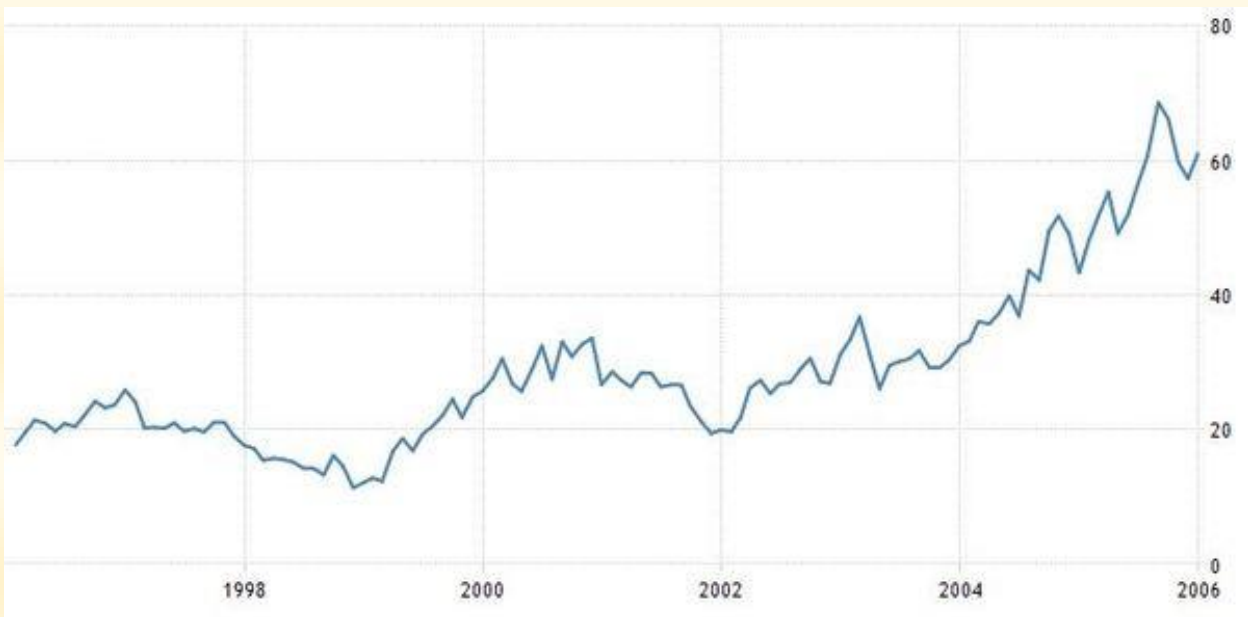
Prezzo del petrolio dal 1/1/1986 al 31/12/1996 - grafico ricavato da Money.it

**1997-1998 Lo scoppio della bolla asiatica** con conseguente contrazione dei consumi e l'accresciuta produzione dell'OPEC innescano l'ennesima spirale discendente dei prezzi.

**1998-2001**. Già agli inizi del 1998 si rivede la ripresa quando l'OPEC riduce nuovamente la propria produzione. E il prezzo torna sui 25 \$. In questo periodo viene pattuito un accordo per una fascia di oscillazione compatibile con lo sviluppo economico che sarebbe stata gestita attraverso la variazione della produzione. La creazione di una banda di prezzo (fra i 22 e i 28 \$) rappresentava il quarto serio tentativo da parte dell'OPEC di controllare il prezzo del greggio. Il rapido aumento dei prezzi nel 1999 e 2000 vede l'ingresso di un nuovo operatore che determinerà l'incremento della produzione non OPEC, la Russia.

**11 settembre 2001 l'attacco alle torri gemelle** fa crollare il prezzo sotto i 20 \$. La riduzione dei viaggi aerei e la riduzione della crescita economica contraggono la domanda e, al contrario che in passato, il clima politico induce l'OPEC a ritardare la decisione di ridurre la produzione fino al gennaio del 2002, in questo seguiti da diversi paesi non-OPEC inclusa la Russia. Il prezzo si attesta sui 25 \$ al barile. L'Iraq in aprile blocca le proprie esportazioni per un mese come protesta contro Israele, e un tentativo di colpo di stato in Venezuela, contro Chavez spediscono il prezzo sopra i 30 dollari al barile nel dicembre 2002. Nel frattempo, le scorte USA toccarono il loro livello più basso degli ultimi 20 anni.

**2003-2006.** Dapprima i prezzi si mantengono elevati a causa del cosiddetto “war premium”, Il 19 marzo 2003, con l’inizio dell’azione militare in Iraq il “premio per il rischio di guerra” si assottiglia in funzione del crescente ottimismo circa l’esito della guerra, ma i prezzi si mostrano rigidi all’ingiù. Il continuo fabbisogno cinese che dal 2004 si posiziona fra i maggiori consumatori e quello dell’India che scala velocemente la classifica abbinato a una continua erosione della così detta “capacità inutilizzata” non solo dei paesi dell’OPEC porta una pressione continua sul prezzo. Si affaccia a mercati anche una novità: i differenziali di prezzo fra greggi di diverse qualità. Si delinea una non ancora sperimentata rigidità dell’offerta e di qualità dell’offerta. Conseguentemente aumentano i costi di estrazione, ma anche di raffinazione. Nell’OPEC solo l’Arabia Saudita presenta in questo periodo ancora margini significativi di capacità non utilizzata. Crescono anche le importazioni statunitensi a causa della loro ridotta capacità di raffinazione soprattutto dei greggi pesanti più facili da recuperare sul mercato ma più costosi da raffinare.



Prezzo del petrolio dal 01/01/1996 al 31/12/2005 – grafico ricavato da Money.it

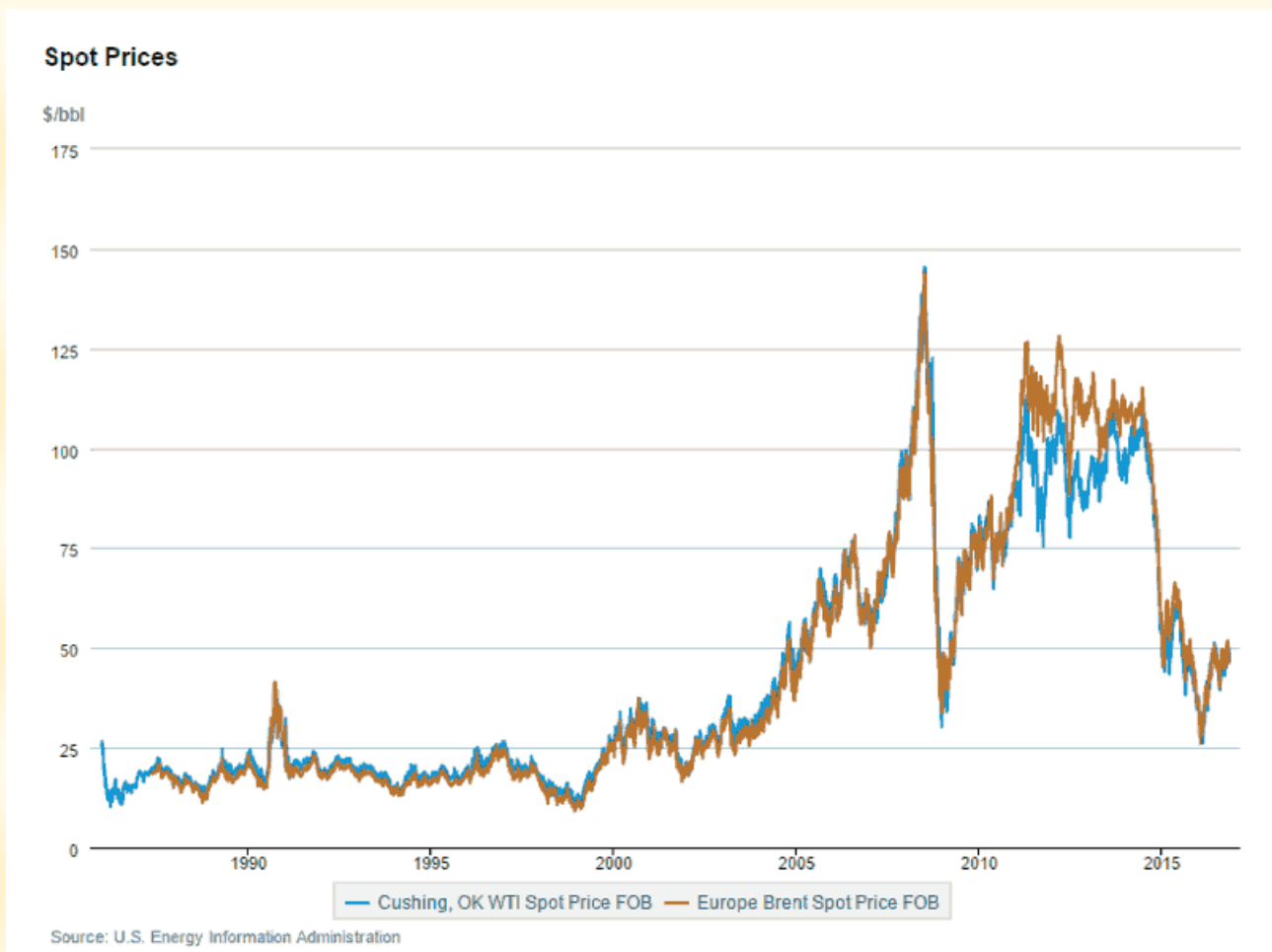
Cosa ha spinto il prezzo ai massimi mai raggiunti nel corso del 2006-2008 e il successivo crollo abbastanza repentino? E la successiva impennata dopo il 2010 fino al 2014 e la ricaduta da questo anno?

**Dal 2003 al 2018 la Cina** ha senz’altro spinto la domanda, ma come già visto nel periodo precedente il problema nasce sul fronte dell’offerta. Tra il 2003 e il 2008 l’incremento dell’offerta da parte di paesi non OPEC è stata in difficoltà e il prezzo del petrolio tocca i massimi storici poco oltre i 140 dollari al barile. La forte domanda e l’impossibilità di ampliare l’offerta per quanto spiegato prima sostiene la crescita.

**Nel 2010 viene adottata** una nuova modalità di estrazione più costosa la **Shale oil**, ma che permette di ampliare la produzione.

**Nel 2014** viene inaugurata una nuova fase ribassistica che ha portato il WTI a toccare i minimi a 27 dollari, visti l’ultima volta 13 anni prima. La dichiarazione dell’Arabia S. che non taglierà la sua produzione sta alla base della discesa. Da 100 \$ al barile ai 45 4 al barile.

**Febbraio 2016 nasce l'OPEC+** il prezzo del petrolio si riprende da 25 \$ a 50\$ al barile. L'ampliamento della produzione non comprime il prezzo, anzi l'accordo del cartello lo sostiene. La Russia si è unita all'OPEC storico.



Cercando di sintetizzare. Cosa determina il prezzo del petrolio in termini reali?

Abbiamo visto che il prezzo per lungo tempo sono stati condizionati dalla disponibilità dell'offerta e che questa è stata in funzione fino a un certo punto di scelte di economia politica dei paesi produttori più che della reale disponibilità della materia prima. Il prezzo fino a un certo punto è stato anelastico rispetto ai costi di produzione grazie all'abbondanza del prodotto e ai relativamente bassi costi di estrazione. Nel corso del tempo con la crescita economica di nuove nazioni soprattutto dell'Asia ha cominciato a determinare delle tensioni sull'offerta e questo ha determinato l'entrata sul mercato di nuovi operatori (Brent dal mare del Nord) e nuove modalità di estrazione. La qualità dei giacimenti e la loro dislocazione hanno condizionato il costo della produzione. La sovrabbondanza dei primi anni è stata seguita da un periodo in cui estrarre diventava sempre più complesso, in luoghi meno accessibili se non con investimenti più costosi.

Il boom della tecnica del fracking, che permette di perforare la roccia per l'estrazione del greggio, ha portato alla nascita dell'industria dello shale oil - che è cresciuta vertiginosamente in pochi anni, a scapito delle conseguenze dell'impatto ecologico.

Una delle fragilità dell'industria estrattiva, che sta causando in questo momento il ribasso e addirittura il crollo del prezzo del petrolio, è lo stoccaggio delle scorte. Significa avere delle pipeline efficienti che permettano di collegare il luogo dell'estrazione a un punto di stoccaggio. Una domanda sostenuta coordinata con una offerta calmierata è riuscita a tenere i prezzi su livelli ancora accettabili, ma il crollo della domanda a causa della pandemia ha trasformato le scorte in un grosso problema da gestire e da qui il crollo del prezzo.

## LA FINANZIARIZZAZIONE DEL PREZZO DEL PETROLIO

Fin qui abbiamo esaminato l'andamento del prezzo del petrolio sul mercato reale. Non si può prescindere dal sottolineare che da quanto nel 1983 al New York Mercantile Exchange (NYME) hanno cominciato a essere quotati i contratti future sul petrolio l'andamento del prezzo del petrolio è ampiamente manipolato anche da speculazioni finanziarie nelle borse mondiali. (1) Manipolazioni che amplificano le oscillazioni del prezzo e quindi la sua volatilità, introducendo un ulteriore elemento di incertezza tradendo la motivazione di copertura del rischio che questi contratti avrebbero dovuto avere.

Si stima che attualmente solo il 2% dei contratti future portano alla consegna del sottostante! Significa che il 98% dei contratti futures sul petrolio sono di natura puramente finanziaria speculativa. Sono cioè pure scommesse sull'attesa del prezzo e non corrispondono dunque a un incontro della domanda e dell'offerta nel mondo reale. Questo permette che un prezzo venga addirittura definito in regione negativa. E' l'effetto della scadenza dei contratti a termine in scadenza in un certo momento. Relativamente al recente evento, la scadenza di aprile. Ecco perché nel giro di un giorno il prezzo è tornato ai livelli di 18 \$ al barile.

Sul piano reale, cioè quello delle scorte veramente presenti sul mercato, possiamo ricordare le decisioni che si sono succedute sull'offerta da parte dei paesi produttori nel tempo. Regolando le estrazioni e quindi le scorte contraendole o incrementandole a seconda dei propri bisogni di bilancio nazionale hanno sicuramente influenzato il prezzo. Su queste decisioni si sono costruite alleanze (l'OPEC) e sono nati conflitti. L'attuale emergenza sanitaria che ha fermato i trasporti aerei e terrestri e ha ridotto i consumi energetici ha evidentemente impattato sulle scorte e ha creato problemi di stoccaggio. E' innegabile, ma il crollo determinato al NYME è andato oltre provocando danni enormi e sta dando vita a una esplosione di cause nel Mondo.

---

(1)I futures sono contratti creati storicamente a sostegno dei mercati delle derrate agricole come assicurazioni verso le oscillazioni dei prezzi a causa di eventi imponderabili legati alla aleatorietà meteorologica. Gli agricoltori a fronte di stock di derrate reali attese dalle loro coltivazioni potenzialmente vendibili a prezzi definiti vendono quantità virtuali a termine a quei prezzi. Gli utilizzatori delle derrate acquistano virtualmente l'offerta virtuale per garantirsi la certezza di un prezzo per loro sostenibile. Quando le derrate esisteranno fisicamente, al raccolto se dovesse esserci una sovra-produzione e i prezzi crollassero, gli agricoltori avrebbero una perdita sui prodotti reali ma un guadagno dalla vendita virtuale. Se ci fosse una carenza produttiva e i prezzi salissero ben più delle attese comunque il loro incasso sarebbe calmierato dalla perdita in termini virtuali. Quello che ho chiamato virtuale in realtà è un prodotto finanziario e sul mercato finanziario viene scambiato solo la differenza fra i prezzi stabiliti dal contratto che possiamo chiamare di hedge (copertura assicurativa) e il prezzo definito sui mercati al momento della scadenza del contratto di future. Lo stesso ragionamento ovviamente inverso vale per chi si vuole garantire sul prezzo di acquisto dei prodotti agricoli.

L'acquisto di futures corrisponde ad una aspettativa di rialzo dell'attività sottostante; la vendita, invece, sottende un'aspettativa al ribasso. Se le intenzioni fossero speculative, la vendita del future dovrà essere effettuata prima della scadenza contrattuale; se, invece, le intenzioni sono di coprire (hedge) un futuro acquisto o vendita della commodity sottostante, il future permette una copertura senza rischi di oscillazioni del prezzo, e si aspetterà la scadenza prevista per provvedere all'acquisto o vendita della commodity stessa.