

Geopolitica dell'energia

N.1 – APRILE 2020

L'accordo OPEC plus plus

Il 12 aprile 2020, dopo quattro giorni di trattative frenetiche che nemmeno il G20 aveva ricondotto a sintesi, l'OPEC plus ha raggiunto un accordo – di principio – per tagliare la produzione petrolifera di 9.700.000 b/g a maggio e giugno. Da luglio, fino al 31 dicembre 2020, i tagli saranno ridotti a 8.000.000 b/g per poi diminuire a 6.000.000 b/g da gennaio 2021 fino al 30 aprile 2022.

La Federazione Russa ridurrà il proprio *output* di circa 2.000.000 b/g rispetto agli oltre 11.100.000 b/g del precedente accordo OPEC plus scaduto il 31 marzo 2020, mentre l'Arabia Saudita implementerà tagli per un ammontare compreso tra i 3-4.000.000 b/g rispetto al record di 12.300.000 b/g raggiunto all'inizio di aprile¹.

Nel periodo precedente l'attuale crisi, i membri dell'OPEC plus estraevano circa 45.000.000 b/g di petrolio (greggio + liquidi associati²) degli oltre 100.000.000 b/g prodotti a livello globale.

I produttori che non fanno parte dell'OPEC plus, si sono impegnati per un taglio addizionale di almeno 5.000.000 b/g a maggio e giugno

¹ Geiger J. 2020, "Global Oil Producers Agree on Joint 10 Million Bpd Output Cut", <https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Global-Oil-Producers-Agree-On-Joint-10-Million-Bpd-Output-Cut.html>, 9 April 2020.

² Si intende la somma di greggio/crude + Liquidi Separati dal gas naturale (detti NGL, dall'inglese *Natural Gas Liquids*) + Liquidi Condensati dai gas naturali (in inglese, *Gas Condensate*). Più precisamente, tra gli idrocarburi liquidi che vengono estratti dal gas (NGL), i più importanti sono l'etano (con cui si fa la plastica) ed il propano, usato per il riscaldamento. Per Liquidi Associati, si intende la somma di Liquidi Separati e Liquidi Condensati.

2020³. Secondo il ministro del Petrolio del Kuwait, Khaled Al-Fadhel, tale riduzione raggiungerebbe invece i 10.000.000 b/g⁴, mentre per l'omologo iraniano, Bijan Zanganeh, i tagli non andrebbe oltre i 3.700.000 b/g⁵.

I principali produttori di greggio che non appartengono all'OPEC plus sono: la Norvegia, il Canada, il Brasile e soprattutto, gli Stati Uniti d'America.

Al momento, la posizione assunta da quest'ultimi non è del tutto chiara. Infatti, il presidente Donald Trump ha più volte ripetuto che gli Usa ridurranno la produzione di circa 2.000.000 b/g "naturalmente" e "in base ai prezzi" cioè, non in conseguenza di precisi tagli concordati anzitutto con il governo federale, bensì in conseguenza dell'impossibilità del *fracking (tight oil)* di sostenere l'attuale costo del barile⁶.

Secondo il quotidiano russo *Kommersant*, ciò contraddirebbe la precedente dura posizione ufficiale di Mosca, secondo la quale la Federazione Russa sarebbe stata pronta a ridurre la produzione solamente nel caso in cui anche gli Stati Uniti vi avessero partecipato⁷.

³ Editorial 2020, "'They will not let that happen': OPEC cuts won't close Russian oil wells which would be impossible to reopen, says Novak", <https://www.rt.com/business/485563-russia-oil-wells-closures/>, 11 April 2020.

⁴ Editorial 2020, "OPEC+ strikes last-minute deal to cut almost 10 million barrels a day of oil production", <https://www.rt.com/business/485616-opec-historic-oil-agreement/>, 12 April 2020.

⁵ Islamic Republic News Agency 2020, "G20 agrees to cut oil production by 3.7 mb/d: Minister", <https://en.irna.ir/news/83748525/G20-agrees-to-cut-oil-production-by-3-7-mb-d-Minister>, 13 April 2020.

⁶ Slav I. 2020, "U.S. Oil Production Could Fall by 2 Million Barrels Per Day", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/US-Oil-Production-Could-Fall-By-2-Million-Barrels-Per-Day.html>, 8 April 2020.

⁷ Barsukov Y., Kozlov D. 2020, "Россия возьмет на себя самую большую долю снижения добычи нефти от уровня марта", "La Russia si accollerà la maggior parte del calo della produzione di petrolio rispetto al livello di marzo", https://www.kommersant.ru/doc/4318002?from=main_1, 10 aprile 2020.

La domanda di petrolio

In base alle statistiche pubblicate da *Standard Chartered* il 31 marzo 2020, la domanda globale di petrolio crollerà di 18.500.000 b/g ad aprile – il più grande calo mensile mai verificatosi – mentre la stima relativa al *trend* (andamento) nel 2020 prevede una diminuzione di 5.430.000 b/g⁸.

Secondo *Rystad Energy*⁹ invece, la caduta della domanda potrebbe raggiungere i 27.000.000 b/g ad aprile. Tenuto conto che ad una contrazione del Pil globale dell'1% corrisponderebbe un calo della domanda di petrolio del 5,7% (5.700.000 b/g, circa), ad oggi, *Rystad Energy* prevede un calo della domanda mondiale di 4.000.000 b/g nel 2020.

Da un'analisi qualitativa emerge che il settore dei trasporti incide per il 58% circa dei consumi petroliferi complessivi, che a loro volta coprono il 34% (4.662 Mtep) del paniere energetico globale¹⁰, il settore manifatturiero e delle costruzioni per quasi il 25%, mentre l'agricoltura per il restante 16-18%. Nello specifico, i consumi su strada e via mare incidono rispettivamente per il 17% e il 5% della "torta petrolifera" mondiale, l'aviazione per il 9%, mentre le auto private per il 27%¹¹.

⁸ Neely J. 2020, "StanChart widens oil demand loss forecasts citing lockdowns", <https://www.reuters.com/article/us-oil-outlook-std-chartered-bk-idUSKBN21110Q>, 31 March 2020.

⁹ Rystad Energy 2020, "Covid-19 Report 5th Edition", https://www.rystadenergy.com/globalassets/pdfs/rystad-energy_covid-19-report_7-april_2020_final-public-version.pdf?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=newsletter_axiosgenerate&stream=top, 7 April 2020.

¹⁰ BP Statistical Review of World Energy 2019: <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2019-full-report.pdf>.

¹¹ Anpilogov A. 2020, "Коронавирус радикально изменит мировой рынок нефти", "Il coronavirus cambierà radicalmente il mercato petrolifero globale",

L'accordo raggiunto il 12 aprile 2020 riduce in maniera significativa la sovrapproduzione di barili presenti nel mercato petrolifero, ma non l'annulla e non riporterà il mercato in equilibrio. Questo aspetto – in aggiunta al fatto che i tagli promessi dai membri che non appartengono all'OPEC plus non sono vincolanti – spiegano perché il prezzo del barile non è aumentato dopo il raggiungimento della stipula.

In attesa di una ripartenza dell'economia e della domanda di petrolio, diventa pertanto fondamentale il ruolo che assumeranno anche i paesi consumatori i quali, scrive Davide Tabarelli, “devono comperare petrolio da destinare a scorte e da utilizzare quando si tornerà alla normalità [...] perché un barile a 10 dollari uccide anche le fonti alternative”¹². Stati Uniti d'America, Cina, India, Australia¹³ e Corea del Sud si stanno già muovendo in tale direzione, mentre appare imbarazzante l'indifferenza manifestata dall'Unione Europea durante il G20 del 10 aprile (la principale fonte del paniere energetico dell'UE è il petrolio per il 38%, pari a 647 Mtep).

La ripresa della domanda di petrolio dipenderà anzitutto dai tempi che le misure sanitarie e la ricerca impiegheranno per fornire una risposta alla pandemia – quanto maggiore sarà “la condivisione delle conoscenze”, tanto minore sarà tale lasso di tempo¹⁴ – parallelamente al perseguimento di un accordo politico tra Usa, Russia e Cina che potrebbe vedere l'Italia svolgere il ruolo di “ponte”

<https://vz.ru/economy/2020/3/26/1030745.html>, 26 marzo 2020.

¹² Tabarelli D. 2020, “Greggio, quei tagli insufficienti e il silenzio assordante dell'Europa”, *Il Sole 24 Ore*, 11 aprile 2020.

¹³ Smith T. 2020, “Australia Plans to Boost Oil Stock in Support of Global Market”, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-11/australia-plans-to-boost-oil-stock-in-support-of-global-market>, 11 April 2020.

¹⁴ Trocino A. 2020, “Coronavirus, Di Maio: «Un'alleanza internazionale per mettere a punto il vaccino»”, https://www.corriere.it/politica/20_marzo_26/coronavirus-maio-un-alleanza-internazionale-mettere-punto-vaccino-02e2ca6c-6ede-11ea-925b-a0c3cdbe1130.shtml, 26 marzo 2020.

tra Occidente e Oriente¹⁵.

Ad oggi, le principali statistiche macroeconomiche provenienti dagli Stati Uniti d'America non sono tutt'altro che positive.

Infatti, secondo il *National Bureau of Labour Statistics*, nel corso delle ultime tre settimane di marzo, le richieste di disoccupazione negli Usa hanno raggiunto la cifra *record* di 16.500.000 disoccupati in più (Grafico 1). Per comprendere la portata dell'evento, basti pensare che i 3.000.000 di disoccupati calcolati durante la prima settimana sono quasi 5 volte il precedente *record* registrato nel 1982, ha precisato Jeroen Blokland, *manager* di *Multi Asset*¹⁶.

Durante la crisi nel triennio 2014-16, il settore dell'*Oil* Usa ha perso più di 200.000 occupati, 1/3 della forza lavoro totale. L'attuale recessione potrebbe determinare una perdita ancora peggiore secondo *Oilprice.com*¹⁷.

Di converso, una serie di segnali economici positivi sono giunti dalla Cina – il principale importatore di petrolio e gas naturale al mondo – il cui *Indice Pmi non manifatturiero* è balzato a 52,3 punti a marzo rispetto ai 29,6 di febbraio, quando il paese era nel pieno della crisi da pandemia¹⁸.

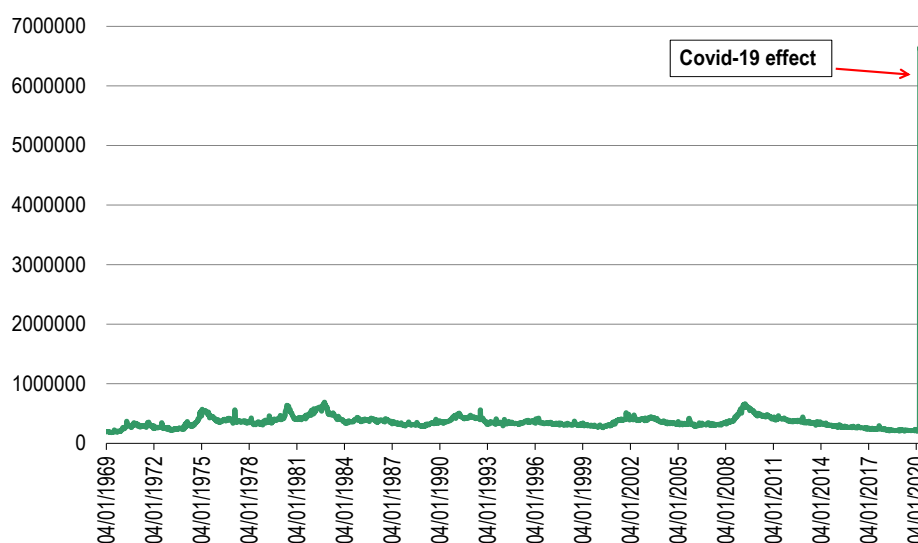
¹⁵ Floros D. 2020, "L'Italia può giocare un futuro tra Cina, Russia e Stati Uniti", *Sabato Sera*,

<https://www.facebook.com/photo.php?fbid=786559021872117&set=a.129272354267457&type=3&theater>, 26 marzo 2020. Kartana 2020, "Il Decreto Trump sull'Italia e la nuova Yalta nel Mare Nostrum", https://www.lantidiplomatico.it/dettnews-il-decreto-trump-sullitalia-e-la-nuova-yalta-nel-mare-nostrum/82_34180/?fbclid=IwAR22TA1YN75ojWHxHKO_zgbpWIJZQgl_3fYRu_gYaT3t3OhxfzEbEnQkl0, 11 aprile 2020.

¹⁶ Blokland J. 2020, "US unemployment shatters record, surpassing 3 MILLION claims", <https://www.rt.com/business/484160-us-weekly-unemployment-record/>, 26 March 2020.

¹⁷ Slav I. 2020, "U.S. Oil Industry Could End up losing More Than 200,000 Jobs", <https://oilprice.com/Energy/General/US-Oil-Industry-Could-End-Up-Losing-More-Than-200000-Jobs.html>, 19 March 2020.

¹⁸ Pira A. 2020, "Xi lancia i coronabond sovrani", *Milano Finanza*, 1° aprile 2020.

Grafico1. Richieste sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Nel contempo, anche l'*Indice Pmi Caixin manifatturiero* è aumentato da 40,3 punti a 50,01 punti, segnalando il ritorno ad una fase di espansione dell'economia¹⁹.

Non a caso, certifica *Rystad Energy*, la domanda di petrolio della Cina è, ad oggi, nuovamente in aumento.

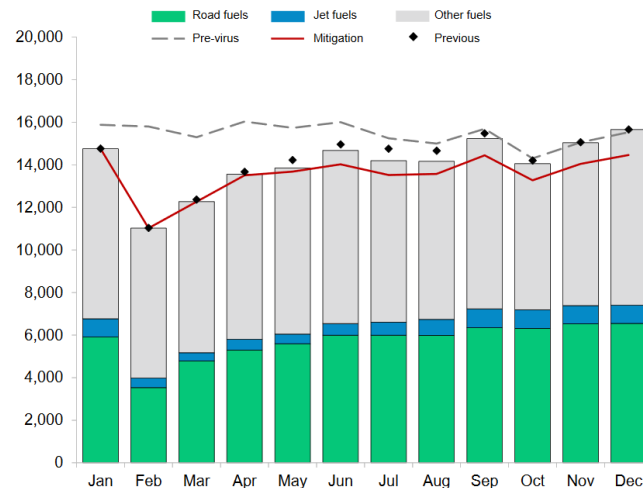
Più precisamente, dopo essere crollata da circa 14.700.000 b/g a gennaio 2020 a quasi 11.000.000 b/g a febbraio, essa è prevista crescere oltre i 13.000.000 b/g ad aprile e si stima che raggiungerà il livello toccato a inizio anno entro settembre 2020²⁰ (Grafico 2).

¹⁹ Editoriale 2020, "Cina, anche il Pmi manifatturiero Caixin conferma i segnali di ripresa", <https://www.milanofinanza.it/news/cina-anche-il-pmi-manifatturiero-caixin-conferma-i-segnali-di-ripresa-202004010912016198>, 4 aprile 2020.

²⁰ Rystad Energy 2020, "Covid-19 Report 5th Edition", https://www.rystadenergy.com/globalassets/pdfs/rystad-energy_covid-19-report_7-april_2020_final-public-version.pdf?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=newsletter_axiosgenerate&stream=top, pg. 35/53, 7 April 2020.

Grafico 2. La domanda di petrolio cinese ha già recuperato per il 50%, ma non recupererà completamente prima di settembre

China oil demand impact analysis Covid-19 in Effective Prevention Scenario
Thousand bpd



Other fuels make up almost 60% of total liquids demand in China. We see an enduring impact on GDP with trade partners in lockdown with significant impact on other fuels (naphtha, LPG, fuel oil, ...).

Fonte: Rystad Energy research and analysis.

Dal Maso Elena, su *Milano Finanza* del 14 aprile, ci informa inoltre che “nei primi tre mesi dell’anno [2020], le importazioni sono diminuite dello 0,7% a 3.200 miliardi di yuan (455 miliardi di dollari). Misurate in base al volume, le importazioni cinesi hanno accelerato (+5% petrolio, +1,8% gas naturale anno-su-anno) a causa del calo dei prezzi del petrolio e di altre materie prime²¹.”

Gli Stati Uniti d’America

Gli Usa hanno affermato che ridurranno la produzione di 2.000.000 b/g “naturalmente” e “in base ai prezzi”.

Che cosa potrebbe significare tale affermazione?

Il presidente Trump ha dovuto tenere conto di almeno tre fattori

²¹ Dal Maso E. 2020, “Le società giapponesi rinviando i conti a settembre, Nikkei +2,7%”, <https://www.milanofinanza.it/news/le-societa-giapponesi-rinviano-i-conti-a-settembre-nikkei-2-7-202004140716167339>, 14 aprile 2020.

concomitanti:

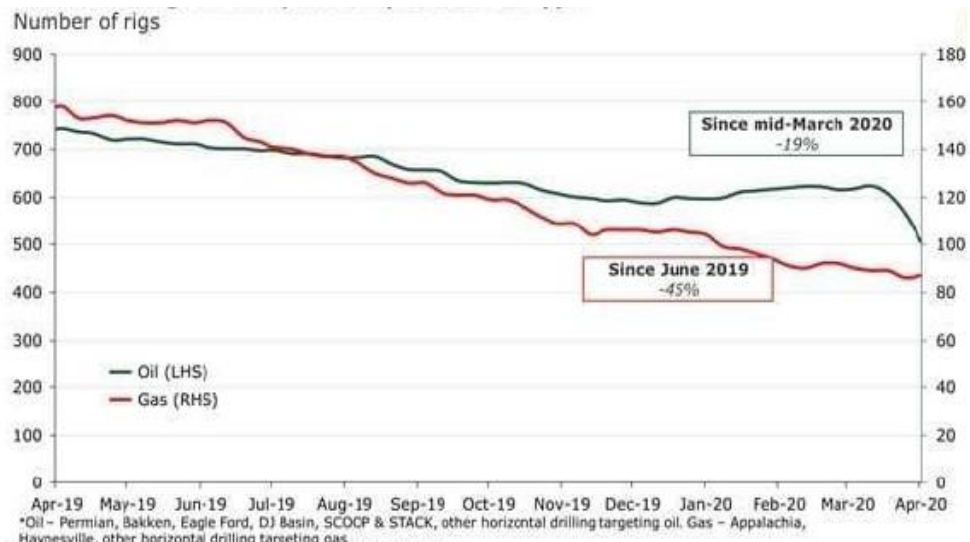
1. Giuridico – Nonostante la disponibilità di ragionare in merito alla limitazione della produzione espressa pubblicamente degli estrattori texani per bocca del commissario alle Ferrovie, Ryan Sitton, le leggi *antitrust* Usa proibiscono alle società di qualsiasi settore di agire in accordo onde influenzare i prezzi. Di fatto, l'*American Petroleum Institute* (API) si è duramente opposta alla posizione espressa da Sitton.
2. Politico – Le elezioni presidenziali che si terranno a novembre 2020 escludono la possibilità che una riduzione dell'*output* Usa sia figlia dell'esplicita richiesta di un paese straniero a maggior ragione, nel caso in cui la rivendicazione provenisse dalla Federazione Russa. Detto ciò, il 9 marzo 2020 l'ambasciatore russo negli Stati Uniti, Anatoly Antonov, aveva incontrato il segretario al Tesoro Usa, Stephen Mnuchin. Oltre a discutere di una vasta gamma di questioni politiche, dei temi del commercio e degli investimenti, Mnuchin sottolineò "l'importanza dell'ordine nei mercati dell'energia". Secondo Stanislav Mittrakhovich, esperto della *Financial University* e del *National Energy Security Fund*, il fatto stesso che per la prima volta i produttori di petrolio americani avessero iniziato a parlare della possibilità di partecipare ad una riduzione coordinata della produzione era indicativo. "In precedenza, ciò era difficile da immaginare perché gli americani si consideravano sempre un punto di forza in virtù del loro livello tecnologico e dell'accesso al credito a causa dello *status* del dollaro come valuta di riserva mondiale e perciò indicavano agli altri di ridurre la produzione, ma senza limitare la propria"²².
3. Economico – Nel settore energetico Usa, oltre alle grandi *major*,

²² Комраков А. 2020, "США нужно сланцевое перемирие", "Gli Stati Uniti hanno bisogno di una tregua di scisto", http://www.ng.ru/economics/2020-03-22/1_7823_opec.html, 22 March 2020.

agiscono centinaia di piccoli e medi produttori autonomi. Basti pensare che nel solo *fracking* operano quasi 9.000 società²³. Ne consegue che non è affatto semplice concordare una riduzione coordinata dell'*output* a maggior ragione, se ciò dovesse avvenire nel breve periodo.

Secondo il *report* di David Messler pubblicato da *Oilprice.com*²⁴ il 31 marzo, il *no-deal* (non accordo) avrebbe potuto portare gli Usa a perdere fino a 6.000.000 b/g vista la velocità con cui stanno diminuendo le trivelle attive (Grafico 3).

Grafico 3. Numero di trivelle orizzontali per tipo di idrocarburo (*petrolio e gas naturale*)



Fonte: Rystad Energy research and analysis.

²³ Editorial 2020, "The collapse - An unprecedented plunge in oil demand will turn the industry upside down | Briefing | The Economist", <https://www.economist.com/briefing/2020/04/08/an-unprecedented-plunge-in-oil-demand-will-turn-the-industry-upside-down>, 8 April 2020.

²⁴ Messler D. 2020, "How Low Could U.S. Oil Production Actually Go?", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/How-Low-Could-US-Oil-Production-Actually-Go.html>, 21 March 2020.

L'adesione invece, nonostante non impedirà il fallimento di parecchi *frackers*, potrebbe determinare una riduzione dell'*output* statunitense minore rispetto all'ipotesi del *no deal* (-1.800.000 b/g nel 2020 rispetto a -3.500.000 b/g secondo *Bank of America Merrill Lynch*)²⁵.

Nei prossimi mesi, nel caso in cui si verificasse una risalita dei prezzi del barile, difficilmente registreremo una ripresa dell'*output* Usa analoga a quella verificatasi in seguito alla crisi del triennio 2014-16, perché l'attuale crisi determinerà una distruzione di capitale produttivo per un ammontare ad oggi non calcolabile e che difficilmente verrà recuperato in futuro soprattutto, da chi ha prodotto grazie alla tecnica della fratturazione idraulica (*fracking*). Questo aspetto, riguarderà anzitutto il Nord-America, ma anche altri produttori cosiddetti, non-convenzionali, come l'Argentina²⁶.

“Penso che sia quasi una garanzia che quest'anno [gli Usa] perderanno sicuramente quella posizione” [leader mondiale di petrolio e gas], ha dichiarato Edward Bell, analista di materie prime presso Emirates NBD, alla CNBC. “Ciò potrebbe accadere probabilmente molto più velocemente di quanto prevediamo”²⁷.

Se così fosse, si certificherebbe la fine della – presunta – indipendenza energetica statunitense²⁸.

²⁵ Cunningham N. 2020, “OPEC+ Deal Is “Too little and Too Late””, <https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/OPEC-Deal-Is-Too-Little-And-Too-Late.html>, 13 April 2020.

²⁶ Cunningham N. 2010, “Corona crisis Is Killing Argentina's Shale Oil Boom”, <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Coronacrisis-Is-Killing-Argentinas-Shale-Oil-Boom.html>, 11 April 2020.

²⁷ “I think it is almost a guarantee that this year it will certainly lose that position” [world oil & gas leader], Emirates NBD commodity analyst Edward Bell told CNBC, referring to the United States. “And it might happen probably a lot faster than we anticipate”. Turak N. 2020, “The US is set to lose its spot as world's top oil producer — and it 'doesn't have a lot of tools' to do anything about it”, <https://www.cnn.com/2020/03/30/coronavirus-oil-crash-the-us-is-set-to-lose-top-oil-producer-title-yergin-says.html>, 30 March 2020.

²⁸ Slav I. 2020, “The Dream of U.S. Energy Independence Is Dying Along With the Shale Revolution”, <https://oilprice.com/Energy/General/The-Dream-Of-US-Energy-Independence-Is-Dying-Along-With-The-Shale-Revolution.html>, 7 April 2020.

L'Arabia Saudita

Il piano saudita volto ad aumentare la produzione fino ai 12.300.000 con tanto di sconto di 6/8 \$/b al greggio esportato (*Official Selling Prices*) a partire dal 1° aprile 2020 è miseramente fallito²⁹.

I sauditi hanno invece tenuto conto della lettera che gli era stata inviata da sei Senatori Repubblicani il 31 marzo 2020³⁰.

Nella missiva, si chiedeva a Riad di recedere dal ripercorrere la strategia implementata nella seconda metà del 2014 e volta ad inondare nuovamente il mercato, bensì di contribuire in maniera rilevante al raggiungimento di un accordo concernente i tagli produttivi.

I sauditi, seppur con non poche reticenze, hanno accettato, nonostante non si fossero affatto dimenticati dello sgarbo fatto loro da Trump nel novembre 2018, a ridosso delle precedenti elezioni di *mid-term* (metà mandato). Al tempo infatti, il presidente Usa confeì una serie di inattese concessioni agli acquirenti di greggio iraniano di nuovo sotto sanzione da maggio 2018, dopo che in precedenza aveva invece chiesto a Riad di aumentare la produzione proprio in virtù del ritiro Usa dagli accordi sul nucleare iraniano³¹. Seguì un

Cunningham N. 2020, "Is U.S. Energy Dominance Coming to an End?", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Is-US-Energy-Dominance-Coming-To-An-End.html>, 7 April 2020.

²⁹ Editorial 2020, "Reasons behind market panic investigated: Has Saudi Arabia learned from its past oil gambling mistakes?", <https://www.rt.com/business/482650-saudi-arabia-oil-mistake/>, 9 March 2020. Samofalova O. 2020, "США нацелились на место России в ОПЕК", (Gli Stati Uniti puntano sul posto della Russia nell'OPEC), <https://vz.ru/economy/2020/3/23/1030396.html>, 23 marzo 2020. Frolov A. 2020, "о том, удастся ли США договориться с саудитами на рынке нефти", "Gli Stati Uniti si accorderanno con i sauditi nel mercato del petrolio, oppure no?", <https://iz.ru/991926/aleksandr-frolov/soiuz-dvukh>, 27 marzo 2020.

³⁰ Giordano S. 2020, "Petrolio, gli Usa contro le manovre russo-saudite: Trump chiama Putin e i prezzi rimbalzano", <https://www.lastampa.it/topnews/primo-piano/2020/03/31/news/petrolio-gli-usa-contro-le-manovre-russo-saudite-trump-chiama-putin-e-i-prezzi-rimbalzano-1.38659843>, 31 marzo 2020.

³¹ Floros D. 2020, "Il grande gioco petrolifero. Intervista a Demostenes Floros: "Non

eccesso dal lato dell'offerta con immediato crollo dei prezzi dinanzi al quale i sauditi non poterono fare altro che precipitarsi nuovamente al capezzale dell'OPEC plus sempre più a guida russa.

In realtà, l'Arabia Saudita è consapevole – al pari della Federazione Russa – che la distorsione presente nel mercato petrolifero sin dal 2017 il prodotto della politica energetica Usa, la quale ha approfittato dei tagli dell'OPEC plus – volti a sostenere i prezzi – per lucrare quote di mercato³². Questa contraddizione, che la Russia non era più disposta ad accettare – come dimostra il rifiuto russo alla proposta saudita di incrementare i tagli di 1.500.000 b/g in merito al precedente accordo scaduto il 31 marzo, è stata nei fatti superata con il dispiegarsi della crisi da covid-19.

Senza dubbio, i sauditi potranno fare affidamento sul loro Fondo Sovrano (*Public Invest Fund*) – undicesimo per valore su scala globale³³ (Grafico 4) – ma con maggiore accortezza rispetto al recente passato.

Infatti, al 31 dicembre 2019, esso valeva circa 320 miliardi di dollari, mentre nel 2014 quotava oltre 720 miliardi di dollari³⁴.

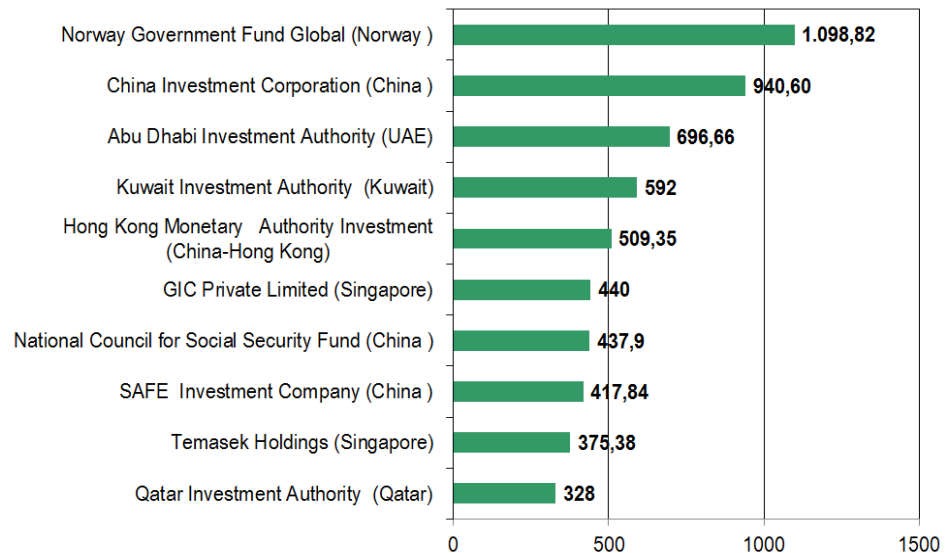
sono gli Usa ma la Russia a tenere il dito sul grilletto", https://www.lantidiplomatico.it/dettnews-il_grande_gioco_petroliero_intervista_a_demostenes_floros_non_sono_gli_usa_ma_la_russia_a_tenere_il_dito_sul_grilletto/33683_33976/, 2 aprile 2020.

³² Editorial 2020, "Russia-Saudi Oil Spat Is an Attack on U.S. Shale, CFRA's Glickman Says", <https://www.bloomberg.com/news/videos/2020-03-17/russia-saudi-oil-spat-is-an-attack-on-u-s-shale-cfra-s-glickman-says-video>, 17 March 2020.

³³ Szmigiera M. 2020, "Largest sovereign wealth funds worldwide as of December 2019, by assets under management", <https://www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/>, 12 December 2019.

³⁴ Alagna A. 2019, "Vision Fund, la rivoluzione dei fondi sovrani arabi", <https://www.startingfinance.com/approfondimenti/vision-fund/>, 5 luglio 2019.

Grafico 4. Classifica dei principali fondi sovrani (*Managed assets in billions U.S. dollars*)



Fonte: Statista.

Per di più, secondo *Jadwa Investments*, il combinato disposto tra tagli della produzione e crollo della domanda da corona virus determinerà un *deficit* di bilancio Fiscale della Petromonarchia di oltre 61 miliardi di dollari nel solo 2020³⁵.

La Federazione Russa

Dinanzi alla crisi in corso, la Russia è il produttore finanziariamente più stabile, come dimostra da metà marzo in poi anche la relativa tenuta dell'andamento dei listini di Borsa delle prime tre società energetiche del paese: Rosneft, Gazprom e Lukoil³⁶.

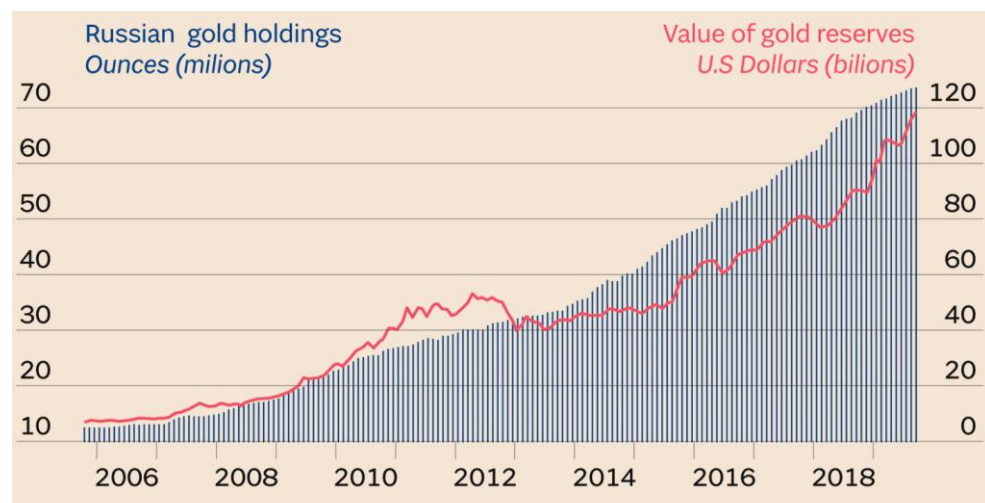
³⁵ Slav I. 2020, "Saudi Arabia's Deficit to Soar as Oil Price War Rages On", <https://oilprice.com/Energy/General/Saudi-Arabias-Deficit-To-Soar-As-Oil-Price-War-Rages-On.html>, 22 March 2020.

³⁶ Kern M. 2020, "Money Is Flooding into Russia despite Crashing Oil Prices", <https://oilprice.com/Energy/General/Money-Is-Flooding-Into-Russia-Despite-Crashing-Oil-Prices.html>, 7 April 2020.

Secondo la Banca Centrale di Russia, dal 1° febbraio 2020, le riserve totali del paese hanno raggiunto i 580 miliardi di dollari³⁷.

Quelle in oro – pari a 2.279,2 tonnellate – valevano oltre 119,7 miliardi di dollari al 1° marzo 2020, il 18% circa delle riserve russe (Grafico 5). L'oro infatti è il terzo asset detenuto, dopo il biglietto verde e l'euro³⁸.

Grafico 5. Negli ultimi anni, le riserve di oro della Russia sono cresciute significativamente



Fonte: Bloomberg.

Secondo Alexey Anpilogov, la *leadership* russa aveva addirittura previsto gli effetti che sarebbero seguiti allo scoppio della crisi da covid 19; ciò, prosegue Anpilogov, spiegherebbe anche il rifiuto di Mosca nel prolungare il precedente accordo OPEC plus³⁹.

³⁷ Editorial 2020, "Oil price crash not catastrophic for Russian economy — Kremlin", <https://www.rt.com/business/483615-oil-price-not-catastrophic-russia/>, 20 March 2020.

³⁸ Bellomo S. 2020, "Oro, la Russia ferma gli acquisti della banca centrale", <https://www.ilsole24ore.com/art/oro-russia-ferma-acquisti-banca-centrale-AD082DH>, 1 aprile 2020.

³⁹ Anpilogov A. 2020, "Коронавирус радикально изменит мировой рынок нефти", "Il coronavirus cambierà radicalmente il mercato petrolifero globale",

Nel breve periodo, uno dei vantaggi di cui gode la Federazione Russa è dato dalla flessibilità del tasso di cambio.

“In periodi di oscillazioni del prezzo del petrolio, un tasso di cambio flessibile pone la Russia in una situazione di vantaggio rispetto ad altri esportatori di materie prime”, ha dichiarato la vice capo economista presso l'*Institute of International Finance*, Elina Rybakova, il 12 marzo scorso⁴⁰.

L'equilibrio di bilancio Fiscale della Federazione Russa precedente la crisi era stato fissato dal governo tenendo conto di un prezzo del barile di 41,80 dollari e un tasso di cambio di 75 rubli per 1 dollaro.

In base ai calcoli del *Ministero delle Finanze* russo, per ogni punto di deprezzamento del rublo nei confronti del dollaro, le entrate russe aumentano di 70 miliardi di rubli al giorno, equivalenti a 969 milioni di dollari. Ovviamente, anche le *major* russe beneficiano del ribasso dal momento che incassano dollari, ma saldano i costi in valuta nazionale.

Il 2 marzo 2020, il cambio rublo versus dollaro apriva a 66,72 rublo/\$, ampiamente al di sotto della “parità fiscale” di 75 rubli per 1 dollaro. Dopodiché, sulla scia del fallimento dell'accordo dell'OPEC plus del 6 marzo, la moneta russa si era deprezzata fino a raggiungere un massimo di 81,68 rublo/\$ il 18 marzo (minimo dal 21 gennaio 2016), per poi apprezzarsi nuovamente sulla scia dell'accordo odierno e quotare 73,45 rublo/\$ il 14 aprile (Grafico 6).

In base ai calcoli di *Oilprice.com*, l'iniziale deprezzamento ha fatto sì che il costo per barile equivalente di petrolio della principale *major* russa, Rosneft, sia passato dai 3,10 dollari dell'anno scorso ai 2,50

<https://vz.ru/economy/2020/3/26/1030745.html>, 26 marzo 2020.

⁴⁰ “A flexible exchange rate puts Russia at an advantage versus other commodity exporters at times of oil-price swings”. Andrianova A., Omar A.A. 2020, “*Putin vs. the Crown Prince: Ruble Gives Russia Edge in Price War*”, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-12/oil-endurance-test-hinges-on-ruble-s-edge-over-saudi-peg>, 12 March 2020.

dollari del 31 marzo 2020, un valore inferiore anche a quello della saudita Aramco, il cui costo invece è rimasto compreso nel range 2,50-2,80 dollari⁴¹, dal momento che il riyal saudita ha un *currency peg* (ancoraggio) con il dollaro che gli impedisce di usufruire del medesimo vantaggio – temporaneo – di cui gode il rublo⁴².

Grafico 6. Tasso di cambio rublo/dollaro 6 marzo 2020 - 6 aprile 2020



Fonte: Borsa Italiana e Mercati Internazionali.

Detto ciò, la previsione di crescita del Pil della Federazione Russa nel 2020, stimata all'1,9% prima della crisi, non verrà rispettata e il bilancio Fiscale del paese chiuderà in *deficit* dal momento che le entrate da greggio e gas naturale sono previste in calo di 3 trilioni di rubli (39,5 miliardi di dollari)⁴³. Per questo motivo, il governo russo sta

⁴¹ Kimani A. 2020, "The First Victims of the Oil Price War", <https://oilprice.com/Energy/General/The-First-Victims-Of-The-Oil-Price-War.html>, 31 March 2020.

⁴² Neely J. 2020, "In oil market standoff with Saudi Arabia, weakened rouble helps Russia", <https://uk.reuters.com/article/uk-oil-opec-russia/in-oil-market-standoff-with-saudi-arabia-weakened-rouble-helps-russia-idUKKBN21A29I?rpc=401&>, 24 March 2020.

⁴³ Paraskova T. 2020, "Russia Sees Oil & Gas Income Fall by Almost \$40 Billion", <https://oilprice.com/Energy/General/Russia-Sees-Oil-Gas-Income-Fall-By->

attualmente riadattando il *break-even price* (pareggio di Bilancio) con un costo del barile di 20 dollari per il resto del 2020⁴⁴.

Nel medio periodo, invece, il governo russo è consapevole delle ripercussioni negative che un eventuale deprezzamento del rublo avrà, sia sul tasso di inflazione del paese, sia sul potere d'acquisto dei salari diretti e differiti.

Da ultimo, ma non di minore importanza, la Federazione Russa avendo ridotto il proprio *output* sostanzialmente al medesimo livello di quello dell'Arabia Saudita, ha implicitamente accettato che le esportazioni saudite rimanessero attorno all'80% della produzione a fronte del 50% di quelle russe.

Altri Produttori OPEC e non-OPEC

Nonostante Iran, Venezuela e Libia siano stati esclusi dai tagli, l'Organizzazione li ha identificati tra i suoi membri più esposti alla crisi insieme alla Nigeria⁴⁵ e all'Algeria, a sua volta minacciata da una crisi finanziaria che incombeva già prima del crollo dei prezzi del barile dato che le riserve valutarie del paese sono crollate da 97 a 62 miliardi di dollari.

Moody's inoltre ha calcolato che altri paesi esportatori come l'Oman, il Bahrain, l'Angola (OPEC) e l'Iraq (OPEC) vedranno diminuire le proprie entrate fiscali da idrocarburi dell'ordine del 4-8% del Pil, nel caso in cui gli attuali prezzi persistano nel corso dell'anno⁴⁶.

Almost-40-Billion.html, 18 March 2020.

⁴⁴ Editorial 2020, "Coronavirus emergency plan could cut Russia's economic growth", <https://www.rt.com/business/484177-russia-coronavirus-plan-costs/>, 29 March 2020.

⁴⁵ Migunov D. 2020, "Хроника коллапса: как нефтяники пережили самый тяжелый месяц в истории", "Cronaca del crollo: come i petrolieri sono sopravvissuti al mese più difficile della storia", <https://iz.ru/995555/dmitrii-migunov/khronika-kollapsa-kak-neftianiki-perezhili-samyi-tiazhelyi-mesiatc-v-istorii>, 6 aprile 2020.

⁴⁶ Kimani A. 2020, "The First Victims of the Oil Price War", <https://oilprice.com/Energy/General/The-First-Victims-Of-The-Oil-Price->

Minori entrate dell'ordine di meno del 3% del Pil invece riguarderanno il Qatar, l'Azerbaijan, il Kazakhstan⁴⁷.

Il mercato che verrà

Come già messo in luce da *Goldman Sachs*, quando il mondo uscirà dall'emergenza da corona virus, il mercato dell'energia sarà completamente mutato.

Esso infatti vedrà la presenza di società con *asset* di qualità e il ridimensionamento, se non l'espulsione, di quelle prive di valore reale.

Con ogni probabilità, i futuri processi di concentrazione e centralizzazione del capitale riguarderanno in primo luogo gli Stati Uniti d'America (ad esclusioni di *major* delle dimensioni di ExxonMobil) con conseguenze significative anche nel mercato del gas naturale⁴⁸, che dell'oro nero è un *by-product*⁴⁹, ma anche nell'*off-shore* del Mare del Nord⁵⁰ e nell'*oil & gas* del Canada⁵¹.

War.html, 31 March 2020.

⁴⁷ Kimani A. 2020, "The First Victims of the Oil Price War", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/The-First-Victims-Of-The-Oil-Price-War.html>, 31 March 2020.

⁴⁸ Goodman D. 2020, "Coronavirus crisis a "game changer" for oil sector: Goldman Sachs", <https://www.reuters.com/article/us-global-oil-research-goldman/coronavirus-crisis-a-game-changer-for-oil-sector-goldman-sachs-idUSKBN21H197?rpc=401&>, 30 March 2020.

⁴⁹ L'attuale crollo del prezzo del barile mette in grandissima difficoltà tutto il settore energetico Usa quindi, anche l'estrazione di gas naturale che è un *by-product* del petrolio cioè, quest'ultima è ottenibile in virtù dell'estrazione di "oro nero" che permette – tecnicamente, ma anche finanziariamente – di sostenere quella del cosiddetto "oro blu". Floros D. 2020, "Il grande gioco petrolifero. Intervista a Demostenes Floros: "Non sono gli Usa ma la Russia a tenere il dito sul grilletto"", https://www.lantidiplomatico.it/dettnews-il-grande-gioco-petrolifero-intervista-a-demostenes-floros-non-sono-gli-usa-ma-la-russia-a-tenere-il-dito-sul-grilletto/33683_33976/, 2 aprile 2020.

⁵⁰ Meliksetian V. 2020, "North Sea Oil Faces Crisis", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/North-Sea-Oil-Faces-Crisis.html>, 5 April 2020.

Secondo *Oilprice.com*, questa situazione più che portare ad un'accelerazione della transizione energetica, determinerà anzitutto una transizione della proprietà da privata a nazionale, o a maggioranza nazionale, lasciando il mercato degli idrocarburi in mano a poche ricche realtà, le cosiddette *NOC-National Oil Companies* (Compagnie Petrolifere Nazionali), in alcuni casi supportate dai *SWF-Sovereign Wealth Fund* (Fondi Sovrani) e sotto la proprietà/controllo dei rispettivi Stati nazionali.

Major petrolifere e gasiere come la saudita Aramco, l'emiratina ADNOC (Abu Dhabi National Oil Company), le russe Rosneft e Gazprom, così come diverse società cinesi e arabe sostenute dai rispettivi Fondi Sovrani, avranno la possibilità di aumentare le proprie quote di mercato, acquistando *assets* a basso valore con ritorni negativi e dividendi insostenibili, che negli anni precedenti non avevano potuto acquisire quando il petrolio quotava attorno ai 65 \$/b⁵².

Il 2 aprile, *Milano Finanza* scriveva che a seguito della decisione della Consob di introdurre temporaneamente un'ulteriore soglia dell'1% di possesso azionario nel capitale di aziende quotate a Piazza Affari oltre la quale vige l'obbligo di comunicazione al mercato, la People's Bank of China (la banca centrale della Repubblica Popolare cinese) lo scorso 18 marzo, aveva portato in trasparenza una quota dell'1,014% nel capitale del Cane a Sei Zampe⁵³.

L'8 aprile, il *Wall Street Journal*⁵⁴ ci ha informati che il Fondo Sovrano

⁵¹ Paraskova T. 2020, "\$5 Crude Could Put Canada's Oil Sands out Of Business", <https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/5-Crude-Could-Put-Canadas-Oil-Sands-Out-Of-Business.html>, 2 April 2020.

⁵² Widdershoven C. 2020, "OPEC's Plan to Take over the Global Oil Industry", <https://oilprice.com/Energy/General/OPECs-Plan-To-Take-Over-The-Global-Oil-Industry.html>, 5 April 2020.

⁵³ Pira A. 2020, "Pechino risale all'1% nell'Eni", *Milano Finanza*, 2 aprile 2020.

⁵⁴ Hodari D., Said S. and Jones R. 2020, "Saudis Take Big Stakes in European Oil Companies", <https://www.wsj.com/articles/saudis-take-big-stakes-european-oil>

saudita ha frattanto acquisito azioni in 4 *major* europee – Shell, Total, Eni, ed Equinor – per un valore complessivo di 1 miliardo di dollari.

Il giorno prima, il Ceo di ExxonMobil, Darren Woods, aveva dichiarato che il taglio delle spese della compagnia per l'anno 2020 sarà dell'ordine del 30%, da 33 a 23 miliardi di dollari⁵⁵.

Focus Usa

Secondo le statistiche del *Drilling Productivity Report* pubblicato dall'*Energy Information Administration*⁵⁶ il 13 aprile 2020, la produzione di greggio non convenzionale Usa è prevista in calo di 183.000 b/g, per complessivi 8.526.000 b/g, a maggio 2020.

L'*output* di greggio statunitense, dopo il precedente picco di 9.627.000 b/g raggiunto ad aprile 2015, è decresciuto fino al minimo di 8.428.000 b/g toccato il 1° luglio 2016⁵⁷. Dopodiché, esso ha ripreso ad aumentare fino al record di 13.100.000 b/g toccato il 13 marzo 2020 per poi ridursi a 12.400.000 il 3 aprile 2020 (stime settimanali), il primo calo da luglio 2016.

Secondo le statistiche divulgate da *Baker Hughes*⁵⁸ il 9 aprile 2020, le 602 trivelle attualmente attive negli Stati Uniti, di cui 504 (83,7%) sono petrolifere e 96 gasiere (15,9%), più 2 miste (0,4%), risultano essere 191 in meno rispetto a quelle rilevate il 6 marzo 2020, il minimo dal 2

companies-11586382353, 8 April 2020.

⁵⁵ Cunningham N. 2020, "*Supermajor Slashes Spending as Oil Prices Collapse*", <https://oilprice.com/Energy/General/Supermajor-Slashes-Spending-As-Oil-Prices-Collapse.html>, 7 April 2020.

⁵⁶ U.S. Energy Information Administration 2020, PETROLEUM & OTHER LIQUIDS, www.eia.gov/petroleum/drilling/#tabs-summary-2, 13 Aprile 2020. Oil Production: April – 8,709,000 b/d, May – 8,526,000 b/d. Gas Production: April – 84,027 mcf/d, May – 83,158 mcf/d.

⁵⁷ U.S. Energy Information Administration: http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_sum_sndw_dcus_nus_w.htm.

⁵⁸ Baker Hughes: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=79687&p=irol-reportsother> (North America Rotary Rig Count (Jan 2000 - Current)).

dicembre 2016.

In base alle stime fornite da *Rystad Energy*, da un picco di circa 620 impianti di perforazione calcolati a metà marzo 2020, si prevede un crollo verticale sino a circa 200.

Artme Abramov, *Head of Shale Research* di *Rystad Energy*, ha affermato che “dopo il crollo del prezzo del petrolio, la velocità del declino supera le aspettative iniziali. Senza dubbio, si tratta di una reazione del settore molto più rapida rispetto ai cicli precedenti verificatisi negli Stati Uniti e probabilmente vedremo continui aggiustamenti verso il basso di grandezze simili nei prossimi due mesi”⁵⁹.

In base al *report* dell'*Energy Economics and Financial Analysis* (IEEFA) divulgato il 22 marzo, negli ultimi dieci anni, l'industria dello scisto ha notevolmente aumentato la produzione di petrolio, consentendo agli Stati Uniti di diventare il più grande produttore mondiale di petrolio. “Tuttavia, in termini finanziari, questo boom produttivo è stato un inarrestabile crollo finanziario”⁶⁰ (Grafico 7).

Il 1° aprile 2020, *Whiting Petroleum Corporation*, la cui produzione era di 125.000 b/g analoga a quella di molte imprese medie Usa operanti nel settore dell'*Oil & Gas*, ha richiesto la procedura fallimentare (*Chapter 11*)⁶¹. La società non è stata in grado di estinguere debiti

⁵⁹ Rystad Energy 2020, “U.S. Rig Count Could Collapse By 65%”, <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/US-Rig-Count-Could-Collapse-By-65.html>, 7 April 2020.

⁶⁰ A new report from the Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) offers an indictment of the industry's financial performance. [...]. Over the past ten years, the shale industry has dramatically ramped up oil production, allowing the U.S. to become the world's largest oil producer. “Yet in financial terms, this production boom has been an unrelenting financial bust”, IEEFA analysts wrote. Cunningham 2020, “Not Even Higher Oil Prices Can Save U.S. Shale”, <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Not-Even-Higher-Oil-Prices-Can-Save-US-Shale.html>, 22 March 2020.

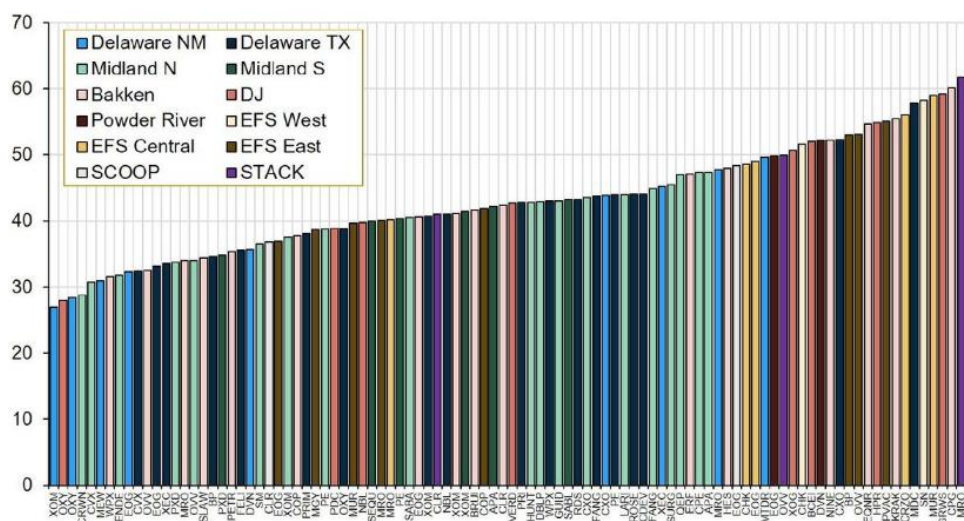
⁶¹ Hagen E.K. 2020, “*Whiting Petroleum Corporation Reaches Agreement in Principle with Certain of Its Noteholders to Pursue Consensual Financial Restructuring*”,

per 262 milioni di dollari.

A gennaio 2020, le importazioni di greggio degli Stati Uniti d'America sono state 6.408.000 b/g⁶². Nel 2019, la media dell'import di greggio statunitense è stata di 6.795.000 b/g, in diminuzione rispetto ai 7.768.000 b/g nel 2018 e ai 7.969.000 b/g nel 2017.

Grafico 7. Punto di pareggio del petrolio WTI per bacino

Dollars per barrel



*Includes all horizontal oil wells with at least four months of reported production
 **Only acreage positions with more than 30 wells in Permian, Eagle Ford, Bakken, DJ, Powder River, SCOOP & STACK are included
 ***Gas and NGL prices are assumed at \$2 per MMBtu and \$15 per barrel, respectively

Fonte: Rystad Energy ShaleWellCube.

<https://www.businesswire.com/news/home/20200401005383/en/Whiting-Petroleum-Corporation-Reaches-Agreement-Principle-Noteholders>, 1° Aprile 2020.

⁶² U.S. Energy Information Administration:

http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_move_impcus_a2_nus_epc0_im0_mbbldpd_a.htm.