

Perché la bolla petrolifera è dietro l'angolo

di **Marcello Minenna*** 07 ottobre 2018

Dopo alcuni anni di sostanziale stabilità intorno a valori contenuti, dominati dalle forze fondamentali della domanda e dell'offerta, il prezzo del petrolio sembra avere imboccato di nuovo un percorso di rapida ascesa in cui la speculazione potrebbe avere un ruolo centrale nel provocare un balzo irrazionale delle quotazioni. Infatti, nonostante il prezzo oscilli ancora intorno agli 80\$, la crescita del numero di headlines sui media che profetizzano il raggiungimento della soglia dei 100\$ entro pochi mesi è un indizio chiaro che una nuova bolla speculativa potrebbe essere in formazione.

Certamente ci sono fattori oggettivi che stanno spingendo verso una riduzione dell'offerta globale di greggio, nonostante l'industria petrolifera abbia raggiunto lo scorso agosto il livello record di 100 milioni di barili prodotti al giorno (bb/gg).

Nel breve periodo, l'elemento geopolitico è preponderante: il collasso economico del Venezuela ha spinto la produzione giù del 27% in soli 8 mesi ad un minimo di 1,3 milioni bb/gg (dai 2,7 del 2015). Il solo annuncio dell'embargo USA ha già sottratto 700.000 bb/gg dalla produzione dell'Iran (sarà più del doppio dal 5 novembre); un risultato ben oltre le attese dell'amministrazione Trump. Paradossalmente, i tweet aggressivi del Presidente USA nei confronti dell'OPEC al fine di ottenere un aumento di produzione sono giustificati dalla necessità di coprire l'ammacco che deriva dall'imprevisto successo dell'embargo.

Secondo insistenti rumours di mercato, nei prossimi mesi India e Cina starebbero per tagliare ulteriormente le importazioni dall'Iran. La soluzione di finanza strutturata promossa dall'Unione Europea per consentire alle imprese coinvolte in accordi commerciali con l'Iran di aggirare l'embargo, rischia di rimanere solo un'interessante idea sulla carta. Uno specifico veicolo (SPV, *special purpose vehicle*) dovrebbe re-indirizzare i trades petroliferi delle imprese su Euro ed altre valute, ma pare che al momento le corporations preferiscano mollare per avere la certezza di accedere al mercato USA rispetto a rischiose tecniche di elusione.

Nel medio-lungo periodo, sono i fattori strutturali a spostare la propensione verso una visione bullish: il boom dello *shale oil*, che ha spinto la produzione totale USA ad 11 milioni di bb/gg soffre di colli di bottiglia infrastrutturali. Non ci sono abbastanza oleodotti per convogliare tutta la produzione sui mercati e questo bloccherà la crescita dell'offerta nei prossimi mesi. Il problema potrebbe essere risolto in un paio di anni, ma l'industria USA sembra riluttante ad effettuare i necessari investimenti. Indubbiamente i tassi di interesse in crescita stanno cambiando il contesto di "denaro facile" del periodo post Quantitative Easing della FED, che aveva reso gli investimenti in *shale oil* attraenti per i fondi

speculativi e aveva consentito a diverse imprese del settore di evitare il fallimento. Ma ci sono ragioni che esulano dall'ambito finanziario: secondo il geofisico di fama mondiale Jean Laherrère la ragione primaria è che la produzione dello *shale oil* raggiungerà il suo picco entro il 2020 a 5 milioni bb/gg, per poi declinare velocemente perdendo l'80% nei 5 anni successivi.



Resta l'incognita dell'Arabia Saudita, l'unico Paese che può realisticamente aumentare l'offerta nell'arco di mesi. Tuttavia, considerata la trasparenza nulla sulla produzione saudita, è difficile ritenere che la compagnia nazionale ARAMCO possa compensare tutte queste riduzioni dell'offerta globale.

La domanda resta robusta, soprattutto da parte delle economie emergenti, nonostante il prezzo sia aumentato del 45% da settembre 2017. Anche nell'Italia della ripresina, le importazioni di petrolio sono tornate a crescere con decisione nel 2017 fino a 1,373 milioni di bb/gg dopo il minimo di 1,17 raggiunto nel 2015.

Quanto potrebbe impattare sul PIL un rialzo persistente del prezzo del petrolio di 20\$? È una domanda non facile, in quanto l'effetto dipende dal peso relativo del petrolio all'interno della bolletta energetica del Paese; per l'Italia è in lieve calo da anni ma comunque resta abbondantemente sopra il 30%. Una stima prudente gira intorno allo 0,4% di PIL in meno all'anno, a fronte di un aumento strutturale del prezzo del petrolio di 20\$. Poca roba? Dipende, specialmente ora che i decimali sulle prospettive di crescita sembrano contare.

In definitiva, i fondamentali spingono verso l'alto il prezzo del petrolio; ma se si sviluppa una nuova bolla speculativa diventeranno in breve insignificanti. Si potrebbero toccare i 100\$ in poche settimane per poi avere un crash del prezzo stile 2008/2009, con effetti negativi sulla stabilità del sistema globale di distribuzione e sul ciclo economico. Allacciate le cinture.

* Economista
[@MarcelloMinenna](#)