

# Rubrica mercato petrolifero, gas naturale, carbone

N.2 – FEBBRAIO 2023

## LA FLESSIONE DEI PREZZI SI ESTENDE ANCHE AL CARBONE

*Sembrano interamente rientrati gli eccessi di volatilità di prezzo che hanno segnato i mercati dell'energia nel 2022. A una sostanziale stabilità delle quotazioni del greggio si accompagna l'accentuata flessione del prezzo del gas naturale, mentre anche i corsi del carbone iniziano a registrare andamenti discendenti.*

### Il mercato del petrolio

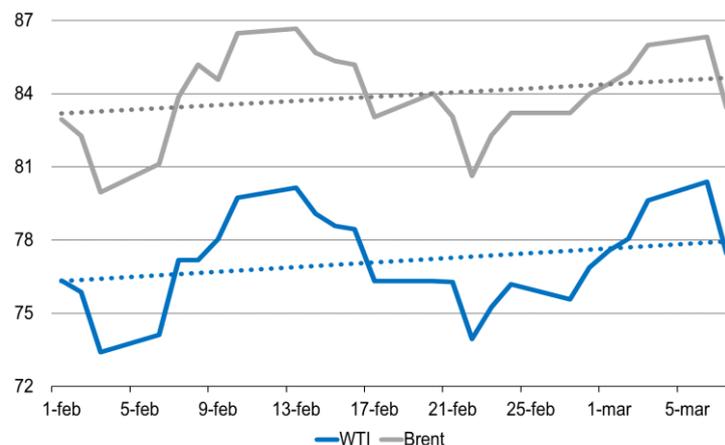
#### I prezzi

Dall'inizio del mese di febbraio alla prima settimana di marzo, il mercato petrolifero ha registrato una sostanziale stabilità, con una tendenza di fondo lievemente inclinata al rialzo. Nel complesso i prezzi sono stati poco influenzati dalla riduzione volontaria dell'offerta russa (-500.000 b/g dal 1° marzo) e dai primi segnali di ripartenza della manifattura cinese<sup>1</sup>, che sembrano invece trovare più ampio riflesso nel recupero dei valori dell'indice Baltic Dry. A fine febbraio, l'indicatore risultava in aumento del 37,5% su fine

<sup>1</sup> Kennedy C. 2023, "Oil Prices Climb as China's Manufacturing Data Stuns Markets", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Prices-Climb-As-Chinas-Manufacturing-Data-Stuns-Markets.html>, 1° March 2023. Slav I. 2023, "Oil Prices Set For A Weekly Gain As Chinese Demand Rebounds", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Prices-Set-For-A-Weekly-Gain-As-Chinese-Demand-Rebounds.html>, 3 March 2023.

gennaio e un ulteriore rialzo (oltre il 50%) è stato registrato nella prima metà di marzo, nonostante i timori concernenti l'inflazione Usa<sup>2</sup> (grafico 1). Gli ultimi dati disponibili (al 7 marzo 2023) collocano il prezzo del petrolio a 77,5 \$/b per il WTI e a 83,4 \$/b per il Brent, in aumento rispetto al 1° febbraio rispettivamente dell'1,5 e 0,6%. Entrando maggiormente nel dettaglio, nel periodo in esame, sono stati registrati due punti di minimo, con le quotazioni del WTI e del Brent scese rispettivamente il 3 febbraio a 73,4 e 80 \$/b e il 20 febbraio a 74 e 80,6 \$/b. Le riduzioni delle quotazioni del petrolio hanno spinto gli investitori individuali a maggiori acquisti nel breve-medio termine, provocando un'inversione di tendenza culminata il 13 febbraio a 80,1 per il WTI e a 86,7 \$/b per il Brent. Nel periodo, si osserva un secondo punto

**Grafico 1. Prezzi del petrolio**  
(1° febbraio-7 marzo 2023, \$/b)



Fonte: Refinitiv.

<sup>2</sup> Slav I. 2023, "Oil Prices Fall on Renewed Inflation Fears", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Oil-Prices-Fall-On-Renewed-Inflation-Fears.html>, 13 February 2023.

di massimo il 6 marzo 2023 con le quotazioni del WTI e del Brent rispettivamente a 80,4 e 86,3 \$/b. Tali oscillazioni di mercato si sono collocate in un *range* tra i 7 \$/b per il WTI e 6,7 \$/b per il Brent, evidenziando una minor variabilità rispetto al mese di gennaio, in cui gli intervalli si collocavano tra gli 8,8 e i 10,3 \$/b rispettivamente per il WTI e Brent.

Nella media del periodo, le quotazioni sono state pari a 77,1 \$/b per il WTI e a 83,9 \$/b per il Brent, con flessioni rispettivamente pari al 18,8 e al 15,3% sull'intero 2022.

La risposta della Federazione Russa all'imposizione del *price cap* sulle esportazioni del proprio greggio via mare a 60 \$/b da parte di UE, paesi del G7 e Australia non si è fatta attendere. Il recente annuncio del vice primo ministro Alexander Novak di ridurre, la produzione di oro nero di 500.000 b/g, con lo scopo di non vendere greggio ai paesi che direttamente o indirettamente aderiscono al *price cap*, delinea in termini economici una strategia di sostegno dei prezzi. Nel mese di gennaio, infatti, la Russia ha venduto greggio con un elevato sconto, 46,8 \$/b (prezzo del greggio di qualità Urals nel porto di Primorsk), inferiore rispetto al *price cap*. In tal modo, le entrate a bilancio relative al greggio sono scese del 48% rispetto a gennaio 2022<sup>3</sup>. Come sottolinea l'*International Energy Agency* (IEA), nei mesi successivi, i fattori a concorrere sull'andamento dei prezzi del petrolio saranno rappresentati: dal lato della domanda, dal previsto aumento di consumo dei grandi paesi asiatici, in virtù della fine delle politiche zero Covid in Cina, mentre dal lato dell'offerta dai paesi produttori di greggio non OPEC+, a causa della minore produzione russa e dalle aspettative di inferiori guadagni dai paesi OPEC+. Rispetto al 24 febbraio 2022, giorno dell'invasione russa in Ucraina,

<sup>3</sup> IEA, *Oil Market Report - February 2023*.

il progressivo calo dei prezzi, cominciato a giugno dell'anno scorso, ha portato il petrolio a quotazioni inferiori allo scoppio della guerra. I prezzi di fine periodo segnano, infatti, un calo del 16,5% per il WTI e del 15,8% per il Brent.

### Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*<sup>4</sup>, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche che si collocano attorno ai 371.000.000 barili, il minimo da quarant'anni)<sup>5</sup> sono fortemente aumentate, passando da 452.688.000 barili il 27 gennaio 2023 a 478.513.000 barili il 3 marzo 2023, collocandosi il 7% circa al di sopra della media degli ultimi 5 anni<sup>6</sup>.

Secondo la *Reuters*, dopo essere calata di 49.000 b/g a gennaio (mese su mese)<sup>7</sup>, a febbraio, la produzione dell'OPEC plus è aumentata di 120.000 b/g (Nigeria +100.000 b/g), per complessivi

<sup>4</sup> U.S. EIA: [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_stoc\\_wstk\\_a\\_EPC0\\_SAX\\_mbbbl\\_w.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_stoc_wstk_a_EPC0_SAX_mbbbl_w.htm), 3 March 2023.

<sup>5</sup> Kennedy C. 2023, "U.S. Official Calls for Higher Global Oil Production", <https://oilprice.com/Energy/General/US-Official-Calls-For-Higher-Global-Oil-Production.html>, 7 March 2023.

<sup>6</sup> Slav I. 2023, "Oil Retreats on EIA Inventory Data", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Retreats-On-EIA-Inventory-Data.html>, 8 February 2023. Slav I. 2023, "Oil Falls after EIA Confirms Massive Crude Inventory Build", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Falls-After-EIA-Confirms-Massive-Crude-Inventory-Build.html>, 15 February 2022. Slav I. 2023, "Oil Falls after the EIA Confirms another Large Crude Build", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Falls-After-The-EIA-Confirms-Another-Large-Crude-Build.html>, 23 February 2023. Slav I. 2023, "Oil Rebounds on Smaller than Expected Crude Build", <https://oilprice.com/Energy/General/Oil-Rebounds-On-Smaller-Than-Expected-Crude-Build.html>, 1° March 2023. Slav I. 2023, "First Crude Oil Draw In 2023 Pushes Oil Prices Higher", <https://oilprice.com/Energy/General/Small-Draw-In-Crude-Inventories-Pushes-Oil-Prices-Higher.html>, 8 March 2023.

<sup>7</sup> Owens J. 2023, "OPEC Output Drops as Saudi Arabia Slashes Production by 156,000 Bpd", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPEC-Output-Drops-As-Saudi-Arabia-Slashes-Production-By-156000-Bpd.html>, 14 February 2023.

28.240.000 b/g, comunque 700.000 b/g in meno rispetto alla produzione di settembre 2022<sup>8</sup>.

In base a quanto dichiarato dall'*International Energy Agency* il 15 febbraio, nel 2023, la domanda petrolifera globale è prevista in crescita di 2.000.000 b/g (+100.000 b/g rispetto alla precedente previsione), per complessivi 101.900.000 b/g. Quasi la metà di tale incremento verrà fornito dalla Cina (+900.000 b/g)<sup>9</sup>, il cui prodotto interno lordo è nel contempo stimato espandersi del 5%<sup>10</sup>.

Più ottimistiche le stime dell'OPEC che invece prevede un aumento della domanda petrolifera globale di 2.300.000 b/g, per oltre 102.000.000 b/g (110.000.000 b/g al 2025)<sup>11</sup>, a fronte di un contributo cinese compreso tra 5-600.000 b/g<sup>12</sup>.

### La strategia dell'OPEC plus

Nonostante il taglio dell'*output* russo di 500.000 b/g, l'OPEC plus non ha ritenuto opportuno modificare i propri obiettivi<sup>13</sup>.

<sup>8</sup> Geiger J. 2022, "OPEC's February Oil Production Jumped by 150,000 Bpd", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/OPECs-February-Oil-Production-Jumped-By-150000-Bpd.html>, 28 February 2022. Kern M. 2023, "OPEC's Oil Production Rises by 120,000 Bpd as Nigerian Output Rebounds", <https://oilprice.com/Energy/General/OPECs-Oil-Production-Rises-By-120000-Bpd-As-Nigerian-Output-Rebounds.html>, 2 March 2023.

<sup>9</sup> Paraskova T. 2023, "The IEA Expects Global Oil Demand Hit a Record High In 2023", <https://oilprice.com/Energy/General/The-IEA-Expects-Global-Oil-Demand-Hit-A-Record-High-In-2023.html>, 15 February 2023.

<sup>10</sup> FitchRatings 2023, "China 2023 Growth Forecast Revised Up to 5%", <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/china-2023-growth-forecast-revised-up-to-5-08-02-2023>, 8 February 2023.

<sup>11</sup> El Wardany S. 2023, "OPEC Chief Tells Climate Negotiators "Look at the Big Picture"", <https://www.energyconnects.com/news/oil/2023/february/opec-chief-tells-climate-activists-to-look-at-the-big-picture/>, 12 February 2023.

<sup>12</sup> Paraskova T. 2023, "OPEC Is Cautiously Optimistic about China's 2023 Oil Demand", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPEC-Is-Cautiously-Optimistic-About-Chinas-2023-Oil-Demand.html>, 8 March 2023.

<sup>13</sup> Paraskova T. 2023, "OPEC+ Has No Plans To React To Russia's Surprise Production Cut", <https://oilprice.com/Energy/General/OPEC-Has-No-Plans-To-React-To->

Più precisamente, il 9 marzo 2023, durante la visita del ministro degli Esteri saudita a Mosca, Federazione Russa e Arabia Saudita si sono impegnate nel continuare la cooperazione in ambito OPEC plus, specificando che l'attuale accordo rimarrà con ogni probabilità in vigore fino a fine anno.

L'obiettivo è di conservare il prezzo del petrolio al di sopra degli 80 \$/b<sup>14</sup>.

## Il mercato del gas naturale

Si è ulteriormente accentuata la tendenza flettente del prezzo del gas naturale sui mercati europeo e asiatico, mentre negli Stati Uniti le quotazioni si sono mosse al rialzo dalla seconda metà di febbraio. Nel dettaglio, sul mercato europeo TTF, il prezzo del gas naturale è sceso fino ad un minimo di 43,8 €/MWh il 6 marzo 2023. Secondo l'International Energy Agency, a ciò contribuisce il forte calo della domanda di gas naturale in UE (pari a 70 Gm<sup>3</sup>, -13% anno su anno), dove gli stock risultano molto al di sopra delle medie stagionali, anche per un inizio inverno particolarmente mite. Al 1° marzo, gli stoccaggi europei erano infatti pieni al 61% (record), rispetto al 39% medio dell'ultimo decennio<sup>15</sup>. L'andamento al ribasso si è esteso anche sul mercato asiatico, con la quotazione del JKM scesa ad un minimo di 47,6 \$/MWh il 7 marzo (minimo da luglio 2021). Come ravvisabile graficamente, la dinamica dei prezzi del gas sui mercati europeo ed asiatico evidenzia una significativa correlazione che in tal periodo è stata dello 0,91.

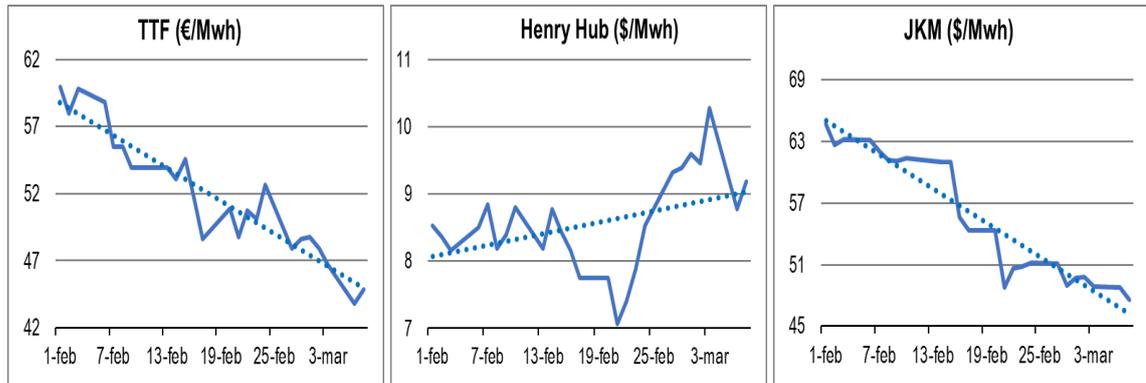
Russias-Surprise-Production-Cut.html, 10 February 2023.

<sup>14</sup> Paraskova T. 2023, "Russia And Saudi Arabia Vow To Continue OPEC+ Oil Policy Cooperation", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Russia-And-Saudi-Arabia-Vow-To-Continue-OPEC-Oil-Policy-Cooperation.html>, 9 March 2023.

<sup>15</sup> Kemp J. 2023, "With winter almost over, Europe's gas stocks are at seasonal record high", <https://www.reuters.com/business/energy/with-winter-almost-over-europes-gas-stocks-are-seasonal-record-high-kemp-2023-03-03/>, 6 March 2022.

**Grafico 2. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia**

(1° febbraio-7 marzo 2023)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv e Investing per il JKM.

Dinamica differente sul mercato statunitense. La correlazione, nel periodo in esame, tra il TTF europeo e l'HH americano diventa di segno negativo (-0,29), evidenziando movimenti di segno opposto. I prezzi sull'Henry Hub sono passati dagli 8,5 \$/MWh il 1° febbraio ai 9,2 \$/MWh il 7 marzo, registrando un aumento del 7,6%.

Nella media del periodo osservato, le quotazioni sono state pari a 52 €/MWh sul TTF europeo, a 55,7 \$/MWh sul JKM asiatico e a 8,5 \$/MWh sull'Henry Hub statunitense, con cali rispettivamente del 57,9%, 52,1% e 61,7% sul 2022.

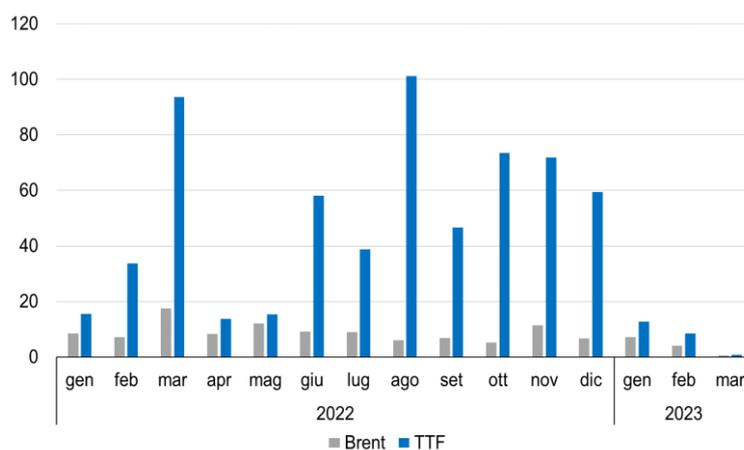
Il forte calo dei prezzi del gas, osservato negli ultimi mesi del 2022, ha consentito un rientro ai livelli precedenti all'invasione russa in Ucraina su tutti e tre i mercati. Rispetto alla situazione precedente al conflitto russo-ucraino, il prezzo del gas risulta inferiore del 49,7% in Europa, del 41,4% negli Stati Uniti e del 51,9% in Asia.

**In netta riduzione la volatilità di prezzo**

Le dinamiche del prezzo del gas naturale sul mercato europeo possono essere rappresentate anche in termini di volatilità, come nel grafico 3, dove si propone un confronto con il prezzo del

petrolio di qualità Brent. La crisi del gas europeo del 2022 trova evidenza in un vero e proprio balzo di volatilità, aumentata subito dopo lo scoppio del conflitto in Ucraina fino a 98,7 nel mese di marzo. La successiva moderazione è stata interrotta nel mese di agosto, non appena Gazprom annunciò la chiusura del gasdotto Nord Stream 1 per manutenzione. Ciò ha fatto registrare un nuovo record in termini di volatilità, con l'indice mensile salito al massimo storico di 101,2 ad agosto 2022. Tali andamenti hanno determinato una netta rottura delle tendenze precedenti, caratterizzate da volatilità superiori per il Brent che per il gas naturale.

**Grafico 3. Indicatori di volatilità media del mercato Brent e TTF**



Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

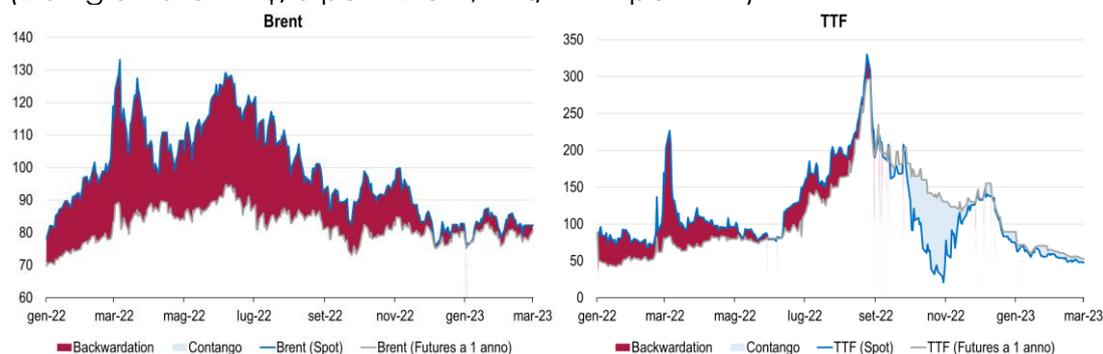
L'eccesso di volatilità si è riassorbito nel corso dei primi mesi del 2023, indicando come il mercato europeo abbia ritrovato un apparente equilibrio, su prezzi superiori ai precedenti riferimenti storici, ma ancor più distanti dai picchi toccati nel corso del 2022. Nei prossimi mesi, il grado di incertezza rimarrà ad ogni modo molto elevato, ma si inizia a delineare una convergenza tra prezzi

a pronti termini e prezzi *futures*. A tal proposito, il mercato TTF, che nell'ultimo anno ha subito un'elevata perturbazione, sta registrando una situazione di *Contango* (prezzi futures maggiori rispetto ai prezzi spot).

Di contro, il mercato Brent, presenta ancora oggi una situazione di *Backwardation* (prezzi spot maggiori rispetto ai prezzi futures), anche se lo spread tra le due strutture a termini dei prezzi si sta sempre più avvicinando allo zero, da un massimo di 45,6 \$/b.

#### Grafico 4. Aspettative di mercato

(Dati giornalieri in \$/b per il Brent, in €/MWh per il TTF)



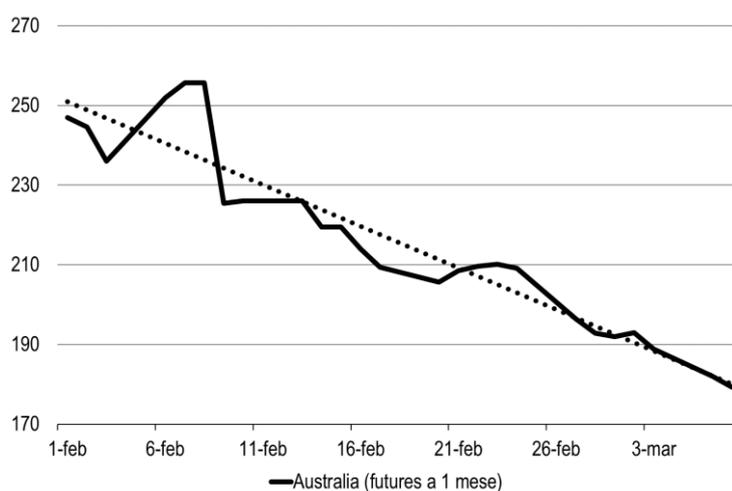
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.\*\*

## Il mercato del carbone

Anche sul mercato del carbone, con forte ritardo rispetto alle altre fonti fossili, ha preso avvio una tendenza flettente dei prezzi. Le quotazioni futures del carbone australiano del porto di Newcastle, punto di riferimento per la regione asiatica, è sceso per la prima volta da gennaio 2022 sotto i 200 \$/metric tonne (grafico 5). Nel dettaglio, dopo aver toccato un massimo di 255,7 \$/metric tonne tra il 7 e l'8 febbraio, il prezzo del future a 1 mese è sceso ad un minimo di 179,3 \$/metric tonne il 7 marzo. Nella media del periodo, la quotazione del benchmark di Newcastle è stata pari a 215,9 \$/metric tonne, con una riduzione del 39,6% sull'intero 2022.

La significativa flessione del prezzo del carbone, osservata da inizio 2023, ha consentito un rientro ai livelli precedenti all'invasione russa in Ucraina. Rispetto alla situazione precedente al conflitto russo-ucraino, il prezzo del carbone risulta inferiore del 25,2%.

**Grafico 5. Prezzo future del carbone**  
(1° febbraio-7 marzo 2023, \$/metric tonne)



Fonte: Refinitiv.