

Rubrica mercato petrolifero, gas naturale, carbone

N.4 – APRILE 2023

MERCATI DELL'ENERGIA DEBOLI

Prevale su tutti i mercati energetici (gas naturale, petrolio e carbone) una tendenza ribassista.

Il mercato del petrolio

I prezzi

Il mercato petrolifero, dopo una prima fase di prezzi sostenuti, quale effetto dei tagli alla produzione di greggio decisi tra marzo e aprile dai membri dell'OPEC plus, vuoi unilateralmente (Federazione Russa), vuoi collettivamente (*meeting* del 3 aprile), è rientrato su una tendenza ribassista (grafico 1). I dati disponibili della prima settimana di maggio collocano il prezzo del petrolio a 71,3 \$/b per il WTI e a 75,3 \$/b per il Brent, con flessioni rispetto al 3 aprile superiori all'11%. Contribuiscono al ribasso molteplici fattori: i timori di un contagio della crisi bancaria statunitense, l'innalzamento dei tassi di interesse da parte di FED e BCE, operazioni speculative cosiddette di *short-selling* (vendite allo scoperto), nonché la debole domanda Usa di *diesel* (le scorte Usa di benzina rimangono tuttavia al di sotto della media degli ultimi 5 anni)². Seppur in misura minore, anche i dati provenienti dalla

¹ Kool T. 2023, "WTI Crude Sheds 2% As Global Demand Concerns Weigh", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/WTI-Crude-Sheds-2-As-Global-Demand-Concerns-Weigh.html>, 10 May 2023.

² Paraskova T. 2023, "Weak U.S. Diesel Demand Intensifies Recession Fears",

manifattura cinese hanno contribuito al calo dei prezzi del barile; più precisamente, ad aprile, l'indice manifatturiero *Caixin* è infatti sceso a 49,5 punti base dai 50 a marzo (anche se al momento, ciò non ha determinato una rivisitazione verso il basso delle previsioni di crescita della domanda petrolifera della Cina)³. Le navi cisterna dirottate nello Stretto di Hormuz, l'ulteriore discesa delle scorte commerciali statunitensi e la mancanza di un accordo per sbloccare le esportazioni di petrolio del Kurdistan, che pure segnalano possibili restrizioni dal lato dell'offerta, non sono riuscite a contrastare la tendenza ribassista.

Nel complesso, ad aprile, le oscillazioni di mercato si sono collocate in un *range* di 10 \$/b per il WTI e 15 \$/b per il Brent, evidenziando una maggior variabilità per quest'ultimo.

Nella media di aprile estesa al 5 maggio, le quotazioni sono state pari a 77,6 \$/b per il WTI e a 81,8 \$/b per il Brent, con flessioni rispettivamente pari al 18,2 e al 17,4% sull'intero 2022. Tuttavia, nel confronto con il 2021, i prezzi rimangono superiori, segnalando aumenti del 14,1 e 15,4%.

Gli aumenti dei tassi di *policy* di BCE e FED per combattere l'inflazione stanno mantenendo il petrolio su livelli inferiori a quelli registrati nel 2022. L'inversione osservata nella seconda parte di aprile potrebbe dunque prolungarsi⁴. Come mostra il grafico 1,

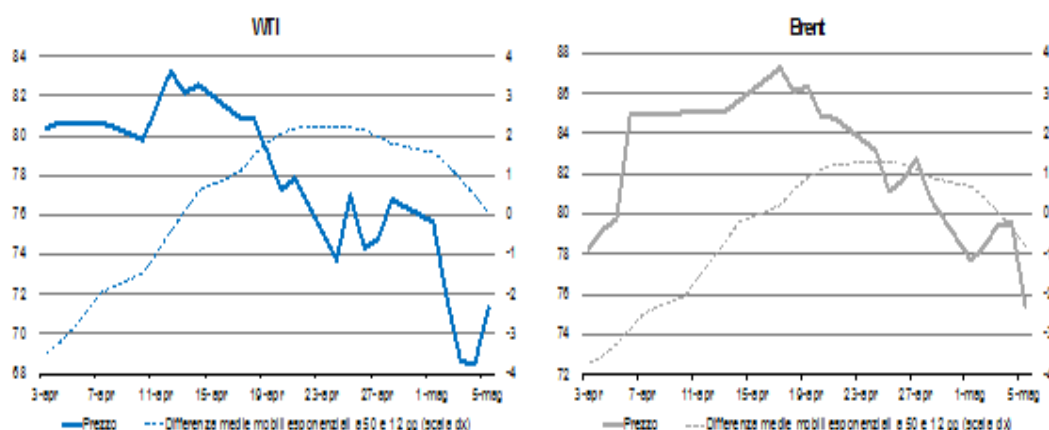
<https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Weak-US-Diesel-Demand-Intensifies-Recession-Fears.html>, 2 May 2023.

³ Slav I. 2023, "China's Economic Concerns Add To Oil Market Uncertainty", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Chinas-Economic-Concerns-Add-To-Oil-Market-Uncertainty.html>, 4 May 2023. Dubbi sulla domanda cinese di petrolio sono riportati in Slav I. 2023, "Oil Prices Remain Depressed Amid Demand Uncertainty In China And The U.S.", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Oil-Prices-Remain-Depressed-Amid-Demand-Uncertainty-In-China-And-The-US.html>, 2 May 2023.

⁴ Un'opinione contraria è espressa in: Paraskova T. 2023, "Is the Oil Price Slide finally over?", <https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Is-The-Oil-Price-Slide-Finally-Over.html>, 9 May 2023.

infatti, lo scostamento fra le medie mobili esponenziali a 12 (breve termine) e 50 giorni (a medio termine) si sta restringendo.

Grafico 1. Prezzi del petrolio
(1° aprile-5 maggio 2023, \$/b)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*⁵, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve petrolifere strategiche) sono diminuite, passando da 469.952.000 barili il 31 marzo 2023 a 462.600.000 barili il 5 maggio 2023, collocandosi l'1% circa al di sopra della media degli ultimi 5 anni.

Ad aprile, la produzione petrolifera dell'OPEC sarebbe calata di 310.000 b/g, per complessivi 28.800.000 b/g, un livello che non si vedeva da quasi un anno, secondo un sondaggio condotto da Bloomberg⁶.

⁵ U.S. EIA, Weekly Petroleum Status Report, 10 May 2023.

⁶ Kennedy C. 2023, "OPEC's April Production Falls: Survey",

In base alle previsioni dell'*International Energy Agency* e di *Standard Chartered*⁷, nel 2023, la domanda petrolifera globale raggiungerà rispettivamente 101.900.000 b/g e 102.240.000 b/g, il massimo da sempre. Quest'ultima sarà trascinata per oltre il 50% dalla Cina e per l'87% da paesi non OCSE. Nello specifico, a marzo 2023, l'agenzia delle dogane cinese riferisce che la Cina ha importato 12.300.000 b/g di greggio, il livello più alto da giugno 2020, in crescita del 22,5% su base annua (nel 2022, il paese aveva mediamente importato 10.100.000 b/g di greggio). Riguardo alle previsioni per l'intero 2023, *WoodMackenzie* prevede una crescita della domanda cinese di 1.000.000 b/g (+2.600.000 b/g la contestuale crescita della domanda globale), secondo lo scenario base. In uno scenario di forte crescita economica, invece, il principale importatore mondiale di greggio potrebbe vedere la propria domanda salire di 1.400.000 b/g, facendo così aumentare i prezzi di altri 3-5 \$/b rispetto al caso base⁸. Il 19 aprile, *JPMorgan* e *Citi* hanno quindi alzato le previsioni di crescita del PIL della Cina nel 2023, rispettivamente dal 6 al 6,4% e dal 5,7 al 6,1%⁹. “Sono stati apportati piccoli aggiustamenti al rialzo a causa della performance migliore del previsto nell'economia cinese, mentre si prevede che altre regioni vedranno lievi diminuzioni a causa di

<https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/OPECs-April-Production-Falls-Survey.html>, 2 May 2023.

⁷ IEA (2023), *Oil Market Report - April 2023*, IEA, Paris <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2023>; mentre le previsioni di *Standard Chartered* sono presenti in: Kimani A. 2023, “*Standard Chartered: Oil Demand To Hit All-Time High In August*”, <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Standard-Chartered-Oil-Demand-To-Hit-All-Time-High-In-August.html>, 19 April 2023.

⁸ Wood Mackenzie (2023), *The great reopening: what the end of China's 'zero-Covid' strategy means for global energy and natural resources*, <https://www.woodmac.com/horizons/china-reopening-means-for-global-energy-markets/>.

⁹ Lee J. 2023, “*JPMorgan, Citi raise full-year forecasts for China's economy*”, <https://www.cnbc.com/2023/04/19/jpmorgan-citi-chinas-full-year.html>, 19 April 2023.

sfide economiche che probabilmente peseranno sulla domanda di petrolio", ha affermato l'OPEC nell'ultimo *Monthly Oil Market Report*, pubblicato l'11 maggio, dove ha stimato che la domanda petrolifera globale crescerà di 2.330.000 b/g nel 2023 (+2,3% anno su anno), di cui 800.000 b/g provenienti dalla sola Cina¹⁰.

In base allo *Short-Term Energy Outlook*¹¹, pubblicato dalla U.S. Energy Information Administration il 12 aprile, il mercato petrolifero globale rimarrà in *surplus*, sia nell'anno corrente, sia nel prossimo. Di converso, in conformità con quanto dichiarato dal direttore dell'*International Energy Agency*¹² Fatih Birol al Columbia Global Energy Summit 2023 il 12 aprile, i tagli implementati dall'OPEC plus potrebbero determinare un *deficit* sul versante dell'offerta che potrebbe comportare un incremento dei prezzi anche fino a 100 \$/b.

La strategia dell'OPEC plus

Nonostante il *Financial Times* avesse riferito sin da fine marzo che il prezzo al quale le compagnie russe vendono petrolio all'estero "spesso supera il prezzo massimo imposto dal G7 alle esportazioni del paese"¹³, il 18 aprile, il G7 ha deciso di mantenerlo inalterato il tetto a 60 \$/b, secondo l'agenzia Reuters¹⁴. In aggiunta, secondo i

¹⁰ "Minor upward adjustments were made due to the better than expected performance in China's economy, while other regions are expected to see slight declines due to economic challenges that are likely to weigh on oil demand" in OPEC 2023, *Monthly Oil Market Report*, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm, 11 May 2023.

¹¹ U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, April 2023.

¹² Slav I. 2023, "IEA Director Believes Oil Prices Could Climb In The Second Half Of The Year", <https://oilprice.com/Energy/General/IEA-Director-Believes-Oil-Prices-Could-Climb-In-The-Second-Half-Of-The-Year.html>, 13 April 2023.

¹³ "Often exceed the G7-imposed price cap on the country's exports". Stognei A. 2023, "Russia alters oil taxes to capture bigger share of trades above price cap", <https://www.ft.com/content/1679afca-0aa5-4498-b1a5-1eb65c6f5d91>, 22 March 2023.

¹⁴ <https://www.reuters.com/markets/commodities/g7-coalition-keep-russian-oil-price-cap-60-per-barrel-source-2023-04-17/>.

dati *Refinitiv Eikon* citati dalla *Reuters*¹⁵, ad aprile, Cina e India, i principali clienti del greggio russo, avrebbero acquistato carichi russi a prezzi superiori al *price cap* (tetto massimo).

Per quanto riguarda l'Unione europea, riferisce *Bloomberg*¹⁶, che flussi di petrolio russo affluiscono indirettamente attraverso le importazioni provenienti dall'India. Ad aprile, le importazioni indiane di greggio russo hanno oltrepassato la cifra *record* di oltre 2.000.000 b/g, quasi il 44% delle importazioni complessive di greggio del paese, secondo le statistiche fornite da *Kpler*. Inoltre, a fine aprile, soprattutto grazie al contributo degli armatori greci secondo *Lloyd's List Intelligence*¹⁷, le esportazioni di greggio russo via mare avrebbero raggiunto i 3.630.000 b/g, il massimo dall'intervento militare della Federazione Russa in Ucraina¹⁸. Tutto ciò pone secondo *Bloomberg*, diversi interrogativi in merito all'effettivo taglio estrattivo di 500.000 b/g che il Cremlino avrebbe dovuto adottare o a partire dal 1° marzo (alcune stime avevano addirittura indicato una riduzione di 700.000 b/g¹⁹)²⁰.

¹⁵ <https://www.reuters.com/business/energy/india-china-snap-up-russian-oil-april-above-price-cap-2023-04-18/?rpc=401&>.

¹⁶ Prem P., Cho S. 2023, "Russian Oil Still Powering Europe's Cars with Help of India", <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-28/russian-oil-is-still-powering-europe-s-cars-with-help-of-india#xj4y7vzkg>, 28 April 2023.

¹⁷ Conformemente a *Global Witness*, da febbraio 2022 a febbraio 2023, le petroliere di proprietà dei magnati greci hanno trasportato complessivamente 292 milioni di barili di petrolio e prodotti petroliferi. Paraskova T. 2023, "Greek Tanker Owners Dominate Russian Oil Trade", <https://oilprice.com/Energy/General/Greek-Tanker-Owners-Dominate-Russian-Oil-Trade.html>, 5 May 2023.

¹⁸ Geiger J. 2023, "Russian Seaborne Crude Continues to Flow", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Russian-Seaborne-Crude-Continues-To-Flow.html>, 2 May 2023. Kool T. 2023, "Russia's Crude Oil Shipments Hit Highest since At Least Early 2022", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Russias-Crude-Oil-Shipments-Hit-Highest-Since-At-Least-Early-2022.html>, 9 May 2023.

¹⁹ Geiger G. 2023, "Russia Cuts More Oil Production Than Anticipated", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Russia-Cuts-More-Oil-Production-Than-Anticipated.html>, 10 April 2023.

²⁰ Slav I. 2023, "Is Russia Really Cutting Oil Production?",

Il mercato del gas naturale

La tendenza flettente del prezzo del gas naturale sui mercati europeo – dovuta alla domanda debole e all'alto livello delle scorte (61,4% in UE al 6 maggio, il massimo nell'ultimo decennio) – e asiatico è continuata, seppur a ritmi più lenti. Diversamente, negli Stati Uniti le quotazioni hanno registrato un'oscillazione maggiore, con una tendenza di fondo inclinata al rialzo, riconducibile alle temperature più basse registrate nella parte centrale del paese nella seconda metà di aprile²¹. Si registra così uno sganciamento tra la dinamica mensile del prezzo del gas naturale del mercato europeo e quello americano. Nel dettaglio, sul mercato europeo TTF, il prezzo del gas naturale è passato da 51,9 €/MWh del 3 aprile a 36,5 €/MWh del 5 maggio, in calo da sei settimane consecutive. Simile dinamica in Asia, i dati di inizio maggio collocano il prezzo del gas a 38,6 \$/MWh. Ambo i mercati hanno registrato il minimo, rispettivamente da 21 e 23 mesi. 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 0,89.

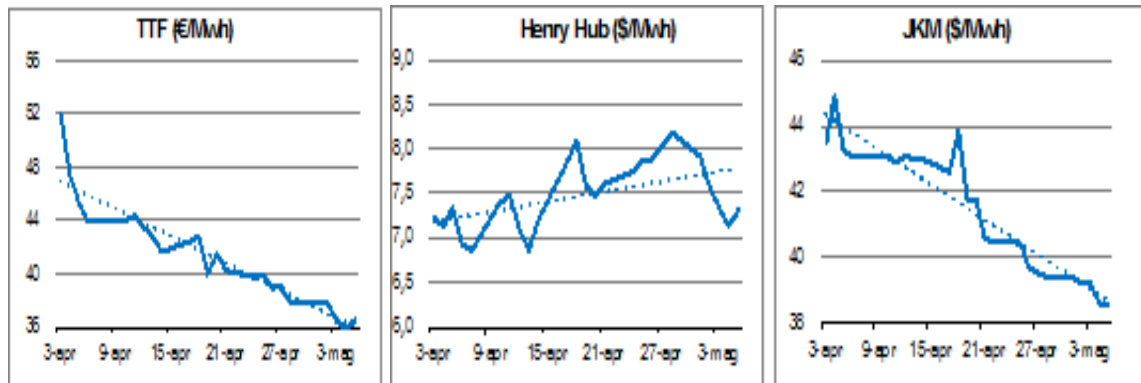
Negli Stati Uniti l'andamento al rialzo ha portato l'HH a collocarsi su valori superiori ai 7 \$/MWh, con un punto di massimo il 28 aprile (8,2 \$/MWh).

<https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Is-Russia-Really-Cutting-Oil-Production.html>, 5 May 2023.

²¹ Kern M. 2023, "Natural Gas Prices Jump 8% On Colder-Than-Expected Weather Forecast", <https://oilprice.com/Energy/Natural-Gas/Natural-Gas-Jumps-8-On-Colder-Than-Expected-Weather-Forecast.html>, 17 April 2023.

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

(1° aprile – 5 maggio 2023)



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

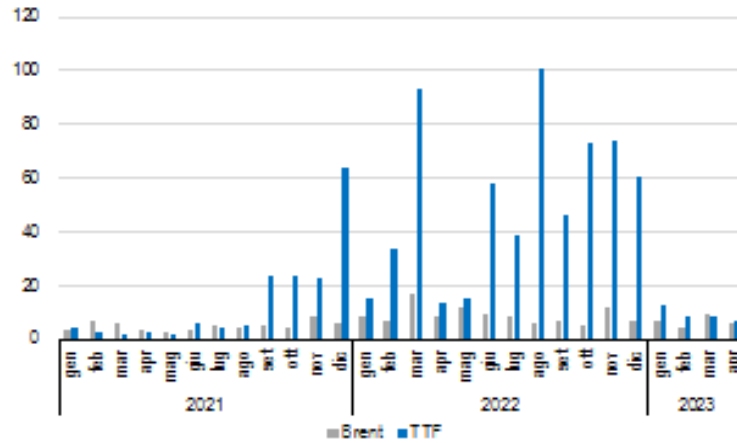
Nella media del periodo osservato, le quotazioni sono state pari a 41,5 €/MWh sul TTF europeo, a 41,5 \$/MWh sul JKM asiatico e a 7,5 \$/MWh sull'Henry Hub statunitense, con cali rispettivamente del 66,4%, 64,3% e 66,5% sul 2022.

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 59,1% in Europa, del 53,4% negli Stati Uniti e del 60,9% in Asia.

Si riduce 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 93,7 nel mese di marzo 2022, e salita ad un massimo storico di 101,2 ad agosto. 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

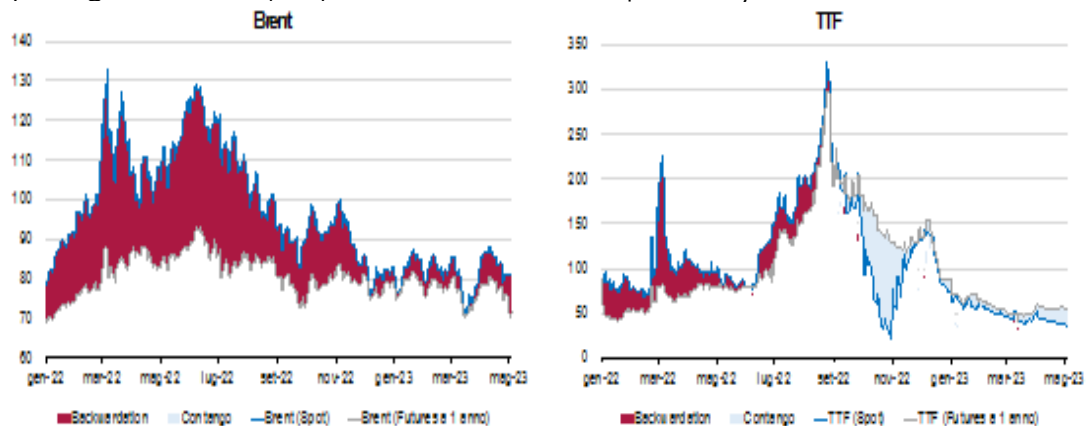


Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

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. Nel mese di aprile 2023, si osserva, il ritorno di una seppur lieve, ma maggiore volatilità per il prezzo del TTF rispetto al Brent.

Grafico 4. Aspettative di mercato

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



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Nei prossimi mesi, il grado di incertezza rimarrà 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 era recentemente avvicinato allo zero nel mese di marzo, da un massimo di 45,6 \$/b. Gli ultimi dati di maggio indicano una situazione di Contango in aumento per il TTF e di Backwardation in aumento per il mercato Brent.

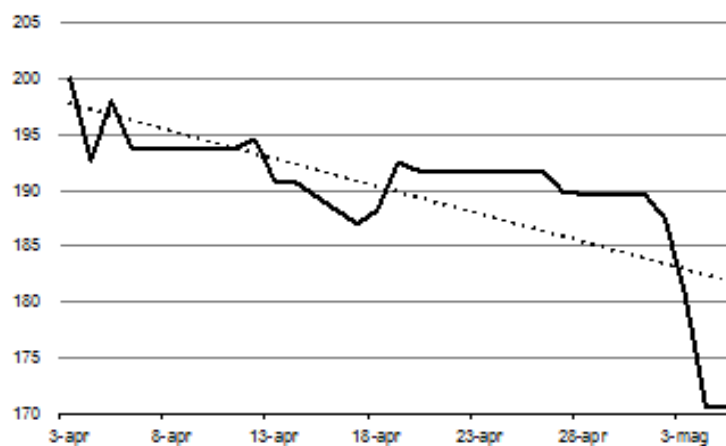
Il mercato del carbone

Il mercato del carbone australiano, punto di riferimento per la regione asiatica, ha registrato una dinamica semi stazionaria per tutto il mese di aprile. Dal 3 maggio, la quotazione del future a 1 mese del carbone australiano del porto di Newcastle, punto di riferimento per la regione asiatica, è crollata collocandosi sui 170,65 \$/metric tonne (grafico 5).

Nella media del periodo, la quotazione del *benchmark* di Newcastle è stata pari a 189,9 \$/metric tonne, con una riduzione sull'intero 2022 del 46,9%. 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 28,7%.

Grafico 5. Prezzo future del carbone

(1° aprile – 5 maggio 2023, \$/metric tonne)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.