

Rubrica mercato petrolifero, gas naturale, carbone

N.5 – MAGGIO 2023

VERSO UN'ESTATE TRANQUILLA?

L'approssimarsi della stagione estiva consegna prezzi dell'energia in calo su tutti i principali mercati, con quotazione inferiori agli 80 \$/b per il petrolio, ai 35 € MWh per il gas TTF e ai 140 \$/metric tonne per il carbone.

Il mercato del petrolio

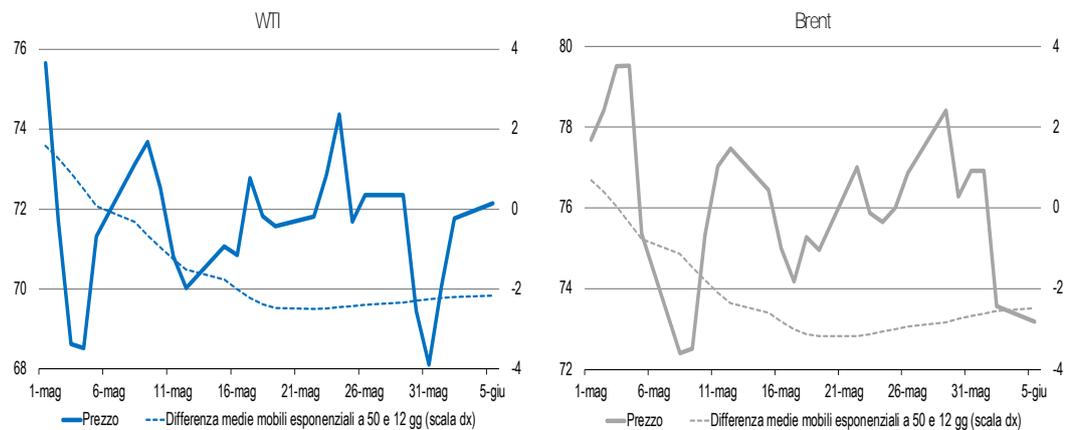
I prezzi

Dopo il forte calo registrato nella seconda metà di aprile, a maggio il mercato petrolifero ha evidenziato una semi stazionarietà, ma con una tendenza ribassista di fondo (grafico 1), che ha spinto l'Opec Plus ad annunciare nuovi tagli volti a stabilizzare i prezzi (vedi oltre). Tale decisione mira a bilanciare l'azione di raffreddamento del ciclo economico intrapresa dalle banche centrali, il cui impatto si estende necessariamente (e volutamente) ai mercati delle materie prime. Dall'altro lato è rimasto finora al di sotto delle attese l'impulso della ripresa cinese, con una domanda di petrolio che in questo paese ha cionondimeno raggiunto a marzo il livello *record* di 16.000.000 b/g¹, sfruttando in tal modo il calo dei prezzi. Va peraltro ricordato

¹ Paraskova T. 2023, "Oil Prices Rise Amid Expectations Of A Tightening Market", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Oil-Prices-Rise-Amid-Expectations-Of-A-Tightening-Market.html>, 15 May 2023. Paraskova T. 2023, "Record Chinese Oil Demand Prompts IEA To Lift Global Growth Forecast", <https://oilprice.com/Latest-Energy->

che il petrolio è una *commodity* inelastica, per cui la tendenza ribassista potrebbe interrompersi anche in presenza di un ulteriore indebolimento del ciclo economico mondiale².

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



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Rispetto al mese di aprile, a maggio, le oscillazioni di mercato si sono ridotte su un *range* di 7,5 \$/b per il WTI e di 7,1 \$/b per il Brent (9,5 e 9,6 \$/b ad aprile). Al 5 giugno 2023, il prezzo del petrolio si collocava a 72,1 \$/b (WTI) e a 76,7 \$/b (Brent), con flessioni rispetto al 3 aprile tra il 4 e il 5%.

Nella media di maggio estesa al 5 giugno, le quotazioni sono state pari a 71,6 \$/b per il WTI e a 75,7 \$/b per il Brent, con flessioni rispettivamente pari al 24,6 e al 23,6% sull'intero 2022. Si riduce quindi anche il confronto con il 2021, pur rimanendo i prezzi

News/World-News/Record-Chinese-Oil-Demand-Prompts-IEA-To-Lift-Global-Growth-Forecast.html, 16 May 2023.

² Slav I. 2023, "OPEC Cut Failed To Lift Oil Prices, But The Year Isn't Over Yet", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/OPEC-Cut-Failed-To-Lift-Oil-Prices-But-The-Year-Isn't-Over-Yet.html>, 15 May 2023.

superiori del 5,2 e 6,8%.

Nel mese di maggio, lo scostamento fra le medie mobili esponenziali a 12 (breve termine) e 50 giorni (medio termine) si è stabilizzata sui 2 \$/b.

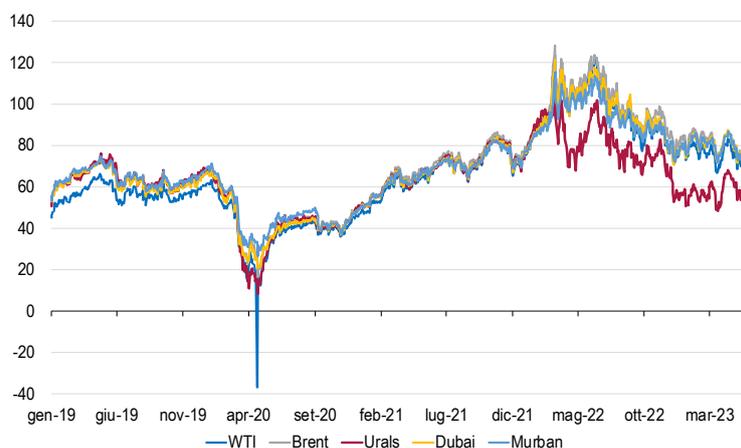
Il progressivo raffreddamento delle quotazioni del petrolio di qualità Brent e WTI è stato osservato anche per le qualità emiratine come il Dubai e il Murban (tavola 1 e grafico 2). Differentemente, il prezzo del petrolio russo di qualità Urals, che rappresenta il 60% circa dell'export russo ed è quotato sul St. Petersburg International Mercantile Exchange (SPIMEX), si è sganciato fin dall'inizio dell'invasione dell'Ucraina, ritracciando il suo sentiero ad un prezzo di circa 20 \$/b inferiore al Brent.

Tavola 1. Prezzi delle principali quotazioni del petrolio
(dollari per barile)

		Prezzi				
		Brent	WTI	Urals	Dubai	Murban
2019		64,2	57,0	64,4	63,2	64,7
2020		43,4	39,4	41,6	42,7	45,7
2021		70,9	68,1	69,1	69,0	69,0
2022	gen	85,6	83,3	85,8	83,5	82,8
	feb	94,3	91,6	94,1	91,5	89,4
	mar	112,4	108,5	94,0	107,6	102,5
	apr	106,2	102,0	75,7	102,8	100,7
	mag	112,3	110,0	84,4	107,9	104,2
	giu	117,7	114,6	94,1	111,9	107,2
	lug	105,0	102,1	82,9	100,1	94,9
	ago	98,2	94,2	76,4	96,1	93,3
	set	91,1	85,0	71,9	90,2	87,4
	ott	93,4	87,2	74,5	91,0	87,4
	nov	91,2	84,2	73,0	84,9	85,0
	dic	81,5	76,6	57,1	76,9	77,7
	Anno intero	99,1	94,9	80,2	95,4	92,7
2023	gen	84,1	78,3	56,3	80,9	81,2
	feb	83,6	76,7	55,7	81,3	81,2
	mar	79,3	73,3	55,8	78,3	78,1
	apr	83,5	79,3	64,9	83,4	83,2
	mag	75,7	71,6	56,7	74,8	75,3
		Anno intero*	80,9	75,6	57,7	79,4

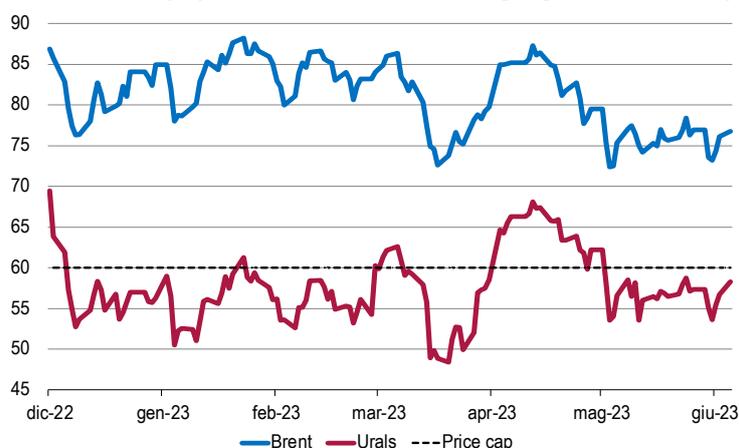
* La media del 2023 si riferisce al periodo 1° gennaio – 5 giugno 2023.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Grafico 2. Prezzi delle principali quotazioni del petrolio
(dollari per barile)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Grafico 3. Prezzo del petrolio Brent e Urals e fissazione del Price cap (1° dicembre 2022 – 5 giugno 2023, \$/b)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Dal 5 dicembre 2022, è entrato in vigore il *price cap*, concordato tra Unione europea, G7, Australia e Norvegia, a 60 \$/b per il greggio russo esportato via mare (grafico 3). Più nello specifico, le navi cisterna che fanno uso di assicurazioni legalmente riconducibili ai paesi del G7, specialmente dell'UE, possono trasportare greggio russo solamente se il carico è stato acquistato ad un prezzo pari o inferiore al tetto massimo. Come già anticipato, il prezzo Urals, fin da marzo 2022, si è collocato su livelli

inferiori rispetto al Brent di circa 20 \$/b. Dato questo differenziale, dall'avvio del *price cap*, la dinamica mostra una correlazione tra le due differenti qualità di petrolio (0,55), andata accentuandosi nell'ultimo mese (0,87).

Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*³, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono diminuite, passando da 462.600.000 barili il 5 maggio 2023 a 459.205.000 barili il 6 giugno 2023, collocandosi il 2% circa al di sotto della media degli ultimi 5 anni⁴.

A maggio, la produzione dell'OPEC è diminuita di 460.000 b/g (mese su mese) e di oltre 1.500.000 b/g da settembre, sebbene gli aumenti di alcuni membri dell'OPEC plus abbiano controbilanciato tale calo. Nello specifico, sei membri dell'OPEC hanno volontariamente ridotto l'*output* di 1.040.000 b/g, in aggiunta ai tagli già esistenti pari a 1.270.000 b/g⁵.

ING prevede che la domanda globale di petrolio crescerà di 1.900.000 b/g nel 2023, di cui 1.000.000 b/g provenienti dalla sola Cina⁶. Infatti, nonostante i dati economici cinesi siano stati meno

³ U.S. EIA: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_stoc_wstk_a_EPC0_SAX_mbbL_w.htm, 3 March 2023.

⁴ Slav I. 2023, "Oil Inches Down As EIA Confirms Crude Build", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Inches-Down-As-EIA-Confirms-Crude-Build.html>, 17 May 2023.

Slav I. 2023, "Oil Moves Up Despite Rising Product Inventories", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Moves-Up-Despite-Rising-Product-Inventories.html>, 7 June 2023.

⁵ Kennedy C. 2023, "Reuters Survey: OPEC Output Down 460,00 BPD This Month", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Reuters-Survey-OPEC-Output-Down-46000-BPD-This-Month.html>, 31 May 2023.

⁶ Paraskova T. 2023, "Will China's Oil Demand Disappoint This Year?",

positivi del previsto, non sono state comunque apportate revisioni ribassiste alle stime di crescita della relativa domanda petrolifera⁷. terminate le manutenzioni ad aprile, le importazioni cinesi di greggio sono balzate a maggio al terzo livello più alto mai registrato, 12.110.000 b/g secondo i dati dell'*Amministrazione Generale delle Dogane* cinesi citati dalla *Reuters* (+12,2% su base annua)⁸.

La strategia dell'OPEC plus

Il 4 giugno, l'OPEC plus ha deciso di estendere gli attuali tagli alla produzione di 3.660.000 b/g (somma delle riduzioni a novembre 2022 e ad aprile 2023) per l'intero 2024. In aggiunta, l'Arabia Saudita ha unilateralmente deciso di ridurre il proprio *output* di 1.000.000 b/g a partire da luglio 2023⁹. "È un chiaro segnale per il mercato che l'OPEC plus è disposta a stabilire e difendere un prezzo minimo", ha dichiarato alla *Reuters*, Amrita Sen, analista di *Energy Aspects*¹⁰. In aggiunta, Fatih Birol, direttore esecutivo dell'IEA, "ha avvertito che è probabile che i prezzi del petrolio aumenteranno [nella seconda metà dell'anno] a causa della

<https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Will-Chinas-Oil-Demand-Disappoint-This-Year.html>, 5 June 2023.

⁷ Paraskova T. 2023, "Will China's Oil Demand Disappoint This Year?", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Will-Chinas-Oil-Demand-Disappoint-This-Year.html>, 5 June 2023.

⁸ Kern M. 2023, "China's Monthly Crude Oil Imports Surge To Third-Highest On Record", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Chinas-Monthly-Crude-Oil-Imports-Surge-To-Third-Highest-On-Record.html>, 7 June 2023.

⁹ Slav I. 2023, "Oil Prices Climb As Saudi Arabia Goes It Alone With Additional Cut", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Oil-Prices-Climb-As-Saudi-Arabia-Goes-It-Alone-With-Additional-Cut.html>, 5 June 2023.

¹⁰ "It is a clear signal to the market that OPEC+ is willing to put and defend a price floor". Slav I. 2023, "Oil Prices Climb as Saudi Arabia Goes It Alone with Additional Cut", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Oil-Prices-Climb-As-Saudi-Arabia-Goes-It-Alone-With-Additional-Cut.html>, 5 June 2023.

decisione presa dall'OPEC plus"¹¹. A tal riguardo, diverse le previsioni di crescita dei prezzi per la fine del 2023. Secondo l'*International Energy Agency*¹², non si supereranno gli 80 \$/b. Vivek Dhar, di *Commonwealth Bank of Australia*¹³, stima che i futures sul Brent saliranno a 85 \$/b entro il IV trimestre del 2023, mentre *Bank of America* a 90 \$/b¹⁴. *Goldman Sachs*, che ha descritto la riunione dell'OPEC plus come "moderatamente rialzista", indica 95 \$/b a dicembre¹⁵. Infine, la statistica più rialzista è di Daniel Hynes e Soni Kumari, di ANZ, i quali prevedono che il Brent raggiungerà i 100 \$/b entro la fine del 2023. Come detto in precedenza, queste stime non trovano al momento conforto nelle dinamiche di mercato, con un prezzo del petrolio che stenta a recuperare i livelli di 80 \$/b.

Il mercato del gas naturale

Prosegue, seppur a ritmi più lenti, la tendenza flettente del prezzo del gas naturale sui mercati europeo e asiatico, in presenza di una domanda debole. Nello specifico, a maggio, in Germania, Regno Unito, Francia, Italia, Spagna e Olanda, la domanda di gas

¹¹ Kern M. 2023, "IEA Warns Of Higher Oil Prices After OPEC+ Announcement", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/IEA-Warns-Of-Higher-Oil-Prices-After-OPEC-Announcement.html>, 5 June 2023.

¹² U.S. EIA 2023, Short Term Energy Outlook, https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global_oil.php, 6 June 2024.

¹³ Paraskova T. 2023, "Analysts Reiterate Calls For \$100 Oil As Saudi Arabia Cuts Production", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Analysts-Reiterate-Calls-For-100-Oil-As-Saudi-Arabia-Cuts-Production.html>, 5 June 2023.

¹⁴ Paraskova T. 2023, "Bank Of America Sees Oil Prices Heading Toward \$90 This Year", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Bank-Of-America-Sees-Oil-Prices-Heading-Toward-90-This-Year.html>, 19 May 2023.

¹⁵ Paraskova T. 2023, "Analysts Reiterate Calls For \$100 Oil As Saudi Arabia Cuts Production", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Analysts-Reiterate-Calls-For-100-Oil-As-Saudi-Arabia-Cuts-Production.html>, 5 June 2023.

naturale è calata del 9,7% (anno su anno)¹⁶. Diversamente, negli Stati Uniti, le quotazioni hanno registrato una maggior oscillazione, con una tendenza di fondo rialzista guidata da una combinazione di temperature più basse e un calo della produzione di energia eolica, che hanno entrambi contribuito ad aumentare la domanda di gas naturale¹⁷.

Nel dettaglio, sul mercato europeo TTF, il prezzo del gas naturale è passato da 37,9 €/MWh del 1° maggio a 28,7 €/MWh del 5 giugno, registrando un punto di minimo il 2 giugno a 23,3 €/MWh. Il mercato globale del GNL che permane comunque corto in presenza di una domanda asiatica potenzialmente in ripresa nella seconda parte dell'anno¹⁸.

In Asia, i dati di inizio giugno collocano il prezzo del gas a 31,6 \$/MWh. 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 0,95, in aumento rispetto alle ultime rilevazioni.

Negli Stati Uniti, l'Henry Hub si è collocato su valori superiori agli 8 \$/MWh per metà mese, con un punto di massimo il 19 maggio (8,8 \$/MWh), per poi riscendere intorno ai 7,6 \$/MWh a inizio giugno. In base alla *Reuters*, le esportazioni di GNL dagli Stati Uniti sono scese a maggio a 7,66 milioni di tonnellate. Nello specifico, gli Usa hanno spedito meno GNL in Europa a causa dei prezzi europei più

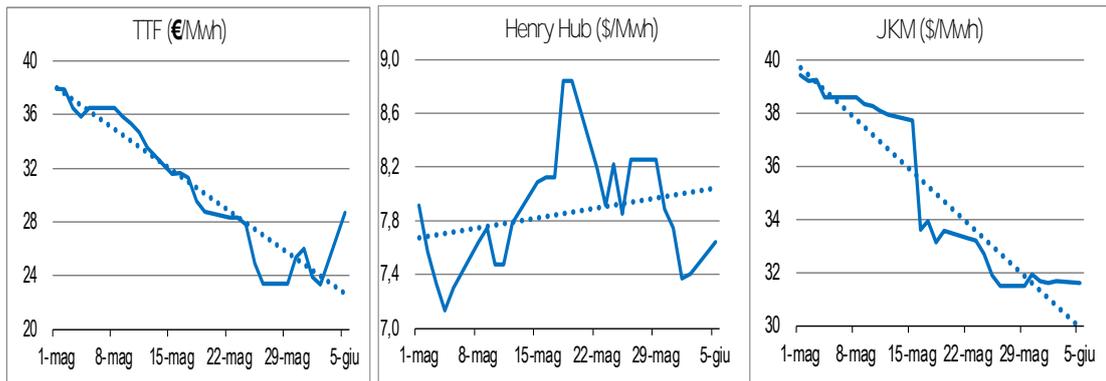
¹⁶ Paraskova T. 2023, "European Natural Gas Prices Fall On Weak Global Demand", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/European-Natural-Gas-Prices-Fall-On-Weak-Global-Demand.html>, 31 May 2023.

¹⁷ Kennedy C. 2023, "U.S. Natural Gas Prices Climb Nearly 3% On Robust Demand", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/US-Natural-Gas-Prices-Climb-Nearly-3-On-Robust-Demand.html>, 24 May 2023.

¹⁸ Kennedy C. 2023, "Europe's Natural Gas Prices Set For Longest Weekly Losing Streak In A Decade", <https://oilprice.com/Energy/Natural-Gas/Europes-Natural-Gas-Prices-Set-For-Longest-Weekly-Losing-Streak-In-A-Decade.html>, 26 May 2023.

bassi, mentre hanno aumentato le esportazioni di GNL in Asia e America Latina¹⁹.

Grafico 4. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia
(1° maggio – 5 giugno 2023)



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

Nella media del periodo osservato, le quotazioni sono state pari a 30,6 €/MWh sul TTF europeo, a 35,0 \$/MWh sul JKM asiatico e a 7,9 \$/MWh sull'Henry Hub statunitense, con cali rispettivamente del 75,2%, 64,8% e 69,9% 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, il prezzo del gas risulta inferiore del 67,8% in Europa, del 51,2% negli Stati Uniti e del 68,0% in Asia. Secondo Fatih Birol, direttore esecutivo dell'IEA²⁰, quest'anno, i paesi europei sono fin qui riusciti a evitare carenze energetiche ma, nonostante questo

¹⁹ Geiger J. 2023, "U.S. Exports Of LNG Dip In May", <https://oilprice.com/Energy/Natural-Gas/US-Exports-Of-LNG-Dip-In-May.html>, 2 June 2023.

²⁰ Kennedy C. 2023, "IEA Chief Warns That Europe's Energy Market Is "Not Out Of The Woods" Yet", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/IEA-Chief-Warns-That-Europes-Energy-Market-Is-Not-Out-Of-The-Woods-Yet.html>, 22 May 2023.

relativo successo, ha avvertito che l'Europa non può essere compiacente in vista del prossimo inverno a causa del possibile aumento della domanda di GNL in Cina, della residua dipendenza dal gas naturale russo (ad aprile, si stima che le consegne siano aumentate del 7,5% rispetto a marzo)²¹, oltre ai dubbi sulla reale capacità Usa di mantenere costante la produzione di *shale gas* da *fracking*²². Il 23 maggio, durante l'Economic Forum di Doha, il ministro dell'Energia qatariota, Saad Al-Kaabi, ha sostenuto che "l'inverno caldo e il rallentamento dell'economia hanno impedito all'UE di affrontare una grave crisi energetica e che il peggio deve ancora venire"²³. Preoccupazioni condivise anche da Klaus Mueller, capo dell'autorità di regolamentazione energetica tedesca, secondo il quale "per quanto riguarda il riempimento degli stoccaggi, ora siamo a un livello diverso rispetto allo scorso anno, ma il fattore più importante rimane il clima. La crisi energetica non è ancora finita", ha affermato l'8 giugno 2023²⁴. Va comunque sottolineato come le preoccupazioni per un ulteriore shock sul prezzo del gas continuino a spostarsi in avanti nel tempo, mancando di trovare

²¹ 2023, "Russia's Natural Gas Exports To Europe Have Slumped This Month", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Russias-Natural-Gas-Exports-To-Europe-Have-Slumped-This-Month.html>, 15 May 2023.

²² Messler D. 2023, "U.S. Shale Production Is Set For A Rapid Decline", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/US-Shale-Production-Is-Set-For-A-Rapid-Decline.html>, 20 May 2023.

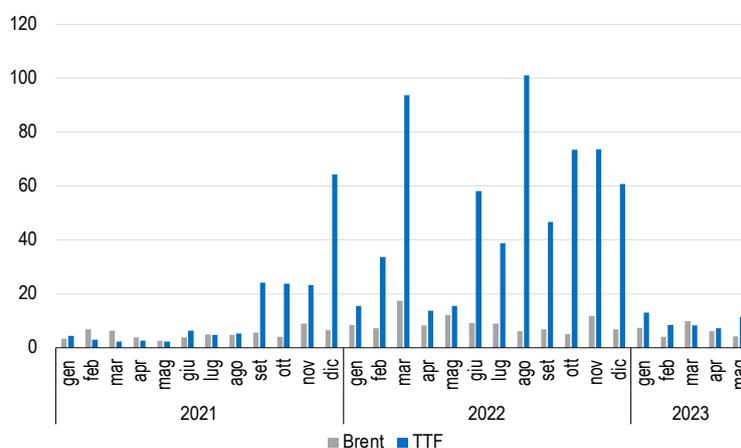
²³ "The only thing that saved humanity and Europe this year was a warm winter and the slowdown in the economy. If the economy starts churning back up in (2024) and you have just a regular winter, I think the worst is yet to come". Ratcliffe V., Wallace P. 2023, "Qatar Warns Europe of Gas Shortages in Switch to Renewables", <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-23/qatar-warns-of-gas-shortages-with-worst-yet-to-come-for-europe#xj4y7vzkg>, 23 May 2023.

²⁴ "When it comes to storage (tank) filling, we are now at a different level to last year. However, the biggest factor remains the weather. The energy crisis is not over yet". Natural Gas News 2023, "Energy Crisis Not Over, Warns Germany Energy Regulator", 8 June 2023.

conferma negli andamenti attuali del mercato.

Anche in termini di volatilità il mercato europeo sembra aver ritrovato un apparente equilibrio (grafico 5), avendo pienamente riassorbito gli eccessi del 2022. A di maggio 2023, il prezzo TTF è comunque tronato a registrare una maggiore volatilità rispetto al Brent.

Grafico 5. Indicatori di volatilità media del mercato Brent e TTF



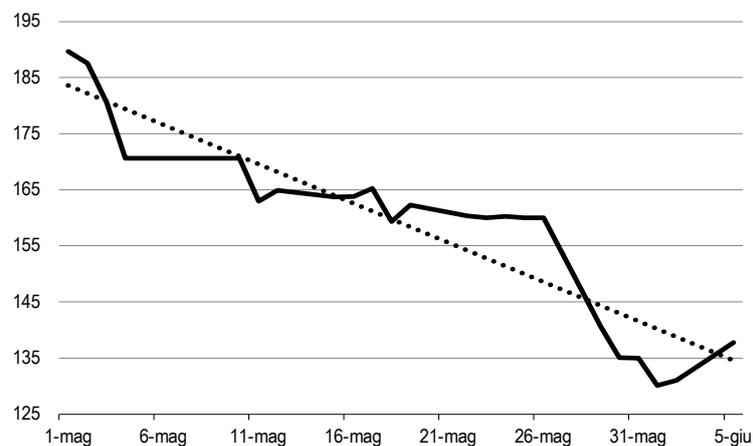
Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Il mercato del carbone

Il mercato del carbone australiano, punto di riferimento per la regione asiatica, ha registrato una costante flessione per tutto il mese di maggio. Dal 1° maggio, la quotazione del *future* a 1 mese del carbone australiano del porto di Newcastle, è crollata collocandosi sui 137,75 \$/metric tonne (grafico 6).

Nella media del periodo, la quotazione del *benchmark* di Newcastle è stata pari a 160,1 \$/metric tonne, con una riduzione sull'intero 2022 del 55,2%. La significativa flessione del prezzo del carbone, osservata da inizio 2023 (-42,5%), ha consentito un rientro ai livelli precedenti all'invasione russa in Ucraina.

Grafico 6. Prezzo future del carbone
 (1° maggio – 5 giugno 2023, \$/metric tonne)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.