

Geopolitica dell'energia

N.4 – APRILE 2025

IL RIBASSO DEI PREZZI DEL PETROLIO E LA PRODUZIONE STATUNITENSE DI SHALE GAS

I prezzi del petrolio hanno invertito il loro andamento, segnando consistenti ribassi a seguito dell'annuncio delle politiche tariffarie USA e dell'aumento di produzione dell'OPEC. Una dinamica che va a vantaggio dei consumatori, ma che mette in difficoltà i produttori statunitensi, grandi sostenitori dell'attuale amministrazione.

Nella prima settimana di aprile, i prezzi del barile sono crollati al di sotto dei 60 \$/b, il minimo da 4 anni, in conseguenza dell'avvio della politica dei dazi fortemente sostenuta dall'attuale Amministrazione statunitense, le cui conseguenze potrebbero incidere molto negativamente sulla crescita economica globale quindi, sulla domanda di petrolio¹.

In particolare, il 14 aprile, l'OPEC² ha rivisto al ribasso di 150.000 b/g le stime di crescita della domanda petrolifera globale nel 2025 (+1.300.000 b/g), citando tra le varie cause l'incremento delle tensioni commerciali e indicatori economici più deboli del previsto.

¹ Geiger J. 2025, "Oil Prices Crash 7% on Trump Tariffs, OPEC Ramp-Up", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Oil-Prices-Crash-7-on-Trump-Tariffs-OPEC-Ramp-Up.html>, 3 April 2025.

² Kennedy C. 2025, "OPEC Lowers 2025 Oil Demand Forecast on Trade Tensions", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPEC-Lowers-2025-Oil-Demand-Forecast-on-Trade-Tensions.html>, 14 April 2025.

Quali sono le potenziali conseguenze delle politiche protezionistiche statunitensi (dazi) sulla produzione non convenzionale Nord-americana?

Nella sua ultima indagine trimestrale sull'energia, la Federal Reserve di Dallas³ ha riferito che l'industria petrolifera statunitense (scisto e convenzionale)⁴ ha bisogno di prezzi del petrolio (West Texas Intermediate-WTI) tra i 25-45 \$/b per coprire le spese operative⁵ (grafico 1).

Tuttavia, per essere redditizia, l'industria petrolifera statunitense ha bisogno di prezzi (WTI) compresi tra 61-70 \$/b (grafico 2).

Più precisamente, la soglia media della redditività per il solo scisto è di 65 \$/b (WTI)⁶.

Di seguito, le voci del flusso di cassa aziendale di pareggio per gli impianti di *shale oil* statunitensi previste da Rystad Energy nel 2025, il cui incremento ha spinto la stima del *break-even* (pareggio) per il WTI a circa 62,50 \$/b⁷ (grafico 3).

³ Federal Reserve Bank of Dallas 2025, *Dallas Fed Energy Survey*, <https://www.dallasfed.org/research/surveys/des/2025/2501#tab-questions>, 26 March 2025.

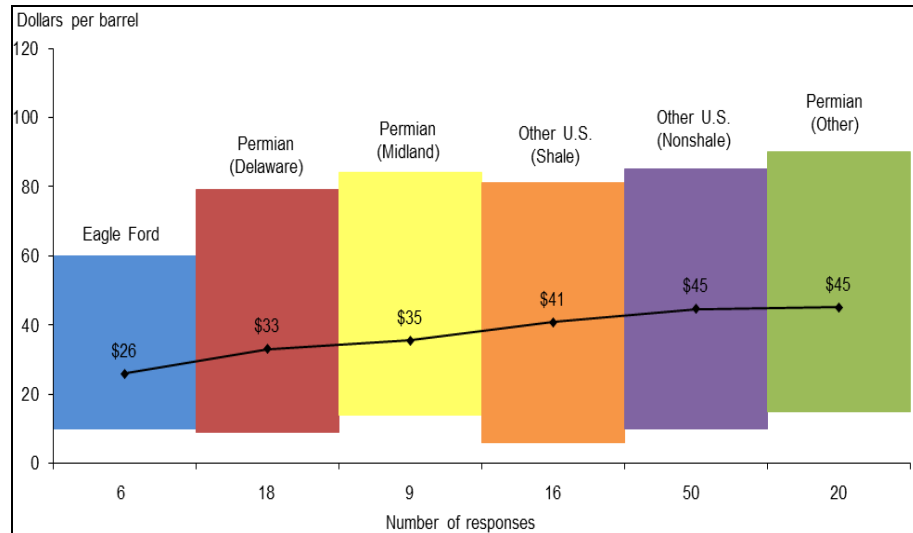
⁴ Nel testo, i termini "*fracking*", "scisto" e "non convenzionale" sono utilizzati come sinonimi.

⁵ Slav I. 2025, "*Oil Price Slump, Tariffs Hit Oilfield Services Sector*", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Price-Slump-Tariffs-Hit-Oilfield-Services-Sector.html>, 7 April 2025. Slav I. 2025, "*Cheap Crude Tests U.S. Shale's Breaking Point*", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Cheap-Crude-Tests-US-Shales-Breaking-Point.html>, 28 April 2025.

⁶ Paraskova T. 2025, "*U.S. Shale Faces Toughest Challenge Since the 2020 Oil Price Plunge*", <https://oilprice.com/Energy/General/US-Shale-Faces-Toughest-Challenge-Since-the-2020-Oil-Price-Plunge.html>, 10 April 2025. Secondo Rystad Energy, sebbene il *break-even* della maggior parte dei pozzi attualmente trivellati sia nell'ordine dei 50 \$/b, si stima che chi opera nell'E&P (*Exploration & Production*) del *tight oil* abbia bisogno di ulteriori 9 \$/b per coprire i rendimenti degli azionisti. Rystad Energy 2025, "*U.S. Onshore Oil Production Faces Economic Policy Challenges*", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/US-Onshore-Oil-Production-Faces-Economic-Policy-Challenges.html>, 16 April 2025.

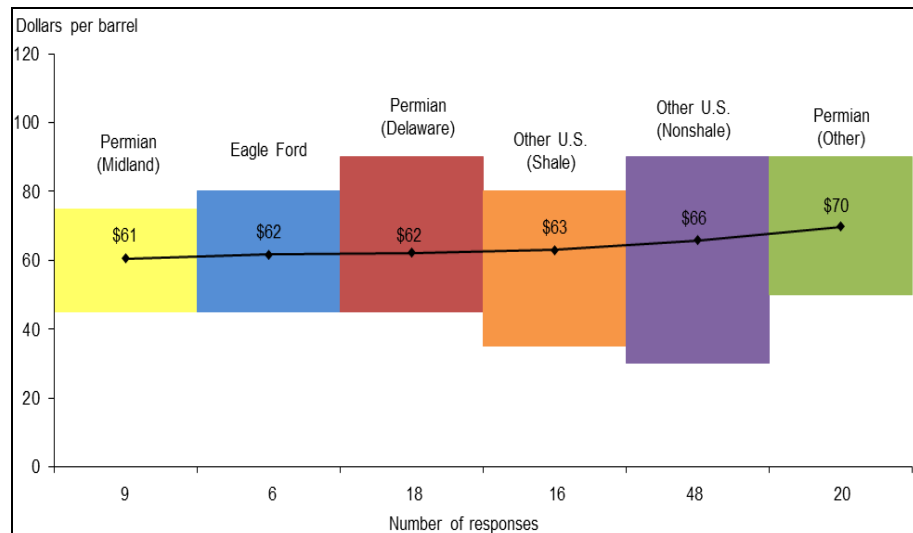
⁷ Rystad Energy 2025, "*Lower Oil Prices Threaten Permian Basin Growth*", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Lower-Oil-Prices-Threaten-Permian-Basin-Growth.html>, 14 April 2025.

Grafico 1. Nelle due principali aree in cui la vostra azienda è attiva: di quale prezzo del petrolio West Texas Intermediate (WTI) ha bisogno la vostra azienda per coprire le spese operative dei pozzi esistenti?



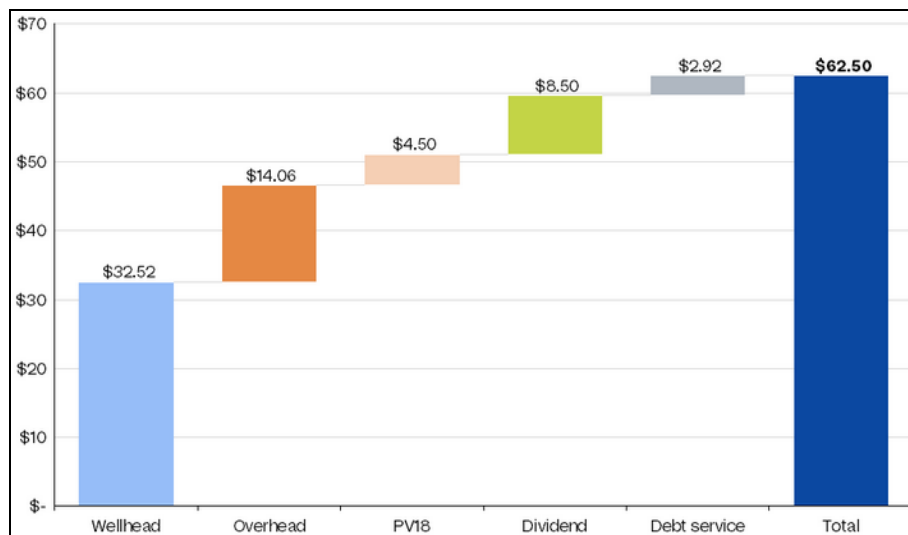
Note: Le linee indicano la media e le barre l'intervallo delle risposte. I dirigenti di 83 aziende di esplorazione hanno risposto a questa domanda durante il periodo di raccolta dati del sondaggio, dal 10 al 20 marzo 2025.
Fonte: Federal Reserve Bank of Dallas.

Grafico 2. Nelle due principali aree in cui la vostra azienda è attiva: di quale prezzo del petrolio WTI ha bisogno la vostra azienda per perforare con profitto un nuovo pozzo?



Note: Le linee indicano la media e le barre l'intervallo delle risposte. I dirigenti di 83 aziende di esplorazione hanno risposto a questa domanda durante il periodo di raccolta dati del sondaggio, dal 10 al 20 marzo 2025.
Fonte: Federal Reserve Bank of Dallas.

Grafico 3. Flusso di cassa aziendale di pareggio (WTI) per gli impianti di shale oil statunitensi nel 2025



Fonte: Rystad Energy.

In base a quanto dichiarato da Ole Hansen, analista di Saxo Bank, lo scorso 5 aprile, siamo "entrati in una fase di distruzione non solo della domanda, ma anche dell'offerta, da parte dei produttori a maggior costo, che nel tempo aiuterà ad arginare la caduta dei prezzi"⁸.

Anche l'industria petrolifera dell'Alberta (Canada) si sta preparando a tempi difficili: "I prezzi così bassi del barile stanno già avendo un impatto sulla produzione"⁹, ha infatti affermato Nate Horner, Ministro delle Finanze della regione, lo scorso 7 aprile.

Di fondamentale importanza l'esito della disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina¹⁰: "dobbiamo aspettare e vedere cosa succederà

⁸ Bellomo S. 2025, "Petrolio ai minimi da quattro anni. A picco anche oro, rame e soia", Il Sole 24 Ore, 5 aprile 2025.

⁹ Paraskova T. 2025, "Oil Price Crash Is Already Hitting Alberta's Production", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Price-Crash-Is-Already-Hitting-Albertas-Production.html>, 7 April 2025.

¹⁰ In risposta alle misure Usa, la Cina ha cessato di importare gas naturale liquefatto dagli Usa, a partire dal 6 febbraio scorso. Slav I. 2025, "China Extends Its Suspension of U.S. LNG Imports", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/China-Extends-Its-Suspension-of-US-LNG-Imports.html>, 28 February 2025.

nel prossimo trimestre o due", ha affermato Simon Wong, analista di Gabelli Funds. "Non mi aspetto cambiamenti drastici se il WTI scende sotto i 60 \$/b e poi rimbalza rapidamente. Tuttavia, se il WTI scende sotto i 60 \$/b e vi rimane per due trimestri consecutivi, mi aspetterei che i produttori statunitensi inizino a ridurre le spese in conto capitale e a rinviare la produzione. La produzione statunitense probabilmente crescerà ancora a 60 \$/b o intorno a 60 \$/b, rimarrà piatta intorno a 58-60 \$/b, ma inizierà a diminuire sotto i 55 \$/b"¹¹.

Secondo *Oilprice*¹², il fatto che petrolio, prodotti petroliferi e gas naturale siano stati esentati dai dazi statunitensi è inoltre segno di una certa vulnerabilità del paese.

Più precisamente, ad oggi, gli USA importano più di 6.000.000 b/g (6.588.000 b/g le importazioni di greggio nel 2024), a fronte di una produzione di greggio in gran parte "leggero", ma di un sistema di raffinazione nazionale molto più orientato ai greggi "pesanti". Ciò dovrebbe portare ad una riflessione in merito alla presunta indipendenza energetica raggiunta dagli Usa.

Per di più, con il WTI che si aggira vicino ai livelli di pareggio e l'aumento della produzione deciso dall'OPEC plus, non si può escludere, né un nuovo ciclo di consolidamento come strategia di sopravvivenza, a partire dalle società di servizi petroliferi¹³, né il venire meno di alcuni progetti¹⁴.

Nello specifico, nel I trimestre 2025, i processi di *Merger & Acquisition*

¹¹ Topf A. 2025, "Peak in 2027, Natural Gas by 2032: EIA", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/US-Oil-Production-to-Peak-in-2027-Natural-Gas-by-2032-EIA.html>, 16 April 2025.

¹² Geiger J. 2025, "Oil Prices Crash 7% on Trump Tariffs, OPEC Ramp-Up", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Oil-Prices-Crash-7-on-Trump-Tariffs-OPEC-Ramp-Up.html>, 3 April 2025.

¹³ Slav I. 2025, "Oil Price Slump, Tariffs Hit Oilfield Services Sector", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Price-Slump-Tariffs-Hit-Oilfield-Services-Sector.html>, 7 April 2025.

¹⁴ Slav I. 2025, "Woodside Energy Warns Tariffs Could Impact Louisiana LNG Project", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Woodside-Energy-Warns-Tariffs-Could-Impact-Louisiana-LNG-Project.html>, 23 April 2025.

(fusioni e acquisizioni) nel settore non convenzionale statunitense hanno toccato i 17 miliardi di dollari secondo Enverus (il massimo dal I trimestre 2018), per poi subire un rallentamento, perché chi è intenzionato ad acquistare assets (attività), si rifiuta al momento di farlo dato il forte calo dei prezzi del barile¹⁵.

Tuttavia, "se i prezzi del petrolio dovessero rimanere bassi fino al 2026, è probabile che le società operanti nell'*Exploration & Production* (esplorazione e produzione) comincino a intraprendere azioni più drastiche, tra cui la riduzione della spesa in conto capitale, la vendita di attività o addirittura la considerazione di fusioni con altre società", ha commentato il 27 aprile trascorso, Andrew Dittmar, analista di Enverus¹⁶.

Per di più, Woodside Energy avverte che i dazi potrebbero avere un impatto negativo sul progetto GNL in Louisiana. "Se i prezzi dell'energia dovessero subire ulteriori pressioni [...], le cose potrebbero complicarsi per Woodside"¹⁷, ha specificato il capo analista di KCM Trade Global, Meg O'Neill, il 23 aprile scorso.

Le politiche protezionistiche statunitensi acuiscono inoltre le tensioni con UE e OPEC plus.

In base a quanto dichiarato il 9 aprile scorso dal Presidente di FederPetroli Italia, Michele Marsiglia, "in questo momento i dazi stanno penalizzando molto più gli stessi Stati Uniti d'America che l'Europa [UE]. Sicuramente, come dichiarato dal Presidente Donald Trump, la partita si gioca su quanta energia l'Europa [UE] acquisterà dagli USA"¹⁸.

¹⁵ Nel 2023 e 2024, i processi di fusione e acquisizione nel settore petrolifero e gasiero USA hanno rispettivamente raggiunto i record di 155 e 150 miliardi di dollari.

¹⁶ Slav I. 2025, "U.S. Shale M&A Hits the Brakes as Oil Slides and Tariffs Bite", <https://oilprice.com/Energy/General/US-Shale-MA-Hits-the-Brakes-as-Oil-Slides-and-Tariffs-Bite.html>, 27 April 2025.

¹⁷ Chen C., Thomas R. 2025, "Woodside weighs Trump tariff impact on \$1.2 billion Louisiana LNG project", <https://www.reuters.com/business/energy/woodside-energy-posts-13-rise-first-quarter-revenue-2025-04-22/>, 23 April 2025.

¹⁸ FederPetroli Italia, "Quotazioni petrolio a 57 dollari. Aziende energetiche USA in affanno

Nello specifico, l'Unione Europea dovrebbe impegnarsi ad acquistare energia dagli Stati Uniti per un valore di 350 miliardi di dollari, se vuole che i dazi statunitensi vengano alleggeriti, ha nel contempo asserito Trump¹⁹.

Secondo le stime, i dazi statunitensi colpirebbero beni dell'Unione per un valore di 416 miliardi di dollari (380 miliardi di euro).

"Il nemico peggiore americano", prosegue Marsiglia, "non è solo la Cina, ma l'Italia e l'Europa [UE], forti ormai di una propria energia che è stata diversificata anni fa e consolidata attraverso il Piano Mattei per l'Africa voluto dal Governo Meloni e, all'intensificarsi di investimento in Egitto, Emirati e terzi paesi africani e mediorientali, *partner* commerciali strategici che hanno declassificato l'America [Usa] ad una potenza minore per i nostri consumi energetici. L'Italia è forte nell'acquisto di gas e petrolio, mentre la nostra politica industriale energetica anche in Libia inizia a dare fastidio²⁰.

L'Amministrazione USA è consapevole che la politica dei dazi può determinare il temporaneo calo della propria produzione di petrolio e gas naturale, l'indebolimento dell'indipendenza energetica faticosamente ottenuta negli ultimi 15 anni, così come il rinvio di qualche progetto concernente l'energia, ma la priorità è il raggiungimento di nuovi e più favorevoli accordi commerciali con l'UE, ma non solo²¹. Senza dubbio, come evidenziato da Bryan Sheffield, di Formentera Partners²², il 10 aprile scorso, i *frackers*, che

su costi di estrazione", Comunicato Stampa, 9 aprile 2025.

¹⁹ Kennedy C. 2025, "Trump: EU Must Buy \$350 Billion in Energy Goods From the U.S.", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Trump-EU-Must-Buy-350-Billion-in-Energy-Goods-From-the-US.html>, 9 April 2025.

²⁰ FederPetroli Italia, "Quotazioni petrolio a 57 dollari. Aziende energetiche USA in affanno su costi di estrazione", Comunicato Stampa, 9 aprile 2025.

²¹ E' importante precisare che il rallentamento-interruzione/ripresa della produzione non convenzionale è tecnicamente molto più semplice e veloce rispetto a quello della produzione convenzionale.

²² Kennedy C. 2025, "American Shale Chief Tells Peers to Stop Drilling "Right Away"", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/American-Shale-Chief-Tells-Peers-to-Stop-Drilling-Right-Away.html>, 10 April 2025.

hanno contribuito in maniera significativa alla campagna elettorale di Trump, dopo avere catapultato il paese al rango di primo produttore di greggio al mondo, si trovano in difficoltà ora che i prezzi continuano a scendere.

Nonostante il periodo successivo l'intervento russo in Ucraina sia stato caratterizzato da notevoli passi nella direzione di una maggiore diversificazione delle forniture di gas naturale di UE e Italia, permangono tuttavia dubbi sull'effettiva affidabilità di alcuni fornitori, a partire da quelli annoverati nel Piano Mattei (Algeria, Libia Egitto)²³, ma non solo (Azerbaijan e Norvegia).

Inoltre, secondo *Eurostat*²⁴, nel 2024, gli Stati Uniti d'America sono stati il secondo fornitore di gas naturale dell'UE (praticamente, a pari merito con la Federazione Russa), il che non ci pare deponga a favore di una "America [Usa] declassificata a potenza minore per i nostri consumi energetici".

A inizio aprile, otto membri dell'OPEC plus hanno annunciato di voler eliminare gradualmente i tagli volontari alla produzione di petrolio, aumentando l'*output* di 411.000 b/g a maggio, pari a tre incrementi mensili (maggio-luglio).

Secondo *Oilprice*²⁵, i sauditi hanno così voluto segnalare al mercato che sarebbero disposti a rinunciare al loro ruolo di *swing producer*²⁶ dell'OPEC nel tentativo di assumere una posizione più dura nei confronti di alcuni membri dell'*Organizzazione* che continuano a

²³ Oilprice 2025, "Libya is Too Risky for Big Oil", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Libya-is-Too-Risky-for-Big-Oil.html>, 25 April 2025.

²⁴ Eurostat 2025, "Imports of energy products to the EU down in 2024", <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250321-1>, 21 March 2025.

²⁵ Slav I. 2025, "U.S. Oil Production Cuts May Be Avoided", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/US-Oil-Production-Cuts-May-Be-Avoided.html>, 15 April 2025.

²⁶ Si intende la capacità di limitare/aumentare deliberatamente la propria produzione nel tentativo di soddisfare le fluttuazioni della domanda del mercato, mantenendo offerta e domanda globali sostanzialmente in equilibrio.

violare il rispetto dei tagli produttivi (su tutti, Kazakhstan, Emirati Arabi Uniti e Iraq)²⁷.

Non si può tuttavia escludere una seconda chiave interpretativa, e cioè la potenziale ripresa del conflitto dei produttori convenzionali (Arabia Saudita e Federazione Russa) contro i *frackers* (Stati Uniti d'America).

Focus USA

In conformità con le cifre dell'*Oil Market Report*, pubblicato dall'*International Energy Agency* il 15 aprile 2025²⁸, la domanda globale di petrolio è stimata in aumento di circa 730.000 b/g nel 2025 (anno su anno, -300.000 b/g rispetto al *Report* del mese precedente), per complessivi 103.600.000 b/g circa, e di 690.000 b/g nel 2026.

A febbraio, le scorte industriali dell'OCSE sono calate di 20.100.000 barili, per complessivi 2.728.100.000 barili, circa.

A marzo, la produzione petrolifera globale è aumentata di 590.000 b/g (mese su mese), per complessivi 103.600.000 b/g, a causa dell'incremento dell'*output* dell'OPEC plus.

L'*output* di greggio statunitense (convenzionale e non), 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 2016²⁹. Dopodiché, ad esclusione della parentesi Covid-19, esso ha ripreso ad aumentare fino al record di 13.631.000 b/g, toccato il 6 dicembre 2024 (stime settimanali). Dal 18 aprile 2025, l'*output* di greggio statunitense è di 13.460.000 b/g.

²⁷ Slav I. 2025, "Oil Set For Weekly Loss on OPEC+ Supply Rumors", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Set-For-Weekly-Loss-on-OPEC-Supply-Rumors.html>, 25 April 2025.

²⁸ International Energy Agency 2025, *Oil Market Report*, <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2025>, 15 April 2025.

²⁹ U.S. Energy Information Administration: http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_sum_sndw_dcus_nus_w.htm.

In base alle proiezioni divulgate da *Baker Hughes*³⁰ il 25 aprile, le 587 trivelle attualmente attive negli Stati Uniti, di cui 483 (82,2%) sono petrolifere, 99 gasiere (16,8%), più 5 miste (1%), risultano essere 5 in meno rispetto a quelle rilevate il 28 marzo, e 26 in meno rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

A gennaio 2025, le importazioni di greggio degli Stati Uniti d'America sono state 6.649.000 b/g, in aumento di 92.000 b/g rispetto a dicembre³¹. Nel 2024, la media delle importazioni statunitensi è stata di 6.588.000 b/g, in lieve calo rispetto ai 6.610.000 b/g nel 2023, ma superiore ai 6.281.000 b/g nel 2022, ai 6.114.000 b/g nel 2021 e ai 5.875.000 b/g nel 2020.

³⁰ Baker Hughes: <https://bakerhughesrigcount.gcs-web.com/na-rig-count?c=79687&p=irol-reportsother> (North America Rotary Rig Count (Jan 2000 - Current)).

³¹ U.S. Energy Information Administration: http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_move_impqus_a2_nus_epc0_im0_mbbldpd_a.htm.