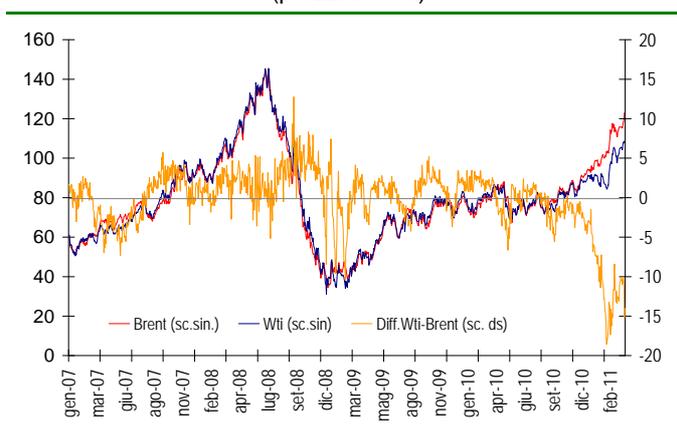


Quotazioni del petrolio: Wti e Brent (prezzi in Usd)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Thomson-Reuters

Il **prezzo del Brent** da febbraio 2011 è tornato a superare la soglia dei 100 Usd al barile. Le quotazioni attuali oscillano intorno ai 120 Usd al barile, un valore ancora lontano dal picco di 145 Usd registrato a luglio del 2008 ma comunque in aumento del 50% rispetto ai valori di inizio 2010.

La **produzione di petrolio** è concentrata in un numero limitato di aree. I primi tre paesi (Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti), insieme estraggono quasi un terzo del petrolio mondiale, mentre la quota di produzione dei primi dieci ammonta al 60%. A livello globale il primo paese consumatore sono gli Stati Uniti (22,4% del totale mondiale), il loro consumo è pari a più del doppio rispetto a quello del secondo paese (la Cina con 8,5 mb/g) e quasi 5 volte superiore a quello del Giappone, al terzo posto con 4,3 mb/g.

14

8 aprile

2011

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

I mercati petroliferi: domanda, offerta e tensioni sui prezzi

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Il prezzo del Brent da febbraio 2011 è tornato a superare la soglia dei 100 Usd al barile. Le quotazioni attuali oscillano intorno ai 120 Usd al barile, un valore ancora lontano dal picco di 145 Usd registrato a luglio del 2008 ma comunque in aumento del 50% rispetto ai valori di inizio 2010.

L'analisi dei fondamentali evidenzia un incremento della domanda di petrolio di circa 2,5 mb/g rispetto all'anno precedente. Il contributo maggiore alla crescita è derivato dai paesi emergenti, in particolare dalla Cina. A fronte di questa maggior richiesta di petrolio, si è registrato un aumento complessivo dell'offerta limitato a 1,5 mb/g, con un contributo da parte dei Paesi Opec pari a solo 0,5 mb/g, a fronte di una *spare capacity* stimata tra i 5-6 mb/g.

Tra le aree produttive il Medio Oriente occupa il primo posto (30,1% della produzione mondiale) seguono il Nord America (13,7%) e l'Europa dell'est (12,6%). I primi tre paesi produttori (Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti), insieme estraggono quasi un terzo del petrolio mondiale.

Il petrolio Wti, qualitativamente superiore, in condizioni di mercato normali tende ad essere quotato a premio rispetto al Brent. Tra il 2005 e il 2009 in media il differenziale tra Wti e Brent è stato pari a poco meno di 1 Usd al barile. Nel corso del 2010 il differenziale si è invertito, con il Wti quotato a sconto, allargandosi progressivamente sino a 15 Usd per barile a partire da gennaio 2011. Le ragioni di questa anomalia sono ascrivibili principalmente a un eccesso di offerta di greggio Wti nel distretto petrolifero PADD2 nel Midwest degli Stati Uniti. L'apertura di una nuova condotta dal Canada, associata a un incremento di produzione, hanno portato il flusso di petrolio oltre i livelli di assorbimento del Midwest. Tra le possibili soluzioni per utilizzare il petrolio in eccesso è allo studio l'apertura di una nuova condotta per il trasporto verso la costa meridionale degli Stati Uniti.

I fattori di tensione per le quotazioni del greggio

All'indomani della crisi finanziaria i mercati delle materie prime hanno marciato lungo un percorso di sviluppo che è continuato per tutto il 2010. La ripresa economica internazionale è stata caratterizzata dalla presenza di alcuni fattori di incertezza tra cui un recupero dell'economia statunitense più lento rispetto a quanto inizialmente ipotizzato e i problemi legati alla sostenibilità del debito nell'Europa periferica. A questi elementi di fragilità più recentemente si sono aggiunti le tensioni politiche nel Nord dell'Africa e il terremoto e i timori nucleari in Giappone.

I prezzi delle materie prime hanno mostrato un andamento crescente, più accentuato per quelle commodity che hanno la Cina come principale mercato di destinazione. In particolare oscillazioni rilevanti hanno caratterizzato i mercati petroliferi.

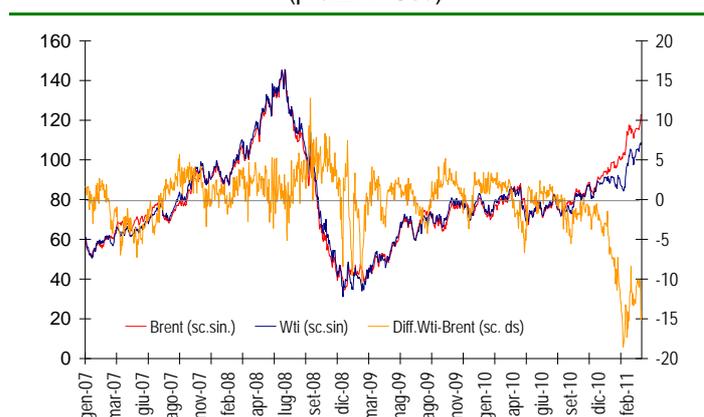
Il prezzo del Brent da febbraio 2011 è tornato a superare la soglia dei 100 Usd al barile. Le quotazioni attuali oscillano intorno ai 120 Usd al barile, un valore ancora lontano dal picco di 145 Usd registrato a luglio del 2008 ma comunque in aumento del 50% rispetto ai valori di inizio 2010.

L'analisi dei fondamentali evidenzia un aumento della domanda mondiale di petrolio che nel 2010 ha raggiunto in media gli 86,5 milioni di barili al giorno (mb/g), con un incremento di circa 2,5 mb/g rispetto all'anno precedente. Il contributo maggiore alla crescita è derivato dai paesi emergenti, in particolare dalla Cina.

A fronte di questa maggior richiesta di petrolio, si è registrato un aumento complessivo dell'offerta di 1,5 mb/g. Tra i produttori l'incremento medio dei paesi non Opec è stato nell'ordine del milione di barili al giorno, mentre i paesi Opec hanno risposto con incrementi produttivi molto contenuti (pari a circa 0,5 mb/g) in considerazione di una *spare capacity* stimata nell'ordine di 5-6 mb/g.

Quotazioni del petrolio: Wti e Brent

(prezzi in Usd)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Thomson-Reuters

Hanno contribuito a sostenere l'ascesa dei prezzi anche una serie di fattori di natura occasionale: a) il calo delle scorte nei paesi Ocse; b) l'interruzione di alcuni condotti petroliferi in Alaska e una minor produzione proveniente da alcune piattaforme situate nell'Oceano Atlantico; c) fattori meteorologici sfavorevoli in molti paesi nel nord dell'Europa e del continente americano che hanno portato a un incremento nei consumi dei combustibili per il riscaldamento.

Le deboli prospettive macroeconomiche nelle economie avanzate potrebbero in parte allentare la dinamica della domanda, anche se a livello globale si attende un incremento. Nel 2011 i consumi potrebbero avvicinarsi ulteriormente alla soglia dei 90 mb/g. Nel caso in cui le quotazioni del greggio dovessero confermarsi su valori elevati il gap tra domanda e offerta potrebbe essere colmato dai paesi appartenenti al cartello Opec.

Lo scenario energetico a lungo termine

Secondo le anticipazioni del rapporto IEA 2011 (International Energy Agency), nello scenario energetico a lungo termine la domanda mondiale di energia primaria potrebbe aumentare del 36% nel periodo compreso tra il 2008 e il 2035. Questo aumento equivale a un tasso di crescita medio annuo dell'1,2%, contro il 2% medio annuo che ha caratterizzato i precedenti 27 anni. I combustibili fossili (petrolio, carbone e gas naturale) rimarrebbero le principali fonti di energia nel 2035, pur con una ricomposizione dei pesi relativi.

Il petrolio è atteso rimanere la principale fonte tra le energie primarie lungo tutto l'orizzonte previsionale, a fronte però di una riduzione del peso relativo, in diminuzione dal 33% del 2007 al 28% nel 2035.

Il prezzo del petrolio potrebbe continuare a far registrare quotazioni persistentemente elevate, di riflesso a una minor sensibilità di domanda e offerta alle variazioni di prezzo.

Pur in presenza di prezzi più elevati, la produzione mostrerà incrementi in parte rallentati dai vincoli esistenti sugli investimenti. La produzione totale dei paesi Opec, in costante ascesa potrebbe arrivare a superare il 50% della produzione mondiale. Tra i paesi produttori le maggiori potenzialità di sviluppo potrebbero derivare dall'Iraq e dall'Arabia Saudita che potrebbe riconquistare la leadership mondiale come paese produttore superando la Russia.

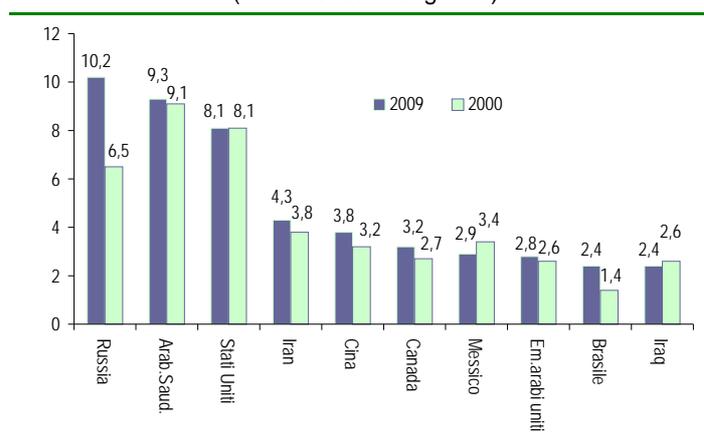
Un importante fattore di sviluppo è legato allo sfruttamento dei giacimenti non convenzionali di petrolio, le cui riserve sono stimate essere molto superiori a quelle del greggio tradizionale. Si tratta di petrolio estraibile da giacimenti come quelli del Canada (sabbie bituminose) o del Venezuela (greggio extra pesante) per il cui sfruttamento sono necessari costi di estrazione molto sostenuti e investimenti considerevoli, che potrebbero essere incentivati qualora le quotazioni dovessero mantenersi su valori elevati.

Il mercato mondiale del petrolio: produzione, consumi e riserve

Dopo anni di crescita continua nel 2009 la produzione di petrolio ha subito una battuta d'arresto, diminuendo a 82,1 mb/g da 83,7 dell'anno precedente per poi riprendere nel 2010 arrivando a circa 88 mb/g.

Primi 10 paesi produttori di petrolio

(milioni di barili al giorno)



Fonte: Eni.

Dal lato dell'offerta la produzione è concentrata in un numero limitato di aree. I primi tre paesi (Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti), insieme estraggono quasi un terzo del petrolio mondiale, mentre la quota di produzione dei primi dieci ammonta al 60%.

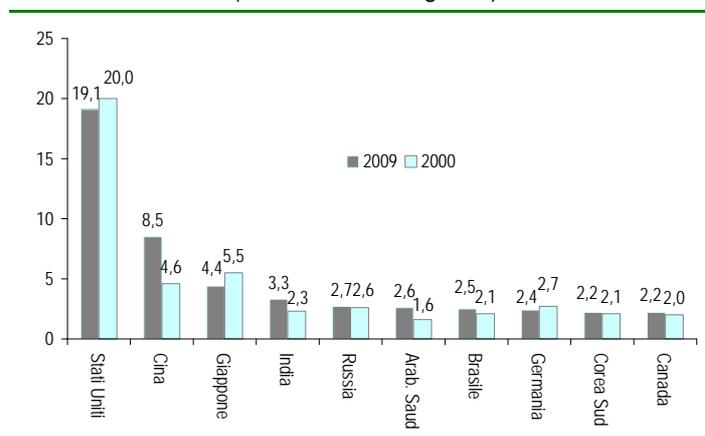
Tra le aree produttive di petrolio il Medio Oriente occupa il primo posto (30,1% della produzione mondiale) seguono il Nord America (13,7%) e l'Europa dell'est (12,6%). Tra i singoli paesi la Russia è quello che ha evidenziato il più elevato tasso di sviluppo della produzione: negli ultimi dieci anni si è registrato un incremento superiore al 50% (da 6,5 mb/g a oltre 10 mb/g). Molto contenuta invece la produzione dei paesi europei che ammonta complessivamente a 2,2 mb/g, pari a poco più del 2,5% dell'offerta totale e a circa il 16% del fabbisogno annuale dei paesi della Ue.

Dal lato della domanda è in atto ormai da tempo una crescita caratterizzata da due dinamiche differenti per i paesi Ocse e per quelli non Ocse. I primi denotano una

contrazione della domanda a un ritmo medio dell'1% annuo, mentre i paesi non Ocse presentano una dinamica di sviluppo superiore al +2,5% l'anno.

Primi 10 paesi consumatori di petrolio

(milioni di barili al giorno)



Fonte: Eni.

I paesi Ocse consumano circa il 53% del greggio mondiale, ma la loro incidenza sul totale, che nel 2000 era pari al 63%, è in costante diminuzione. A livello globale il primo paese consumatore sono gli Stati Uniti, con 19 mb/g (il 22,4% del totale mondiale), il loro consumo è pari a più del doppio rispetto a quello del secondo paese (la Cina con 8,5 mb/g) e quasi 5 volte superiore a quello del Giappone, al terzo posto con 4,3 mb/g. Tra i paesi della Ue il maggior consumatore è la Germania (2,4 mb/g), seguita da Francia (1,9 mb/g) e Regno Unito (1,7 mb/g); l'Italia è al quarto posto (1,6 mb/g) con un consumo poco superiore a quello spagnolo (1,5 mb/g).

A fronte di un aumento costante dei consumi di petrolio, si è registrato nel tempo anche un incremento delle riserve, passate dai 1.026 mld di barili del 2000 ai 1.192 del 2009, segno che, nonostante l'aumento complessivo della domanda, gli incrementi produttivi hanno presentato un trend più accentuato.

I paesi Opec possiedono circa l'80% delle riserve mondiali. Appartengono a quest'area otto dei primi dieci paesi della graduatoria. L'Arabia Saudita al primo posto detiene il 22% delle riserve mondiali, seguita dall'Iran con l'11,6% e dall'Iraq con il 9,7%. I due paesi non Opec che entrano nella graduatoria sono Russia, al settimo posto con il 5% e il Kazakhstan al decimo con il 2,5%.

Il calcolo delle riserve resta comunque un valore soggetto a costante revisione dal momento che l'innovazione tecnologica ha consentito nel tempo lo sfruttamento di risorse in precedenza non estraibili, anche se tecnicamente recuperabili, in quanto non commercializzabili con profitto ai valori di mercato. Una dinamica sostenuta dei prezzi del petrolio unita a tecniche di estrazione a minor costo potrebbe portare alla decisione di produrre petrolio in situazioni considerate precedentemente non profittevoli, con un conseguente aumento del volume delle riserve.

Il differenziale tra Wti e Brent

Le due qualità di petrolio più diffuse sul mercato sono il Brent e il Wti (West Texas Intermediate). La qualità del petrolio si misura utilizzando due parametri di riferimento: il peso specifico e l'acidità, legata al contenuto di zolfo. Una maggiore acidità o un peso

specifico più elevato comportano un incremento nei costi di raffinazione e una resa minore dei distillati, di conseguenza tali caratteristiche sono sintomatiche di una minore qualità del greggio.

Il Brent deve il nome a un giacimento petrolifero situato nel Mare del Nord al largo della Scozia scoperto nel 1971 e iniziato a sfruttare nel 1976. Con questo termine si indica ora un tipo di petrolio molto leggero, prodotto dagli impianti petroliferi situati nel Mare del Nord. Il Wti conosciuto anche come Texas Light Sweet, è il petrolio greggio usato come parametro di riferimento per i contratti futures al New York Mercantile Exchange.

Tra il Wti e il Brent è il primo a presentare caratteristiche qualitative superiori, motivo per cui in condizioni di mercato normali tende ad essere quotato a premio rispetto al Brent. Tra il 2005 e il 2009 in media il differenziale è stato pari a poco meno di 1 Usd al barile. Nel corso del 2010 il differenziale tra Wti e Brent si è invertito, con il Wti pagato a sconto, allargandosi progressivamente sino a 15 Usd per barile a gennaio 2011.

I Padd petroliferi negli Usa



Fonte: EIA (Energy Information Administration)

Le ragioni di questa anomalia sono ascrivibili principalmente a fattori dal lato dell'offerta. Negli Stati Uniti la rete petrolifera è suddivisa in 5 distretti denominati PADD (Petroleum Administration for Defense District). Da inizio anno il livello delle scorte americane ha toccato livelli molto elevati, in particolare in due hub del distretto PADD2 (ossia Cushing in Oklahoma e Bakken nel North Dakota) ove confluiscono le *pipeline* provenienti dal Golfo del Messico e dal Canada e dirette nel Midwest. Questa è la regione in cui viene fissato il prezzo del contratto del petrolio greggio Wti, motivo per cui riveste una notevole importanza.

A Cushing l'eccesso di offerta deriva principalmente dalla recente apertura di una nuova condotta denominata Keystone che dal Canada porta il petrolio all'hub di Cushing aggiungendo circa 600 mila barili al giorno al flusso in entrata, mentre a Bakken si è registrato un incremento di produzione che ha portato un ulteriore aumento di flussi verso il Padd2. In questo quadro le raffinerie del Midwest, che stanno lavorando a livelli molto elevati di capacità produttiva, non riescono ad assorbire l'eccesso di offerta, mentre altre raffinerie al di fuori del Padd 2 hanno margini più ampi di capacità produttiva inutilizzata, ma non possono ricevere il greggio.

Una delle possibili soluzioni allo studio è l'apertura di una condotta denominata Keystone XL che farebbe seguire al petrolio il percorso verso le raffinerie della costa, ma tale progetto, se approvato potrebbe entrare in funzione non prima del 2013. In alternativa è stata valutata la possibilità di trasportare su gomma o su rotaia il greggio verso la costa, ma i costi di trasporto avrebbero comunque un'incidenza considerevole.

Permanendo questa situazione di eccesso di offerta il prezzo del Wti continua ad essere quotato a sconto rispetto al Brent, anche se il differenziale potrebbe divenire progressivamente meno ampio.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

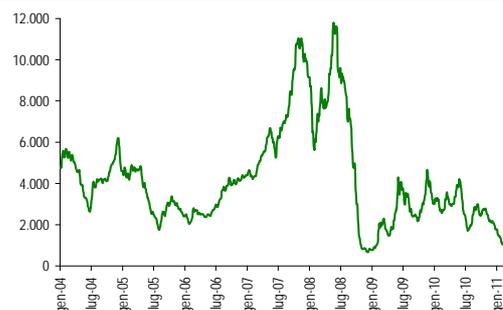
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana scendono a 120 pb.

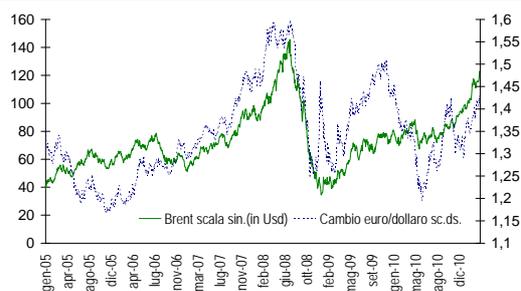
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, scende a quota 1.400

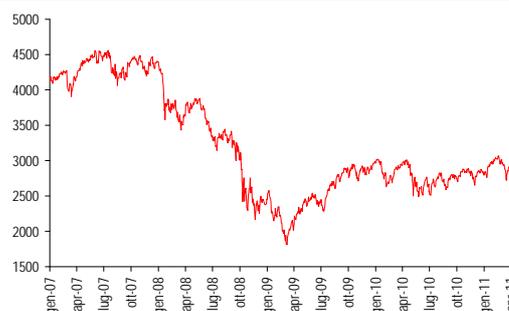
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ quota 1,43. Il petrolio qualità Brent arriva a 122\$ al barile, il Wti a 110\$ al barile.

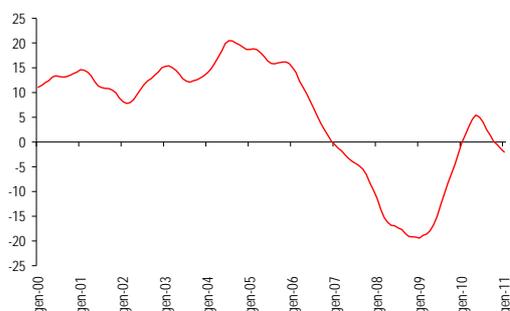
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana si avvicina a quota 3.000.

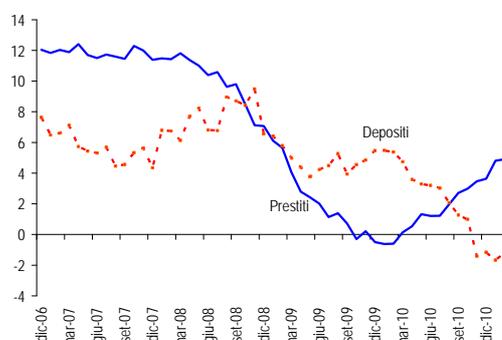
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

A gennaio 2011, per il 3° mese consecutivo le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-2% su base annua).

**Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

A febbraio 2011 prosegue il trend di crescita dei prestiti. Rimane negativo l'andamento dei depositi ma in misura più contenuta rispetto al mese precedente.

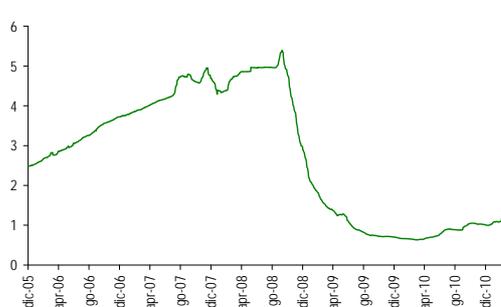
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 930 pb per la Grecia, 558 pb per l'Irlanda, 920 pb per il Portogallo, 132 pb per la Spagna e 132 pb per l'Italia.

**Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)**



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in graduale aumento, si avvicina a quota 1,3%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.