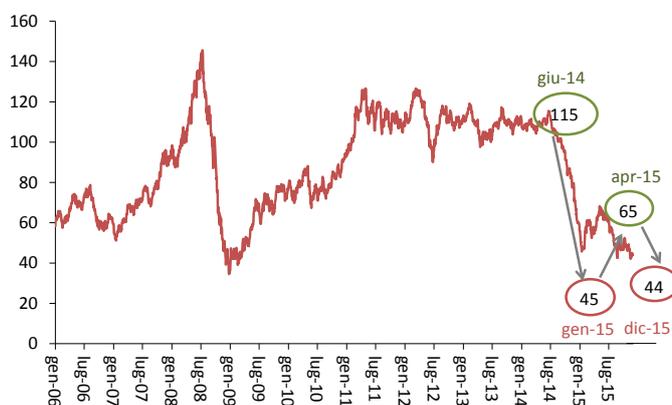


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Petrolio: quotazioni della qualità Brent

(Usd per barile)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

A partire dal 2014 i **prezzi del petrolio** hanno registrato un brusco calo tornando sui livelli minimi dell'ultimo decennio. L'entità del calo dei corsi ha portato un ingente trasferimento di risorse a vantaggio di famiglie e imprese nei paesi importatori caratterizzati da una più elevata propensione alla spesa. I benefici sono tanto più accentuati quanto maggiore è l'incidenza sul Pil della bolletta energetica. In Italia gli effetti benefici della riduzione del prezzo del petrolio potrebbero essere attenuati da alcuni fattori: a) il petrolio soddisfa solo un terzo del fabbisogno complessivo di energia; b) i prezzi degli altri prodotti energetici non risultano fortemente correlati alle quotazioni del petrolio; c) un peso maggiore degli oneri fiscali nel confronto con altri paesi.

Secondo alcune recenti stime, in Italia una **diminuzione dei prezzi dei derivati del petrolio** compresa tra il 10 e il 15% porterebbe nel segmento delle imprese con 20 o più addetti a una crescita addizionale di poco superiore ai 650 mln di euro per il fatturato e a 27 mln per gli investimenti. Per quanto concerne le famiglie, la riduzione dei prezzi porterebbe a un risparmio sulla spesa per carburanti pari a 2,1 mld di euro annui (80 euro medi per famiglia in ragione d'anno) di cui 1,8 destinati a incrementare la spesa per consumi.

42

4 dicembre
2015

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

La flessione dei corsi petroliferi: alcuni riflessi per l'Italia

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

Nel corso del 2014 i prezzi del petrolio hanno registrato un brusco calo tornando sui livelli minimi dell'ultimo decennio. Le quotazioni del Brent, da valori nell'ordine di 110-115 Usd per barile prevalenti nei mesi estivi del 2014, in soli tre mesi si sono ridotte della metà. Nel 2015 le oscillazioni di prezzo sono state meno accentuate, comprese tra un massimo di 68 Usd registrati a maggio e un minimo di 42 Usd nel mese di novembre. Il prezzo medio nei primi 11 mesi dell'anno è stato pari 52 Usd per barile.

L'entità del calo dei corsi ha portato un ingente trasferimento di risorse a vantaggio di famiglie e imprese nei paesi importatori caratterizzati da una più elevata propensione alla spesa. I benefici sono tanto più accentuati quanto maggiore è l'incidenza sul Pil della bolletta energetica.

In Italia, nonostante un peso rilevante della fattura energetica sul Pil, alcuni altri fattori potrebbero attenuare gli effetti benefici della riduzione del prezzo del petrolio: a) in primo luogo il petrolio soddisfa solo un terzo del fabbisogno complessivo di energia dell'Italia (nel 1970 il petrolio rappresentava oltre il 70% del consumo primario di energia); b) le dinamiche dei prezzi relativi agli altri prodotti energetici non risultano più fortemente correlati alle quotazioni del petrolio; c) in Italia il costo della materia prima influenza in modo meno accentuato i prezzi al dettaglio dei prodotti energetici per effetto di un peso maggiore degli oneri fiscali nel confronto con altri paesi.

Pur se in misura inferiore rispetto ad altri paesi, i minori costi energetici possono comunque fornire un contributo positivo alla crescita. Secondo alcune recenti stime, in Italia una diminuzione dei prezzi dei derivati del petrolio compresa tra il 10 e il 15% porterebbe nel segmento delle imprese con 20 o più addetti a una crescita addizionale di poco superiore ai 650 mln di euro per il fatturato e a 27 mln per gli investimenti. Per quanto concerne le famiglie, la riduzione dei prezzi porterebbe a un risparmio sulla spesa per carburanti pari a 2,1 mld di euro annui (80 euro medi per famiglia in ragione d'anno) di cui 1,8 destinati a incrementare la spesa per consumi.

Il calo delle quotazioni del greggio: fattori di domanda e di offerta

Nonostante il progressivo affermarsi di fonti alternative di energia, il petrolio continua a costituire la principale fonte energetica a livello mondiale. Oltre il 30% del fabbisogno mondiale di energia viene soddisfatto attraverso il petrolio.

Si calcola che il valore della produzione globale di greggio sia più che doppio rispetto a quello del carbone e pari a circa tre volte quello del gas naturale. Tra le materie prime risulta ampiamente al primo posto in termini di valore delle transazioni in derivati, che ammontano a 40mila miliardi di dollari l'anno a fronte dei circa 14mila miliardi di dollari dei derivati sul rame che occupa il secondo posto.

Nel corso del 2014 i prezzi del petrolio hanno registrato un brusco calo, tornando sui livelli minimi dell'ultimo decennio. La fase di debolezza dei prezzi ha risentito solo in misura marginale dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche delle scorse settimane.

A fronte di quotazioni nell'ordine di 110-115 Usd per barile prevalenti nei mesi estivi del 2014, in soli tre mesi le quotazioni si sono ridotte della metà scendendo a inizio 2015 più volte sotto la soglia dei 50 Usd al barile, si tratta del calo più brusco degli ultimi cinquanta anni, dopo quello avvenuto a seguito della crisi finanziaria del 2008. Le

quotazioni del secondo semestre del 2014 hanno portato la media annuale dei prezzi sotto la quota dei 100 Usd al barile per la prima volta dal 2010.

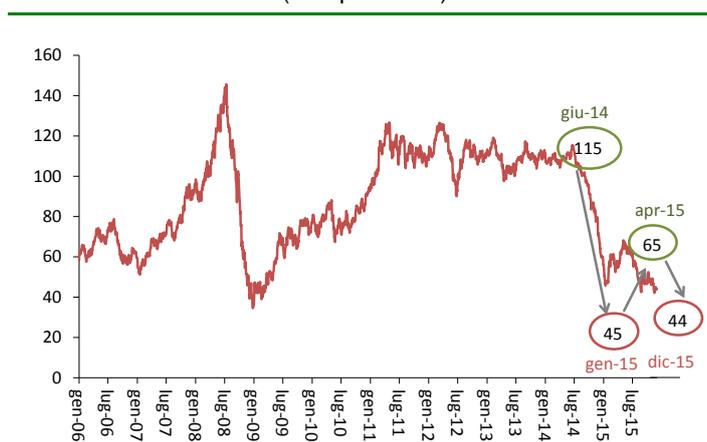
Nel 2015 le oscillazioni di prezzo sono state meno accentuate, comprese tra un massimo di 68 Usd registrati a maggio e un minimo di 42 Usd nel mese di novembre, il prezzo medio nei primi 11 mesi dell'anno è stato pari a 52 Usd per barile.

Il biennio 2014-2015 ha fatto seguito ad un periodo relativamente lungo di prezzi elevati, basti pensare che la media del periodo 2010-2013 si attesta a 103 Usd al barile. Estendendo l'orizzonte temporale si ottiene tuttavia un valore molto più contenuto: la media del decennio 2000-2010 è pari a 52 Usd per barile, un valore di poco superiore alle attuali quotazioni e in linea con la media 2015.

La contrazione dei prezzi ha riflesso una pluralità di situazioni: una dinamica dei consumi più debole del previsto nelle economie emergenti, aumenti della produzione statunitense notevolmente superiori alle attese e la scelta dell'OPEC di non modificare il proprio obiettivo di produzione nell'incontro di fine novembre 2014, nonostante la flessione del prezzo fosse già in atto.

Petrolio: quotazioni della qualità Brent

(Usd per barile)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I fattori menzionati risultano interlacciati l'uno con l'altro. La rapida ascesa dello *shale oil* statunitense ha comportato, ad esempio, nuovi equilibri geopolitici e un cambio nelle scelte strategiche dei paesi produttori. In particolare i paesi OPEC hanno preferito non contrastare la flessione dei corsi in modo da frenare l'espansione della produzione americana, caratterizzata da costi di estrazione maggiori, anziché intervenire come in altre occasioni, con un taglio di produzione per mantenere prezzi di vendita più elevati. Il cambio di strategia, sostenuto principalmente dall'Arabia Saudita ha creato alcune frizioni tra i paesi del cartello, non tutti concordi nel seguire questo approccio. In particolare Venezuela ed Iran che presentano costi di estrazione più elevati e maggiori esigenze di finanziamento.

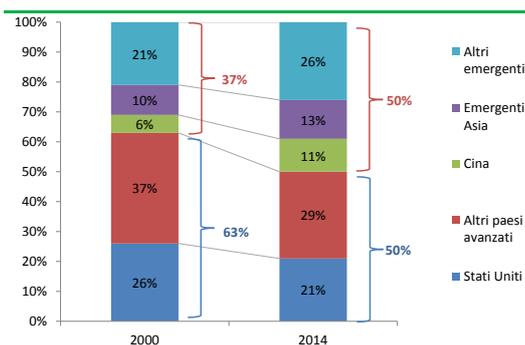
A incidere in modo significativo sul prezzo sono stati inoltre i fattori derivanti dalla dinamica di domanda ed offerta. A partire dal 2000 il consumo giornaliero mondiale di petrolio è cresciuto complessivamente di 15,2 mb/g, arrivando a toccare i 92 mb/g. La domanda cinese in particolare è più che raddoppiata (da 4,6 a 10,3 mb/g), spiegando

oltre un terzo dell'aumento globale. Un altro terzo circa è spiegato dagli incrementi di consumi di altre economie emergenti asiatiche.

Complessivamente nell'ultimo decennio a fronte di una contrazione di poco inferiore al 10% nella domanda dei Paesi Ocse (-4,8 mb/g) si è registrato un aumento del 37% di quella proveniente da quelli non-Ocse (+13 mb/g). La diversa dinamica della domanda nei paesi avanzati e in quelli emergenti ha portato a un ribilanciamento delle quote relative sulla domanda mondiale: nel 2000 i paesi emergenti pesavano per il 37% a fronte del 63% delle economie avanzate, nel 2014 la quota di entrambi è pari al 50%.

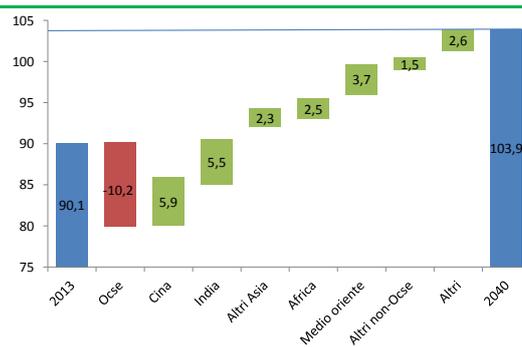
Nonostante il recente rallentamento nella crescita della domanda globale da parte delle economie emergenti, le stime di lungo periodo della IEA (International Energy Agency), evidenziano una persistenza dei trend in atto. Nello scenario al 2040 si stima una domanda globale pari a circa 104 mb/g con un incremento di circa 12 mb/g rispetto a quello attuale. L'incremento della domanda ancora una volta deriverebbe da una contrazione della quota proveniente dai paesi Ocse (-10 mb/g) e dal contemporaneo aumento di quella proveniente dalle economie emergenti (+22 mb/g).

Domanda mondiale di petrolio
(quota % sul totale)



Fonte: IEA

Incremento della domanda mondiale di petrolio nel lungo periodo
(mln di b/g)



Fonte: Unione petrolifera italiana, IEA

Dal lato dell'offerta il 2014 ha registrato un incremento di 2,3 mb/g rispetto all'anno precedente, un valore ben superiore alla media dell'ultimo quinquennio (+1,4 mb/g).

Il 69 per cento dell'incremento di offerta del 2014 è stato coperto dagli Stati Uniti che sono arrivati a produrre oltre 12 mb/g, si è invece solo leggermente ridotta la quota di incremento coperta dai Paesi Opec.

La persistenza o meno di un ciclo di quotazioni basse dipende da numerose variabili, tuttavia dal lato dell'equilibrio tra domanda e offerta i fattori cruciali potrebbero essere una possibile riduzione della produzione non-Opec o una decisa ripresa della domanda globale trainata da una dinamica di sviluppo economico più accentuata rispetto a quella attuale nei paesi importatori netti di petrolio. Nella situazione attuale, l'eccesso di offerta, l'elevato livello delle scorte e le aspettative di crescita economica internazionale non sembrano favorevoli a un repentino aumento delle quotazioni nel breve periodo.

La fattura energetica e il petrolio in Italia

Il persistere del trend di flessione dei consumi di energia (-3,8 per cento nel 2014), insieme al calo delle quotazioni delle fonti energetiche, hanno prodotto un deciso

ridimensionamento della fattura energetica italiana. Nel 2014 la spesa nazionale per l'approvvigionamento di energia dall'estero (data dal saldo fra l'esborso per le importazioni e gli introiti derivanti dalle esportazioni) si è ridotta del 21% con un ammontare pari a 44 mld di euro e un risparmio rispetto all'anno precedente di quasi 12 mld di euro. Il peso della fattura energetica sul Pil nel 2014 è sceso pertanto al 2,7%. Si tratta di un calo marcato considerando che solo due anni prima l'incidenza ammontava al 4%. In un orizzonte temporale più lungo si registrano notevoli oscillazioni, con una media molto contenuta negli anni '90 (1,4%) ed una piuttosto elevata nella prima metà degli anni '80 (5,2% in media nel periodo 1980-85).

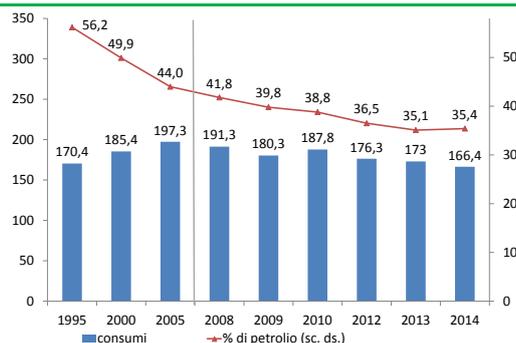
Un contributo significativo è derivato dal ridimensionamento della fattura petrolifera che nel 2014 si è ridotta del 18% (da 30 a 25,5 mld di euro) consentendo un risparmio di 5,5 mld. La contrazione ha scontato sia la flessione dei corsi petroliferi sia la riduzione dei consumi che nel 2014 si è tuttavia affievolita rispetto agli anni precedenti in concomitanza con l'attenuarsi della crisi economica.

Nel corso degli ultimi decenni il contributo del petrolio al bilancio energetico italiano si è notevolmente ridimensionato: nel 1970 il petrolio rappresentava oltre il 70% del consumo primario di energia, nel 2014 si era ridotto a circa un terzo.

La flessione dei consumi interni in Italia ha preso avvio alla fine degli anni '90 per effetto della progressiva sostituzione dei prodotti petroliferi con il gas nella produzione termoelettrica. Durante la crisi economica, in particolare nella seconda fase della recessione, si è registrata la contrazione annua più ampia nella storia dei consumi petroliferi italiani (-6,8 milioni di tonnellate nel 2012, di cui 3,7 solo di benzina e gasolio). Conseguentemente anche l'incidenza sul Pil della fattura petrolifera si è ridotto arrivando all'1,5%, un valore pari a quello medio del decennio 2000-2010, inferiore al 2,1% del biennio 2011-2012 e lontano dal picco registrato nei primi anni '80 (4,6%).

Italia: consumi totali di energia

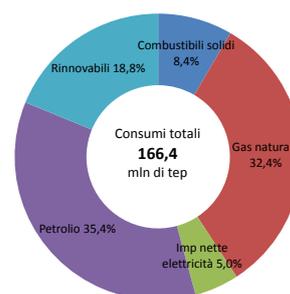
(dati in mln di tep; quota % sul totale)



Fonte: Unione petrolifera italiana

Italia: consumi di energia per fonte

(2014; quote % del totale)



Fonte: Unione petrolifera italiana

Contemporaneamente, dal lato dell'offerta, nel 2014 per il quinto anno consecutivo, si è registrata una crescita nella produzione di greggio (+4,8%). La produzione nell'anno ha raggiunto i 5,7 milioni di tonnellate, una quantità in grado di soddisfare il 10% dei consumi nazionali.

I possibili benefici della riduzione dei costi energetici

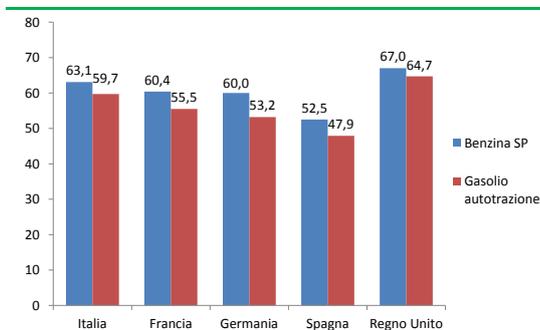
La flessione dei prezzi petroliferi insieme al livello contenuto dei tassi, all'orientamento ancora molto accomodante delle politiche monetarie, alla ripresa dell'economia statunitense è un fattore che può fornire un importante contributo alla crescita economica internazionale. L'entità del calo dei corsi ha comportato un ingente trasferimento di risorse a vantaggio di famiglie e imprese nei paesi importatori caratterizzati da una più elevata propensione alla spesa. Non bisogna tuttavia trascurare alcuni fattori di rischio derivanti da possibili instabilità finanziarie dei paesi esportatori. Gli effetti possono manifestarsi nei diversi segmenti del mercato finanziario, nonché sui tassi di cambio, sui tassi di interesse e anche sulla domanda internazionale di beni e servizi da parte dei paesi esportatori.

I benefici del calo delle quotazioni potranno essere colti, in misura maggiore, da quei paesi che presentano un sistema industriale in cui gli elevati costi energetici costituiscono un freno alla competitività. Tuttavia l'inflazione assai bassa in molte aree del mondo e il rallentamento, più netto di quanto atteso, di alcune economie emergenti, suggeriscono una certa prudenza nel valutare il possibile slancio alla crescita economica mondiale derivante dalla flessione dei corsi.

Nei paesi importatori la riduzione dei corsi petroliferi è attesa liberare risorse che famiglie e imprese potrebbero destinare a consumi e investimenti. Ciò è tanto più vero quanto maggiore è l'incidenza sul Pil della bolletta energetica. In Italia, pur se in contrazione, il peso della bolletta energetica sul Pil è rilevante, tuttavia alcuni altri fattori potrebbero attenuare gli effetti benefici della riduzione del prezzo del petrolio: a) in primo luogo il petrolio, come visto, soddisfa solo un terzo del fabbisogno complessivo di energia dell'Italia, concentrandosi in particolare nel settore dei trasporti; b) le dinamiche dei prezzi relativi agli altri prodotti energetici, non risultano più fortemente correlati alle quotazioni del petrolio. Ad esempio il prezzo del gas è determinato dalle quotazioni sugli *hub* europei con un sostanziale disaccoppiamento dai corsi petroliferi; le quotazioni dell'energia elettrica sono influenzate maggiormente dai mercati del gas e delle rinnovabili dal momento che la produzione con fonte petrolifera è ormai marginale. c) In Italia il costo della materia prima influenza in modo meno accentuato i prezzi al dettaglio dei prodotti energetici per effetto di un peso maggiore degli oneri fiscali rispetto ad altri paesi.

Incidenza degli oneri fiscali sui prezzi alla pompa dei carburanti

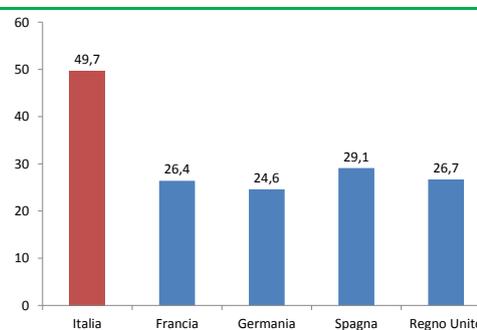
(val. %)



Fonte: Unione petrolifera italiana

Incidenza degli oneri fiscali: gasolio da riscaldamento

(val. %)



Fonte: Unione petrolifera italiana

Nel settore dei carburanti per autotrazione e in particolare della benzina il peso della componente fiscale in Italia è pari al 63%, tra le grandi economie europee un valore secondo solo al 67% del Regno Unito, mentre in Francia e Germania si scende al 60% e in Spagna al 52%. Il divario appare considerevolmente più ampio osservando l'incidenza degli oneri fiscali sul prezzo del gasolio per riscaldamento, pari al 50% in Italia, un valore doppio rispetto a quello tedesco e comunque molto superiore rispetto a quelli registrati in Regno Unito (27%), Spagna (29%) e Francia.

Alcune implicazioni per le famiglie e le imprese italiane

Un recente studio della Banca d'Italia¹ ha provato a quantificare il potere di spesa aggiuntivo potenzialmente a disposizione di famiglie e imprese a seguito della flessione dei corsi petroliferi. Gli effetti prodotti sarebbero sia diretti, ossia una minor spesa per l'acquisto di carburanti, sia indiretti, derivanti dalla riduzione dei costi di trasporto dei beni acquistati. A trarre beneficio dai primi sono solo le famiglie che effettuano acquisti di carburante, mentre ai secondi partecipano tutte le famiglie.

L'indagine sui consumi delle famiglie dell'Istat indica che tra il 1997 e il 2013, l'incidenza di questa voce sulla spesa totale oscillava tra il 5 e il 5,5%. Si evidenzia inoltre un progressivo aumento della quota di famiglie con spesa per carburanti nulla. Tra il 2000 e il 2013 le famiglie che non acquistano né benzina né gasolio risultano infatti aumentate dal 25% al 33%. Escludendo queste famiglie l'incidenza della spesa per carburanti sulla spesa totale supera il 7%.

A fronte di quotazioni nel 2015 in linea con quelle prevalenti a dicembre 2014 (circa 60 Usd per barile) lo studio ha considerato una riduzione del prezzo di gasolio e benzina del 10%. Su queste ipotesi, peraltro non molto distanti dall'andamento effettivo dei prezzi (52 Usd di media per il prezzo del petrolio 2015), è stato possibile quantificare il potere di spesa aggiuntivo per le famiglie e per le imprese.

Per quanto concerne le famiglie, la riduzione dei prezzi avrebbe portato a un risparmio sulla spesa per carburanti pari a 2,1 mld di euro annui (80 euro medi per famiglia nel complesso dell'anno) di cui 1,8 destinati a incrementare la spesa per consumi. Da un punto di vista redistributivo il risparmio di spesa avrà un'incidenza minore per le famiglie meno abbienti, che più frequentemente non possiedono veicoli e che hanno più elevata propensione al consumo. A beneficiare degli effetti indiretti, derivanti dalla riduzione dei costi di trasporto, sono invece tutte le famiglie. Il valore cumulato delle risorse aggiuntive viene stimato pari a 500 mln di euro, nell'ipotesi in cui i minori costi siano stati trasferiti interamente dalle imprese alle famiglie attraverso il meccanismo di formazione dei prezzi.

Relativamente alle imprese, attraverso l'esame di recenti ricostruzioni della spesa energetica per le imprese manifatturiere con 20 o più addetti, si è stimato che una diminuzione dei prezzi dei derivati del petrolio compresa tra il 10 e il 15% porterebbe una crescita addizionale, in termini reali, dello 0,07 per cento per il fatturato e dello 0,11 per gli investimenti. Applicando questa variazione ai valori rilevati nel 2013 per le imprese manifatturiere dall'indagine sulle imprese industriali e dei servizi, la maggior crescita sarebbe di poco superiore ai 650 mln di euro per il fatturato e a 27 milioni per gli investimenti.

L'incidenza dei costi dei derivati del petrolio rispetto al totale dei costi energetici risulta eterogenea tra i vari settori produttivi, acquisendo un peso relativo più alto nei settori

¹ Faiella I., Mistretta A. (2015) "Gli effetti della riduzione delle quotazioni del greggio sulla spesa energetica e sull'attività economica", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n.279.

della produzione dei mezzi di trasporto (12%), della produzione di vetro e ceramiche e di materiali da costruzione (11,2%), mentre risulta meno rilevante nei settori specializzati nella lavorazione del legno e nell'industria cartaria e grafica.

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.

