

1986-2006: VENT'ANNI DI PREZZI DEL PETROLIO

di Marzio Galeotti*

1. Introduzione

Nonostante il recente andamento altalenante i prezzi del petrolio greggio in dollari restano attualmente ai massimi livelli storici. Ad aprile 2006 il prezzo spot dei greggi di riferimento, WTI e Brent dated, ha sfondato quota 70 dollari al barile ed è sembrato deciso a non arrestare la propria corsa. Il prezzo future del greggio quotato al mercato NYMEX saliva fino al livello di 75 dollari. A fine maggio il prezzo ripiegava un poco mantenendosi comunque attorno 70 dollari al barile. Solo un anno prima il greggio leggero era trattato intorno ai 50 dollari dopo aver raggiunto una punta di 58 agli inizi di aprile. Decisamente lontani sono i tempi del dicembre 1998 in cui il prezzo del WTI era di soli 11,35 dollari (e del Brent addirittura di 9,8 dollari).

Vent'anni fa, nel 1986, il livello era un poco più alto: ad aprile di quell'anno il prezzo era poco meno di 13 dollari. Se limitiamo l'attenzione al prezzo in termini nominali e guardiamo alla media dell'anno (tavola 1), anziché ai valori puntuali settimanali o mensili, notiamo che il prezzo del petrolio si riduceva di 2,5 volte nell'arco di sette anni in occasione del "controschoc", passando da 36 a 14 dollari nei sette anni che vanno dal 1980 al 1986. Vent'anni dopo il prezzo del petrolio è aumentato di 2,2 volte, da 24 a 55 dollari nei cinque anni dal 2001 allo scorso anno.

Due periodi a distanza, appunto, di venti anni l'uno dall'altro in cui si manifestano importanti escursioni del prezzo del greggio, di dimensioni simili, anche se di intensità diversa e soprattutto di segno opposto. In mezzo altre oscillazioni.

Le due decadi 1986-2006 offrono l'occasione per ripercorrere l'evoluzione del mercato internazionale del petrolio tra questi due estremi, uno "iniziale" fatto di bassi e calanti prezzi, e uno "finale" fatto di prezzi crescenti. In questo percorso vi è l'occasione per esaminare eventuali analogie e differenze tra i due periodi.

2. La storia precedente

E' difficile parlare degli eventi degli ultimi venti anni senza fare un necessario riferimento ai due grandi shocks petroliferi degli anni settanta. Soprattutto il 1986 rappresenta il culmine di una tendenza iniziata alcuni anni prima. E' perciò utile, se non necessario, partire con uno sguardo alla storia "precedente". Lo facciamo con l'aiuto del grafico 1 che riproduce il prezzo nominale del petrolio dal 1970 ai giorni nostri, con l'avvertenza che dal dopoguerra all'inizio degli anni settanta la dinamica dei prezzi era stata assai modesta.

* Ordinario di Economia politica e di Economia dell'energia e dell'ambiente nell'Università di Milano, Fondazione Eni Enrico Mattei e lavoce.info.

Il periodo del dopoguerra pre-embargo (1948-1972). Durante il periodo che va dal 1948 agli anni '60 i prezzi del crudo oscillavano tra i 2.5 e i 3 dollari per barile. Il livello di 3 dollari fu toccato nel 1957. Se valutato però a prezzi costanti (del 2003) del petrolio si ha un quadro molto differente, con prezzi dell'ordine di 15-13 dollari.

Dal 1958 al 1970 i prezzi restano stabili sui 2 dollari per barile, ma in termini reali decrescono da circa \$13 a meno di \$9. Questa riduzione viene accentuata nel 1971-72 dalla debolezza del dollaro.

Nel 1969 veniva costituita l'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio – OPEC – dai cinque paesi fondatori, Iran, Iraq, Kuwait, Arabia Saudita e Venezuela. Entro il 1971 sei altre nazioni erano entrate a far parte dell'organizzazione: Qatar, Indonesia, Libia, Emirati arabi uniti, Algeria e Nigeria. Dal suo avvio fino al 1972 i paesi membri sperimentarono un continuo declino nel potere d'acquisto del barile di petrolio.

Complessivamente nel periodo successivo alla fine della guerra i paesi esportatori avevano conosciuto una domanda crescente per il loro prodotto ma accompagnata da una perdita del 40 per cento di potere d'acquisto del barile di petrolio.

Nel marzo 1971 l'ago della bilancia del potere sul mercato del petrolio cambiò, spostandosi dagli Stati Uniti (Texas, Oklahoma e Louisiana) verso l'OPEC. Due anni più tardi si avrebbe avuto una nozione precisa della capacità da parte di quella Organizzazione di influenzare i prezzi del crudo.

Il primo shock: la guerra dello Yom Kippur e l'embargo del petrolio arabo (1973-1978). Nel 1972 il prezzo del petrolio era di circa 3 dollari a barile, a fine 1972 era quadruplicato a quasi 12 dollari. La guerra dello Yom Kippur era iniziata con un attacco di Siria ed Egitto a Israele il 5 ottobre 1973. Il 19 ottobre diverse nazioni arabe, tutte alleate degli Stati Uniti, imponevano a Usa e Olanda un embargo per il loro appoggio a Israele, tagliando la produzione di 5 milioni di barili/giorno (b/g/), anche se 1 milione fu immesso da altri paesi. Nel complesso il mercato mondiale si trovò con 4 milioni di b/g in meno, il 7 per cento del totale.

Sebbene l'embargo fosse durato solo due mesi e la riduzione dell'offerta fosse stata tutto sommato contenuta, con un aumento del 400 per cento del prezzo in sei mesi l'estrema sensibilità dei prezzi a carenze di offerta divenne manifesta a tutto il mondo.

Una volta tolto l'embargo la teoria suggerirebbe che i prezzi tornino al loro livello precedente. Questi invece restarono elevati: dal 1974 al 1978 i prezzi mondiali del greggio oscillarono da \$11.5 a \$13.5 al barile. Aggiustato per l'inflazione il prezzo mostrò un moderato declino durante tale periodo. La domanda mondiale di petrolio dapprima declinò in seguito a processi di sostituzione, risparmio energetico e ridotta crescita economica. Tuttavia essa continuò poi la sua crescita a mano a mano che le economie dei paesi consumatori assorbivano l'impatto dello shock energetico.

L'incremento nel prezzo del petrolio tra il 1973 e il 1981 sarebbe probabilmente stato più contenuto se non fosse stato per la politica energetica statunitense nel periodo post-embargo. Gli USA imposero infatti dei controlli sui prezzi del petrolio domestico nel tentativo di attenuare l'impatto dell'aumento registrato nel 1973-74. Una simile politica calmieratrice impedì che i consumatori subissero interamente gli

effetti dei più alti prezzi del petrolio, risultando in più contenuti consumi, le automobili sarebbero diventate più presto più efficienti in termini di chilometraggio percorso per litro di benzina, le abitazioni e gli edifici commerciali avrebbero beneficiato di un migliore isolamento e si sarebbero registrati incrementi nell'efficienza energetica del settore industriale. Di conseguenza gli USA sarebbero divenuti meno dipendenti dalle importazioni negli anni 1979-80 e gli incrementi di prezzo conseguenti alle interruzioni di offerta da parte di Iran e Iraq sarebbero stati notevolmente più contenuti. Il risultato prevedibile fu invece che la produzione americana si ridusse, la domanda domestica di petrolio aumentò e conseguentemente anche le importazioni americane.

Il secondo shock: la crisi in Iran and Iraq (1979-1981). Gli eventi in Iran e Iraq condussero ad un altro round di aumenti del prezzo nel 1979-1980. La rivoluzione iraniana ebbe l'effetto di tagliare da 2 a 2.5 milioni di b/g la produzione tra il novembre 1978 e il giugno 1979. Vi fu un momento in cui la produzione quasi cessò. Quando a settembre 1980 l'Iraq invase l'Iran la produzione congiunta delle due nazioni era di solo 1 milione b/g, 6.5 milioni in meno dell'anno precedente, cosicché la produzione mondiale aveva perso il 10 per cento del totale relativamente all'anno prima. La combinazione della rivoluzione iraniana e la guerra Iraq-Iran indusse un più che doppio aumento del prezzo da \$14 nel 1978 a \$35 per b/g nel 1981. A 25 anni di distanza la produzione dell'Iran è ancora pari a due terzi del livello raggiunto sotto lo Shah Reza Pahlavi. In termini reali il livello raggiunto dal prezzo del petrolio in quell'anno non è ancora stato eguagliato, anche se oggi siamo prossimi a quei livelli.

I tagli di produzione del primo shock petrolifero avevano fatto ritenere che l'OPEC era diventato un potente cartello. In realtà raramente l'organizzazione è stata efficace nel controllare il prezzo del greggio. Sebbene si parli comunemente di cartello, in realtà è spesso mancata la capacità di fare rispettare le quote di produzione. Durante il periodo 1979-80 di rapidi aumenti del prezzo il ministro del petrolio saudita Yamani aveva messo ripetutamente in guardia gli altri membri circa il fatto che prezzi troppo alti avrebbero ridotto la domanda. Ma era stato inutile. La reazione dei consumatori volta al risparmio e all'efficienza energetica e una recessione globale portarono esattamente ad una riduzione della domanda che fece crollare i prezzi. Ma mentre la recessione fu transitoria gli altri effetti furono permanenti, cosicché a prezzi bassi non corrispose un'accresciuta domanda di petrolio in linea con le attese.

Va anche osservato che questo shock fu forse il primo episodio – cui ne seguirono altri – in cui fattori geopolitici influenzarono il prezzo del greggio. Fu infatti il panico conseguente allo scontro armato e l'accumulo precauzionale di scorte a fare lievitare il prezzo spot del petrolio. In realtà i prezzi contrattuali OPEC erano molto inferiori, specialmente quelli praticati dall'Arabia saudita. Questi prezzi erano fissati dai membri dell'OPEC, e non dal mercato.

I prezzi elevati comportarono anche un'aumentata attività di esplorazione e produzione al di fuori dell'OPEC. Dal 1980 al 1986 la produzione non-OPEC aumentò di 10 milioni di b/g. L'OPEC si ritrovò con una minore domanda ed una

maggior offerta al di fuori del suo territorio. La riduzione del prezzo dopo il 1981 era da ricondurre a due altri fattori: uno era la deregolamentazione del prezzo negli Stati Uniti, l'altro era la condotta dell'OPEC.

Gli anni dell'abbondanza (1982-1986). Dal 1982 al 1985 l'OPEC cercò di fissare le quote di produzione ad un livello sufficientemente basso da stabilizzare il prezzo del petrolio. Questi tentativi fallirono poichè molti membri dell'organizzazione finirono per produrre in eccesso rispetto ai propri impegni. Durante questo periodo l'Arabia Saudita svolse il ruolo di "swing producer", tagliando la propria produzione per contenere la libera caduta dei prezzi. Nell'agosto del 1985 i Sauditi si stancarono di svolgere questa funzione. Essi legarono i propri prezzi a quelli del mercato spot ed all'inizio del 1986 aumentarono la produzione da 2 a 5 milioni di b/g, con il risultato che il prezzo del greggio precipitò a 10 dollari a metà anno.

3. 1986-2006: Vent'anni di storia

I venti anni trascorsi si aprono con un prezzo del petrolio a livelli minimi, come non se ne erano più visti dai tempi del primo shock petrolifero.

La calma prima della tempesta (1987-1991). Nel 1987 si assisteva a una certa ripresa del prezzo che si riportava a livello di 18 dollari, l'obiettivo dell'accordo in seno all'OPEC del dicembre 1986. Quattro i fattori responsabili di questo fatto: importanti danni agli impianti iracheni ed iraniani, un maggiore rispetto da parte dei membri OPEC delle proprie quote di produzione, una riduzione della produzione non-OPEC, ed un aumento della domanda internazionale di petrolio.

Dopo una nuova riduzione i prezzi ripresero a salire nel 1989 con un incremento della quota di mercato dell'OPEC e raggiunsero il picco di 40 dollari al barile allorchè nell'agosto del 1990 l'Iraq invase il Kuwait. Il mondo perse in un colpo 4.5 milioni di b/g, ma l'Arabia Saudita, insieme ad altri paesi produttori, fu in grado di compensare tale perdita. Sebbene i prezzi del petrolio fossero rimasti relativamente alti durante la Guerra del golfo il successivo declino della domanda mondiale e la recessione dell'economia americana portarono ad una riduzione dei prezzi nel 1991. Nello stesso anno le Nazioni Unite imponevano un embargo sul petrolio iraqeno; questo non raggiunse più il mercato internazionale legalmente fino al 1996. L'embargo fu poi tolto nell'aprile del 2003 quando gli Stati Uniti invasero l'Iraq.

Il post-Guerra del golfo (1992-1997). Una combinazione di fattori indussero un calo del prezzo del petrolio nel 1993: tra questi l'atteso ritorno della produzione iraqena sul mercato mondiale, un incremento del petrolio del Mare del Nord e una domanda mondiale debole. Due anni più tardi il ciclo del prezzo volse all'insù. L'economia americana era forte e la regione dell'Asia-Pacifico conosceva un notevole boom economico. Come mostra il grafico 2 dal 1990 al 1997 il consumo mondiale di petrolio crebbe di 6.2 milioni di b/g: di tale incremento 300.000 barili giornalieri erano di consumo asiatico. L'aumento dei prezzi cessò rapidamente allorchè la crisi economica asiatica si manifestò dopo essere stata ignorata o gravemente sot-

tostimata da parte dell'OPEC. Nel dicembre 1997 l'OPEC aveva aumentato la sua quota di produzione di 2.5 milioni b/g (il 10 percento) a 27.5 milioni a partire dal 1 gennaio del 1998. La rapida crescita delle economie asiatiche si era arrestata ed il consumo di petrolio di quella regione si era ridotto nel 1998 per la prima volta dal 1982. La combinazione di consumi ridotti e accresciuta produzione dell'OPEC innescarono una spirale discendente dei prezzi, in risposta alla quale l'OPEC tagliò la propria quota di produzione di 1.25 milioni b/g in aprile e di 1.335 milioni in luglio. I prezzi continuarono a diminuire fino a dicembre 1998. Gli esperti citavano quattro ragioni alla base di queste riduzioni: la crisi finanziaria asiatica, l'aumento delle produzioni OPEC e non-OPEC, l'aumento delle esportazioni da parte dell'Iraq e due inverni miti successivi nei paesi consumatori.

Dalla la crisi asiatica all'11 settembre (1998-2002). La ripresa si manifestò agli inizi del 1998 quando l'OPEC ridusse la propria produzione di un altro 1.719 milioni di barili nell'aprile di quell'anno. Come al solito, non tutte le quote di produzione furono rispettate dai paesi membri, ma tra gli inizi del 1999 e metà anno la produzione dell'organizzazione si era ridotta di 3 milioni circa di b/g, il che fu sufficiente per rispedire il prezzo del petrolio al di sopra di 25 dollari a barile.

Con un'economia statunitense e mondiale in espansione il prezzo continuò a crescere durante il 2000 superando il livello del 1981. Tra aprile ed ottobre questo trend obbligò l'OPEC a procedere a tre successivi incrementi delle quote di produzione per un totale di 3.2 milioni di b/g, ma non si rivelarono sufficienti per calmierare il trend rialzista. Non sempre infatti gli aumenti delle quote si traducevano in effettiva maggiore produzione: molti paesi OPEC non avevano più margini di capacità produttiva inutilizzata, come evidenziato dal grafico 3. In quell'anno frequenti incontri e frequenti aumenti delle quote di produzione culminarono nella creazione efficace di una fascia di prezzo compresa tra i 22 e i 28 dollari al barile: nella sua riunione del marzo 2000 l'organizzazione stabilì incrementi automatici per 500,000 b/g se il prezzo del paniere medio OPEC rimaneva al di sopra di 28 dollari per più di venti giorni lavorativi. L'aggiustamento automatico sarebbe poi stato abbandonato a favore della possibilità dei paesi membri di aggiustare la propria produzione in maniera discrezionale. Il grafico 4 mostra che nel complesso il prezzo del petrolio si è mantenuto all'interno della banda nel periodo 2000-2003, mentre sembra esserne fuoriuscito da allora.

La creazione di una banda di prezzo rappresentava il quarto serio tentativo da parte dell'OPEC di controllare il prezzo del greggio. Nel 1981 si erano creati dei differenziali di prezzo per ciascuno tipo di crudo OPEC; nel 1982 si intendeva controllare l'output attraverso la fissazione di quote; infine nel 1985 era stato sperimentato un sistema di ancoraggio del prezzo OPEC a quello di mercato, vanificando il sistema delle quote. L'istituzione di una fascia di oscillazione era un tentativo di influenzare sia il prezzo che le produzioni di greggio.

Il rapido aumento dei prezzi nel 1999 e 2000 depresse la domanda e indusse una crescita della produzione non-OPEC, crescita dominata dalla produzione della Russia, il maggiore responsabile dell'incremento di tale produzione a cavallo del

secolo. Ancora una volta sembrò che l'OPEC fosse andata oltre il segno. Nel 2001 il rallentamento dell'economia USA e aumenti della produzione non-OPEC inducevano i prezzi a ribassare. Come risposta l'OPEC iniziò una serie di riduzioni di produzione scendendo di 3.5 milioni di b/g al 1 settembre 2001. Se non vi fossero stati gli attacchi terroristici dell'11 settembre ciò sarebbe stato sufficiente per moderare o addirittura invertire il trend del prezzo. Invece il prezzo precipitò. I prezzi spot del benchmark americano West Texas Intermediate erano sotto del 35 per cento a metà novembre. La riduzione dei viaggi aerei e la riduzione della crescita economica furono i fattori primari contingenti che spiegano la minore domanda mondiale di greggio.

In circostanze normali la riduzione del prezzo avrebbe indotto un nuovo round di tagli alle quote di produzione, ma il clima politico indusse l'OPEC a ritardare l'operazione fino al gennaio del 2002 quando al mercato furono sottratti 1.5 milioni di b/g, in questo seguiti da diversi paesi non-OPEC inclusa la Russia che promise un taglio per un ulteriore 462,500 barili.

Nonostante una congiuntura mondiale debole e una maggiore offerta sul mercato, problemi di natura politica spinsero i prezzi verso l'alto fino a collocarsi attorno ai 25 dollari a marzo 2002. L'Iraq in aprile aveva bloccato le proprie esportazioni ufficiali per un mese come protesta contro l'incursione israeliana nella West Bank. Nel frattempo un tentativo di colpo di stato aveva costretto il presidente venezuelano Hugo Chavez a dimettersi il 12 aprile per ritornare al suo posto due giorni dopo. I prezzi stavano ancora crescendo mentre si diffondeva il timore che una guerra con l'Iraq poteva interrompere le forniture dal Medio Oriente e si verificavano una serie di scioperi degli addetti agli impianti in Venezuela. Tutto questo spedì il prezzo sopra i 30 dollari al barile nel dicembre 2002. L'Iraq e il Venezuela sono infatti tra i maggiori produttori mondiali di greggio, nonché membri OPEC. Più tardi nell'anno le scorte USA toccarono il loro livello più basso da 20 anni a quella parte. Il ruolo dei fattori geopolitica si manifestava significativamente anche in questa occasione.

Dall'invasione dell'Iraq al presente (2003-2006). A fine anno l'eccesso di offerta di petrolio sul mercato non rappresentava un problema. Gli scioperi alla compagnia petrolifera venezuelana avevano provocato una caduta della produzione di petrolio di quel paese. Il Venezuela non riuscì a riportare la produzione ai livelli precedenti ed ancora oggi è circa 900,000 b/g al di sotto del suo picco di produzione pari a 3.5 milioni di b/g. L'OPEC accrebbe le proprie quote di 2.8 milioni di barili a gennaio e febbraio 2003. I prezzi si mantenevano elevati a causa, secondo gli analisti, del cosiddetto "war premium", la differenza tra il prezzo di mercato ed il prezzo che si sarebbe registrato in assenza della minaccia di guerra all'Iraq.

Il 19 marzo 2003, giusto allorchè una parte di produzione venezuelana ritornava sul mercato, iniziava l'azione militare in Iraq. Contrariamente alle attese, i prezzi inizialmente declinarono durante la guerra. Diversi fattori contribuirono a tale ripiegamento: il "war premium" venne meno man mano che gli operatori diventavano ottimistici e sicuri circa l'esito della guerra; diversi paesi accrebbero la loro produzione con Arabia Saudita in testa; vi era il diffuso convincimento che Bush avrebbe fatto ricorso alle riserve strategiche; ed infine gli operatori erano certi che l'Iraq

sarebbe prontamente ritornato a produrre a pieno ritmo appena conclusa la guerra.

Ma il prezzo non declinò come molti esperti si aspettavano. Il ritardo nelle esportazioni iraqene, le basse scorte di greggio in USA ed in altri paesi OCSE, l'incremento della domanda americana conseguente all'espansione dell'economia e l'ascesa della domanda asiatica facevano crescere rapidamente il prezzo del petrolio. La perdita di capacità produttiva in Venezuela ed in Iraq, combinata con un aumento della produzione tesa a soddisfare la crescente domanda internazionale, portarono ad una progressiva erosione dalla capacità inutilizzata. A metà 2002 vi era capacità produttiva disponibile per più di 6 milioni di b/g, a metà dell'anno successivo quel valore si era ridotto a un terzo. Nel 2004 e 2005 la capacità in eccesso era ridotta a 1 milione di b/g, un importo nemmeno sufficiente per compensare un'interruzione di produzione da parte di un quasi ciascun produttore OPEC. In un mondo che consuma 80 milioni di b/g di prodotti petroliferi questo fatto aggiunge un consistente premio per il rischio al prezzo del greggio ed è largamente responsabile per i livelli superiori ai 40 dollari conosciuti in tempi recenti. Nel complesso la produzione non OPEC era a piena capacità, mentre nell'OPEC solo l'Arabia Saudita presentava ancora margini significativi di capacità non utilizzata.

Un secondo elemento degno di nota è che non c'era sul mercato penuria di greggio in senso assoluto: la capacità produttiva residua riguardava solo greggi medio-pesanti, poco appetiti dal mercato. Il risultato era che i differenziali di prezzo tra greggi di diversa qualità raggiungevano livelli senza precedenti. Allo stesso tempo le rigidità sul fronte dell'offerta si proiettano nel medio termine, poichè ingenti investimenti sono necessari per aumentare la capacità produttiva e/o di raffinazione.

In aggiunta a questi fattori di offerta, prepotente si faceva negli ultimi anni la crescita della domanda di paesi emergenti, a partire dalla Cina. L'economia cinese ha conosciuto un'espansione senza precedenti e dal 1993 è diventata importatore netto di petrolio. Nel 2004 ha superato il Giappone e si è installata al secondo posto tra i maggiori consumatori. Oggi consuma un quinto del petrolio degli Stati Uniti; tuttavia, pur essendo già il secondo paese al mondo per PIL (in parità dei poteri d'acquisto), ha ancora consumi petroliferi pro-capite 15 volte inferiori a quelli USA. Un altro paese emergente che prepotentemente si affaccia sul mercato del petrolio è l'India, nel 2004 sesto per consumi complessivi ma undicesimo solo dieci anni prima.

Il secondo elemento di pressione della domanda è stato rappresentato dalla crescita dei consumi di prodotti petroliferi, in particolare di carburanti, da parte soprattutto degli USA. La tavola 2 illustra come la regione nordamericana abbia visto quadruplicare in un decennio il proprio saldo negativo tra consumi e produzione, mentre tale saldo nei paesi dell'Europa occidentale, già positivo, è migliorato di tre volte e mezza. Questa situazione è da ricondursi da un lato alla crescente domanda di trasporto che negli USA è soprattutto su gomma, dall'altro alle ridotte capacità di raffinazione di quel paese, raffinazione che riguarda soprattutto i greggi leggeri mentre sul mercato abbondano quelli più pesanti e perciò più costosi da raffinare.

Infine va rilevato il ruolo dei fattori geopolitici che, dallo svilupparsi del terrorismo islamico dopo l'11 settembre e dall'invasione anglo-americana dell'Iraq, hanno costellato le ripetute tensioni rialziste del prezzo del petrolio. Gli episodi sono

stati numerosi, ma i più temuti riguardano i minacciati attacchi ai grandi giacimenti e terminali in territorio saudita fino al recentissimo rischio di un blocco iraniano dello Stretto di Hormuz. Il grafico 1 mostra tuttavia che, a differenza della Guerra del Golfo del 1991, in cui il prezzo dopo un'impennata ripiegò rapidamente, questa volta – e precisamente da quando nel maggio 2003 il presidente Bush dichiara terminata la guerra in Iraq – il prezzo del petrolio inizia una inarrestata crescita.

4. 1986-2006: Peculiarità di questi venti anni

Gli shocks petroliferi hanno storicamente svolto un ruolo importante nell'influenzare il ciclo economico. Se limitiamo la nostra attenzione – a titolo d'esempio – alla più importante economia del pianeta vediamo che incrementi di prezzo hanno preceduto nove delle dieci recessioni verificatesi negli USA dalla fine della guerra (grafico 5). La ricerca economica e gli studi econometrici sembrano concordi nell'individuare un nesso di causalità che va dal prezzo del petrolio al PIL e sul fatto che le recessioni succedute ad impennate del prezzo del greggio non sono state dovute ad altre variabili cicliche come shocks nella domanda aggregata o politiche monetarie restrittive. Episodi come quelli del primo e del secondo shock petrolifero sono quindi concordemente considerati come classici shocks da offerta.

Asimmetrie e mutamenti strutturali nelle relazioni macroeconomiche. Questi ultimi venti anni hanno però portato alla luce un importante fatto nuovo. Mentre prima degli anni ottanta i grandi shocks petroliferi avevano visto il prezzo del petrolio crescere, quel decennio aveva portato con sé la prima grande caduta del prezzo e ciò aveva via via reso evidente che l'attività economica, non solo statunitense, rispondeva asimmetricamente a tali shocks. Come detto per il caso degli Stati Uniti, mentre le recessioni facevano seguito ad incrementi di prezzo, nessuna accelerazione del livello di attività era seguita ai significativi declini del prezzo degli anni ottanta e novanta. Si trattava quindi di un'asimmetria nell'impatto macroeconomico. Quanto all'oggi, nonostante i livelli di prezzo raggiunti e nonostante le previsioni allarmate di autorevoli centri di ricerca ed esperti, un generalizzato stato recessivo non si è ancora materializzato. Si noti che l'esperienza attuale consiste non già in riduzioni, ma bensì in incrementi di prezzo susseguiti dal 2002 ad oggi. Questo fatto indurrebbe a ritenere che gli ultimi venti anni non siano stati solo gli anni della scoperta degli effetti asimmetrici degli shocks, quanto anni di cambiamento strutturale della relazione macroeconomica tra prezzo del petrolio e livello di attività economica. In effetti la correlazione tra le due variabili ha cominciato a farsi più debole nella seconda metà degli anni novanta portando ad un diminuito impatto della crescita dei prezzi dell'energia sul PIL. La relazione tra prezzo del petrolio e tasso di disoccupazione conferma questo quadro: nonostante il prezzo si sia mantenuto relativamente elevato sul finire degli anni novanta la disoccupazione ha continuato a calare.

Le spiegazioni possibili sono essenzialmente tre, nessuna delle quali esclude le altre. La prima ragione sta in un continuato decremento dell'intensità energetica

delle economie, particolarmente quelle sviluppate, in virtù dei progressi della ricerca tecnologica e di un atteggiamento più attento al risparmio energetico. Questa tendenza è documentata nel grafico 6. La seconda ragione è connessa al fatto che prezzi crescenti del petrolio sono stati il risultato anche o soprattutto dell'espansione economica, di alcuni paesi emergenti in particolare. La crescita accelerata dell'economia cinese, e a seguire di quella indiana, prefigurano uno shock non già da offerta, quanto da domanda. Resta vero, come documentato dal grafico 3, che la capacità produttiva si è fatta trovare impreparata di fronte all'espansione dei consumi mondiali degli ultimi anni, cosicché a tensione si è sommata tensione. L'ultimo motivo risiede nell'esperienza fatta con le crisi precedenti che ha verosimilmente condotto ad una mutata risposta agli shocks sotto il profilo di diminuiti costi di aggiustamento alle nuove situazioni di prezzi più elevati, ridotti problemi di coordinamento e meno incertezza e stress finanziario. Inoltre le autorità monetarie hanno fatto tesoro dell'esperienza precedente, il che ha condotto a ridotte pressioni inflazionistiche generate dagli aumenti del prezzo del petrolio.

La finanziarizzazione del mercato. Il secondo fatto importante che ha contraddistinto questi ultimi venti anni di storia del petrolio è la finanziarizzazione del mercato del greggio. Nel novembre del 1978 il New York Mercantile Exchange (NYMEX) lanciava il primo contratto "future" sull'olio combustibile. Nell'aprile del 1983 veniva introdotto il future sul petrolio grezzo. Pochi anni più tardi sarebbe seguito il contratto future sulla benzina senza piombo per arrivare nell'aprile del 1990 alla contrattazione future sul gas naturale e nel 1996 sull'elettricità. Oggi i futures dei prodotti petroliferi sono trattati, oltre che a New York (il NYMEX è per volume il mercato future più vasto tra tutti i mercati non finanziari), a Londra nell'International Petroleum Exchange (IPE) e a Singapore nel Singapore International Monetary Exchange (SIMEX). La nascita e la notevole crescita della contrattazione future sul petrolio è stata la naturale, quasi inevitabile conseguenza di tre fattori concomitanti, di origine rispettivamente petrolifera, commerciale e finanziaria. Il primo è rappresentato dalla nascita dell'OPEC e dal sorgere di compagnie petrolifere, società commerciali e raffinerie che hanno progressivamente contrattato barili di greggio. Il secondo fatto è dovuto ai crescenti tassi di interesse e prezzi del petrolio che hanno reso la gestione delle scorte petrolifere un compito difficile e progressivamente più sofisticato. Da qui il crescente interesse per il potenziale di copertura dei rischi – l'"hedging" – del mercato future. L'ultimo elemento è stata la generale crescita e diversificazione dei contratti future verso un'ampia gamma di nuovi mercati, non più confinati ai tradizionali prodotti agricoli, ma verso nuovi prodotti agricoli, metalli preziosi, attività finanziarie per arrivare al petrolio.

Il prezzo del contratto future della varietà di greggio West Texas Intermediate (WTI) scambiato al NYMEX è il più osservato al mondo. Conoscere la quantità di petrolio in transito nel mondo è un elemento molto importante per sapere quanto sarà di lì a 3-4 mesi l'offerta di greggio. La ragione per cui il prezzo future è più attentamente osservato del prezzo spot è che il primo non è influenzato (o lo è meno) da problemi di interruzioni, problemi di trasporto e difficoltà di offerta di breve periodo, e

come tale meglio riflette più da vicino i movimenti delle forze della domanda e dell'offerta. Il mercato future reagisce però anche ai "rumors", alle voci di mercato, che possono influenzare l'atteggiamento psicologico degli operatori, al di là della loro fondatezza, e questo contribuisce a creare volatilità dei prezzi. La volatilità sul mercato future conduce a incertezza e ciò influenza il processo decisionale dei consumatori, dei produttori, degli investitori e quindi dei governi. Il risultato è che spese e investimenti già pianificati possono essere rimandati o addirittura cancellati.

Molto è stato scritto circa il ruolo della finanza nella vivace dinamica del prezzo del petrolio dal 2002 ad oggi. In particolare si è spesso attribuita genericamente alla speculazione parte della responsabilità dei continui incrementi. In realtà questa affermazione appare non essere supportata dai fatti. Il grafico 7 mostra la prevalenza nei periodi di più forti tensioni al rialzo del prezzo, come nel 2002 e poi dal luglio 2003, di posizioni "long", cioè di acquisto, da parte dei cosiddetti operatori non commerciali. Sono operatori "non commerciali" quegli operatori che non hanno posizioni "fisiche" nella materia prima trattata, non possedendo cioè fisicamente barili di petrolio. Il complesso delle posizioni "long" deve essere sempre bilanciato nell'aggregato dall'ammontare delle posizioni "short", cosicché gli operatori commerciali hanno in quei periodi compensato con posizioni "short". I grafici 8 e 9 mostrano che le posizioni "long" degli operatori non commerciali sono cresciute in volume dal 2002, ma che nel complesso coprono una quota che va da un minimo del 13 per cento a un massimo del 28 per cento di tutte le operazioni. Il presunto ruolo speculativo è dunque ridotto, come anche evidenziato dal grafico 10 che mostra come nel caso dei mercati energetici il rapporto tra posizioni non commerciali e totali ("open interest", contratti stipulati ma non ancora liquidati da un'operazione di segno opposto o soddisfatti da una consegna di merce fisica) sia inferiore al 20%. A indiretta conferma sta il fatto che la volatilità dei prezzi (tavola 3) è risultata dopo il 2002 inferiore ai valori di anni di prezzi bassi o calanti come il 1998.

Prezzo spot del greggio: due periodi a confronto
(dollari correnti per barile)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Prezzo nominale spot Brent	35,69	34,28	31,76	28,77	28,78	27,53	14,32
	2001	2002	2003	2004	2005		
Prezzo nominale spot Brent	24,44	25,02	28,83	38,26	54,57		

Tavola 1

Bilancio dei prodotti energetici: la benzina
(milioni di tonnellate)

	1993	1996	2000	2004
Nord America				
Produzione	338.00	349.91	374.06	389.05
Consumo	345.85	365.57	392.58	418.43
Saldo	-7.86	-15.66	-18.52	-29.83
Europa occidentale				
Produzione	140.24	142.98	136.47	141.56
Consumo	130.47	128.64	122.59	111.35
Saldo	9.77	14.34	13.88	30.20

Tavola 2

Volatilità media annua del prezzo del petrolio
(contratto future a un mese WTI NYMEX, dati giornalieri, quadrato dei rendimenti)

	1995	1996	1997	1998	1999
Volatilità	1.25	2.50	1.75	2.94	2.25
	2000	2001	2002	2003	2004
Volatilità	3.32	3.44	2.22	2.45	2.31

Tavola 3









