



L'importanza dei prezzi del petrolio negli scenari energetici presenti e futuri di gas e carbone

di Caterina Miriello

Nel 2014, dopo tre anni di relativa stabilità, i prezzi del petrolio sono crollati. Quest'anno, per il secondo anno consecutivo, la quotazione spot del Brent ha chiuso nei mesi di luglio e agosto con un consistente ribasso, replicato anche sui mercati a termine. I motivi di tale ribasso sembrano essere legati principalmente all'eccesso di offerta, tendenza che i mercati a termine percepiscono come duratura, vista la possibilità di una maggiore offerta di petrolio iraniano e il rallentamento della crescita dei mercati asiatici.

Gli effetti di questo calo dei prezzi sono estremamente rilevanti per gli attori del mercato energetico, con conseguenze materiali su investimenti e strategie di lungo periodo.

I mercati del gas sono naturalmente i più esposti alle variazioni di prezzo del petrolio, viste le interazioni che sussistono tra le due commodity. Tali effetti sono tuttavia diversi a seconda della macro-area geografica di riferimento, viste le grandi differenze che esistono nella struttura dell'offerta, nella segmentazione della domanda e nel livello dei prezzi tra Europa, Stati Uniti e Asia.

Com'è ormai noto, il mercato europeo è caratterizzato da una domanda di gas in calo strutturale e da un'offerta dominata dai contratti di lungo periodo, sebbene il peso dei mercati spot stia diventando sempre più rilevante. Il rapporto tra i prezzi di gas e petrolio si è notevolmente evoluto negli ultimi dieci anni, grazie all'aumento della liquidità dei mercati spot e alla conseguente ondata di rinegoziazioni dei contratti di lungo periodo. Le rinegoziazioni dei contratti operate dai maggiori operatori europei hanno portato a un consistente *decoupling* dei prezzi delle due commodity, privilegiando l'indicizzazione del prezzo del gas ai prezzi degli *hub* europei. Per la parte di contratti di lungo periodo che rimane legata al prezzo degli oli il crollo delle quotazioni del greggio ha avuto naturalmente una conseguenza immediata, a tutto svantaggio dei produttori e a vantaggio degli importatori, i quali avranno pertanto minori incentivi a rinegoziare l'indicizzazione dei contratti esistenti, perlomeno nel breve periodo. Al momento, infatti, le quotazioni rilevate sui principali *hub* europei del gas sono in rialzo, spinte dall'aumento della domanda di energia elettrica durante questa estate caratterizzata da temperature al di sopra della media stagionale. Nel medio-lungo periodo le rinegoziazioni dei termini dei contratti di lungo periodo appaiono invece più probabili, complice anche l'incertezza che caratterizza gli sviluppi del mercato del petrolio.

L'Asia è stata la regione che ha avuto la maggiore crescita della domanda di gas, a livello mondiale, negli ultimi cinque anni. Storicamente, l'offerta di gas del mercato asiatico è basata sul GNL scambiato tramite contratti di lungo periodo indicizzati agli oli, per cui il calo dei prezzi del petrolio influisce in maniera diretta e immediata sul prezzo del gas. Sebbene questo calo dei prezzi renda il

gas particolarmente attraente, l'impatto complessivo sullo sviluppo della commodity in Asia risentirà dell'incertezza nello sviluppo dei progetti di investimento in nuove infrastrutture per il GNL. I prezzi bassi, uniti al rallentamento della produzione in Cina, potrebbero infatti scoraggiare l'apertura di nuovi flussi di esportazione (per esempio dagli Stati Uniti o dall'Australia).

I bassissimi prezzi domestici del gas negli Stati Uniti e l'abbondanza della produzione sembravano indicare una probabile strategia di esportazione in Asia, via GNL. Tuttavia, il crollo dei prezzi del GNL asiatico rende questa strategia molto meno attraente e, in definitiva, meno probabile. Gli Stati Uniti potrebbero decidere di spostare il proprio interesse verso l'Europa, la cui produzione interna di gas continua inesorabilmente a declinare. L'iniezione di gas statunitense sul mercato europeo potrebbe operare secondo il principio dei vasi comunicanti, provocando un aumento del prezzo negli USA e un abbassamento del prezzo europeo.

Nonostante il prezzo del petrolio e quello del carbone non siano espressamente correlati e, in generale, le due commodity non siano strettamente concorrenti, il calo del greggio comporta delle conseguenze sull'andamento del carbone. Tali conseguenze sono sia dirette (per esempio, il costo del trasporto del carbone diminuisce con la diminuzione del prezzo del petrolio) che mediate dall'influenza del mercato del gas. Il carbone è una materia prima che fronteggia la diretta concorrenza del gas naturale nella generazione di elettricità. I vantaggi delle centrali a gas, in termini soprattutto di un minore impatto ambientale, fanno sì che la generazione a gas sia vista come l'inevitabile sostituta della generazione a carbone nel lungo periodo. I mercati europei non hanno per ora abbandonato la produzione di energia tramite carbone, che ritorna ciclicamente in auge nei periodi in cui il gas ha prezzi elevati e che è stata trainata dai prezzi bassi del carbone stesso. Il prezzo europeo del carbone è rimasto stabile nella seconda metà del 2014, dopo una costante discesa negli ultimi quattro anni. Una diminuzione del prezzo del gas avrebbe un probabile effetto di sostituzione del carbone, soprattutto in uno scenario di vincoli ambientali più stringenti.

Anche i mercati asiatici, nei quali sono previsti i maggiori investimenti in nuove infrastrutture di generazione, potrebbero optare per un progressivo abbandono del carbone a vantaggio del gas. Al momento, la generazione a carbone rappresenta la metà della generazione elettrica in Asia, mentre la generazione a gas solo l'11%. Tuttavia, la quotazione spot del GNL asiatico, legata all'andamento del prezzo del petrolio, si è dimezzata rispetto all'inizio dell'anno. Ciò potrebbe spingere Paesi come Cina e Corea del Sud a puntare su una generazione più pulita e influire positivamente sugli investimenti in nuove infrastrutture di trasporto e rigassificazione del gas.

In conclusione, il calo dei prezzi del petrolio, in quanto inaspettato e repentino, ha portato estrema incertezza sui mercati energetici mondiali, rivelandone le profonde interconnessioni. L'andamento del prezzo del greggio nei prossimi mesi ci darà sicuramente maggiori elementi per prevedere i futuri sviluppi dei mercati, ma un elemento che emerge dalla breve analisi condotta è senz'altro la crescente globalità dei mercati energetici delle varie aree geografiche, che appaiono sempre meno indipendenti tra di loro. L'attuale andamento delle tre commodity energetiche lascia prevedere che, a meno di eventi straordinari, questa interdipendenza andrà ad aumentare nel prossimo futuro.