

OIL OUTLOOK 2018

RITORNO ALL'EQUILIBRIO (?)

Gennaio 2018



Previsioni

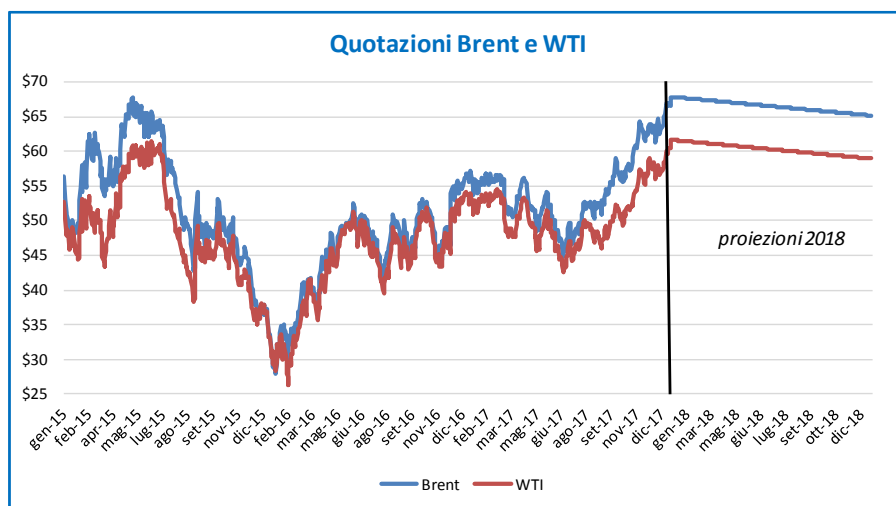
La situazione non è cambiata molto rispetto a un anno fa: la domanda è vista in rialzo, ma non sufficientemente rassicurante, e l'offerta è totalmente dipendente dal binomio OPEC - shale oil. Non vediamo nel 2018 possibilità di ulteriori apprezzamenti di Brent e WTI. I prezzi, secondo le nostre previsioni, rimarranno nell'intorno dei 60\$, non senza fasi correttive che li potranno condurre vicino ai 50\$ qualora la domanda rallentasse rispetto alle previsioni o la produzione non rimanesse contenuta a sufficienza.

Target Price

[55\$/Bbl ; 65\$/Bbl]

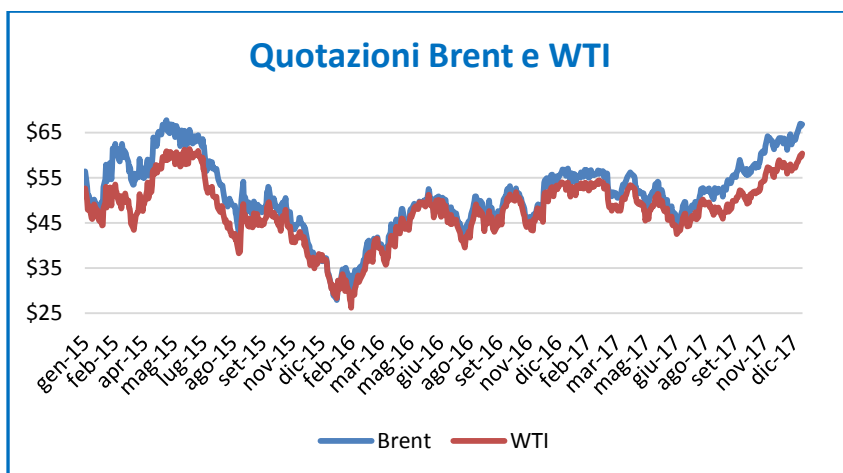
Target Price Medio

60\$/Bbl



A un anno di distanza nulla sembra cambiato

È passato un anno, ma il filo conduttore del mercato petrolifero non è cambiato. Esattamente come 12 mesi fa a tenere banco sono i tagli alla produzione concordati dall'OPEC e suoi alleati esterni. Gli effetti della decisione presa a novembre 2016 sono stati positivi per i prezzi del greggio: da inizio anno ad oggi Brent e WTI sono saliti rispettivamente di circa il 18% e il 12%, toccando massimi (67 e 60,50 \$/Bbl) che non si osservavano dal primo semestre del 2015.

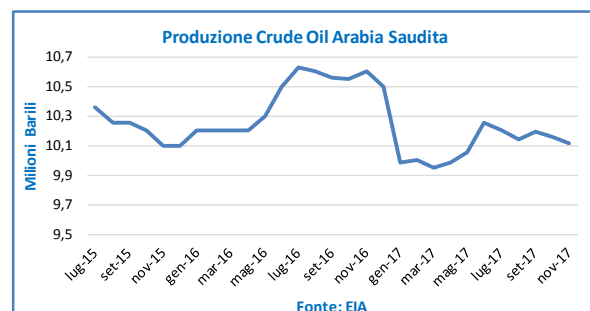
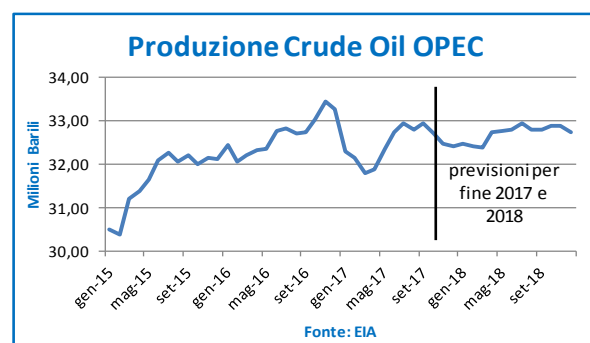


La politica dei tagli, inizialmente prevista per 6 mesi poi prolungata fino a fine anno, ha avuto un'applicazione inizialmente lenta, non rispettata in pieno da tutti i produttori, ma perpetrata e compensata talvolta dall'Arabia Saudita che, in qualità di principale membro del cartello, ha portato avanti la sua scelta di porre un tetto all'offerta di greggio per rialzare le quotazioni.

Da dicembre 2016 a fine novembre, la produzione complessiva dell'OPEC è scesa di circa 800 mila barili al giorno, di cui 390 mila nel solo regno saudita.

L'impegno del cartello ha dovuto fare i conti anche con le eccezioni, ovvero i paesi che non hanno aderito all'accordo di Vienna o che ne sono stati esentati. Tra questi in particolare la Libia e la Nigeria hanno avuto un anno in controtendenza, con una produzione che è cresciuta di 360 mila e 380 mila barili al giorno rispettivamente.

Al di fuori dell'organizzazione invece un contributo alla politica promossa dai sauditi è arrivato dalla Russia, che in questo anno



ha affiancato i propri alleati con un taglio di circa 330 mila barili. Il ruolo di Mosca è stato importante quasi quanto quello di Riyad, tanto da rendere l'asse tra i due paesi il centro dello scacchiere petrolifero anche in ottica di ridiscussione della strategia saudita.

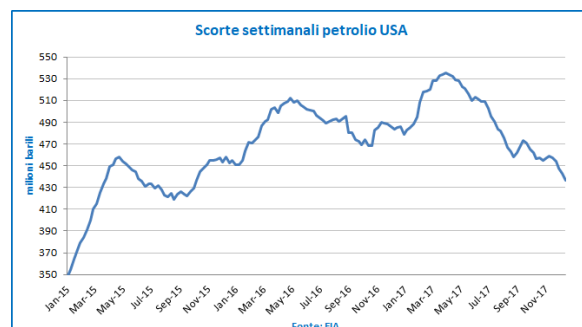
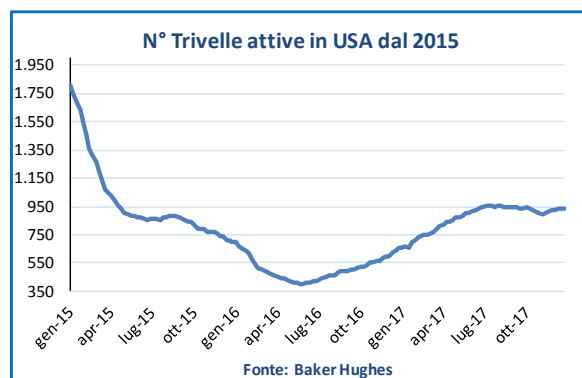
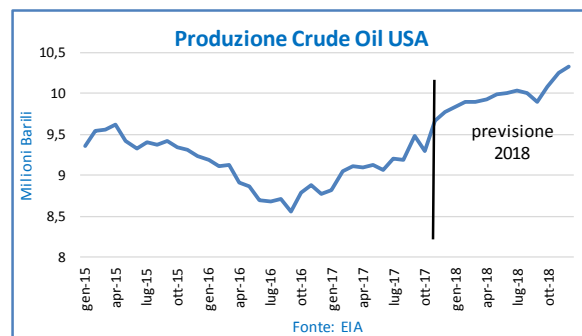
L'offerta di petrolio: tetto OPEC vs crescita Shale

A fronte di tutto ciò, l'offerta mondiale di petrolio rilevata nell'ultimo trimestre del 2017 ammonta a circa 97.8 milioni di barili, ossia circa 400 mila barili in meno rispetto a 12 mesi prima. Il maggiore contributo arriva proprio dall'OPEC, a cui tuttavia ha fatto da contraltare lo shale oil americano.

Come previsto nel precedente outlook, il rallentamento dell'attività estrattiva da parte dei principali concorrenti e il conseguente effetto positivo sulle quotazioni di Brent e WTI ha favorito la nuova accelerazione dei produttori statunitensi.

Rispetto a fine 2016, l'output negli USA è salito da 8,77 milioni di barili al giorno ai circa 9,7 attuali - per un incremento del 10% - mentre sono state attivate ulteriori 271 trivelle (a 929 da ultima rilevazione del 2017 di Baker Hughes), ovvero il 41% in più.

L'unico dato "positivo" dal lato dell'offerta proveniente dagli USA è quello delle scorte, che dopo aver raggiunto massimi storici, hanno cominciato un percorso di riduzione verso i livelli del 2015.



La domanda di petrolio: l'unica speranza?

Dal punto di vista dell'offerta di petrolio, a livello complessivo lo "sforzo" dell'OPEC e dei suoi alleati è stato in buona parte vanificato dai produttori di shale oil.

A questo punto verrebbe da chiedersi come mai i prezzi abbiano comunque registrato performance positive (seppur non siano mancate importanti fasi correttive); la risposta risiede nella crescita della domanda di greggio. Rispetto al 2016, stando ai dati IEA, la domanda a livello mondiale è cresciuta mediamente di 1,5 milioni di barili al giorno, da 96,3 a 97,8 - con valori nell'ultimo trimestre che si aggirano sui 98,3 milioni. Il dato a consuntivo è migliore anche delle stime effettuate a fine 2016, che si fermavano a una media di 97,6 milioni di barili.

Di questi, 800 mila barili aggiuntivi arrivano dall'Asia, che si è dimostrato il traino del mercato: la Cina da sola ha aumentato la richiesta di circa 300 mila barili, gli altri paesi dell'area di 500 mila. La stessa tendenza è prevista per il 2018, con la domanda complessiva in crescita di ulteriori 1,3 milioni di barili, di cui 800 mila provenienti dai paesi asiatici.

Un equilibrio fragile

Di fatto, la ripresa della domanda di petrolio ha sostenuto i prezzi e rimesso ordine nel mercato, facendo vedere in alcuni frangenti anche un ritrovato equilibrio rispetto all'offerta complessiva. L'equilibrio è però fragile, in quanto ancora dipendente dalla politica di contenimento dell'OPEC e dalla crescita della produzione statunitense. Se nel caso del cartello e suoi alleati nel 2018 l'output dovrebbe essere sostanzialmente in linea con i valori di quest'anno, negli Stati Uniti è previsto il proseguimento della crescita produttiva; l'EIA stima per il 2018 barili estratti fino a oltre 10,3 milioni, per una media annuale di 10 milioni. Senza una conferma del rafforzamento della domanda, il mercato petrolifero potrebbe rapidamente ritrovarsi punto e a capo, come a fine 2016, avendo nei fatti perso un anno di lavoro.

In questo quadro si inseriscono i nuovi accordi di Vienna.

Dall'incidenza dei tagli applicati dai singoli paesi rispetto all'ammontare complessivo emerge come le sorti degli accordi di Vienna del 2016 siano dipendenti dall'operato e dall'alleanza di arabi e russi. Senza una rilevante riduzione dell'estrazione nei due paesi, l'obiettivo di riequilibrio del mercato sarebbe stato irraggiungibile sin dal primo giorno. L'importanza dell'asse arabo-russo si è dimostrata fondamentale anche in occasione del rinnovo degli accordi. A fronte della situazione attuale del mercato, in cui il ritorno di fiamma dello shale oil ha in buona parte compensato il passo indietro dei produttori concorrenti e la ripresa della domanda globale non è ancora a livelli tali da permettere di abbassare la guardia, i paesi OPEC e gli altri esterni al cartello aderenti al primo accordo si sono trovati costretti a discutere un'estensione della politica di contenimento dell'output di greggio.

Infatti, i tagli stabiliti l'anno scorso, inizialmente per 6 mesi e poi per 12, non sono stati del tutto sufficienti a riportare stabilità al mercato. Ne è seguito un nuovo accordo, raggiunto però non senza fatica e solo dopo colloqui e trattative tra i rappresentanti del regno saudita e del governo russo, inizialmente su posizioni meno vicine di un tempo: mentre i primi proponevano di prorogare i tagli per 1,8 milioni di barili fino a fine a 2018, i secondi chiedevano regole più flessibili, che consentissero di rivedere le condizioni a giugno. Sulla carta, l'accordo riguarda l'intero anno solare, ma con un esplicito rimando a giugno per una sua revisione in caso di cambiamento delle condizioni del mercato. Alla fine quindi l'ha spuntata Mosca, che ha ottenuto di fatto che il tetto alla produzione sia applicato con certezza solo per 6 mesi, avendo la possibilità di eliminarlo per quelli successivi in caso di ripresa definitiva del mercato.

2018: quale prospettiva per i prezzi?

Quanto osservato non porti a facili entusiasmi sul futuro andamento dei prezzi. La performance positiva di quest'anno, e in particolare degli ultimi mesi, sta già scontando la previsione di un riequilibrio tra domanda e offerta di greggio, ed è stata ben influenzata anche dal rinnovo degli accordi di Vienna. Fattori di natura politica hanno dato un ulteriore contributo positivo alle quotazioni, quali i recenti avvenimenti all'interno del regno saudita - con numerosi arresti per corruzione di importanti esponenti ordinati dal principe Mohammed bin Salman.

Nella sostanza, la situazione non è cambiata molto rispetto a un anno fa: la domanda è vista in rialzo, ma non sufficientemente rassicurante, e l'offerta è totalmente dipendente dal binomio OPEC & co - shale oil. Per limitare gli effetti della crescita del secondo è necessario un ridimensionamento altrettanto significativo dei primi.

Per tali motivi non vediamo nel 2018 possibilità di ulteriori apprezzamenti di Brent e WTI. I prezzi, secondo le nostre previsioni, rimarranno nell'intorno dei 60\$, non senza fasi correttive che li potranno condurre vicino ai 50\$ qualora la domanda rallentasse rispetto alle previsioni o la produzione non rimanesse contenuta a sufficienza.

Sarà un ulteriore anno di transizione e senza troppe certezze, con un equilibrio che si sta avvicinando, ma ancora debole e vacillante. A determinare quanto, saranno come sempre USA e OPEC (o meglio, Arabia Saudita e alleati russi).