



## UBP : Petrolio, verso la normalizzazione nella seconda metà del 2017

A cura di **Erasmus Rodriguez – Energy and utilities equity analyst, Union Bancaire Privée (UBP)**

Dall'accordo dell'OPEC raggiunto a novembre, i mercati petroliferi si stanno dirigendo verso nuovi massimi. L'OPEC ha accettato di tagliare la propria produzione di 1,2 milioni di barili al giorno rispetto ai livelli di ottobre passando a 32,7 milioni di barili al giorno per sei mesi a partire da gennaio. I produttori non OPEC si sono uniti all'accordo e ridurranno anche loro la propria produzione di 0,6 milioni di barili al giorno (la Russia conta per metà di questo target). Il greggio attualmente scambia a 56,51 dollari al barile a Londra e a 53,17 dollari al barile a New York, prezzo rispettivamente più elevato del 17,1% e del 12,5% rispetto alla fine di novembre. Qualunque rally ulteriore dipenderebbe dalla misura in cui i firmatari rispetteranno l'accordo.

L'obiettivo della decisione dell'OPEC è di normalizzare l'eccesso di scorte. Le giacenze commerciali dell'OCSE sono calate a ottobre per il terzo mese consecutivo, ma restano comunque al di sopra della media di 5 anni di 300 milioni di barili. Ci aspettiamo che la decisione dell'OPEC e dei non OPEC porti a una riduzione drastica dell'eccesso di petrolio e che permetta di creare le condizioni per un mercato *backwardated* (in cui i prezzi forward sono inferiori al prezzo spot corrente, per cui la curva *forward* si inclina verso il basso. Man mano che ci avviciniamo alla data di scadenza del contratto, il differenziale tra il prezzo spot e il prezzo futuro si riduce, quindi la curva convergerà di nuovo verso il prezzo spot) nella seconda metà del 2017. Attualmente, la curva *forward* si sta appiattendendo e il time spread di 12 mesi è di 1,21 dollari al barile, contro i 4 dollari al barile di tre mesi fa.

### Domanda

La domanda globale resta solida ed è strettamente combinata con una crescita economica globale. Le previsioni circa la domanda in futuro potrebbero essere riviste al rialzo: le previsioni di crescita 2016 sono state riviste al rialzo da 1,3 milioni di barili al giorno a 1,5, grazie a una domanda cinese in aumento. Inoltre ci sono state revisioni al rialzo significative circa la domanda da parte di Russia e Stati Uniti. Si stima che la domanda globale nel 2016 sia stata di 96,3 milioni di barili al giorno. L'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) ha rialzato anche le proprie previsioni sulla domanda per il 2017 di 1,3 milioni di barili al giorno a 97,8 milioni di barili al giorno.

### Supply

Lo scorso novembre l'offerta globale è salita di 470 mila barili al giorno anno su anno a 98,2 milioni di barili al giorno. La produzione più bassa dei Paesi non OPEC (-160 mila barili) è stata controbilanciata da una produzione dell'OPEC più elevata che è salita di 300 mila barili al giorno a 34,2 milioni di barili al giorno. Nel 2016, l'offerta non OPEC è scesa di circa 0,7 milioni di barili al giorno a 64,3 milioni di barili al giorno.

L'anno scorso la produzione statunitense è stata in media di 8,9 milioni di barili al giorno, ciò si traduce in un calo del 2,4% a/a. Per il 2017, i prezzi del petrolio al di sopra dei 50 dollari al barile dovrebbero permettere un ritorno a una crescita della produzione modesta. L'Energy Information Administration (EIA) prevede 9 milioni di barili al giorno per il 2017 e l'offerta dovrebbe essere guidata da una produzione più elevata da parte del Golfo del Messico e dai giacimenti onshore (tight petroleum - petrolio da scisti bituminosi).

Tra i produttori non OPEC, la crescita dell'offerta resta vincolata ai normali tassi di esaurimento e dall'impatto derivante da investimenti inferiori in nuove fonti di produzione nell'ultimo paio di anni. Il periodo degli investimenti consistenti verificatosi tra il 2011 e il 2014 ha consentito alla produzione di petrolio di rimanere significativamente robusta tra il 2015 e il 2016. Per il 2017, l'IEA prevede una crescita di 0,2 milioni di barili al giorno a 52 milioni di barili al giorno.

In conclusione, l'offerta globale dovrebbe raggiungere 97,7 milioni di barili al giorno quest'anno, 0,1 milioni di barili al giorno al di sotto della domanda globale.