

Working paper - novembre 2022

Il Covid-19, il mercato del petrolio e l'OPEC+

Vittorio Daniele*

Abstract. *Covid-19 pandemic represented a major shock for the global oil market. In March 2020, due to the shrink in energy consumption, and the supply excess caused by the «price war» between Russia and Saudi Arabia, oil prices diminished by about 70%. Under the pressures of the United States, on April 12th, 2020, OPEC+ cut production by 9,7 million barrels per day. During 2021, the increase of oil prices allowed all producers to recover their revenues, after the heavy losses suffered during the first phase of the pandemic. In 2021, Russia created an "artificial shortage" for the European gas market, ramping up exports to other markets, including Turkey and China. These choices, considered ex post, in the light of the invasion of Ukraine, leave room for interpretations that go beyond the merely economic data. The analysis of energy markets cannot ignore geopolitics.*

Keywords: Oil market, OPEC+, geoeconomics.

JEL: Q31; P18.

*Università Magna Graecia di Catanzaro, DIGES, v.daniele@unicz.it

1. Introduzione

Nei primi mesi del 2020, le misure di blocco delle attività economiche non essenziali e di restrizione alla mobilità di persone e merci, adottate dai governi per fronteggiare la pandemia da Covid-19, hanno causato un drastico calo dell'attività economica globale e, dunque, dei consumi di energia. Ad aprile, quando le politiche di contenimento della pandemia sono ormai estese a molti paesi - secondo le stime, circa il 40% della popolazione mondiale era interessato da qualche misura d'isolamento sociale -, il consumo globale di energia era diminuito del 7,6% rispetto a quello d'inizio anno: un calo maggiore, e ben più rapido, di quello verificatosi nel 2008 (-7%) in conseguenza della crisi finanziaria (Jefferson, 2020; Buechler et al., 2022).

Per effetto della drastica contrazione della domanda e dell'aumento della produzione di Arabia Saudita e Russia, a marzo i prezzi del greggio precipitano. Ad aprile, il prezzo medio mensile del Brent è di 18,4 dollari al barile a fronte dei 67 di gennaio, mentre quello del West Texas Intermediate (WTI) è di 16,5 dollari¹. Il 20 aprile, per la prima volta, il prezzo del WTI registra un valore negativo nel mercato dei *futures intraday*, chiaro sintomo della saturazione degli impianti di stoccaggio.

Per l'economia, la crisi pandemica è severa ma di breve durata. La rapida ripresa spinge il consumo di energia che, già nella seconda metà del 2020, ritorna a livelli prossimi a quelli pre-pandemia (IEA, 2021; Buechler et al., 2022). Per tutto il 2021, la domanda e i prezzi del greggio seguono una tendenza crescente: a gennaio 2022, il prezzo medio al barile del Brent è del 60% più alto rispetto a un anno prima. Dopo l'invasione dell'Ucraina (24 febbraio 2022), si registra un'ulteriore impennata, con il Brent che l'8 marzo tocca il picco di 133 dollari al barile.

La dinamica dei prezzi è stata ancora più rapida e sostenuta per il gas naturale, specie in Europa: a gennaio 2022, il prezzo sul mercato TTF (*Title Transfer Facility*) era cresciuto del 282% su base annua. Poiché petrolio e gas entrano direttamente o indirettamente nel ciclo di produzione di tutti i beni e servizi, la crescita dei loro prezzi ha alimentato l'inflazione in tutti i paesi importatori (Nickel et al., 2022).

Nel mercato petrolifero colpito dalla crisi pandemica, l'OPEC+ (organizzazione composta dai membri dell'OPEC più altri dieci paesi produttori, tra cui la Russia) ha giocato un ruolo importante². Come accennato, a marzo 2020, Arabia Saudita e Russia, nonostante il calo della domanda e le aspettative negative legate all'evoluzione della pandemia, hanno aumentato la produzione deprimendo ulteriormente i prezzi (Hamdaoui, 2020; Bandyopadhyay, 2022). Ad aprile, in seguito alle esplicite richieste del presidente degli Stati Uniti, l'OPEC+ ha deliberato un taglio straordinario di 9,7 milioni di barili di petrolio al giorno. Nei mesi successivi, il lento adeguamento dell'offerta, in una fase di crescita dei consumi globali, ha favorito il

¹ Il Brent è il greggio estratto nel mare del Nord. Il suo prezzo e quello del WTI (West Texas Intermediate), estratto nel Sud degli Stati Uniti, sono i principali benchmark mondiali. Il prezzo del Brent è il benchmark per il greggio africano, europeo e mediorientale mentre quello WTI lo è per il Nord America. Data l'integrazione dei mercati, i prezzi spot dei del Brent e del WTI sono altamente correlati (Chevillon e Riffart, 2009).

² L'OPEC (Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio) è composta da: Algeria, Angola, Arabia Saudita, Congo, Emirati Arabi Uniti, Guinea Equatoriale, Gabon, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Venezuela. L'OPEC+ comprende anche i seguenti paesi: Azerbaijan, Bahrain, Brunei, Kazakhstan, Malaysia, Messico, Oman, Russia, Sud Sudan e Sudan.

recupero dei prezzi e permesso, a tutti i produttori, non solo OPEC+, di accrescere i ricavi, dopo il crollo della prima fase pandemica.

Gli effetti della pandemia da Covid-19 sui prezzi del petrolio sono stati analizzati da diversi studi econometrici (Gharib et al. 2021; Shaikh, 2021; Wang, et al. 2022). Il presente lavoro prende in esame l'andamento del mercato petrolifero dallo scoppio della pandemia al primo semestre del 2022, soffermandosi sul ruolo dell'OPEC+ alla luce degli obiettivi di produzione esplicitati nelle riunioni periodiche dell'organizzazione.

Il potere di mercato dell'OPEC è oggetto di discussione. Secondo alcuni studiosi, anche per effetto della finanziarizzazione dei mercati, da diversi anni ormai, l'organizzazione non avrebbe alcuna influenza sostanziale sui prezzi del petrolio, ma si limiterebbe a garantire un prestigio politico ai suoi membri (Colgan, 2014; Van de Graaf, 2017). Secondo altri, invece, pur in maniera discontinua, anche in anni recenti essa avrebbe influenzato il mercato (Razek et al., 2019; Almutairi et al. 2021). Dal 2016, la cooperazione con gli altri dieci paesi esportatori formalmente non-OPEC, ha rafforzato, almeno potenzialmente, il potere di mercato dell'organizzazione. Dopo lo scoppio della pandemia, tra il 2020 e il 2022, l'OPEC+ ha giocato un ruolo tutt'altro che marginale nel mercato petrolifero mondiale. Considerati i mutamenti nello scenario geopolitico ed energetico globale conseguenti al conflitto russo-ucraino, è presumibile che l'organizzazione manterrà un ruolo importante anche in futuro.

2. La pandemia e il ruolo dell'OPEC+

2.1. Andamento del mercato del petrolio

Alla fine di gennaio 2020, l'Organizzazione mondiale della sanità dichiara che il Covid-19 è un'emergenza sanitaria globale. La Cina, epicentro della pandemia, assume le prime misure straordinarie di contrasto alla diffusione del virus. Nei due mesi seguenti, le limitazioni ai trasporti nazionali e internazionali e i blocchi alle attività economiche non essenziali, progressivamente adottati dalla maggior parte dei paesi, provocano una rapida contrazione dell'attività economica.

Nei primi due trimestri del 2020, il Pil diminuisce cumulativamente del 14,4% nella UE, del 10,2% negli Stati Uniti, dell'8,5% in Giappone (tab. 1). In Cina, la contrazione del prodotto, pur considerevole (-10%), riguarda solo il primo trimestre. Nelle principali economie mondiali, la crisi raggiunge presto il punto di svolta: già nella seconda metà dell'anno si verifica una rapida crescita che, nel 2021, consente di recuperare i livelli di produzione pre-pandemia. Dopo il calo del 3,1% registrato nel 2020, l'anno successivo il Pil mondiale cresce, infatti, del 5,8% (IMF, 2022).

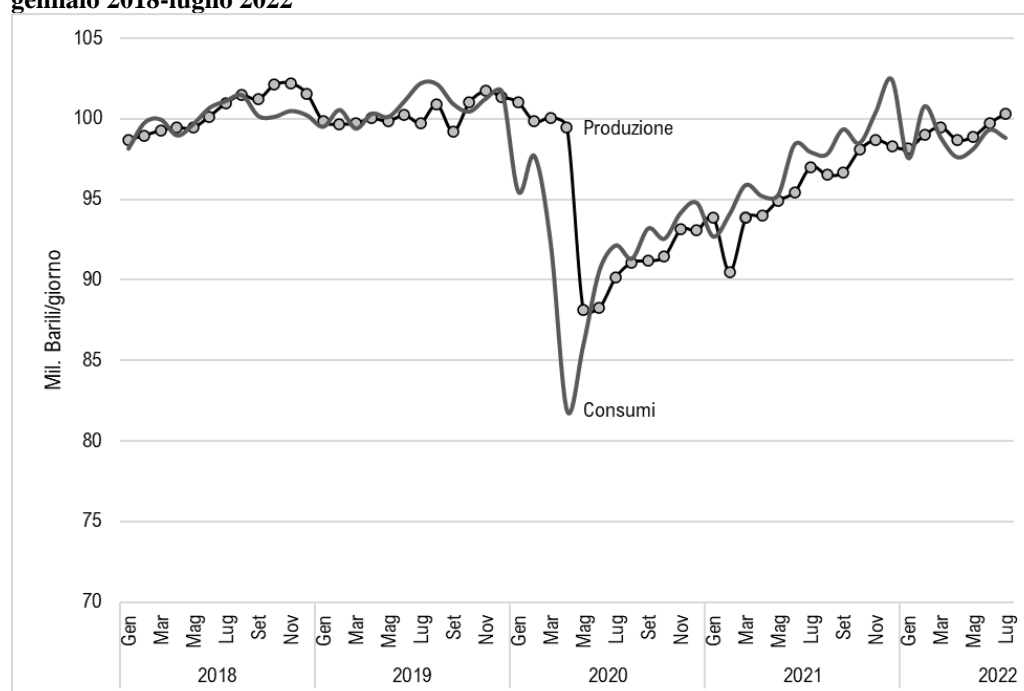
Tabella 1. Tassi di variazione del Pil – I trimestre 2020-I trimestre 2022

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|----------|-------|-------|------|------|------|-----|------|-----|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| EU 27 | -3,1 | -11,3 | 11,9 | -0,2 | 0,1 | 2,0 | 2,2 | 0,6 | 0,6 |
| USA | -1,3 | -8,9 | 7,5 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | 0,6 | 1,7 | -0,4 |
| OCSE | -1,7 | -10,4 | 9,4 | 1,0 | 0,8 | 1,7 | 1,1 | 1,3 | 0,3 |
| Giappone | 0,5 | -7,9 | 5,3 | 1,8 | -0,4 | 0,6 | -0,8 | 1,0 | -0,1 |
| Cina | -10,3 | 11,7 | 3,3 | 2,4 | 0,6 | 1,5 | 0,4 | 1,4 | 1,4 |

Fonte: OECD, Quarterly GDP, <https://data.oecd.org/gdp/quarterly-gdp.htm> (agosto 2022)

Nel primo quadrimestre 2020, la caduta dell'attività economica e le limitazioni ai trasporti determinano una diminuzione di circa il 20% del consumo di petrolio, che passa da una media di 101,7 milioni di barili al giorno di dicembre, agli 82 milioni di aprile (fig. 1). Il calo della domanda si accompagna, seppur con una discrasia temporale, con quello della produzione, che raggiunge il minimo a maggio, con una media di 88,1 milioni di barili al giorno, rispetto ai 101,4 milioni di dicembre. L'eccesso di offerta che si cumula nel mercato si traduce in un considerevole aumento delle scorte.

Figura 1. Produzione e consumi globali di petrolio (medie mensili, milioni di barili al giorno) – gennaio 2018-luglio 2022

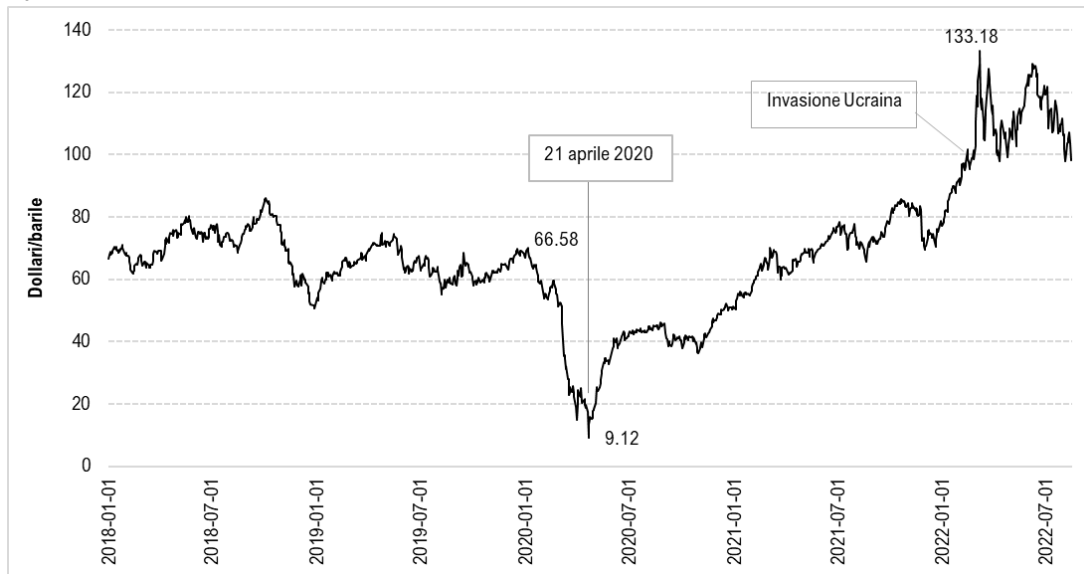


Nota: la produzione include petrolio greggio (compresi i condensati), liquidi per impianti di gas naturale, biocarburanti, altri liquidi e guadagni di lavorazione di raffineria. Fonte: Dati U.S. Energy Information Administration (EIA), *Short-term Energy Outlook*, August 2022.

A giugno 2020, sia il consumo, sia la produzione globale di petrolio cominciano ad aumentare. La tendenza crescente continua anche l'anno successivo. Come mostra la figura 1, il livello dei consumi eccede la produzione e ciò porta a una graduale riduzione delle scorte accumulate nei mesi precedenti: i prezzi riflettono questa dinamica.

L'andamento mensile del prezzo *spot* del Brent in Europa è illustrato dalla figura 2. Nella prima fase pandemica, tra febbraio e aprile 2020, la caduta della domanda e l'eccesso di produzione fanno crollare il prezzo che diminuisce di quasi il 73% raggiungendo il minimo di 9,12 dollari al barile il 21 aprile.

Figura 2. Prezzo giornaliero del Brent in Europa - dollari al barile 1° gennaio 2018-15 agosto 2022



Fonte: U.S. Energy Information Administration, Crude Oil Prices: Brent - Europe - Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILBRETEU>

Il giorno precedente, per la prima volta, i prezzi dei *futures* sul greggio WTI si collocano in area negativa, toccando -37 dollari al barile. Un'anomalia che si spiega dal fatto che, a differenza dei contratti sul Brent, la cui regolazione avviene per contanti, i *futures* sul WTI prevedono la consegna fisica del bene negli impianti di stoccaggio di Cushing (Oklahoma), il più grande *hub* petrolifero degli Stati Uniti. Poiché a Cushing gli impianti erano prossimi alla saturazione, i costi di stoccaggio erano altissimi, per cui i compratori che il 20 aprile (data di scadenza per la consegna di maggio) si erano trovati nella necessità di liquidare la loro posizione, accettavano di pagare 37 dollari al barile pur di liberarsi dei contratti in acquisto (Ratner e Greenlay, 2020; Bandyopadhyay, 2022). In effetti, gli studi indicano come tra marzo e aprile 2020, il prezzo del petrolio abbia subito una bolla finanziaria negativa statisticamente significativa il cui inizio coincide con la notizia del Covid-19 – o, più probabilmente, con la “guerra dei prezzi” tra Arabia Saudita e Russia - e la sua conclusione con l'accordo OPEC+ sui tagli alla produzione di greggio (Gharib et al., 2022).

A partire da aprile, i prezzi del petrolio seguono una tendenza crescente: quello del Brent ritorna al livello pre-pandemia a marzo 2021. Gli aumenti continuano anche nei mesi seguenti. Alla vigilia dell'invasione dell'Ucraina, il prezzo ha già raggiunto i 100 dollari al barile; con lo scoppio del conflitto sale ulteriormente fino al picco di 133 dollari a marzo 2022. Nel complesso, i dati mostrano come il prezzo del petrolio (ma anche quello del gas naturale in Europa e Asia ha avuto una dinamica simile) abbia seguito una tendenza crescente sin dai primi mesi del 2021, con il consolidamento della ripresa economica e dunque della domanda di energia. È importante sottolineare come, dopo la crisi pandemica, l'aumento della produzione sia stato più contenuto di quello della domanda, causando la diminuzione delle riserve e pressioni sui prezzi.

3. L'OPEC+

3.1. La creazione dell'OPEC+

Il prezzo del greggio è il risultato di un processo complesso, in cui interagiscono numerose variabili, non solo economiche (Angelier, 1991). Sebbene, in ultima analisi, il suo andamento possa essere ricondotto all'interazione tra domanda e offerta, esso è fortemente influenzato dai prezzi determinati nel mercato dei *futures*, che rispondono non solo alle aspettative sull'andamento della domanda e dell'offerta, ma anche a movimenti speculativi (Carollo, 2012; Razek e Michieka, 2019). Inoltre, il prezzo del greggio è influenzato dal valore del dollaro, da eventi geopolitici o *shock* meteorologici o economici che si possono ripercuotere sull'andamento corrente o atteso del mercato (Chevillon e Riffart, 2009; Breitenfellner et al. 2009; Su et al., 2020). Dal lato dell'offerta, il mercato del petrolio ha, poi, una decisiva caratteristica: è un oligopolio, in cui operano poche grandi compagnie private internazionali e quelle nazionali dell'OPEC.

Nell'ultimo quinquennio, attraverso le loro compagnie, i 13 paesi aderenti all'OPEC hanno gestito, mediamente, il 40% della produzione e il 60% delle esportazioni mondiali di petrolio greggio, oltre a una quota significativa della produzione mondiale di gas naturale. Questi paesi posseggono circa l'80% delle riserve accertate mondiali di greggio, la maggior parte delle quali localizzate nel Medio Oriente (OPEC, 2022)³. Nel 2016, l'Arabia Saudita e la Russia hanno promosso un'organizzazione informale, chiamata OPEC+ che, ai 13 membri dell'OPEC, affianca altri 10 paesi produttori. Tra questi, la Russia ha un ruolo primario, considerando che, fino al 2020, è stato il secondo esportatore di greggio al mondo dopo l'Arabia Saudita, e il primo se si considerano anche i derivati del petrolio. Nel complesso, la produzione di greggio dell'OPEC+ rappresenta il 60-65% della produzione mondiale di greggio (OPEC, 2022).

Per comprendere quale sia stato il ruolo dell'OPEC+ nel periodo post-pandemia, è utile soffermarsi, seppur brevemente, sulle ragioni che portarono alla sua creazione. Tra luglio 2014 e febbraio 2016, il prezzo del petrolio WTI era fortemente declinato, passando da 105,8 a 30 dollari al barile: una dinamica determinata dal notevole aumento della produzione di petrolio di scisto degli Stati Uniti, che tra il 2009 e il 2014 era triplicata, in un contesto di lenta espansione della domanda globale (Hanieh, 2021).

Nonostante l'eccesso di offerta e il declino dei prezzi, a novembre 2014 l'OPEC decise di mantenere inalterata la produzione. Sebbene ufficialmente diretta al mantenimento delle quote di mercato, tale decisione rispondeva, probabilmente, alla strategia di ridimensionare l'industria statunitense del petrolio di scisto che, come accennato, si era fortemente espansa negli anni precedenti (Behar e Ritz, 2016; Hanieh, 2021). Poiché l'estrazione dello *shale oil* richiede la fratturazione idraulica (*fracking*) delle rocce scistose che contengono gli idrocarburi, i suoi costi di produzione sono più elevati di quelli sostenuti dall'industria tradizionale. Per essere remunerativa, la produzione richiede un prezzo medio del greggio di circa 50 dollari al barile, significativamente più alto di quello sostenibile per i produttori aderenti all'OPEC

³ Il primo paese per riserve accertate è il Venezuela, con il 24,4% del totale OPEC, seguito dall'Arabia Saudita con il 21,5% e dall'Iran con il 16,8% (OPEC, *Statistical Bulletin*, 2022).

(Álvarez e Di Nino, 2017). In altre parole, prezzi bassi, come quelli del periodo 2014-16 ebbero un forte impatto sull'industria petrolifera nordamericana in espansione.

In effetti, nel biennio 2015-16, ben 114 imprese del Nord America produttrici di petrolio e gas fecero richiesta d'insolvenza ai sensi del *Chapter* 11 della legge fallimentare (Haynes Boone, 2021)⁴. Nonostante i fallimenti e la crescita dei debiti, l'industria dello *shale oil* resistette, però, alla crisi attraverso ristrutturazioni, fusioni e acquisizioni, che portarono alla compressione dei costi e, dunque, alla possibilità per le imprese di poter affrontare un contesto di bassi prezzi (IEA, 2016; Behar e Ritz, 2016; Álvarez e Di Nino, 2017).

Quella lunga fase di prezzi declinanti non ebbe conseguenze solo il settore petrolifero statunitense. Per i paesi OPEC, che dalle esportazioni di petrolio traggono la maggior parte delle entrate, la caduta dei prezzi comportò ampi disavanzi di bilancio e perdita di riserve di valuta estera. Le conseguenze furono particolarmente pesanti per l'Arabia Saudita (Hanieh, 2021). Per fronteggiare la crisi fiscale, su iniziativa saudita, a novembre 2016, l'OPEC, con l'adesione della Russia, concordò un taglio della produzione che fece risalire i prezzi (Meredith, 2016). L'alleanza tra i due grandi produttori venne, poi, formalizzata nell'OPEC+ con la partecipazione di altri paesi esportatori.

Per la Russia, la cooperazione con i paesi arabi fu proficua sia sotto il profilo economico, sia politico. L'accordo generò un aumento delle entrate da petrolio stimato in 120 miliardi di dollari nel 2017-18, ma servì anche per contrastare il crescente isolamento impostole dai paesi occidentali per il conflitto in corso in Ucraina e per rafforzare, agli occhi dell'opinione pubblica nazionale, il ruolo del presidente Vladimir Putin (Fjaertoft e Overland, 2015; Krutikhin e Overland, 2020). Per l'OPEC, la cooperazione con gli altri dieci paesi non-OPEC, significò un aumento, almeno potenziale, del potere di mercato, ma anche del suo peso politico.

3.2. L'OPEC+ ha potere di mercato?

Per influenzare i prezzi del petrolio, l'OPEC determina le quantità da produrre assegnando delle quote ai paesi membri. L'offerta è gestita attraverso la capacità produttiva inutilizzata (*spare capacity*), costituita da riserve sotterranee pronte per essere prodotte, di cui la maggior parte è detenuta dall'Arabia Saudita che, in effetti, è il *leader* dell'organizzazione. A fronte di *shock* positivi di domanda, l'OPEC può usare la sua capacità inutilizzata per aumentare la produzione; a fronte di *shock* negativi, riduce la produzione e ciò si traduce in livelli più elevati di capacità inutilizzata (Almutairi et al., 2021).

Il potere di mercato dell'OPEC dipende sia dalla domanda, sia dall'offerta delle compagnie petrolifere non-OPEC. Queste tendono a rispondere ai prezzi di mercato, piuttosto che a influenzarli gestendo la produzione, e hanno poca capacità inutilizzata. Quando la differenza tra la domanda mondiale di petrolio e l'offerta non-OPEC aumenta, esercitando una pressione sui prezzi, il potere di mercato dell'OPEC cresce: significativamente, la differenza tra domanda e offerta non-OPEC viene detta *call on OPEC* (EIA, 2022). È da considerare che, pur operando in maniera simile alle

⁴ Il Chapter 11 del Bankruptcy Code statunitense prevede una procedura per i "debitori commerciali" diretta a risanare la situazione debitoria e, ove possibile, a riorganizzare l'attività, a differenza del Chapter 7 che prevede una procedura diretta alla liquidazione.

compagnie internazionali non-OPEC, quelle nazionali OPEC non perseguono solo l'obiettivo di massimizzare gli utili ma assolvono anche a scopi socioeconomici, come la creazione di occupazione il finanziamento d'infrastrutture e assicurano entrate nei bilanci statali nei rispettivi paesi (Tordo et al., 2011).

L'effettivo potere di mercato dell'OPEC è oggetto di discussione e le conclusioni delle analisi non sono univoche. Secondo alcuni studiosi, il suo potere sarebbe stato effettivo e rilevante solo negli anni Settanta del secolo scorso e nella prima metà del decennio successivo (Hamilton, 2013, Garavini, 2019; Nakhle e Petrini, 2020; Claes e Garavini, 2020). Dalla fine degli anni Novanta, si sarebbe avviata una nuova era industriale, caratterizzata dalla rapidissima crescita della domanda energetica della Cina, dell'India e di altri paesi emergenti, con profondi mutamenti nel mercato che avrebbero determinato la perdita d'influenza dell'OPEC (Hamilton, 2013). Mutamenti a cui si sono aggiunti la finanziarizzazione del mercato petrolifero e la crescita della produzione statunitense di *shale oil*.

Dunque, a causa dei cambiamenti nella struttura del mercato e, soprattutto, della sua elevata finanziarizzazione, l'OPEC sarebbe, da almeno un ventennio, sostanzialmente ininfluenza. Più che un cartello capace di influenzare i prezzi, sarebbe ormai una sorta di «club» che offre benefici politici ai suoi membri (Colgan, 2014). Tuttavia, alcune ricerche mostrano come, anche nell'ultimo ventennio, seppur in maniera discontinua, quest'organizzazione avrebbe continuato a esercitare un significativo potere di mercato (Chevillon e Riffert, 2009; Razeq e Michieka, 2019; Quint e Venditti, 2023). Per esempio, l'utilizzo della capacità di riserva da parte dell'OPEC avrebbe notevolmente smorzato la volatilità dei prezzi da settembre 2001 a ottobre 2014 e da gennaio 2017 a giugno 2020 (Almutairi et al. 2021; EIA, 2022). Dal 2016, la cooperazione con la Russia e altre nazioni ha, come detto, accresciuto la capacità potenziale dell'OPEC d'influenzare il prezzo del greggio. Quanto accaduto nel periodo post-pandemia, rafforza l'idea che, almeno in alcune fasi, l'OPEC+ possa funzionare come un cartello in grado di stabilizzare i prezzi del petrolio.

4. Il ruolo dell'OPEC+ durante la pandemia

4.1 Gli obiettivi di produzione

Ripercorriamo le principali decisioni assunte dall'OPEC+ nelle riunioni intercorse tra marzo 2020 e luglio 2022 al fine di verificare se i paesi membri abbiano agito in maniera coordinata rispetto alla strategia dichiarata.

La prima riunione dell'OPEC+ per affrontare la crisi pandemica si tiene il 5 marzo 2020 quando, a fronte della diminuzione della domanda, i rappresentanti degli Stati membri decidono d'intervenire con un taglio di 1,5 milioni di barili al giorno fino al secondo semestre dell'anno. Tale decisione non è, però, condivisa dalla Russia che, il giorno successivo alla riunione, respinge la richiesta dei tagli provocando una caduta dei prezzi del 10% (Jefferson, 2020). In risposta, i rappresentanti dell'Arabia Saudita annunciano degli sconti, compresi tra 6 e 8 dollari al barile, sui prezzi praticati nei mercati più importanti e, inoltre, di aver dato disposizioni all'Aramco, la compagnia nazionale, di aumentare la capacità di produzione da 9,7 milioni di barili al giorno a 12,3 milioni. La Russia, a sua volta, annuncia un aumento di produzione di 300.000 barili al giorno (Ambrose, 2020; Bandyopadhyay, 2022). Le decisioni dei due paesi

deprimono ulteriormente il prezzo già in rapida discesa. Ma come spiegare il rifiuto russo di tagliare la produzione e la reazione saudita?

Come nel 2016, anche questo episodio mette in evidenza come le decisioni dell'OPEC+ siano influenzate non solo da considerazioni economiche, ma anche politiche. Effettivamente, tra il 2016 e il 2019, in Russia sono entrati in funzione sessanta nuovi giacimenti petroliferi, con una capacità di 900.000 barili al giorno e, come è noto, il paese è fortemente dipendente dalle esportazioni di petrolio e gas (Jefferson, 2020). Tuttavia, secondo alcuni analisti, la scelta russa, pur comportando minori ricavi per le compagnie nazionali, sarebbe stata adottata in reazione alle sanzioni inflitte, nel 2020, dal governo degli Stati Uniti alla compagnia petrolifera Rosneft per le sue attività in Venezuela e alle società coinvolte nei lavori del gasdotto Nord Stream 2 (Manson et al., 2020; Russell, 2021). Inoltre, la Russia, dal 2014, era soggetta a sanzioni imposte dagli Stati Uniti per il conflitto in atto in Ucraina e in conseguenza dell'annessione della Crimea.

Con un prezzo in forte calo – a marzo il WTI era a 33 dollari al barile - la Russia, aumentando la sua produzione, avrebbe potuto infliggere un forte colpo all'industria petrolifera statunitense dello *shale oil* che, come accennato, è caratterizzata da costi di produzione maggiori di quelli russi e dei paesi mediorientali. Nel 2020, per coprire i costi operativi dei pozzi esistenti negli Stati Uniti era, infatti, necessario un prezzo medio *spot* WTI di 30 dollari al barile, mentre i prezzi medi di pareggio per perforare con profitto un nuovo pozzo variavano da 46 a 52 dollari al barile (Federal Reserve Bank of Dallas, 2020).

Con la domanda in forte calo per la pandemia, l'aumento della produzione dell'Arabia Saudita fa precipitare i prezzi: il 18 marzo, il Brent raggiunge i 24,7 dollari al barile, mentre il WTI i 20,4 dollari. L'industria petrolifera statunitense rischia di subire un pesantissimo contraccolpo. In effetti, il 1° aprile, la Whiting Petroleum Corporation, la seconda produttrice di petrolio degli Stati Uniti, avvia la procedura d'insolvenza prevista dal *Chapter 11*. Per evitare ulteriori conseguenze, il giorno successivo, il presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, contatta il principe ereditario saudita Mohammed bin Salman comunicando che se l'OPEC non avesse drasticamente tagliato la produzione di petrolio, non “sarebbe stato in grado di impedire” al Congresso di approvare un provvedimento di legge – già presentato dai senatori Sullivan e Cramer – per il ritiro delle forze armate e la rimozione degli apparati militari statunitensi presenti in Arabia Saudita (Jefferson, 2020; Gardner et al. 2020)⁵. La richiesta statunitense, comunicata anche al presidente russo Putin, è di un taglio di circa 10 milioni di barili al giorno.

Come risultato, Arabia Saudita e Russia si rendono disponibili a ridurre la produzione. In effetti, nella riunione del 9 aprile 2020, l'OPEC+ programma di ridurre la produzione di greggio di 10 milioni di barili al giorno⁶. La decisione definitiva è

⁵ L'iniziativa del presidente Trump è stata riportata dalla stampa specializzata (Gardner et al., 2020). Il disegno di legge è stato depositato dai senatori Dan Sullivan e Kevin Cramer, membri del Comitato per i servizi armati del Senato statunitense, i primi di marzo del 2020: “*Strained Partnership Act*” – *A Bill to require the removal of United States Armed Forces from Saudi Arabia*, ARM 202258, 116th Congress 2d session. Secondo le dichiarazioni del senatore Sullivan, il disegno di legge era stato presentato in risposta alla decisione dell'Arabia Saudita di aumentare la produzione di petrolio.

⁶ OPEC, Press Releases, The 9th (Extraordinary) OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes, No 5/2020, 9 April 2020. Il Messico si era opposto alla quota iniziale di 400.000 barili in meno, ottenendo, poi, di poter tagliare 100.000 barili. Per tale ragione, la decisione finale era stata rimandata di qualche giorno.

assunta nella riunione del 12 aprile 2020, in cui si stabilisce di adeguare al ribasso la produzione complessiva di greggio di 9,7 milioni di barili al giorno nel periodo maggio-giugno 2020. Per il successivo periodo di sei mesi, l'adeguamento totale concordato è di 7,7 milioni di barili a giorno, seguito da un aggiustamento di 5,8 milioni per un periodo di 16 mesi, dal 1° gennaio 2021 al 30 aprile 2022⁷.

La decisione dell'OPEC-plus non produce immediatamente i suoi effetti sui prezzi a causa del permanere dell'eccesso di offerta e della progressiva saturazione degli impianti di stoccaggio che, come visto in precedenza, fanno scivolare i *futures* sul WTI in area negativa. I prezzi del greggio cominciano a risalire a maggio.

Le decisioni assunte ad aprile vengono confermate nelle successive riunioni⁸. Ai tagli straordinari si aggiungono, nel corso del 2020, ulteriori adeguamenti volontari di alcuni paesi, tra cui l'Arabia Saudita, mentre il prezzo del greggio continua ad aumentare. Tale linea è mantenuta fino alla riunione di luglio 2021, in cui si stabilisce di prorogare le decisioni di aprile 2020 fino al 31 dicembre 2022, adeguando al rialzo la produzione complessiva di 400.000 barili al giorno su base mensile, fino all'eliminazione graduale dei tagli di produzione⁹.

La politica di contenimento dell'offerta da parte dell'OPEC+ è continuata in tutto il 2021, nonostante alcuni paesi, e in particolare gli Stati Uniti, avessero chiesto aumenti della produzione. Nella riunione del 4 ottobre 2021, l'OPEC+ decide di continuare ad aggiungere 400.000 barili al giorno, ignorando le pressioni degli stati importatori per un'ulteriore espansione della produzione.

Quando, a febbraio 2022, la Russia invade l'Ucraina, il prezzo del Brent schizza a 117 dollari al barile fino a raggiungere i 133 dollari i primi di marzo. In tutti i paesi importatori, il costo al dettaglio dei carburanti raggiunge livelli storicamente molto elevati. Per mitigare l'impatto sui prezzi, i paesi membri dell'IEA si impegnano a rilasciare 182 milioni di barili di greggio e prodotti petroliferi dalle scorte di emergenza¹⁰. Nel frattempo, l'OPEC+ forniva ancora milioni di barili al giorno in meno rispetto al livello pre-pandemia. È da notare, però, che anche la produzione complessiva delle società petrolifere non-OPEC, incluse quelle statunitensi, rimaneva inferiore a quella pre-pandemia.

In un mercato energetico caratterizzato da prezzi elevati, e ormai turbolento per le sanzioni alla Russia, a giugno 2022, l'OPEC e i suoi *partner*, anche per le richieste internazionali, concordano un aumento della produzione di petrolio di 648.000 barili al giorno, secondo la strategia di graduale aumento dell'offerta. Di particolare interesse il comunicato della riunione di agosto, in cui si prende atto della piena conformità dei paesi membri rispetto agli obiettivi di produzione contenuti nella dichiarazione di cooperazione – obiettivi addirittura superati grazie ai tagli volontari di alcuni paesi - e

⁷ OPEC, Press Releases, The 10th (Extraordinary) OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes, No 6/2020, 12 Apr 2020

⁸ Si vedano, per esempio, i meeting di giugno e dicembre 2020: OPEC, Press releases: The 11th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes, No 9, 06 Jun 2020; The 12th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes, No 28, 3 Dec. 2020.

⁹ OPEC, Press releases: 19th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes, No 21/2021, Vienna, Austria 18 Jul 2021

¹⁰ IEA, An update to Member Countries Contribution to IEA Collective Stock Draw decision of April 2022, <https://www.iea.org/news/an-update-to-member-countries-contribution-to-iea-collective-stock-draw-decision-of-april-2022>

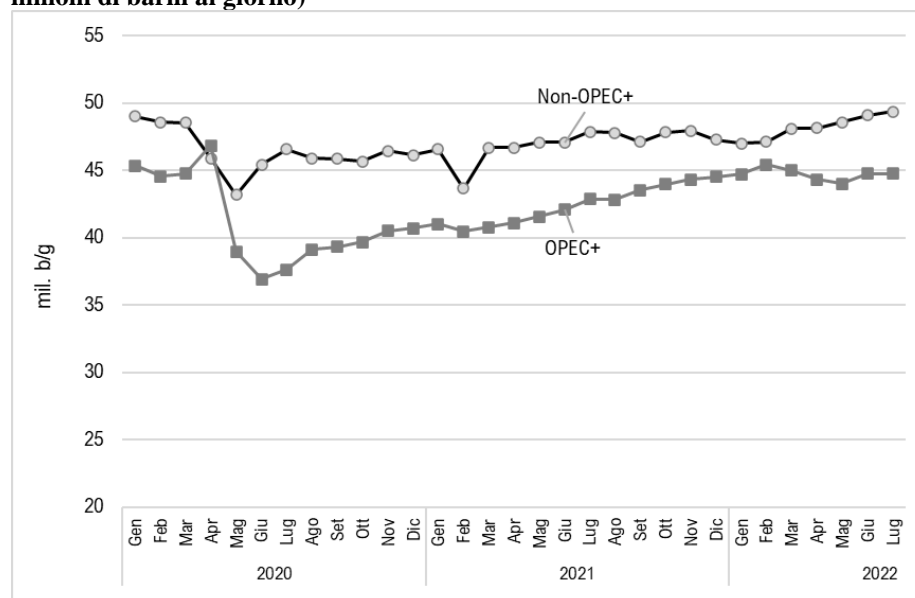
si ribadisce l'importanza della coesione tra i paesi OPEC e non-OPEC partecipanti per mantenere la stabilità del mercato petrolifero¹¹.

Nel periodo post-pandemia, l'OPEC+ ha dimostrato di svolgere una funzione di stabilizzazione del mercato, riconosciuta anche dai paesi importatori, anche se è estremamente difficile, se non impossibile, stabilire quale sarebbe stata l'evoluzione dei prezzi senza il suo intervento. Rimane, però, molto incerta l'effettiva capacità inutilizzata dell'OPEC+ da cui, in ultima analisi, dipende la sua capacità d'influenzare i prezzi. Secondo la stessa organizzazione, il livello di capacità inutilizzata sarebbe basso a causa degli scarsi investimenti nella catena produttiva. Una questione non secondaria anche dal punto di vista strategico, in considerazione delle sanzioni alla Russia.

4.2. La produzione OPEC e non-OPEC

Dopo aver richiamato le decisioni dell'OPEC+, esaminiamo l'andamento della produzione. A tal fine, abbiamo aggregato i dati in due gruppi: OPEC+ e resto del mondo. La figura 3 mostra sia il picco di produzione di aprile 2020, dovuto all'apparente «guerra dei prezzi» tra Arabia Saudita e Russia, sia il calo che segue dopo il taglio deciso nella riunione di aprile. Il minimo della produzione OPEC+ si raggiunge a giugno 2020, con una media di 36,9 milioni di barili al giorno. Poi l'offerta si espande lentamente, mentre quella degli altri paesi rimane sostanzialmente stabile. Per i due gruppi di paesi, i livelli produttivi pre-pandemia vengono, approssimativamente, raggiunti a luglio 2022.

Figura 3. Produzione di petrolio OPEC+ e altri paesi, gennaio 2020-luglio 2022 (medie mensili, milioni di barili al giorno)

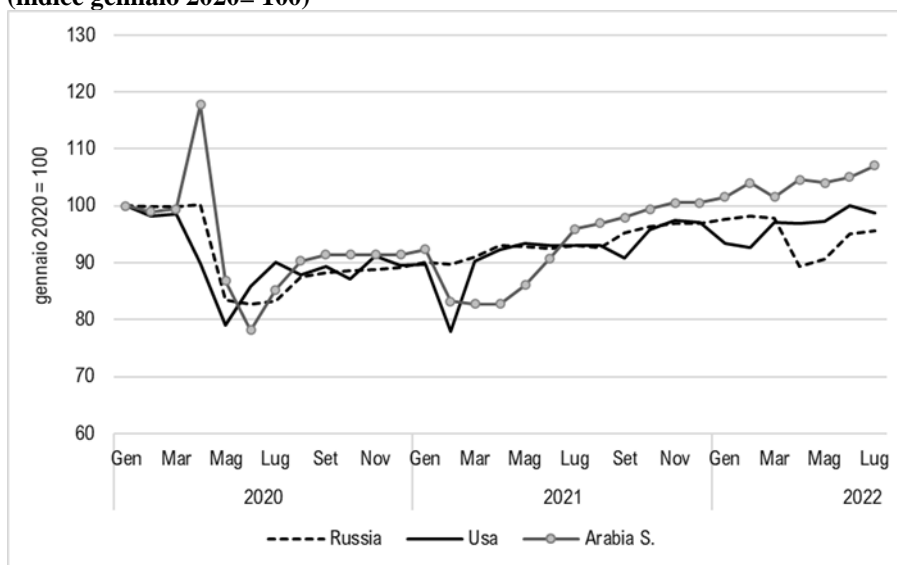


Nota: la produzione include petrolio greggio (compresi i condensati), liquidi per impianti di gas naturale, biocarburanti, altri liquidi e guadagni di lavorazione di raffineria. Fonte: Elaborazione su dati U.S. Energy Information Administration (EIA), *Short-term Energy Outlook*, August 2022.

¹¹ Si vedano: OPEC, Press releases, 30th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting, n. 19, 30 June 2022; 31st OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting, No 23, 3 August 2022.

La figura 4 mostra l'andamento della quantità prodotta da Arabia Saudita, Russia e Stati Uniti che, congiuntamente, rappresentano circa il 40% della produzione mondiale di petrolio. È ben visibile il picco di produzione di aprile 2021 determinato dalla decisione saudita. Si osserva come l'Arabia abbia poi drasticamente ridotto la produzione, aumentandola solo a partire da giugno 2021, mentre quella di Stati Uniti e Russia sia rimasta a lungo al di sotto dei livelli pre-pandemia. Nel 2022, dopo l'invasione dell'Ucraina, la produzione russa è calata ulteriormente.

Figura 4. Produzione di petrolio in Arabia Saudita, Stati Uniti e Russia gennaio 2020-luglio 2022 (indice gennaio 2020= 100)



Nota: la produzione include petrolio greggio (compresi i condensati), liquidi per impianti di gas naturale, biocarburanti, altri liquidi e guadagni di lavorazione di raffineria. Fonte: Elaborazione su dati U.S. Energy Information Administration (EIA), Short-term Energy Outlook, August 2022.

Mentre i dati precedenti comprendono oltre al petrolio greggio anche altri liquidi, la produzione annuale mondiale di solo greggio è riportata nella tabella 2. Nel 2020, sono stati prodotti circa 6 milioni di barili di greggio al giorno in meno rispetto all'anno prima. Nel 2021, la produzione complessiva OPEC+ (non quella saudita) è aumentata, mentre quella degli Stati Uniti è diminuita. Nel complesso, la quantità di greggio prodotta è rimasta inferiore a quella del 2019 quando aveva superato i 75,2 milioni di barili al giorno.

Tab. 2. Produzione di petrolio greggio in alcuni paesi, OPEC e non-OPEC 2019-21 (1.000 b/g)

| | 2019 | 2020 | 2021 | Δ 2020-19 | Δ 2021-20 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Stati Uniti | 12.290 | 11.283 | 11.188 | -1.007 | -95 |
| Russia | 10.480 | 9.460 | 9.619 | -1.020 | 159 |
| Arabia Saudita | 9.808 | 9.213 | 9.125 | -595 | -88 |
| OPEC | 29.377 | 25.659 | 26.363 | -3.718 | 704 |
| OPEC+ | 45.791 | 40.691 | 41.498 | -5.100 | 807 |
| Totale non-OPEC+ | 29.452 | 28.426 | 28.142 | -1.026 | -284 |
| Totale mondiale | 75.243 | 69.118 | 69.640 | -6.125 | 522 |

Fonte: OPEC, Statistical Bulletin, 2022, pp. 26-27.

Il calo della produzione dovuto alla crisi pandemica ha avuto un forte impatto sui ricavi per tutti i produttori. Per i 13 paesi OPEC i dati disponibili sono riportati nella tab. 3. Nel 2020, le entrate complessive derivanti dalle esportazioni di petrolio dei paesi OPEC sono diminuite del 43,5%. Data la scarsa diversificazione produttiva, per la maggior parte di essi il calo delle esportazioni ha determinato consistenti disavanzi nella bilancia delle partite correnti. Particolarmente ampi quelli dell’Algeria, dell’Arabia Saudita e della Nigeria. Nel 2021, grazie alla ripresa della produzione e alla risalita dei prezzi, le entrate sono cresciute, anche se il loro valore è stato inferiore rispetto al livello pre-pandemia. Considerata la dipendenza dei paesi OPEC dalle esportazioni petrolifere, ben si capisce quale sia l’importanza di un’azione coordinata nella gestione dell’offerta e, dunque, dei prezzi.

Tab. 3. OPEC – valore delle esportazioni di petrolio e bilancia delle partite correnti 2019-21 (mil. \$)

| | Valore petrolio esportato | | | Bilancia partite correnti | | |
|---------------------|---------------------------|---------|---------|---------------------------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Algeria | 22.674 | 13.188 | 23.316 | -18.813 | -21.129 | -3.470 |
| Angola | 32.230 | 18.832 | 28.440 | 5.137 | 872 | 8.398 |
| Arabia Saudita | 200.487 | 119.359 | 202.166 | 38.230 | -22.814 | 44.324 |
| Congo | 7.072 | 3.689 | 5.785 | 1.208 | -192 | 526 |
| Emirati Arabi Uniti | 52.417 | 31.341 | 54.595 | 37.332 | 21.103 | 47.978 |
| Guinea Equatoriale | 2.703 | 1.765 | 2.366 | -283 | -242 | 354 |
| Gabon | 4.767 | 2.714 | 4.641 | -150 | -1.273 | -546 |
| Iran (IR) | 19.402 | 7.914 | 25.313 | 3.754 | -708 | 15.004 |
| Iraq | 80.027 | 44.128 | 79.788 | 15.763 | -6.250 | 22.319 |
| Kuwait | 52.433 | 35.231 | 56.545 | 22.141 | 23.049 | 32.574 |
| Libia | 24.197 | 5.724 | 27.485 | 4.363 | -9.451 | 5.177 |
| Nigeria | 45.106 | 27.730 | 41.378 | -14.627 | -16.976 | 3.638 |
| Venezuela | 18.335 | 5.738 | 8.816 | 6.733 | -2.993 | 477 |
| OPEC | 561.851 | 317.353 | 560.633 | 100.789 | -37.004 | 176.753 |

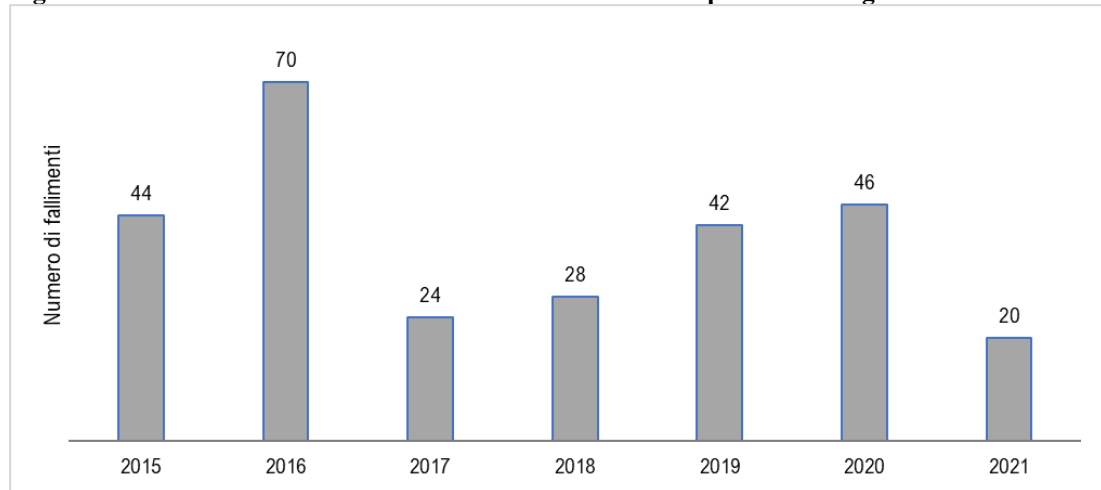
Fonte: OPEC, Statistical Bulletin, 2022, pp. 18-19.

Per l’industria statunitense dello *shale oil*, la caduta dei prezzi nel 2020 ha causato il fallimento di numerose aziende impegnate nell’esplorazione e nella perforazione di pozzi e accelerato i processi di ristrutturazione aziendale. Secondo i dati raccolti dallo studio legale Haynes Boone, che monitora i fallimenti nell’industria Nordamericana del gas e del petrolio, negli anni 2015-21, le imprese produttrici che hanno inoltrato richiesta per la procedura d’insolvenza (*Chapter 11* della legge fallimentare statunitense) sono state 274. A queste si aggiungono le 330 società di servizi per i giacimenti e le attività di *midstream* (trasporto e stoccaggio) che portano il numero delle procedure a più di 600, per un totale di 321 miliardi di dollari di debiti, tra garantiti e non garantiti (Haynes Boone, 2022).

Come mostra la figura 5, il maggior numero di richieste di ristrutturazione aziendale (70) è stato registrato nel 2016. Come visto in precedenza, in quell’anno, per fronteggiare il forte calo del prezzo del petrolio, Arabia Saudita e Russia avviarono l’accordo poi concretizzatosi nell’OPEC+. Nel 2020, le richieste d’insolvenza sono state 46, per una massa debitoria complessiva delle società coinvolte di 53,1 miliardi

di dollari, corrispondente a un debito medio di 1,1 miliardi, nettamente maggiore di quello del 2016.

Figura 5. Numero di richieste di insolvenza nell'industria del petrolio e del gas statunitense



Nota: imprese di produzione. Fonte: Haynes Boone, Oil Patch Bankruptcy Monitor, January 31, 2022

Sebbene gli effetti della crisi pandemica sull'industria petrolifera statunitense siano stati significativi, alcune condizioni hanno consentito di mitigarli. In primo luogo, negli anni passati, sono state effettuate importanti fusioni che hanno permesso di rendere più efficienti le imprese; in secondo luogo, per le particolari tecnologie utilizzate nella produzione dallo scisto, una parte del greggio può essere lasciato nei pozzi perforati sotto forma di deposito libero, e ciò dà una certa flessibilità alle imprese che possono riprendere l'estrazione quando i prezzi sono saliti a un livello ritenuto accettabile (Bjørnland et al. 2021); infine, nel 2020, il calo dei prezzi, ancorché notevole, è stato seguito da un rapido recupero.

Dopo il crollo del 2020, l'aumento del prezzo del petrolio e dei suoi derivati ha determinato un aumento dei ricavi *per tutte* le compagnie petrolifere, ma ha anche alimentato l'inflazione¹². Per le conseguenze sulla spesa delle imprese e dalle famiglie, l'aumento dei prezzi dei carburanti verificatosi nel 2021 e nei primi mesi dell'anno seguente ha suscitato reazioni politiche. Per esempio, a giugno 2022, il presidente degli Stati Uniti Biden ha invitato i dirigenti delle principali società del paese ad aumentare la produzione di prodotti petroliferi raffinati, definendo «inaccettabili» i margini di profitto, storicamente alti, delle raffinerie (Stevens, 2022), mentre il Ministro del petrolio e del gas dell'India, a maggio 2022, descriveva la situazione nei termini seguenti:

“Dopo il lancio del vaccino contro il Covid-19, quando l'economia globale ha visto una ripresa a forma di V, i produttori di petrolio hanno trattenuto l'offerta per gonfiare artificialmente i prezzi e incassare i loro profitti. Exxon Mobil, la più grande compagnia petrolifera del mondo, nel quarto trimestre 2021-22 ha registrato un profitto record trimestrale, su sette anni, con profitti operativi dal solo pompaggio di petrolio e gas di 9,3 miliardi di dollari, mentre Shell ha registrato utili rettificati di 9,1

¹² Per esempio, il margine operativo lordo (EBITDA) della Exxon Mobile nel 2021 è stato di 48.396 milioni di dollari, a fronte dei 30.762 del 2019.

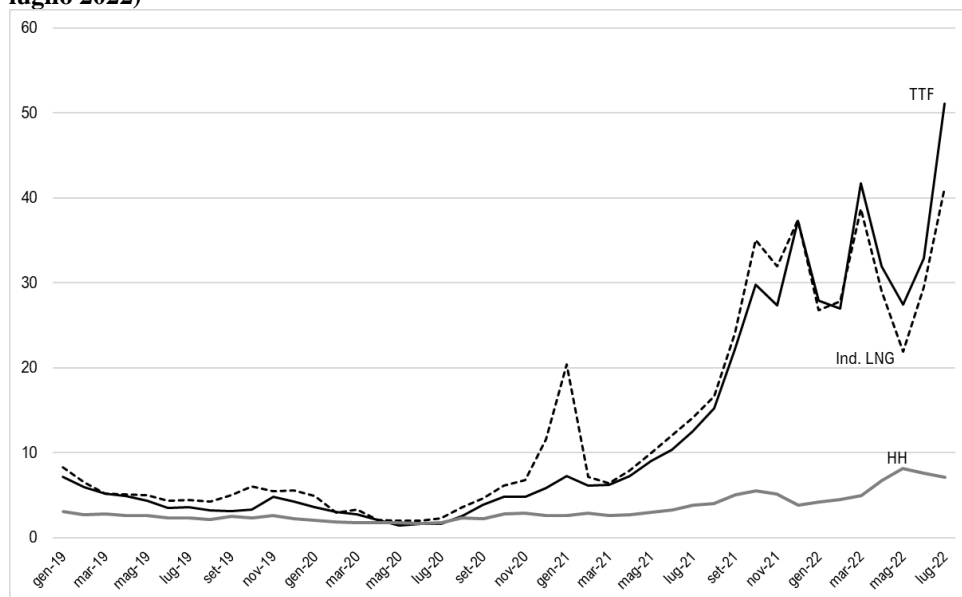
miliardi di dollari per i tre mesi fino a tutto marzo, nonostante il conflitto e le sanzioni Russia-Ucraina. Le decisioni dell'OPEC + di limitare la quantità immessa sul mercato mantengono i prezzi elevati"¹³.

4.3. Il mercato del gas: cenni

Come accennato, nel corso del 2021, i prezzi del gas naturale sono notevolmente cresciuti, alimentando l'inflazione in tutti i paesi importatori e, in particolare nella UE. Può essere utile, dunque, qualche cenno alle principali dinamiche che hanno caratterizzato il mercato del gas naturale nella UE, anche in considerazione di quanto accaduto dopo lo scoppio del conflitto russo-ucraino.

Come mostra la figura 6, dopo la flessione dovuta alla pandemia, i principali prezzi di riferimento del gas naturale hanno seguito una tendenza all'aumento, sebbene con notevoli differenze. Mentre negli Stati Uniti, il prezzo (Henry Hub), si è mantenuto su livelli modesti, il prezzo in Europa (TTF) e quello di riferimento per l'Asia (Indonesian LNG per il Giappone), hanno registrato un'impennata¹⁴. Nel 2021, il prezzo TTF è aumentato del 411%. Dopo l'invasione dell'Ucraina, e gli sviluppi del conflitto, i prezzi in Europa e Giappone sono ulteriormente aumentati raggiungendo picchi storici.

Figura 6. Prezzi medi mensili del gas naturale in Europa, Giappone e Stati Uniti (genn. 2019-luglio 2022)



Fonte: IMF Primary Commodity Prices Database.

Nel corso del 2021, la dinamica dei prezzi è dipesa sia dalla crescita della domanda, spinta dalla ripresa economica e da fattori climatici, sia da limitazioni nelle forniture di gas russo (ACER, 2021; IEA 2022). Inoltre, l'aumento della domanda di

¹³ Hardeep S Puri, Deliberate OPEC-plus actions keeping oil on the boil, *The Economic Times*, May 23, 2022, <https://economictimes.indiatimes.com/industry/energy/oil-gas/deliberate-opec-plus-actions-keeping-oil-on-the-boil/articleshow/91729045.cms>

¹⁴ Prezzi benchmark internazionali del gas naturale: Henry Hub (HH), Stati Uniti; Indonesian LNG, Giappone; Title Transfer Facility (TTF), Europa. A differenza dei prezzi del petrolio, che tendono ad essere molto simili a livello internazionale, quelli del gas naturale presentano notevoli differenze regionali, specie tra Nord America ed Europa.

alcuni paesi dell'Asia, in particolare della Cina, riducendo le quantità disponibili per l'importazione europea, ha spinto verso l'alto i prezzi. Come accennato, nel 2021 – quindi diversi mesi prima dell'invasione dell'Ucraina – è stata registrata una limitazione nelle forniture russe verso l'Europa.

È bene ricordare che, fino allo scoppio del conflitto russo-ucraino, Gazprom, la compagnia nazionale russa, è stata il principale fornitore di gas della UE, con una quota di mercato che dal 30% del 2009 è passata al 47% nel 2019 per attestarsi al 40% nei due anni successivi (IEA, 2022). Nel 2021, il mercato della UE pesava per il 60% delle esportazioni e per il 70% dei ricavi delle vendite di gas della Russia (IEA, 2022).

Nel 2021, i flussi di gas naturale dalla Russia verso l'Europa attraverso i gasdotti Yamal e Ucraina si erano mantenuti a volumi mensili inferiori a quelli storici medi (APER, 2022, 41). Sebbene, secondo i dati pubblici, nel 2021, Gazprom abbia assolto agli obblighi contrattuali, l'Agenzia europea per il mercato energetico notava come lavori di manutenzione estiva ai gasdotti Nord Stream e Yamal (e manutenzioni differite e interruzioni sulle piattaforme del Mare del Nord), nonché variazioni nella capacità di produzione inutilizzata, avessero influito sul totale dei flussi russi disponibili (ACER, 2021). La stessa Agenzia evidenziava come la riluttanza di Gazprom ad acquisire capacità di trasporto a breve termine per aumentare, o addirittura mantenere, i propri flussi in Ucraina e Polonia avesse portato a discussioni su possibili collegamenti con l'entrata in funzione del gasdotto Nord Stream 2 (ACER, 2021). Secondo le valutazioni dell'International Energy Agency (IEA, 2022), la società russa ha creato una situazione di "scarsità artificiale" per il mercato europeo, con vincoli alle forniture, nonostante la capacità inutilizzata, e una crescita delle esportazioni verso altri mercati, tra cui Turchia e Cina. Scelte che, alla luce di quanto accaduto a febbraio 2022, con l'invasione dell'Ucraina, lasciano spazio a interpretazioni che vanno al di là del dato meramente economico ma vanno lette in chiave geopolitica.

4. Osservazioni conclusive

La pandemia da Covid-19 ha avuto pesanti ripercussioni sull'economia mondiale e i mercati energetici. A marzo 2020, con il diffondersi dei contagi e dell'incertezza, le misure di blocco alle attività economiche e di restrizione alla mobilità delle persone e delle merci hanno determinato un sensibile calo dei consumi energetici globali. A causa dell'eccesso di offerta cumulatosi sul mercato, i prezzi del greggio sono crollati di circa il 72%. Un crollo accelerato dalla decisione della Russia di non aderire al taglio della produzione stabilito dall'OPEC+ il 5 marzo 2020 che ha scatenato una «guerra dei prezzi» con l'Arabia Saudita.

Dato il contesto d'incertezza e di calo della domanda che caratterizzava il mercato energetico nei primi mesi della pandemia, la «guerra dei prezzi» tra i due grandi produttori mondiali, entrambi membri dell'OPEC+, potrebbe apparire del tutto irrazionale. In realtà, le scelte dei due paesi andrebbero considerate alla luce dell'interazione strategica con il primo produttore mondiale di petrolio: gli Stati Uniti. In assenza di tagli alla produzione, la prolungata caduta dei prezzi avrebbe determinato minori ricavi per tutti i produttori, ma avrebbe ridimensionato l'industria statunitense del petrolio e del gas di scisto, già fortemente indebitata e i cui costi di produzione sono più elevati di quelli dei produttori russi e mediorientali.

In seguito all'esplicita richiesta del presidente statunitense Donald Trump all'Arabia Saudita e alla Russia, ad aprile 2020, l'OPEC+ ha deliberato un taglio storico della produzione di 9,7 milioni di barili al giorno. Nei mesi seguenti, e per tutto il 2021, i paesi dell'OPEC+ hanno rispettato i piani di produzione e ciò ha consentito ai prezzi di aumentare. Per tutti i produttori, è stato così possibile recuperare i ricavi perduti nel corso del 2020 e registrare, poi, notevoli profitti. È bene evidenziare, infatti, che prezzi bassi sono, alla lunga, insostenibili anche per le nazioni OPEC+ perché nelle nazioni fortemente dipendenti dalle esportazioni di petrolio o gas, come Arabia Saudita, Iran, Libia o Venezuela, la diminuzione delle entrate può facilmente causare crisi fiscali, con rischi d'instabilità politica e sociale o, addirittura, di conflitti (Deutch, 2014).

Sebbene la capacità effettiva dell'OPEC d'influenzare i prezzi sia oggetto di discussione (Carollo, 2012; Colgan, 2014; Garavini, 2019), le vicende che hanno interessato il mercato petrolifero mondiale durante la pandemia suggeriscono che l'organizzazione possa svolgere, al verificarsi di alcune condizioni, un importante ruolo di stabilizzazione dei prezzi.

Come detto, il potere di mercato dell'OPEC (*call on OPEC*) dipende non solo dalla coesione interna, ovvero dal rispetto delle quote di produzione da parte dei paesi membri, ma anche dalla domanda globale di petrolio e dall'offerta da parte dei produttori non-OPEC. Dopo la prima ondata pandemica, la domanda è rapidamente aumentata, mentre l'offerta degli altri paesi (degli Stati Uniti e della Russia) è stata carente rispetto ai livelli pre-pandemia. Ciò ha dato all'OPEC+, e in particolare all'Arabia Saudita che ne ha la *leadership*, un effettivo potere di mercato.

Il ruolo svolto dall'OPEC+ emerge con chiarezza se si considerano le esplicite richieste dei rappresentanti politici dei paesi importatori, *in primis* degli Stati Uniti, nei confronti dell'organizzazione. Richieste finalizzate, nella prima fase pandemica, a invertire la caduta dei prezzi e, poi, nel 2021, a stabilizzarli per frenare l'inflazione, in rapido aumento anche per la forte crescita dei prezzi del gas naturale. La pandemia da Covid-19 ha, inoltre, messo in luce come l'industria dello *shale oil*, nonostante i cambiamenti nella struttura delle aziende e i progressi tecnologici, continui ad essere esposta alla volatilità dei prezzi. Il taglio della produzione da parte dell'OPEC+ nella prima fase della pandemia, e la lenta espansione durante il 2021, ha consentito a tutti i produttori di accrescere i ricavi drasticamente calati nel 2020. Paradossalmente, la capacità dell'OPEC+ d'influenzare il mercato ha rappresentato un fattore di stabilità anche per l'industria nordamericana.

Tra il 2021 e il 2022, anche il prezzo del gas naturale (in Europa e Asia) è considerevolmente aumentato. In Europa, la dinamica del prezzo è stata determinata sia da fattori di domanda, sia dalla "scarsità artificiale" nelle forniture di gas naturale da parte della Russia (IEA, 2022). L'aumento dei prezzi del gas e del petrolio (e dei suoi derivati) ha spinto l'inflazione nelle principali economie mondiali, che ha raggiunto tassi che non si registravano dagli anni Ottanta. Lo scoppio del conflitto russo-ucraino, con le conseguenti sanzioni internazionali nei confronti della Russia, ha rappresentato un ulteriore forte *shock* per i mercati energetici. Uno *shock* che, per i paesi europei, dipendenti dalle forniture russe di gas naturale, oltre a determinare effetti economici (Cucignatto e Garbellini, 2022), produrrà un cambiamento nelle politiche energetiche. Per la UE, gli orientamenti nella politica energetica dopo il conflitto in Ucraina sono già stati delineati nel Piano REPowerEU, che ha come obiettivo

prioritario la “riduzione della dipendenza energetica e strategica dell’Europa” (Commissione Europea, 2022).

Per i complessi legami d’interdipendenza tra le economie, la politica energetica rappresenta un aspetto importante della politica estera degli Stati (Hancock e Vivoda, 2014; Högselius, 2019; Goldthau e Sitter, 2021). Negli ultimi anni, i paesi esportatori di petrolio si trovano ad affrontare i cambiamenti di mercato derivanti dall’affermazione degli Stati Uniti come principale produttore mondiale e dallo sviluppo delle energie rinnovabili. Queste trasformazioni strutturali, che impattano sul mercato petrolifero (e su quello del gas) avranno inevitabili ripercussioni geopolitiche (Bricout et al., 2022). Il conflitto russo-ucraino ha impresso una drammatica e inaspettata accelerazione ai cambiamenti nel mercato energetico globale.

In che modo questi cambiamenti si rifletteranno sull’OPEC+, un’organizzazione che comprende Arabia Saudita e Russia, i più grandi produttori di petrolio al mondo dopo gli Stati Uniti, ma anche due nazioni che occupano posizioni diverse nello scacchiere geopolitico mondiale, non è facilmente prevedibile.

Riferimenti bibliografici

ACER (2021), “High Energy Prices”, European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators, October.

Almutairi, H., Pierru, A., Smith, J.L. (2021), “The Value of OPEC’s Spare Capacity to the Oil Market and Global Economy”, *OPEC Energy Review*, 45, pp. 29-43.

Álvarez A., Di Nino V. (2017), “The Oil Market in the Age of Shale Oil”, *ECB Economic Bulletin*, vol. 8, pp. 57-74.

Ambrose J. (2020), “Saudi Arabia steps up oil price war with big production increase”, *The Guardian*, March, 11th, <https://www.theguardian.com/world/2020/mar/11/saudi-arabia-oil-price-war-production-increase-aramco>

APEREC (2022), “APEREC Gas Report 2021”, Asia Pacific Energy Research Centre (APEREC), Tokyo.

Bandyopadhyay, K.R. (2022), “Oil and Gas Markets and COVID-19: A Critical Rumination on Drivers, Triggers, and Volatility”, *Energies*, 15, 2884.

Behar, A. Ritz, R. (2016), “An Analysis of OPEC’s Strategic Actions, US Shale Growth and the 2014 Oil Price Crash”, *IMF Working Paper*, No. 16/131.

Bjørnland, HC, Nordvik, FM, Rohrer, M. (2021), “Supply Flexibility in the Shale Patch: Evidence from North Dakota”, *Journal of Applied Econometrics*, vol. 36, pp. 273-292.

Breitenfellner A., Cuaresma J. C., Keppel C. (2009), “Determinants of Crude Oil Prices: Supply, Demand, Cartel or Speculation?”, *Monetary Policy & the Economy*, vol. 4, pp. 111-136.

Bricout A., Slade R., Staffell I., Halttunen K. (2022), “From the Geopolitics of Oil and Gas to the Geopolitics of the Energy Transition: Is there a role for European Supermajors?”, *Energy Research & Social Science*, vol. 88, 102634.

Brower D. (2022), “Joe Biden Tells US Oil Refiners Rising Profits ‘Not Acceptable’ as War Rages”, *Financial Times*, June 15, <https://www.ft.com/content/f4a8b34e-8253-49c2-bb2c-2b9708095648>

Buechler E., Powell S., Sun T., Astier N., Zanocco C., Bolorinos J., Flora J., Boudet H., Rajagopal R. (2022), “Global Changes in Electricity Consumption During COVID-19”, *iScience*, vol. 25, 1, 103568.

Carollo S. (2012), *Understanding Oil Prices. A Guide to What Drives the Price of Oil in Today’s Markets*, John Wiley & Sons, Chichester, UK.

Claes D. H., Garavini G. (2020), “OPEC and the Global Energy Order. Past, Present and Future Challenges”, in: D. H. Glaes and G. Garvini (eds.), *Handbook of OPEC and the Global Energy Order. Past, Present and Future Challenges*, Routledge, London and New York, pp. 1-12.

Colgan J. D. (2014), “The Emperor Has No Clothes: The Limits of OPEC in the Global Oil Market”, *International Organization*, 68, pp. 599-632.

Commissione Europea (2022), “Piano REPowerEU”, COM(2022) 230 final, Bruxelles, 18.5.2022.

Chevillon G., Riffart C. (2009), “Physical Market Determinants of the Price of Crude Oil and the Market Premium”, *Energy Economics*, vol. 31, 4, pp. 537-549.

Cucignatto G., Garbellini N. (2022), “Lo scontro per le materie prime e la necessità di una nuova politica industriale”, *Moneta e Credito*, vol. 75, n. 298, pp. 185-202.

Deutch J. M. (2014), *The Global Revolution of Unconventional Oil New Markets, New Governances, New Policies*, Fondazione ENI Enrico Mattei, FEEM Press, 1/2014.

EIA (2022), “What drives crude oil prices: Supply Non-OPEC, U.S. Energy Information Administration”, <https://www.eia.gov/finance/markets/crudeoil/supply-nonopec.php> (accessed: October, 2022).

Fjaertoft, D. and Overland, I. (2015). “Financial Sanctions Impact Russian Oil, Equipment Export Ban’s Effects Limited”, *Oil and Gas Journal*, vol. 113, n. 8, pp. 66–72.

Federal Reserve Bank of Dallas (2020), “Dallas Fed Energy Survey, Special Questions”. First Quarter, March 25, <https://www.dallasfed.org/research/surveys/des/2020/2001.aspx#tab-questions> .

Garavini G. (2019), *The Rise and Fall of OPEC in the Twentieth Century*, Oxford University Press, Oxford.

Gardner T., Holland S., Zhdannikov D., El Gamal R. (2020), “Special Report-Trump told Saudis: Cut oil supply or lose U.S. military support”, Reuters, April, 30. <https://www.reuters.com/article/global-oil-trump-saudi/special-report-trump-told-saudis-cut-oil-supply-or-lose-u-s-military-support-sources-idUSL1N2CH29V>

Gharib C, Mefteh-Wali S, Serret V, Ben Jabeur S. (2021), “Impact of COVID-19 Pandemic on Crude Oil prices: Evidence from Econophysics Approach”, *Resources Policy*, 74,102392.

Goldthau A., Sitter N. (2021), “Horses for Courses. The Roles of IPE and Global Public Policy in Global Energy Research”, *Policy and Society*, 40, n. 4, pp. 467-483.

Hamilton, J.D. (2013), “Historical Oil Shocks”, In: R. E. Parker, R. M. Whaples, (eds.), *The Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, Routledge Taylor and Francis Group, New York, pp. 239–265.

Högselius P. (2019), *Energy and Geopolitics*, Routledge, Abingdon, Oxford.

Hancock K. J., Vivoda V. (2014), International political economy: A field born of the OPEC crisis returns to its energy roots, *Energy Research & Social Science*, vol. 1, pp. 206-216.

Haynes Boone (2022), “Oil Patch Bankruptcy Monitor”, January 31.

Hanieh A. (2021), “COVID-19 and Global Oil Markets”, *Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d'études du développement*, vol. 42, n. 1-2, pp. 101-108.

IEA (2016), “Medium-term Oil Market Report, 2016”, International Energy Agency, Paris.

IEA (2021), “Covid-19 Impact on Electricity”, International Energy Agency, Paris <https://www.iea.org/reports/covid-19-impact-on-electricity>

IEA (2022), “Gas Market Report, Q1-2022”, International Energy Agency, Paris.

IMF (2022), *Economic Outlook. War Sets Back the Global Recovery*, International Monetary Fund, April, Washington DC.

Jefferson M. (2020), “A Crude Future? COVID-19s Challenges for Oil Demand, Supply and Prices”, *Energy Research & Social Science*, vol. 68, 101669.

Krutikhin M., Overland I. (2020), “OPEC and Russia: A Happy pro forma Marriage”, in: H. Claes and G. Garavini (eds.), *Handbook of OPEC and the Global Energy Order Past, Present and Future Challenges*, Routledge, London and New York, pp. 241-252.

Manson K., Sheppard D., Stott M. (2020), “US imposes sanctions on Rosneft subsidiary over Venezuelan Oil”, *Financial Times*, February 18th, <https://www.ft.com/content/f505d6da-5260-11ea-8841-482eed0038b1>

Nickel C., Koester G., Lis E. (2022), “Inflation Developments in the Euro Area Since the Onset of the Pandemic”, *Intereconomics*, vol. 57, n. 2, pp. 69–75.

OPEC (2022), *OPEC Annual Statistical Bulletin 57th Edition*, OPEC, Vienna.

Quint D., Venditti, F. (2023), “The Influence of OPEC+ on Oil Prices: A Quantitative Assessment”, *The Energy Journal*, vol. 44, 5, 10.5547/01956574.44.4.dqui.

Razek, N. H.A., Michieka N. M. (2019), “OPEC and non-OPEC Production, Global Demand, and the Financialization of Oil”, *Research in International Business and Finance*, vol. 50, pp. 201-222.

Shaikh, I. (2021), “On the Relation Between the Crude Oil Market and Pandemic Covid-19”, *European Journal of Management and Business Economics*, vol. 30, 3, pp. 331-356.

Ratner M., Greenley, H. L. (2020), “Crude Oil Futures Prices Turn Negative, Congressional Research Service”, CRS INSIGHT Prepared for Members and Committees of Congress, April 22.

Russell M. (2021), “The Nord Stream 2 Pipeline. Economic, Environmental and Geopolitical issues”, EPRS | European Parliamentary Research Service. Briefing. July.

Su C.-W., Qin M., Tao R., Moldovan N.-C., Lobonț O.-R. (2020), “Factors Driving Oil Price - from the Perspective of United States”, *Energy*, 197, 117219.

Tordo S., Tracy B., Arfaa N. (2011), “National Oil Companies and Value Creation”, *World Bank Working Paper*, N. 218, World Bank.

Van de Graaf T. (2017), “Is OPEC Dead? Oil Exporters, the Paris Agreement and the Transition to a Post-carbon World”, *Energy Research & Social Science*, 23, pp. 82-188.

Wang Q., Yang X., Li R. (2022), “The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Energy Market – A Comparative Relationship Between Oil and Coal”, *Energy Strategy Reviews*, vol. 39, 100761.