



«HOUSTON, ABBIAMO UN PROBLEMA»: L'ALTO COSTO DELL'ENERGIA È DURATURO

di Luca Paolazzi*

Lo shock petrolifero attuale è più forte in Europa che negli Stati Uniti. Perché gli USA sono autonomi nell'energia. E perché il prezzo del gas per gli europei è salito di cinque volte e ha un mercato globale frammentato. Il rincaro delle fonti energetiche fossili

aiuta a incorporare nel prezzo gli effetti ambientali del loro utilizzo. Nell'ultimo decennio è crollato il costo delle rinnovabili. Le quali, però, richiedono centrali elettriche di riserva, per quando il meteo sfavorevole riduce la loro attività.

IL 5° SHOCK PETROLIFERO

L'economia globale è stata investita da un nuovo shock petrolifero. È il quinto in poco meno di cinquant'anni, a una cadenza piuttosto regolare. Quanto è forte? In cosa si discosta dagli altri? In che direzione spinge? È transitorio?

TRE FATTORI PER SAPERE QUANTO È GRAVE

Per rispondere a queste domande occorre guardare a tre fattori: il movimento delle quotazioni del petrolio, l'intensità energetica e il quadro generale in cui lo shock si inserisce. Partiamo dalle quotazioni.

CONTA L'ANDAMENTO DEI CORSI NOMINALI...

L'andamento dei prezzi nominali dice che l'attuale terremoto petrolifero è meno forte rispetto a quelli che lo hanno preceduto. Infatti, l'incremento tra i prezzi prevalenti prima della pandemia e quelli attuali (media di marzo 2022), è un terzo di quello del 1973-74, meno della metà di quello del 1979-80 e, comunque, inferiore a quelli del 1990 e del 2007-08 (Tabella 1 e Grafico 1).

Tab. 1 - Cinque shock a confronto...

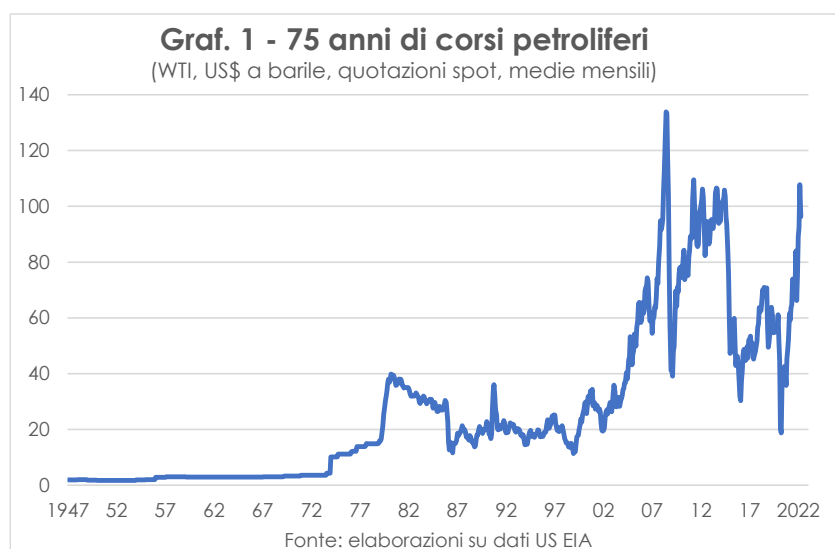
	Prezzo			Durata mesi
	Pre-shock	Post-sh.	Var. %	
1973-74	3,6	11,2	214	15
1978-80	14,9	39,8	168	16
1990	18,5	36,0	95	3
2007-08	72,4	133,9	85	10
2021-22	64,8	107,8	66	?

Fonte: elaborazioni su dati US EIA

... MA ANCHE LA DURATA

Tuttavia, per valutare la dirompenza di tali aumenti è indispensabile considerare anche il fattore tempo, ossia in quanti mesi sono avvenuti e, soprattutto, quanto a lungo i nuovi più alti prezzi sono durati. La durata, infatti, è cruciale nel determinare sia l'intensità (un aumento graduale permette di adeguarsi) sia i cambiamenti strutturali nei sistemi economici.

* Economista, advisor di Ceresio Investors e Consigliere del Ministro dell'Economia e delle Finanze



Una variazione momentanea all'insu causa un po' di trasferimento di ricchezza dagli utilizzatori ai produttori, ma non incide su consumi e tecnologie produttive impiegate. Viceversa, se il più elevato prezzo persistesse nel tempo, famiglie e imprese dovrebbero modificare abitudini e politiche di acquisto, mentre sarebbe incentivata la ricerca sia di tecnologie che riducono l'incidenza del petrolio sia di fonti energetiche alternative.

NEGLI ANNI SETTANTA FU UN CAMBIO D'EPOCA

L'esame del fattore tempo ci porta a concludere che i mercati rialzi degli anni 70 hanno cambiato completamente lo scenario, avendo moltiplicato per undici volte il costo del barile in dollari (da 3,6 nel 1973 a 39,8 nel 1980) ed essendo le nuove quotazioni percepite come durevoli. Cosicché i paesi consumatori sono stati spinti verso il maggiore risparmio energetico e la diversificazione delle fonti, quest'ultima per ridurre la dipendenza dal petrolio, oltre che verso l'esplorazione e lo sfruttamento di giacimenti prima considerati troppo onerosi.

Invece, i rincari avvenuti successivamente non hanno mutato in modo altrettanto rilevante le quotazioni petrolifere, perché sono stati concentrati in pochi mesi, sia nell'aumento (quindi sono stati molto intensi) sia nella permanenza; infatti, sono stati seguiti da riduzioni addirittura maggiori e, dunque, non hanno lasciato tracce rilevanti nei sistemi economici (Tabella 2). Peraltro quei "contro-shock" sono stati favoriti proprio dagli adattamenti sopra indicati (energy-saving...).

Tab. 2 - ...e quattro contro-shock

	Prezzo		Var. %	Durata mesi
	Pre-shock	Post-sh.		
1985-86	30,4	11,6	-62	9
1990-91	36,0	19,9	-45	5
2008-09	133,9	39,1	-71	8
2014-16	96,5	30,3	-69	18

Fonte: elaborazioni su dati US EIA

Dello shock attuale non sappiamo ancora la durata: dipenderà dalla lunghezza e dall'esito del conflitto russo-ucraino e dal

mantenimento o meno delle sanzioni alla Russia, oltre che da come gli effetti di tali sanzioni verranno attenuati dall'atteggiamento politico e commerciale di due colossi come Cina e India (dove vive oltre un terzo della popolazione mondiale), soprattutto riguardo ai mercati delle fonti primarie di energia (ne consumano quanto Europa e USA messi assieme). Se acquistassero dalla Russia il petrolio e il gas non comperato dall'Occidente, i prezzi tenderebbero a normalizzarsi, perché l'offerta e la domanda globali sul mercato rimarrebbero sostanzialmente invariate; muterebbero soltanto i flussi di "chi vende oil&gas a chi". In effetti l'India nei primi due mesi della guerra ha comperato dalla Russia 40 milioni di barili, contro i 16 dell'intero 2021.

L'AGGIUSTAMENTO NEL GAS RICHIEDE PIÙ TEMPO

In tal senso vanno sia gli accordi tra USA e UE di vendita di gas liquefatto (LNG) e tra Italia e Algeria di aumento della fornitura sia le trattative e le prese di contatto tra altri singoli paesi consumatori e produttori. Tuttavia, se aggiustare domanda e offerta di petrolio è relativamente semplice, visto che si tratta di far cambiare rotta alle petroliere e mettere a punto le raffinerie alle diverse qualità di greggio, per il gas servono infrastrutture di trasporto (gasdotti, attrezzature di liquefazione e rigassificazione) che richiedono un po' di tempo per essere approntate.

Quindi l'eventuale azzeramento dell'offerta russa non sarebbe di facile e immediata gestione e rischierebbe di mantenere elevate (perfino di far salire del 40%) le quotazioni del gas e di costringere al razionamento, in una sorta di "auto-embargo". Non è un caso che gli scenari economici che contemplano tale eventualità siano assai più foschi; per esempio, il PIL dell'Italia cadrebbe di mezzo punto percentuale nel 2022 e nel 2023 (stima della Banca d'Italia).

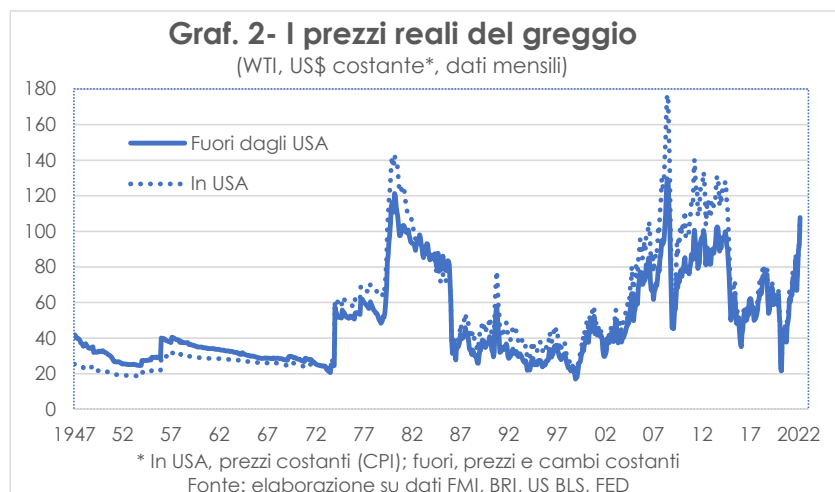
IL PREZZO REALE DEL PETROLIO...

Le variazioni dei prezzi nominali in dollari del petrolio, però, sono solo un pezzo della storia. Un altro pezzo importante sono i livelli, ossia quanto caro è il greggio oggi rispetto al passato. Perché il prezzo è salito molte altre volte, ma partendo da valori assai bassi. Per esempio, tra la fine del 1998 e la fine del 2000 il prezzo nominale è più che triplicato (da 11,4 a 34,4 dollari al barile), con effetti non marginali sui conti delle compagnie petrolifere e sull'inflazione, ma senza conseguenze dirimpenti sui sistemi economici perché il livello d'arrivo di quelle impennate era già stato raggiunto in precedenza e metabolizzato.

Inoltre, il prezzo che conta non è quello nominale bensì quello reale, che è un prezzo relativo rispetto al potere d'acquisto della moneta o, se si preferisce, rispetto a tutti gli altri prezzi. Già, ma quali «altri prezzi»?

...È ANCORA CONTENUTO NEGLI USA...

Le quotazioni petrolifere sono espresse in dollari statunitensi. Dunque, è naturale considerare i prezzi al consumo USA. In altre parole, occorre rivalutare le quotazioni passate con l'indice di questi prezzi per tradurle in moneta corrente e avere così una idea più precisa del livello raggiunto oggi. Il risultato di tale calcolo è che i corsi odierni del petrolio risultano inferiori, e di parecchio, ai picchi passati: 108 dollari a barile contro 143 nel 1980 e 177 nel 2008 (Grafico 2).



Questa correzione, tuttavia, non basta. Sarebbe sufficiente se vivessimo negli Stati Uniti e/o dovessimo considerare le ripercussioni sull'economia di quella nazione. Ma qui interessa capire cosa avviene anche ai conti e agli scenari degli altri paesi. Quindi occorre aggiungere un'altra variabile nella valutazione: il tasso di cambio effettivo reale del dollaro.

Effettivo, perché è il cambio del dollaro rispetto a un insieme delle valute di altri paesi (26 nella definizione "ristretta" qui utilizzata). Reale, perché si tiene conto della differenza tra l'inflazione media di questi altri paesi e l'inflazione USA; per esempio, se la prima fosse del 3% e la seconda fosse del 2%, la differenza di un punto percentuale comporterebbe una rivalutazione reale del dollaro dell'1%, a parità di tassi di cambio nominali.

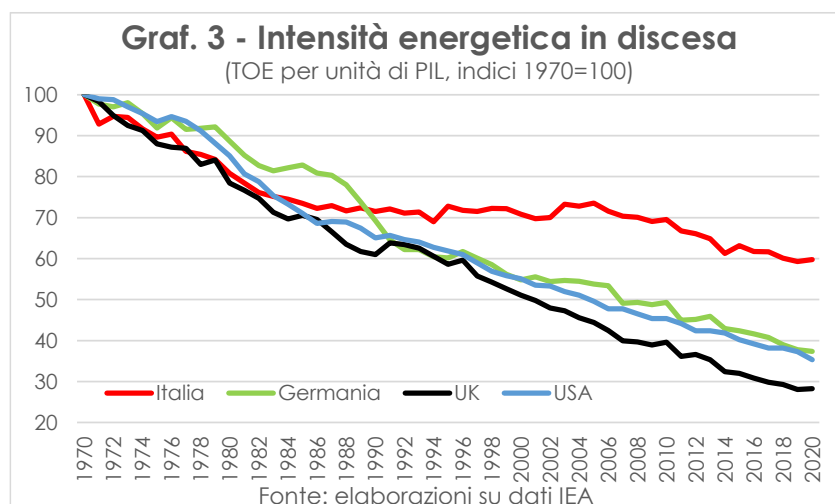
...MA È VICINO AI MASSIMI STORICI IN EUROPA

Corrette con questo ulteriore "filtro", le quotazioni di marzo del greggio (108 dollari) risultano più vicine alle vette raggiunte in passato, che "scendono" a 121 nel 1980 e 130 nel 2008. Questo vuol dire che lo shock odierno, determinato dal livello raggiunto dalle quotazioni, è meno marcato per gli USA, che hanno già pagato prezzi reali molto più alti, che per l'insieme degli altri paesi, le cui valute erano più forti (in termini effettivi reali) contro il dollaro quando erano avvenute le precedenti impennate del greggio. Questo è un elemento importante da tener presente nella valutazione complessiva.

LA DISCESA DELL'INTENSITÀ ENERGETICA

Fin qui abbiamo parlato delle quotazioni. Entra in scena adesso il secondo fattore citato all'inizio della newsletter: l'intensità energetica. Infatti, i prezzi, anche se adeguatamente corretti per tener conto del potere d'acquisto interno e internazionale del dollaro, sono necessari ma non sufficienti a capire le ripercussioni economiche. Per soppesare l'impatto sull'economia dei vari shock petroliferi occorre considerare anche le risorse che essi distolgono dalle possibilità di consumo delle famiglie, via minor reddito, e di investimento delle imprese, via diminuzione della redditività.

Queste risorse dipendono dall'importanza che l'acquisto dell'energia ha nel paniere della spesa familiare e nei costi aziendali, cioè dall'intensità energetica di un sistema economico. In altri termini, è la quantità di energia utilizzata per produrre il PIL. Che è andata via via calando in tutti i paesi avanzati (Grafico 3).



Tuttavia, anche integrando l'analisi con l'intensità energetica la valutazione non cambia molto: lo shock petrolifero attuale è sì importante, ma nettamente meno dei due degli anni 70, inferiore a quello del 2007-8 e analogo a quello del 1990.

L'entità, naturalmente, cambia da paese a paese, sia perché sono state diverse le politiche energetiche seguite nel tempo sia perché è diversa la specializzazione produttiva, avendo ciascun settore una sua specifica intensità energetica.

Limitandoci a tre paesi emblematici, i primi due shock (1973-74 e 1979-80) hanno rincarato la bolletta energetica annua di un ammontare cumulato pari a 17 punti di PIL per gli USA, 12 per la Germania e 6,5 per l'Italia. Lo shock del 2007-08 ha aumentato il costo annuo dell'energia di una somma uguale a 6,5 punti di PIL in USA, 4,5 in Germania e poco meno di quattro in Italia. Lo shock del 1990 comportò maggiori esborsi annui per l'energia equivalenti a 3,8 punti di PIL in USA, 2,7 in Germania e 1,7 per l'Italia. Quello attuale ancora meno (Tabella 3).

Tab. 3 - Bolletta energetica: i rincari
(In punti % di PIL*)

	USA	Germania	Italia
1973-74	5,9	3,9	2,3
1978-80	11,4	7,9	4,3
1990	3,8	2,7	1,7
2007-08	6,6	4,5	3,8
2021-22	3,0	1,8	1,6

* Aumento del costo annuo dei consumi energetici calcolato in base al rincaro del petrolio

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, IEA, US EIA

Le differenze tra questi shock sono dovute sia all'entità dei movimenti dei prezzi, come si è visto sopra, sia alla loro durata (quelli di mezzo secolo fa segnarono un cambio d'epoca, mentre quelli seguenti si spensero in pochi mesi) sia all'intensità energetica, che è diminuita in cinquant'anni di due terzi in USA, UK e Germania e di un terzo in Italia. Il minor risparmio energetico

conseguito dall'Italia può sorprendere ed è in parte spiegabile con la maggiore efficienza che aveva già nei primi anni 70 (di oltre il 60% rispetto agli USA e di oltre il 40% verso la Germania).

DUE CONCLUSIONI AFFRETTATE PERCHÉ...

Se ci fermassimo qui, potremmo trarre due conclusioni: che l'attuale shock è severo ma tollerabile; che gli USA sono più penalizzati rispetto all'Europa. Entrambe sono sbagliate, perché basate su uno spicchio della realtà, come se si facesse un'inquadratura campo stretto. Allargando il campo visivo troviamo altri elementi molto rilevanti che ribaltano la valutazione.

...DAL 2018 GLI STATI UNITI SONO DIVENTATI AUTONOMI ENERGETICAMENTE,...

Anzitutto, alla fine del 2018 gli Stati Uniti sono diventati energeticamente indipendenti, mentre i primi cinque paesi d'Europa devono importare quasi il 60% dell'energia primaria che utilizzano. L'indipendenza energetica statunitense si deve allo sfruttamento intensivo delle tecnologie di frantumazione idraulica (fracking) delle rocce di scisto, così da estrarre il petrolio e il gas che vi sono contenuti.

Con questa tecnologia gli USA sono diventati il primo produttore mondiale di petrolio. Nel 2021 hanno estratto 11,2 milioni di barili di greggio al giorno, contro i 10,2 della Russia e i 9,4 dell'Arabia Saudita, cominciando anche a esportarlo (sebbene per soli 0,16 milioni di barili al giorno). La loro concorrenza ha costretto OPEC e Russia a ridimensionare l'offerta per sostenerne il prezzo.

Anche nel gas naturale gli USA sono diventati i primi produttori: 947,7 miliardi di metri cubi l'anno, contro i 693,4 russi e i 253,8 iraniani (dati del 2020). Ne esportano circa il 10%.

All'opposto, l'Europa importa sia petrolio sia gas naturale, per l'84% del suo fabbisogno nel primo caso e per il 93% nel secondo (sommando i dati dei primi cinque paesi europei). Questa differenza tra USA ed Europa è molto rilevante per l'analisi delle conseguenze dello shock in corso.

Infatti, quando i prezzi dei beni energetici salgono, negli USA avviene una redistribuzione di reddito tra settori, a favore dell'estrattivo e di tutta la sua filiera. In Europa, invece, avviene un deflusso di capacità di spesa verso i paesi produttori: l'impennata dell'inflazione che segue al rincaro delle commodity energetiche opera da esattore della "tassa" a favore di quei paesi, che i consumatori e le imprese europei sono chiamati a pagare.

In altre parole, per gli Stati Uniti si tratta di un aggiustamento interno; che non né indolore né istantaneo, ma comunque non impoverisce il paese nel suo complesso. Per l'Europa, invece, lo shock petrolifero comporta una decurtazione dei redditi spendibili e quindi della domanda interna, che forse un domani potrà in parte essere compensata da più elevate esportazioni verso le economie beneficiarie dei rincari. In ogni caso c'è una riduzione del reddito e il maggior export serve a pagare la bolletta più casa: di fatto si lavora per i paesi produttori.

Il secondo elemento da considerare, prima di trarre le conclusioni, è che abbiamo fin qui parlato di shock petrolifero,

mentre per quello in atto sarebbe più opportuno parlare di shock energetico. Non è una distinzione di lana caprina. Infatti, fino a non molto tempo fa usare il prezzo del petrolio come indicatore del costo medio dell'energia era usuale e corretto, perché c'era un nesso forte tra quello e questo e perché il peso del petrolio sul totale delle fonti primarie era molto alto. Oggi, invece, il grado di approssimazione è così grande da falsare il calcolo.

...LA DIVERSIFICAZIONE HA RIDOTTO IL PESO DEL GREGGIO...

La diversificazione delle fonti energetiche, da un lato, e le istanze ambientali, dall'altro, hanno spinto a diminuire l'utilizzo dei combustibili fossili liquidi e solidi (petrolio e carbone) e a usare di più il gas, oltre alle rinnovabili. Su queste ultime torniamo più avanti. Concentriamoci per adesso sull'importanza assunta dal gas e sull'andamento del suo prezzo negli ultimi due anni.

Il gas pesa per circa un terzo sulle fonti energetiche primarie americane e un quarto in quelle europee, ma con punte del 37% in UK e del 40% in Italia, mentre in Germania l'ancora ampio ricorso allo "sporco" carbone (17% del totale) lo mantiene in media, e in Francia è il nucleare (che pesa quasi il 50%) a limitarne l'importanza (Tabella 4 e Grafico 4).

Tab. 4 - Fonti primarie ancora poco rinnovabili

(Composizione %)

	1973		2019					
	Mondo	Mondo	Germ.	Francia	Italia	USA	Cina	Africa
Petrolio	47,5	30,8	35,1	19,1	36,5	36,7	21,4	24,3
Carbone	23,8	27,1	17,4	0,0	4,1	12,8	59,6	13,6
Gas	16,0	23,3	25,2	18,5	39,5	32,9	7,1	15,5
Bio	10,0	9,2	9,7	8,4	11,2	4,9	3,6	44,0
Geotermico	0,1	0,7	0,1	0,2	3,4	0,4	0,5	0,5
Altro*	0,0	1,5	4,9	2,0	2,6	1,6	2,2	0,4
Idroel.	1,8	2,5	0,5	2,3	2,5	1,1	3,1	1,3
Nucleare	0,9	4,9	6,2	49,0	0,0	9,6	2,6	0,4
Per memoria:								
Totale rinnovabili	11,8	13,8	15,3	13,0	19,8	8,0	9,3	46,2
Totale fossili ex gas	71,3	58,0	52,5	19,1	40,5	49,5	81,1	37,9
Efficienza centrali el. **	44,0	48,2	56,3	40,9	57,2	45,8	49,0	40,1

* Solare, eolico, moto ondoso

** Rapporto % tra energia prodotta ed energia immessa

Fonte: elaborazione su dati IEA

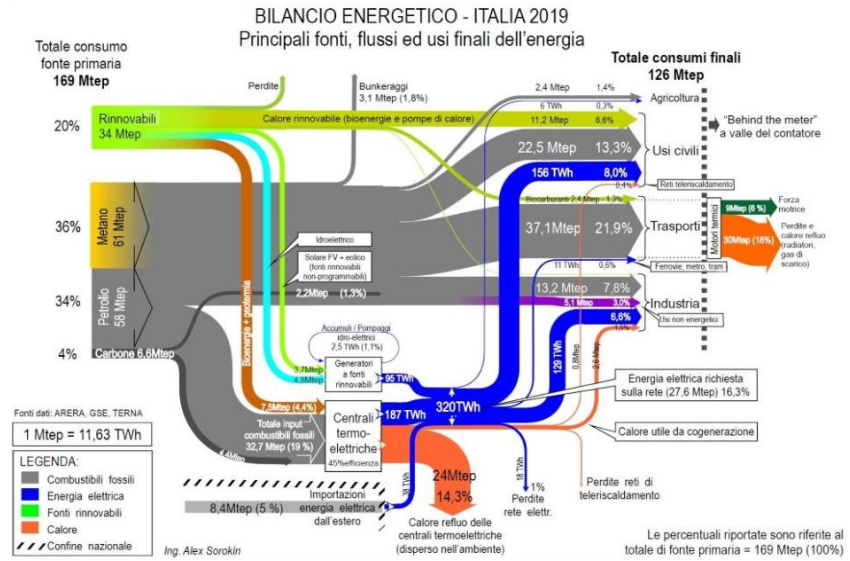
...E IL GAS È RINCARATO MOLTO DI PIÙ

Il terzo elemento da mettere a fuoco è proprio la dinamica del prezzo del gas. In Europa è salito negli ultimi due anni molto più del petrolio. Prima della pandemia, infatti, aveva oscillato mediamente un po' sopra i 20 euro per megawattora (MWh, pari a circa 94 metri cubi), ma agli inizi di ottobre 2021 ha sfiorato i 120 euro e a ridosso di Natale ha superato i 180; all'inizio della guerra ha sfondato i 220 euro, ossia undici volte i livelli prepandemici (+1000%!), per poi ripiegare a cinquovolte.

Inoltre, il gas è usato soprattutto per generare elettricità e il suo costo influenza così in misura rilevante il prezzo marginale di quest'ultima.

Infine, mentre il mercato globale del petrolio è "quasi" unico, perché gran parte del trasporto internazionale avviene via nave, il mercato del gas finora è stato segmentato dalle infrastrutture che dai giacimenti lo fanno arrivare ai paesi di destinazione. Ciò aiuta a spiegare perché il suo prezzo abbia valori molto diversi tra le due sponde dell'Atlantico: aldilà non ha mai superato, nel

Graf. 4 – I flussi energetici dell'Italia



corso degli scorsi dodici mesi, i 20 euro MWh, sebbene sia rincarato di circa tre volte "simpaticamente" con quello trattato al di qua.

Inquadrato in questo scenario più ampio, lo shock energetico assume dimensioni quantitative e qualitative molto peggiori, perché è assai più violento di quello spiegato unicamente dalle quotazioni petrolifere e ha effetti accentuatamente asimmetrici tra i paesi, a seconda del peso che il gas ha nei rispettivi consumi di fonti energetiche primarie e, come detto sopra, della dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento.

LO SHOCK ATTUALE È MOLTO PIÙ FORTE PER L'EUROPA CHE PER L'AMERICA

Perciò lo shock si rivela assai più marcato in Europa che negli USA. Dentro l'Europa, lo è di più in Italia e nel Regno Unito. Quest'ultimo ricorre in misura maggiore agli idrocarburi di quanto non faccia il Belpaese e meno al gas, ma dipende molto meno dall'import. Spagna, Germania e Francia sono relativamente più protette, sebbene non siano affatto isole felici, perché risentono delle condizioni che si realizzano negli altri mercati europei, essendoci tra questi forti legami commerciali, produttivi e finanziari.

LA RICOMPOSIZIONE DELLE FONTI PRIMARIE

Ora è giunto il momento di inserire lo shock nel contesto generale, che è il terzo e finale fattore menzionato in principio. L'inserimento ci dice, per prima cosa, che la guerra russo-ucraina ha accentuato lo shock energetico, ma non ne è stato il fattore scatenante. Anche se avrà conseguenze durevoli sulle politiche di approvvigionamento delle forniture di petrolio e gas. Perché i paesi europei hanno compreso da questa tragica esperienza di aver compiuto un errore strategico a contare sulla Russia come partner affidabile, e quindi hanno iniziato a diversificare gli acquisti, con conseguente aumento degli investimenti in beni strumentali per il settore energetico (includere navi metaniere).

TRE CAUSE (NON BELLICHE) TENGONO ALTE LE QUOTAZIONI:

Comunque, non si può immaginare che un domani, superato il conflitto politico-militare in atto, i prezzi dell'energia tornino rapidamente ai valori di inizio 2021. Infatti, prima della guerra erano già evidenti forti tensioni nelle quotazioni delle fonti energetiche fossili. Tensioni riconducibili a tre cause.

1) LA ROBUSTA CRESCITA DELLA DOMANDA GLOBALE

La prima causa è la forte ripresa in atto della domanda di beni prodotti da settori energivori: beni di consumo durevoli, come le autovetture; beni strumentali, come mezzi di trasporto e macchinari; e servizi, come il trasporto aereo.

Il robusto aumento della domanda è trainato:

- dalla normalizzazione delle attività sociali; dall'accumulo di risparmio delle famiglie, per l'impossibilità di spendere durante le "chiusure" e per il sostegno al reddito delle politiche di bilancio;
- dalla volontà di avere abitazioni più grandi e confortevoli, adatte al lavoro da casa, ormai sdoganato;
- dalla necessità delle imprese di adeguare la capacità produttiva, con ampliamenti per tenere dietro alla domanda presente e attesa, con ammodernamenti tecnologici (la digitalizzazione dilaga);
- dall'aumento strutturale delle scorte per evitare in futuro le interruzioni alla produzione sperimentate negli ultimi due anni.

Si tratta di domanda privata, incoraggiata anche da condizioni finanziarie tuttora molto favorevoli, con tassi nominali ai minimi della storia e valori di borsa alti. Questi ultimi riducono il costo del capitale di rischio e "fanno sentire" le famiglie più ricche, incoraggiandone la spesa.

Alla domanda privata si aggiunge la domanda pubblica in infrastrutture. Nei paesi europei e negli USA gli investimenti pubblici sono stati tenuti a stecchetto per quasi tre decenni, portando a un deperimento strutturale che è stato contabilmente evidenziato dalla spesa in conto capitale fisico inferiore al valore degli ammortamenti. Aneddoticamente, invece, è narrato dai ponti non transitabili dai veicoli pesanti, dai convogli ferroviari in alcune importanti città tedesche e dalla fatiscenza delle autostrade statunitensi, tralasciando le vicende italiane.

Molti materiali usati per la costruzione delle infrastrutture sono ad alto contenuto di energia, come l'acciaio e il cemento. Questo vuol dire due cose. Da un lato, gli investimenti in infrastrutture sono un potente catalizzatore dell'aumento del costo di tali materiali. Dall'altro, è presumibile che, a parità di somme stanziata nei piani nazionali, il numero di opere realizzate sarà inferiore e, quindi, resterà una domanda insoddisfatta che genererà ulteriori stanziamenti in futuro.

2) LA MAGGIORE COESIONE DEL CARTELLO OPEC+

La seconda causa di tensione nei prezzi delle materie prime energetiche è la politica di razionamento dell'offerta da parte del cartello OPEC+, dove il segno aritmetico sta a indicare il suo allargamento ad altri dieci paesi, di cui il principale è la Russia.

Il cartello è oggi più coeso che in passato, avendo fatto tesoro delle conseguenze delle due "guerre per le quote", combattute tra i maggiori produttori a colpi di ribassi e sconti. Quella del 2014-16 fu avviata dall'Arabia Saudita contro lo *shale oil* statunitense. Quella della Russia contro l'Arabia Saudita iniziò nel gennaio del

2020 e durò solo pochi mesi, ma fu talmente intensa da far segnare addirittura prezzi negativi; cioè, l'acquirente veniva pagato purché si sobbarcasse l'onere di stoccare il petrolio in eccesso, tanto alta era l'offerta.

Entrambe si sono rivelate fallimentari, perché non hanno di fatto mutato i rapporti di forza tra i contendenti, nonostante siano costate moltissimo (soprattutto la prima) a tutti i paesi esportatori in termini di riduzione degli introiti dalla vendita del petrolio. Introiti sui quali le loro economie sono fondate. Perciò hanno impartito a tutti i produttori di petrolio inclusi nell'OPEC+ dure lezioni che hanno cementato la disciplina del rispetto delle quote assegnate.

Ciò rende più rigida la politica del cartello. Infatti, ogni mutamento di offerta dell'OPEC+ implica lunghe e laboriose trattative tra i partecipanti, peraltro divisi sul piano politico e religioso. Tra l'altro, questa rigidità ha indotto ad abbandonare l'obiettivo di stabilizzazione del prezzo, che aveva guidato per molti anni le decisioni del cartello (con l'Arabia Saudita a fare da venditore di ultima istanza, variando la propria estrazione in funzione della domanda), a favore di un obiettivo di quantità, da cui non conviene discostarsi.

Ciò spiega perché, di fronte al rischio presente del venir meno del petrolio russo dal mercato, l'OPEC+ sia restia a intervenire e prediliga mantenere buone relazioni al suo interno.

3) LA TRANSIZIONE VERSO LE FONTI RINNOVABILI

La terza e decisiva causa delle tensioni sui mercati energetici è la transizione verso le fonti rinnovabili. I paesi economicamente avanzati, compresa la Cina, nel passato decennio hanno accresciuto la produzione di energia elettrica con acqua, vento, sole e combustibili biologici. Sebbene la loro quota rimanga assai bassa: meno del 14% nel mondo intero, comprese le biomasse, che fanno la parte del leone (questo secondo i dati, qui utilizzati, dell'Agenzia internazionale per l'energia; stando a un'altra fonte, Our World in Data, le rinnovabili nel 2021 avrebbero raggiunto una quota più che doppia: 28,3%).

Di per sé, la transizione alle rinnovabili dovrebbe ridurre la domanda di combustibili fossili, compreso il gas naturale. Perché allora avrebbe contribuito allo shock energetico in atto? Perché la disponibilità dell'elettricità da fonti rinnovabili, allo stato attuale delle tecnologie, dipende ancora molto dalla meteorologia. Ossia dal fatto che pioggia e neve siano sufficienti a tener pieni i bacini delle centrali idroelettriche, che il vento spiri nella direzione e con la forza usuali là dove normalmente c'è, e che il sole splenda in cielo.

Quando ciò non accade, ossia si verificano fenomeni meteorici fuori dalla media stagionale, è indispensabile ricorrere nuovamente ai combustibili fossili per alimentare le centrali termoelettriche. Un ricorso che non è preventivabile né nella tempistica né nella dimensione, creando così una forte alea per le quotazioni delle fonti energetiche primarie.

Ed è esattamente quanto è successo nell'estate del 2021, quando un'insolita bonaccia nel Mare del Nord ha tenuto ferme

le pale dei parchi eolici tedeschi, mentre le scarse precipitazioni in Cina hanno diminuito la produzione idroelettrica. Risultato: è stato utilizzato più gas del normale, la qual cosa ha ridotto le scorte e spinto su le quotazioni.

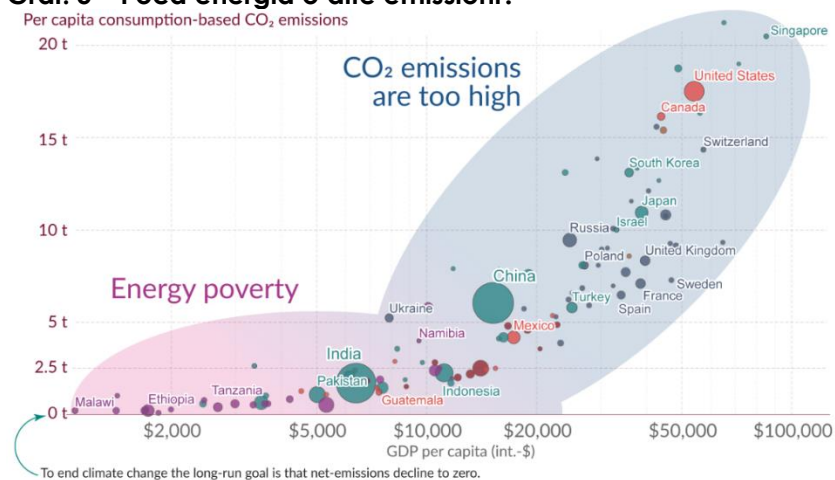
Va anche aggiunto che, nel dibattito tra governi sulla tassonomia delle fonti energetiche da considerare accettabili per contrastare le emissioni di CO₂, il gas viene "lasciato passare". Mentre c'è molta opposizione al carbone e alla fissione nucleare (che la Commissione ha alla fine inserito tra le fonti sostenibili). Cosicché spetterà al gas fare da "fonte energetica di ultima istanza" quando dovessero venire meno, per accidenti metereologiche, le fonti rinnovabili.

Il ricorso alle fonti rinnovabili è il pilastro portante della strategia della mitigazione del cambiamento climatico (contenimento dell'innalzamento della temperatura terrestre), che è uno degli obiettivi di sviluppo sostenibile, condivisi nel 2015 dai 193 paesi ONU. L'obiettivo è di ridurre a zero le emissioni nette di CO₂. Ma realizzarlo non è affatto come dirlo.

IL DILEMMA TRA RIDUZIONE DELLE EMISSIONI DI CO₂ E LA CONSERVAZIONE DEGLI ALTI STANDARD DI VITA

In primo luogo, perché si vuole coniugarlo con il mantenimento dei livelli di benessere materiale conseguiti nei paesi economicamente avanzati e con il loro aumento in quelli in sviluppo. Quando finora c'è una forte correlazione positiva tra uso di energia, emissioni di CO₂ e PIL per abitante (Grafico 5).

Graf. 5 – Poca energia o alte emissioni?



Fonte: OWID

In secondo luogo, perché, quando tutti i maggiori paesi contemporaneamente perseguono quell'obiettivo (una sincronia benemerita per il fine e lo spirito di cooperazione internazionale), si ha l'innalzamento dei costi delle materie prime necessarie a realizzare gli impianti fotovoltaici ed eolici, i motori elettrici e le pompe di calore, i rivestimenti isolanti e di coibentazione. Nell'ottica della salvaguardia ambientale, il forte rincaro delle fonti fossili funziona da acceleratore perché riduce il prezzo relativo delle fonti rinnovabili (Tabella 5).

UN DECENNIO DI RIDUZIONE DEL COSTO DI EOLICO E FOTOVOLTAICO

Tuttavia, quella strategia ha anche altri pilastri. Ciò che conta, infatti, è la decarbonizzazione. Cioè l'abbattimento delle emissioni di CO₂ da attività umane nell'atmosfera.

Tab. 5 - Rinnovabili più convenienti

(Costi di produzione LCOE* per MWh in US\$)

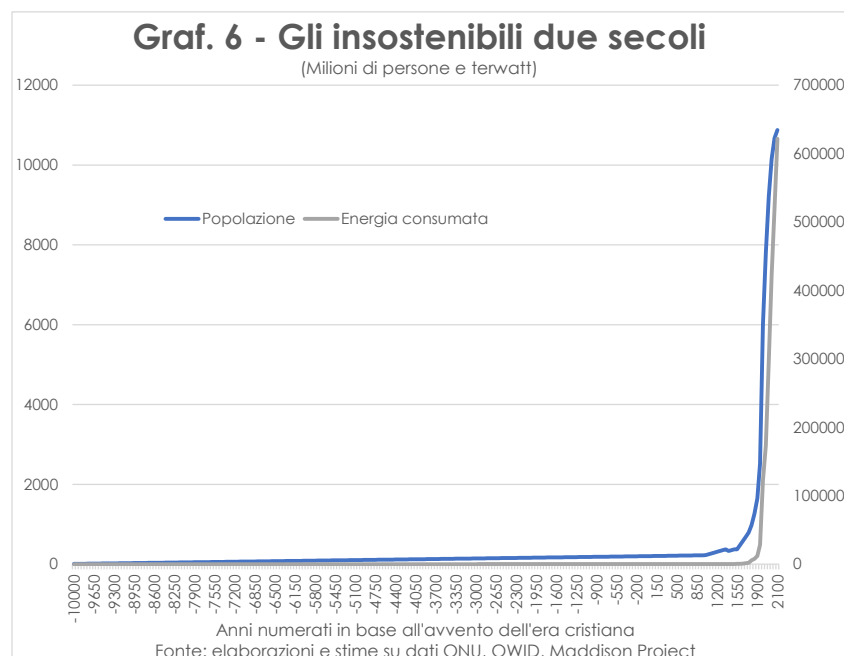
	2009	2019	2022
Fotovoltaico	359	40	n.d.
Gas usato per i picchi	275	175	875
Nucleare	123	155	386
Torre termica solare	168	141	n.d.
Carbone	111	109	398
Gas ciclo combinato	83	56	280
Eolico in terraferma	131	41	n.d.
Eolico in mare	162	115	n.d.

*Levelized Cost of Energy: è il prezzo di break-even di un nuovo impianto, tenuto conto dei costi di funzionamento; non considera i vantaggi di minori emissioni di CO2 ma nemmeno i costi di conservazione dell'energia o del funzionamento di impianti di riserva quando il meteo fosse sfavorevole.

Le stime 2022 sono ai prezzi di inizio aprile.

Fonte: elaborazioni su dati OWID

Per raggiungerla si può "catturare" e immagazzinare la CO2, anche se è un processo che assorbe anch'esso energia. Oppure si possono piantare alberi, che utilizzano l'anidride carbonica per la fotosintesi, rilasciando ossigeno. Sebbene nel Mondo le foreste si stiano riducendo, e le città espandendo.

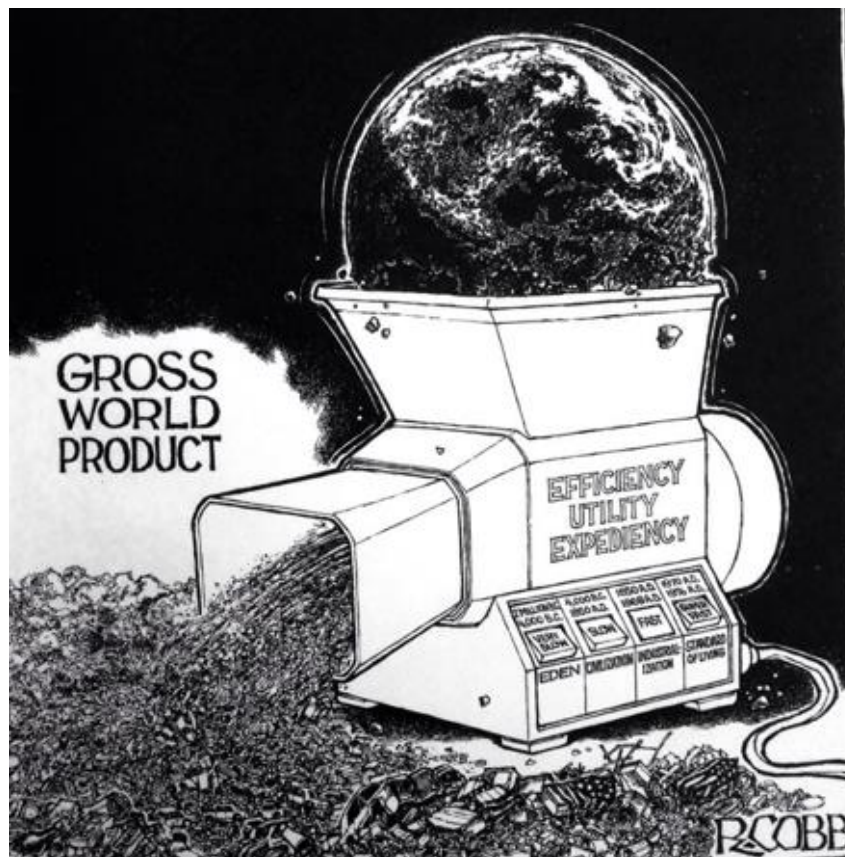


NEI PREZZI VA INCORPORATO IL VERO VALORE DELL'ENERGIA

Sul piano economico stiamo assistendo all'internalizzazione nei costi e nei prezzi del valore dell'energia ricavata da fonti scarse e inquinanti. E anche dell'inquinamento stesso, ossia del danno che potrebbe presto rivelarsi irreversibile dell'ambiente che nei passati 300mila anni ha consentito la nascita e lo sviluppo della specie umana (Grafico 6).

250 ANNI VISSUTI PERICOLOSAMENTE

Questo sviluppo ha acquistato una tale velocità negli ultimi 250 anni (che sono solo lo 0,08% della preistoria e della storia umane) da mettere in pericolo la stessa sopravvivenza dell'*homo sapiens*.



Il pianeta Terra di certo continuerà a esistere. Ha superato in appena qualche migliaio di anni l'estinzione di massa provocata 65,95 milioni di anni fa dall'evento K-T, ossia dall'impatto di un asteroide del diametro di dieci km che avrebbe colpito la terra alla velocità di 108.000 km/h e sprigionato un'energia pari a 10mila volte quella di tutto l'arsenale atomico esistente.

«Noi siamo figli delle stelle», cantava Alan Sorrenti, a cavallo tra il primo e il secondo shock petrolifero. Una profonda verità. Infatti, tutta la materia proviene dalle esplosioni celesti. Compresa quella di cui sono fatti degli esseri viventi. Senza l'interazione con l'energia che arriva dalla stella più vicina a noi, il Sole, la vita sulla Terra non esisterebbe; perché mancherebbero calore e luce.

Le stelle autoproducono questa energia, attraverso la fusione nucleare. Mentre animali e piante devono trarla dall'ambiente esterno. La specie umana si è ingegnata per accrescere le fonti e gli impieghi. Fino, appunto, a mettere in pericolo l'equilibrio ecologico che ne ha consentito la moltiplicazione.

«IL CIELO STELLATO SOPRA DI ME E LA LEGGE MORALE DENTRO DI ME»

Nel pensare a come ristabilire l'equilibrio torna in mente una celebre frase di uno dei massimi filosofi: «Due cose riempiono l'animo di ammirazione e venerazione sempre nuova e crescente, quanto più spesso e più a lungo la riflessione si occupa di esse: il cielo stellato sopra di me, e la legge morale in me». Immanuel Kant, *Critica della Critica della ragion pratica*.

Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:

CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Posta 7
6901 Lugano – Svizzera
Tel.: +41 (0)91 923 84 22
info.bdc@ceresioinvestors.com

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)
Tel.: +39 02 3037 7351
info.sim@ceresioinvestors.com