



NOTA DAL CSC

Il grande vantaggio per l'Italia del petrolio a basso costo

Con il greggio a 45 dollari al barile l'Italia risparmia 24 miliardi di euro all'anno, di cui 10 le famiglie. Il vantaggio maggiore (2,8% della spesa) è per quelle più povere, con più alta propensione al consumo.

Ciro Rapacciuolo

Il CSC valuta che la riduzione a 45 dollari del prezzo del petrolio, dai 108 medi nei primi otto mesi del 2014, fa risparmiare all'Italia 24 miliardi di euro all'anno, a cui va aggiunta la diminuzione della bolletta per il gas importato. Per l'insieme dei paesi importatori il beneficio è di 2.114 miliardi di dollari annui.

Per le famiglie italiane il bonus petrolifero è di 10 miliardi all'anno ed aumenta molto se si considerano i risparmi su elettricità e gas. Per quelle più povere la minore spesa energetica libera risorse pari al 2,8% dei consumi, contro l'1,2% per le più abbienti. Questa distribuzione progressiva del beneficio energetico favorisce la ripresa dei consumi perché la propensione al risparmio è minore se il reddito familiare è inferiore.

Il più basso prezzo del petrolio, se persistente, si traduce in un sostegno significativo all'economia italiana, perché alimenta consumi e investimenti.

Il dispiegarsi di questa spinta sarà graduale e si intensificherà a partire dal secondo trimestre del 2015. L'ipotesi è che il ribasso della quotazione dell'oro nero non sia momentaneo, ma permanga nel prossimo biennio. Un'ipotesi che andrà verificata nel corso del tempo, giacché le condizioni del mercato petrolifero sono drasticamente mutate e hanno pochi precedenti, ma che trova supporto nelle cause che hanno condotto al crollo del prezzo.

La principale causa, infatti, è l'eccesso di offerta creato dal boom dello shale oil USA. L'Arabia Saudita, per non perdere quote di mercato, ha abbandonato la politica di sostegno della quotazione. Occorrerà non poco tempo prima che l'eccesso di offerta si riassorba.

Il forte ribasso genera alcuni rischi di natura economica, finanziaria e politica, dovuti alle ricadute negative sui paesi esportatori di petrolio. Ciò porta instabilità e ha ripercussioni sull'export verso quei paesi.

Nel complesso, comunque, il bilancio è molto positivo per l'economia mondiale.

1. Notevoli vantaggi per famiglie e imprese italiane

La quotazione del Brent è scesa fino a 45 dollari al barile a metà gennaio (48,9 in media nel mese), risalendo a febbraio fino a sfiorare i 60 dollari. Nei primi 8 mesi del 2014 era a 108 dollari (picco a 112 in giugno).

I paesi importatori netti di greggio ne ottengono grandi benefici grazie al risparmio sulla bolletta petrolifera, quantificabile in 2.114 miliardi di dollari annui. Questa stima si basa su un prezzo di 45 dollari e non tiene conto, quindi, della volatilità delle quotazioni nell'ultima settimana.

Per l'Italia il vantaggio è di 24 miliardi di euro (l'1,5% del PIL) sulle importazioni di greggio e raffinati e costituisce un potente stimolo ai consumi e agli investimenti. Infatti, le famiglie vedono ridursi la spesa energetica, con corrispondente aumento del reddito disponibile reale e le imprese godono di una diminuzione dei costi di produzione e quindi, a parità di politiche di prezzo, di un aumento dei margini, specie nei settori a più alta intensità energetica.

Tutto ciò avviene attraverso la riduzione dei prezzi interni, sia nel breve termine (carburanti, elettricità) sia nel medio periodo (altri beni e servizi, i cui costi di produzione si abbassano).

Come si ripartisce tra imprese e famiglie il risparmio dell'Italia da minor costo del petrolio? In base ai dati del bilancio energetico nazionale compilato dal MISE, si può calcolare che in Italia le famiglie generano circa il 41% dei consumi petroliferi, mentre le imprese (e gli uffici della PA) il restante 59%. Sul totale dei consumi energetici le famiglie contano un po' meno (il 33%¹). Il CSC stima, quindi, che 10 miliardi di euro all'anno andranno alle famiglie (pari allo 0,9% del reddito disponibile) e 14 miliardi al resto dell'economia.

Tra le famiglie quelle più povere trarranno il beneficio relativo maggiore. L'energia, infatti, conta per il 14,8% nei consumi delle famiglie italiane comprese nel primo quintile in termini di spesa (dati ISTAT relativi al 2014). Mentre assorbe il 6,4% dei consumi nelle famiglie più abbienti, comprese nel quinto quintile (9,1% in media in Italia).

Il CSC stima che la riduzione della spesa energetica porti un vantaggio alle famiglie più povere pari al 2,8% dei consumi, più che doppio rispetto a quello che va alle più ricche (1,2%). La riduzione del prezzo del petrolio, perciò, ha un effetto positivo sulla distribuzione del reddito (reale).

L'interazione di tale effetto distributivo con la propensione al consumo delle famiglie, che è diversa a seconda del loro reddito, è favorevole alla crescita. Nelle famiglie appartenenti al primo quintile in termini di reddito, tutti i guadagni vengono spesi (100%); nelle famiglie del secondo quintile la quota di guadagni spesi è del 97,3%; in quelle dell'ultimo è del 68,7% (dati Banca d'Italia relativi al 2012).

Dunque, le famiglie più povere avranno un vantaggio relativo maggiore che tenderanno a spendere interamente. Di contro, quelle più ricche saranno portate a risparmiare una buona quota del bonus petrolifero, che è però relativamente minore. Perciò questa combinazione favorisce l'utilizzo in consumi della riduzione del costo del petrolio.

¹ Si veda Ivan Faiella (2011), *The demand for energy of Italian households*, Temi di Discussione, Banca d'Italia.

2. Un forte sostegno all'economia italiana

Per l'Italia il CSC stima che il ribasso del petrolio da 108 a 45 dollari al barile, se permanente, dia un contributo alla crescita del PIL pari allo 0,6% nel 2015 e a un ulteriore 1,1% nel 2016. Circa due terzi di questo impulso erano già incorporati nello scenario del CSC elaborato a dicembre. Le previsioni rimangono immutate a +0,5% nel 2015 e +1,1% nel 2016.

Tre fattori caratterizzano questa stima CSC. Primo, la simulazione è costruita mantenendo fermi i tassi di interesse della BCE, per il semplice motivo che sono già scesi a zero. In tempi normali, un calo del prezzo del petrolio conduce la Banca centrale a tagliare i tassi ufficiali, per adeguarli alla minore dinamica dei prezzi al consumo. Mentre oggi i tassi di interesse reali tendono ad aumentare, per effetto della minore inflazione, smorzando l'effetto positivo del ribasso del costo del petrolio².

Secondo, la propensione al risparmio viene proiettata in aumento per riflettere il contesto di crisi e la perdurante incertezza, che induce a mettere da parte una maggior quota di ogni aumento di reddito a fini precauzionali. L'aumento del risparmio limita l'incremento del PIL generato dalla caduta del greggio.

Terzo, la dinamica del commercio mondiale assunta dal CSC è indipendente dall'andamento del prezzo del petrolio. Molti paesi emergenti con un'elevata intensità energetica (Cina) si gioveranno del ribasso petrolifero più degli avanzati. D'altra parte, gli esportatori netti di greggio saranno penalizzati (Russia). Gli analisti sono concordi nel ritenere che, a livello mondiale, gli effetti espansivi del ribasso del greggio prevalgono su quelli recessivi: il FMI ha stimato tra +0,3% e +0,7% nel 2015 l'impatto sul PIL globale del calo del petrolio. Ciò tende a migliorare anche la dinamica del commercio internazionale.

Va notato che c'è un'importante asimmetria nella tempistica dell'impatto su paesi esportatori e importatori di petrolio. Le conseguenze negative per i primi sono molto più intense (dato il maggior peso che il greggio ha sulla loro economia) e, quindi, anche presocché immediate nel concretizzarsi. Gli effetti espansivi sui secondi, invece, sono molto meno forti e più gradualmente (specie nell'Eurozona, che fatica a uscire dalla crisi). Perciò, la spinta all'economia mondiale potrebbe essere debole (se non negativa) in una prima fase e solo successivamente rafforzarsi.

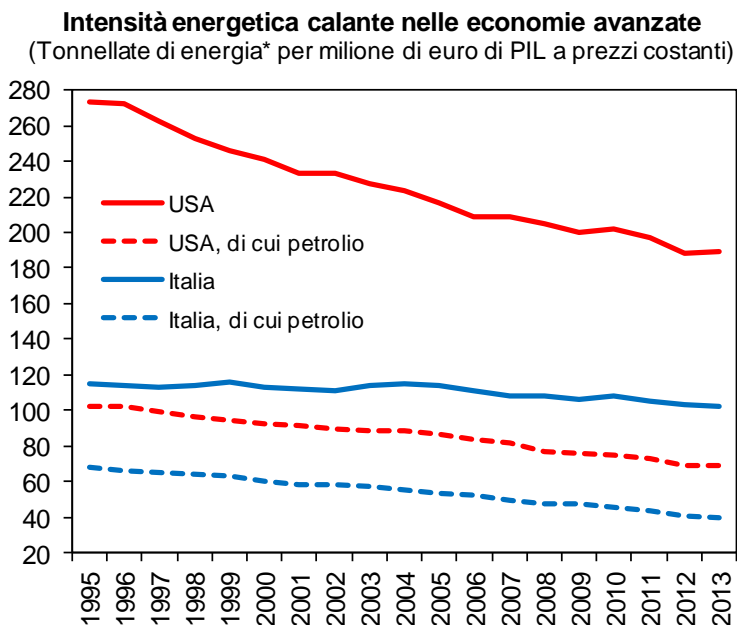
D'altra parte, nella stima del CSC non viene inglobato l'aumento del rischio di deflazione causato dalla flessione del prezzo del petrolio³. Nel contesto attuale in cui molti paesi, tra cui l'Italia, sperimentano già prezzi al consumo in riduzione, il calo dei prezzi energetici accentuerà tale riduzione e alimenterà aspettative di ulteriori diminuzioni. Inoltre, si registrano

² Il *quantitative easing* varato il 22 gennaio dalla BCE, con acquisti di titoli pubblici e privati al ritmo di 60 miliardi di euro al mese a partire da marzo (1140 fino al settembre 2016) equivale a un taglio dei tassi e aiuta a sostenere i prezzi e le aspettative di inflazione, abbassando così i tassi reali. Il CSC ha stimato che il QE è in grado di ridurre i tassi reali a lungo termine di circa 1,1 punti percentuali nella media dell'Eurozona. Si veda Pasquale Capretta e Ciro Rapacciuolo, *Effetto BCE: in Italia un aumento del PIL dell'1,8% e 3,2 miliardi di risparmio sugli interessi per le imprese*, Nota dal CSC, n.15/4. Ma di questo intervento della BCE non si è tenuto conto nel valutare l'impatto della riduzione del prezzo del greggio.

³ Secondo l'equazione dei consumi presente nel modello econometrico del CSC, essi crescono con l'aumento del reddito disponibile reale e della ricchezza, scendono con l'aumento dei tassi di interesse. Non dipendono quindi dalle aspettative sui prezzi, ma dall'inflazione effettiva.

già i primi effetti di *second round* del ribasso del costo del greggio (in particolare sui prezzi dei servizi di trasporto), che abbassano anche la dinamica *core* dell'inflazione, misurata cioè al netto di energia e alimentari. Le attese di deflazione potrebbero incentivare le famiglie a rimandare i consumi. Perciò molti analisti hanno sottolineato come le attese di deflazione possano attenuare l'impatto positivo sul PIL delle minori quotazioni petrolifere⁴.

Infine, va ricordato che nei paesi avanzati le variazioni del prezzo del greggio hanno effetti minori che in passato. Negli ultimi decenni, infatti, la loro intensità energetica si è ridotta molto, grazie alle innovazioni tecnologiche. La sola intensità petrolifera è scesa ancora di più, a seguito della sostituzione del greggio con altre fonti (gas naturale, carbone, rinnovabili). In Italia nel 2013 si sono consumate 39,9 tonnellate di petrolio per ogni milione di euro di PIL, contro le 67,8 nel 1995 (Grafico *Intensità energetica calante nelle economie avanzate*). Andamento analogo si è avuto, per esempio, negli USA (69,3 tonnellate, da 102,6) e in Germania (41,8 da 63,1). Questa diminuita intensità è incorporata, sebbene non completamente, nel modello con cui il CSC effettua le stime.



* Petrolio, gas naturale, carbone, nucleare, idroelettrico, rinnovabili.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BP, Eurostat.

3. Perché è crollato il prezzo del petrolio?

Per valutare gli effetti del minor prezzo del greggio è importante capire se il crollo sia stato causato più dalla domanda o dall'offerta mondiali. L'origine, infatti, influenza anche la durata delle più basse quotazioni e quindi le loro conseguenze. Nel primo caso, minore domanda, il ribasso sarebbe un sintomo della debolezza dell'economia, che potrebbe essere alleviata dalla stessa diminuzione dei costi energetici e, quindi, essere superata in un tempo relativamente breve; il prezzo del petrolio tornerebbe presto a salire. Il secondo caso, maggiore offerta, implica una condizione più strutturale che non può essere risolta senza significativi tagli alla produzione, che la riduzione del prezzo mette in moto là dove i costi di estrazione sono alti; ma altrove quella stessa riduzione può indurre a espandere l'estrazione per sostenere i ricavi⁵.

L'offerta mondiale di greggio è balzata all'insù nel 2014 (+2,0 mbg, dopo il +0,4 nel 2013), spinta dalla crescente produzione USA (+1,6 mbg). La quale si è impennata negli ultimi anni

⁴ Si veda Sergio De Nardis, *Insidie petrolifere*, scenario Nomisma, 16 gennaio 2015.

⁵ Su questo punto si veda Rabah Arezki e Olivier Blanchard, *The 2014 oil price slump: seven key questions*, VOX, CEPR's Policy Portal, 13 gennaio 2015, voxu.org.

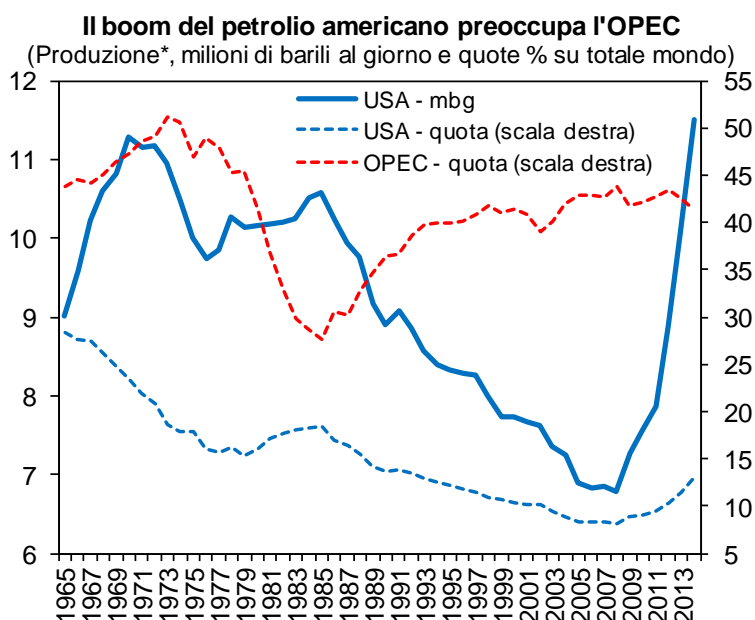
grazie allo *shale oil* ed è arrivata a 11,5 mbg nel 2014, da 6,8 nel 2008; ciò ha fatto salire la quota americana sul mercato mondiale (al 13,0%, dall'8,2%; Grafico *Il boom del petrolio americano preoccupa l'OPEC*). Questo è avvenuto, in larga parte, ai danni della quota di mercato OPEC, che è calata al 41,5% nel 2014, dal 43,4% nel 2012.

L'incremento dei consumi, invece, ha frenato a +0,9 mbg nel 2014, da +1,3 nel 2013. Dallo scorso anno, perciò, la produzione è diventata decisamente superiore alla domanda: per 0,8 mbg nel 2014, dati EIA; addirittura per +2,0 mbg, secondo altre fonti.

A fronte di questo squilibrio, l'OPEC non ha ridotto la produzione, come fatto in passato, per stabilizzare il prezzo. E l'Arabia Saudita, dall'estate 2014, ha tagliato in misura crescente i listini petroliferi. Ossia, il principale produttore mondiale ha innescato una guerra dei prezzi per difendere la propria quota di mercato. In altre parole, senza la decisione saudita di cessare di fare da produttore-cuscinetto che regola la propria estrazione in funzione della domanda globale, il prezzo del petrolio non sarebbe sceso, pur in presenza di una domanda più debole. Quindi si può ben affermare che siamo in presenza di uno shock dal lato dell'offerta, destinato a essere riassorbito molto più lentamente.

La politica "liberista" dell'Arabia Saudita lascia al mercato il compito di trovare un prezzo di equilibrio. Ciò significa che i diversi livelli dei costi di estrazione selezionano i produttori e che l'aggiustamento avverrà principalmente tramite il contenimento dell'offerta. Sarebbe proprio la produzione USA a essere maggiormente penalizzata: anche se le continue innovazioni tecnologiche stanno riducendo i costi di produzione dello *shale oil*, questi restano molto più alti che in Arabia Saudita o Russia. La strategia dell'OPEC di non diminuire la produzione è comunque costosa nel breve termine, perché abbatte enormemente i ricavi anche dei paesi del cartello. Nel medio periodo, con consumi mondiali maggiori (grazie anche allo stimolo costituito dai prezzi più bassi) e con l'aumento della loro quota, i paesi OPEC potrebbero recuperare sui volumi ciò che oggi perdono sui prezzi.

L'alternativa per l'OPEC sarebbe stata quella di diminuire la produzione per tenere alto il prezzo. Ciò avrebbe richiesto l'accordo tra i paesi membri, ciascuno dei quali avrebbe dovuto accettare tagli produttivi, e avrebbe favorito l'espansione dell'offerta americana, che è conveniente solo con prezzi elevati.



* Include: greggio, *tight oil*, *oil sand* e NGL.
2014: stime in base ai dati EIA.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BP, EIA

4. Ribasso finito o in corso? Prolungato o di breve durata?

Riguardo al sentiero che seguiranno i prezzi nel prossimo biennio, variabile cruciale per stimare l'impatto del minor costo del greggio, due sono le questioni aperte. Primo, le quotazioni hanno già toccato i minimi o riprenderanno a calare nei prossimi mesi? Secondo, una volta raggiunti i minimi, i prezzi resteranno fermi a lungo o rimbalzeranno in tempi brevi?

Vari analisti ritengono che 40 dollari possa essere il livello verso cui i prezzi si muoveranno e al quale potrebbero fermarsi, perché è quello che spiazzava gran parte della produzione di *shale oil* USA e che può determinare il riequilibrio del mercato fisico via una significativa frenata dell'offerta. Se così fosse, i minimi non sono lontani rispetto alle quotazioni attuali. Non manca, tuttavia, chi ritiene necessaria un'ulteriore significativa riduzione del prezzo per ottenere l'adeguato aggiustamento dell'offerta.

Sulla durata dello shock, alcuni sottolineano che occorreranno due-tre anni di prezzi ai minimi per generare un pieno riequilibrio tra domanda e offerta, perché entrambe sono poco elastiche; quindi, i prezzi resteranno bassi a lungo. Altri (come la EIA) stimano che sia sufficiente l'avvio della frenata dell'offerta per consentire ai prezzi di iniziare a risalire e che il pieno riequilibrio del mercato possa avvenire (in due anni) anche con prezzi in aumento; in tal caso, le quotazioni resterebbero ai minimi al più per qualche mese.

L'effetto di stimolo per le economie importatrici di greggio sarebbe massimo se il ribasso del prezzo fosse più profondo e prolungato. Diventa molto minore se i prezzi cominciassero ad aumentare già nel corso di quest'anno.

5. Esiste ancora l'OPEC?

Pur avendo sperimentato fasi di gravi divisioni interne, che portarono a crolli dei prezzi, per decenni l'OPEC ha stabilito una soglia di riferimento per le quotazioni e regolato la sua produzione per spingere il mercato mondiale verso tale soglia.

Attualmente, invece, l'OPEC non ha un prezzo di riferimento. La soglia "ufficiosa" di 100 dollari al barile è stata abbandonata con i tagli dei listini operati dall'Arabia Saudita e da altri paesi. Nessun membro dell'OPEC ha finora indicato un nuovo livello ritenuto appropriato per i prezzi; alcuni, come l'Iran, hanno abbassato, a 40 dollari da 72, il prezzo ipotizzato nella definizione del bilancio pubblico. Nei mesi scorsi, man mano che le quotazioni scendevano, non vi sono stati tentativi di invertirne la rotta; anzi, ci sono state ripetute dichiarazioni di rappresentanti del cartello che hanno ribadito la ferma intenzione di non abbassare l'offerta anche se il prezzo fosse sceso a 20 dollari.

Il tetto alla produzione OPEC (30 mbg) e la sua ripartizione in quote per ogni paese sono invariati dal dicembre 2011. Il Venezuela e altri membri avrebbero voluto che nell'ultima riunione, tenuta a fine novembre scorso, fosse decisa una riduzione della produzione, ma ha prevalso la linea dell'Arabia Saudita. Inoltre, i singoli paesi non sempre rispettano le quote assegnate, cosicché il totale dell'offerta OPEC spesso si è discostato dal target; nel corso del 2014 ha oscillato tra un minimo di 29,5 mbg e un massimo di 30,4 (29,9 in media).

La debolezza attuale del cartello è dovuta a due fattori. Primo, le profonde differenze tra i paesi membri. Alcuni possono permettersi prezzi più bassi per mantenere conti pubblici in

equilibrio (Kuwait, UAE); altri avrebbero bisogno di quotazioni vicine o superiori ai 100 dollari al barile (Iran, Libia). Differenze analoghe si hanno relativamente al prezzo di equilibrio per i conti esteri, a seconda della maggiore (Qatar) o minore (Venezuela) diversificazione dell'economia. Inoltre, solo alcuni paesi (Arabia Saudita) hanno creato fondi in cui hanno accumulato riserve negli anni di prezzi alti e possono ora attingervi per attutire le ripercussioni di prezzi bassi.

Secondo fattore, la regolazione della produzione OPEC era un buon meccanismo quando non c'era un grande produttore esterno in forte ascesa. Allora se il cartello tagliava la produzione per sostenere il prezzo, la misura del taglio poteva essere relativamente contenuta e con la certezza che il vuoto non sarebbe stato riempito da qualcun altro. Cosicché, successivamente la stessa OPEC avrebbe potuto di nuovo espandere l'offerta. A fronte del forte incremento della produzione USA, un taglio OPEC oggi equivale alla rinuncia definitiva a una fetta di mercato.

L'OPEC, tuttavia, detiene ancora gran parte delle riserve accertate di petrolio: 71,9% del totale mondiale (Tabella *L'OPEC ha le risorse per dominare nel lungo termine*). Gli USA dispongono di riserve limitate (2,6%). La Russia ne ha un po' di più (5,5%) e a basso costo. Il potenziale delle sabbie petrolifere in Canada (10,3%) è ancora poco sfruttabile.

Alcuni paesi, come gli USA, spingono a fondo nello sfruttamento delle riserve. Altri, invece, le usano con gradualità, come l'Arabia Saudita. Ciò si riflette nella durata attesa delle riserve in base ai ritmi correnti di produzione: solo 12 anni per gli USA, 63 per l'Arabia Saudita. Fatta salva la scoperta di nuovi giacimenti o nuove tecnologie, molti paesi non-OPEC esauriranno le riserve in meno di 15 anni. Ciò indica che nel lungo termine il cartello tornerà a guidare il mercato mondiale.

L'OPEC ha le risorse per dominare nel lungo termine
(Petrolio, dati 2013)

	Riserve accertate		Riserve/ Produzione (anni)
	Miliardi di barili	Quota %	
Venezuela*	298	17.7	312
Arabia Saudita	266	15.8	63
Iran	157	9.3	121
Iraq	150	8.9	131
Kuwait	102	6.0	89
Emirati Arabi Uniti	98	5.8	73
Libia	48	2.9	134
Nigeria	37	2.2	44
Qatar	25	1.5	34
Angola	13	0.8	19
Algeria	12	0.7	21
Ecuador	8	0.5	43
OPEC	1214	71.9	90
Canada**	174	10.3	121
Russia	93	5.5	24
USA	44	2.6	12
Kazakhstan	30	1.8	46
Cina	18	1.1	12
Brasile	16	0.9	20
Messico	11	0.7	11
Norvegia	9	0.5	13
Regno Unito	3	0.2	10
Altri paesi	76	4.4	18
Non OPEC	474	28.1	26
Mondo	1688	100.0	53

Include: petrolio greggio, *tight oil*, *oil sand* e NGL.

Dati ordinati per riserve.

* Incluso "Orinoco Belt". ** Include "oil sands".

Fonte: elaborazioni CSC su dati BP.

6. Un freno al miracolo petrolifero USA

Il prezzo più basso del greggio pone un freno allo sviluppo delle produzioni più costose, in particolare lo *shale oil* USA, oltre a rallentare lo sviluppo delle fonti rinnovabili.

La crescita della produzione di *shale oil* USA ha accelerato durante il triennio 2012-2014, proprio quando il prezzo del greggio era oltre i 100 dollari. Secondo alcune stime, i costi di estrazione dello *shale oil* sono nell'ordine degli 80-90 dollari al barile. Se così fosse, già oggi

questa produzione non sarebbe più conveniente. Altri analisti sostengono, invece, che negli ultimi anni l'enorme aumento di produttività e la forte riduzione di varie voci di costo hanno abbassato notevolmente il prezzo al quale l'estrazione dello *shale oil* può proseguire invariata o continuare a espandersi: un recente studio dell'FMI riporta valutazioni secondo cui occorre che il prezzo scenda a 40 dollari al barile perché lo *shale oil* americano sia tutto fuori mercato.

Il ritmo di incremento dell'estrazione degli ultimi anni prometteva di condurre gli USA all'autosufficienza petrolifera. L'import è già diminuito molto: 6,9 mbg nel 2014, da 9,2 mbg nel 2010. Negli USA è ancora in vigore il divieto di esportare greggio, sebbene le statistiche della EIA riportino vendite all'estero per 0,4 mbg a gennaio, in aumento da 0,1 mbg nel giugno 2014. Il paese, comunque, dal 2011 è diventato un importante esportatore netto di derivati del petrolio (benzine, olio combustibile), raggiungendo i 2,0 mbg di vendite all'estero nel 2014, volumi analoghi a quelli delle vendite di greggio del Venezuela.

Se fossero corrette le stime più alte sui costi dello *shale oil*, il crollo delle quotazioni petrolifere già avvenuto sarebbe sufficiente a fermare il flusso di investimenti in esplorazione ed estrazione e, quindi, l'espansione della produzione di petrolio americano. Verrebbe meno uno dei motori della recente crescita USA, ma non certo il principale. L'impatto negativo sull'economia americana, infatti, sarebbe probabilmente molto limitato, dato il peso molto contenuto del settore⁶.

Per ora la produzione di greggio USA continua a crescere: +130mila barili al giorno a fine gennaio rispetto a fine novembre, quando l'ultima riunione OPEC ha lasciato invariata l'offerta del cartello, e +771mila barili da fine giugno.

Secondo le previsioni di gennaio della EIA, il ritmo di espansione della produzione di greggio negli USA frenerà progressivamente, ma l'estrazione continuerà comunque a salire (+0,6 mbg nel 2015 e +0,2 mbg nel 2016). Il calo del prezzo del greggio ha spinto a progressivi (sebbene limitati) ribassi di tali previsioni: a dicembre la EIA prevedeva +0,7 mbg per l'offerta USA nel 2015, a giugno stimava +0,8 mbg.

Un impatto negativo, specie negli USA, può venire dalle conseguenze del ribasso del petrolio sul settore bancario. Gli istituti americani hanno finanziato il boom dello *shale oil* direttamente, via credito, e indirettamente, tramite l'attività di intermediazione per il collocamento di bond e azioni delle aziende petrolifere. Ora, da un lato rischiano di trovarsi in portafoglio crediti in sofferenza, in molti casi garantiti da materie prime svalutate. Dall'altro, vedranno ridursi in misura marcata il reddito da intermediazione e potrebbero trovarsi in portafoglio bond che non hanno più mercato. Tutto ciò peserà sui conti del settore bancario americano.

Nel complesso, comunque, l'economia USA riceve dalle minori quotazioni del petrolio vantaggi significativi e analoghi a quelli degli altri paesi avanzati importatori: minori costi energetici per famiglie e imprese, quindi risorse liberate per consumi e investimenti. L'effetto netto per la crescita americana sarà positivo.

⁶ Il boom dello *shale* negli USA si è riflesso in un'espansione della quota del settore dell'estrazione di petrolio e gas sul PIL: 1,7% nel 2013, da 1,3% nel 2009. Il settore, quindi, è cresciuto più del resto dell'economia (+5,7% in volume nel 2013, +2,2% il PIL) e ha generato 292 miliardi di dollari di valore aggiunto nel 2013 (16.768 miliardi il PIL). Rilevante, in particolare, il volume di investimenti nel settore. Il suo contributo alla crescita complessiva USA, però, resta contenuto.

7. Alcuni rischi

Il ribasso del prezzo del greggio crea difficoltà a molti paesi esportatori, OPEC e non, che dipendono in misura marcata dalle entrate petrolifere per la formazione del reddito nazionale e del bilancio pubblico. In Russia il petrolio conta per il 50% delle entrate pubbliche, in Iran per il 60%. La riduzione degli introiti da petrolio costringerà tali paesi a tagli della spesa pubblica (ad esempio, dei sussidi alla benzina). Ciò potrebbe risvegliare il malcontento di vaste fasce di popolazione povera e destabilizzarli politicamente.

In alcuni casi, ciò si somma a difficoltà già presenti sul piano geo-politico. Paesi come Russia, Iran e Iraq sono tra gli attuali focolai di tensione internazionale: la crisi in Iraq e Siria, gli scontri tra sciiti e minoranze sunnite, il latente conflitto tra Russia e Ucraina. Iran e Russia sono oggetto di sanzioni internazionali, che hanno già colpito le loro economie.

Sul piano economico, la diminuzione del prezzo del greggio condurrà alla riduzione della loro domanda di beni prodotti nelle economie avanzate. Per l'Italia l'importanza dei paesi esportatori netti di greggio come mercati di destinazione è salita al 10,6% dell'export totale nel 2014, dal 6,6% nel 1999. Le minori vendite in quei mercati riducono l'impatto positivo del ribasso petrolifero per la nostra economia, una riduzione compensata dall'espansione della domanda interna dei paesi importatori.

Inoltre, la diminuzione delle entrate petrolifere può generare difficoltà nel ripagare i debiti esteri contratti dai paesi esportatori. I legami finanziari internazionali possono trasmettere queste difficoltà ai paesi avanzati.