

FOCUS ON

Oil & gas: un barile mezzo pieno

A cura dell'Ufficio
Studi Economici

EXECUTIVE SUMMARY

- *Un anno fa le previsioni sul prezzo del greggio viaggiavano stabilmente sopra i 100 dollari al barile (USD/b). Oggi il suo prezzo è la metà, ma non lo è il suo valore, o almeno non dappertutto. **Diverse geografie, più o meno note, rappresentano più che mai un'opportunità per le imprese italiane del settore, anche Pmi.** Le abbiamo divise in tre gruppi evidenziando rischi e opportunità di ognuna.*
- ***Le economie del primato energetico**, comprendenti USA e Arabia Saudita: i mercati più ricchi, sviluppati ed energivori. I sauditi non hanno ceduto sulle quote OPEC, mentre i privati statunitensi stanno dimostrando una resilienza produttiva notevole nonostante la diminuzione dei pozzi. Se i primi vogliono estendere il primato ai prodotti petroliferi, i secondi guardano con interesse a nuovi giacimenti con cui avvicinarsi sempre più all'autosufficienza. Le opportunità qui riguardano diversi comparti ad elevata specializzazione lungo l'intera filiera: upstream, plastiche, energie alternative.*
- ***Quelli che vogliono cambiare passo**, per staccarsi dalla concorrenza e diventare protagonisti: Angola, Azerbaijan, Iran, Messico e Oman. Sono le economie che stanno attraversando un punto di svolta e saranno tra le mete più interessanti sia per l'upstream che per il downstream nei prossimi anni, oltre a dimostrarsi una riserva importante di risorse per il nostro Paese. I settori più interessati sono: valvole e raccordi, raffineria e tecniche di recupero del petrolio (enhanced recovery) da giacimenti sottoutilizzati.*
- ***I Paesi-scommessa**, ovvero vecchie conoscenze e nuove frontiere del settore che oggi posseggono un grado di rischio elevato, ma sulle quali potrebbe catalizzarsi l'attenzione degli operatori nei prossimi anni, con elementi peculiari di opportunità che richiedono già oggi di valutare, ad esempio, un presidio in loco.*
- *Se un anno fa **la strategia vincente** per cogliere margini record era aumentare la produzione, oggi lo è **produrre in maniera efficiente**. Il ruolo di SACE come partner nella **gestione del rischio** e nell'**allestimento di un pacchetto finanziario competitivo** è più che mai fondamentale.*

L'ERA DELLA RIVALITÀ (E DELLA SOVRABBONDANZA)

Dodici mesi fa le previsioni sul prezzo del greggio viaggiavano stabilmente sopra i 100 dollari al barile (USD/b). Gli investimenti fatti nel triennio precedente, con un livello di convenienza economica intorno ai 70 USD/b, erano avviati a generare profitti consistenti. Il petrolio era una risorsa preziosa in ogni angolo del globo, ben pagata su qualsiasi mercato e indispensabile per la crescita economica. Oggi il suo prezzo è la metà e la sua disponibilità appare quasi scontata.

Non è la prima volta che il prezzo del petrolio crolla in modo così drastico e repentino. La particolarità di questo calo è l'offerta di greggio, che rimane sovrabbondante anche grazie alla resilienza dei piccoli produttori *shale* americani, che hanno ridotto di un terzo il numero dei pozzi attivi riuscendo a non intaccare troppo la produzione, e dell'Arabia Saudita, che è riuscita finora a convincere i Paesi dell'OPEC a non stringere i rubinetti per mantenere le proprie quote di mercato.

In attesa che si disvelino gli effetti dei tagli agli investimenti in nuove attività (-30% su scala globale) la convenienza del greggio ha incentivato l'accumulazione di scorte consistenti, che potranno essere utilizzate dai Paesi importatori in caso di riduzione dell'offerta, ma potranno anche ritardare la ripartenza dei prezzi. Nell'attesa che qualcuno dei concorrenti si stanchi o che qualcuno dei membri dell'OPEC debba rinunciare alla sua fetta della torta, non è infrequente sentir parlare di 60 USD/b come il *new normal* di qui al 2020 (Figura 1).

FIGURA 1. Stime sull'andamento del Brent nei prossimi anni, USD/b ⁰¹

	2015	2016	2018	2025
US Energy Information Administration (EIA)	61	70,5	79	91
Economist Intelligence Unit (EIU)	60	69	86	
Business Monitor International (BMI)	59	61	65	77
ICE Brent Futures (valori puntuali giu/dic)	65/67	69/70	73/74	
Bloomberg Consensus	62	70		
S&P	62	68		
Citi Bank	65	68		
Goldman Sachs	58	62		
JP Morgan	62	72		
Barclays	60	68		
Bank of America Merrill Lynch	58	62		

⁰¹ Fonti: US EIA, EIU, BMI, Thomson Reuters, Wall Street Journal. Elaborazione: Ufficio Studi SACE

In questo scenario, la disponibilità di greggio ha esacerbato le rivalità tra produttori, sta pesando sui bilanci degli esportatori meno solidi dal punto di vista economico-finanziario (Nigeria, Russia, Venezuela) e ha accelerato i processi in corso nel segno dell'efficienza, della diversificazione e del consolidamento.

Se dunque il prezzo del petrolio si è dimezzato, non si può dire altrettanto del suo valore, sia per l'importanza che ricopre nell'economia di produttori, esportatori e consumatori sia per l'inattesa convenienza rispetto alle fonti alternative (ad es. energie rinnovabili, carburanti per autotrazione, prodotti derivati...).

Di seguito analizzeremo alcuni mercati di opportunità per le imprese del settore e forniremo alcuni esempi del supporto che SACE può offrire alla filiera italiana degli idrocarburi su nuove e "vecchie" geografie.

LE ECONOMIE DEL PRIMATO ENERGETICO

Sono i veterani del settore, le cui scelte strategiche stanno ridisegnando la mappa competitiva mondiale. Si tratta di Paesi leader di mercato, con un sistema consolidato e barriere all'entrata significative, ma che presentano anche le maggiori opportunità in termini di scala (e di domanda potenziale).

USA: l'autosufficienza ad ogni costo

Export Opportunity Index

72/100

Gli Stati Uniti dal 2011 hanno incrementato la produzione di oltre 1 mln di barili al giorno, grazie a tecniche di estrazione via via più efficienti, che consentono di tenere più o meno a galla i pionieri dello *shale*, e a una politica energetica che punta sull'autonomia ad ogni costo. Shell ha ottenuto da Obama l'autorizzazione a riprendere le attività nel mar Chukchi, a nord dell'Alaska, nonostante gli impatti ambientali e i costi della corsa all'oro nero dell'Artico: si stimano riserve nell'area (North Slope) pari se non superiori a quelle del Bakken (23-24 mld di barili), fulcro dell'*unconventional* di questi anni. Nel *Cowboyistan*, alla possente infrastruttura di pipeline statunitensi si sono aggiunti i treni per trasportare petrolio da una parte all'altra del Paese: produrre a sufficienza per sé eviterà altre spese per tutelare gli interessi energetici USA nel mondo. Per le imprese italiane si aprono diverse opportunità per la **componentistica ad alta tecnologia**, l'**industria della raffinazione e petrolchimica**, macchinari per la **lavorazione di materie plastiche** e il **trattamento del suolo e delle acque**.

Arabia Saudita: non solo petrolio

Export Opportunity Index

85/100

L'Arabia Saudita, membro principale dell'OPEC, ha spinto gli altri membri del cartello a mantenere invariata la produzione e ha alimentato la guerra dei prezzi. Da una parte offrendo sconti per contrastare la penetrazione commerciale di altri Paesi e lo sviluppo di nuovi concorrenti, dall'altra mantenendo una posizione ambigua nei confronti dell'ISIS e impedendo di fatto a Paesi produttori come Iraq, Libia e Nigeria di essere presenti a pieno titolo sui mercati internazionali.

Un prezzo basso non serve soltanto a scoraggiare chi cerca il petrolio, ma anche chi lo vorrebbe trasformare. Il Paese è al centro di una delle aree a maggior potenziale nei prossimi anni: crescita demografica, aumento della domanda e disponibilità economiche ed energetiche stanno incentivando lo sviluppo di **raffinerie e petrolchimici** oltre alla produzione di **energia da fonti rinnovabili**. I prodotti petroliferi potranno così riversarsi sui mercati del vicino e lontano Oriente con margini superiori e senza i lacci delle quote OPEC prestabilite sul greggio.

Cosa può fare SACE – alcuni esempi

Obiettivo dell'azienda	Paese di destinazione	Esigenza finanziaria	Prodotto SACE	Importo	Durata
Fornire valvole per l'industria petrolifera	 Arabia Saudita	Confermare una lettera di credito	Credito Fornitore	€ 450 mila	6 mesi
Fornire componenti per la realizzazione di una raffineria / petrolchimico	 Arabia Saudita	Prestare una garanzia di buona esecuzione	Polizza Fidejussioni	€ 120 mila	12 mesi
Aumentare la produzione di macchinari per il trattamento del suolo	 USA	Ampliare le proprie linee bancarie / Ridurre la quota di rischio MLT assunta dalla banca	Garanzia finanziaria	€ 3 mln	60 mesi
Esportare inverter per la produzione di energia solare	 USA	Assicurare il credito a breve termine e incassarlo pro soluto	BT Sviluppo Export + Trade Finance	\$ 9 mln	18 mesi

QUELLI CHE VOGLIONO CAMBIARE PASSO

La guerra dei prezzi sta lasciando sul campo le ambizioni di molti Paesi emergenti, rallentati dai tagli alla spesa pubblica successivi alla revisione dei budget statali o segnati da scandali di corruzione. Alcuni stanno già ripensando il proprio ruolo, altri sono giunti a un punto di svolta: scegliere se rimanere all'ombra dei "grandi" o avviare un vero cambiamento.

Angola: l'altro Brasile

Export Opportunity Index

61/100

Poco meno di 2 mln di b/g di greggio angolano contendono ai sauditi il primo posto come fornitore di Pechino: una politica dei prezzi aggressiva (e un target fiscale basato per il 70% sul greggio) ha consentito a Luanda di tenere i rubinetti aperti nonostante l'azzeramento della domanda statunitense. Le piattaforme fisse e mobili al largo operano dal 1999 in regime di *production sharing* con la compagnia nazionale. L'obiettivo del governo è mantenere l'asticella stabilmente sopra i 2 mln b/g con un costo di produzione entro i 30 dollari: anche in questo caso, l'apporto di **tecnologia e raccordi** nell'esplorazione e produzione (E&P), la ricerca di **partner industriali** alternativi alle aziende cinesi, che hanno acquisito negli anni la fetta prevalente della catena di produzione, e il potenziamento delle **raffinerie** locali potrebbero aprire spazi interessanti per le aziende italiane.

Azerbaijan: un'altra mano del grande gioco

Export Opportunity Index

60/100

Baku è il primo fornitore di petrolio del nostro Paese: nel 2014 abbiamo importato da questo piccolo Paese sul Caspio oltre 9 mln tonnellate di greggio – più di 67 mln di barili, pari a 5,4 miliardi di euro. A maggio Petronas, la compagnia nazionale indonesiana, ha approfittato dei saldi derivanti dal calo del greggio per acquisire *asset* in Azerbaijan da Statoil per 2,2 miliardi di dollari e ampliare il proprio portafoglio *upstream*.

Le nostre esportazioni nel Paese, circa € 600 mln, sono triplicate negli ultimi 5 anni e hanno interessato storicamente la meccanica strumentale, che rappresenta tuttora una quota pari a un quarto del totale: **rubinetti e valvole** hanno generato da soli ricavi per oltre € 38 mln nel solo 2014. La competizione con il gas russo, all'indomani della cancellazione di South Stream, segnerà la politica energetica dell'area (e dell'UE in genere) e potrà irrobustire la domanda di **macchinari** legata al settore.

Iran: alla rincorsa del tempo perduto

Export Opportunity Index

48/100

Negli ultimi 4 anni il petrolio esportato dall'Iran si è quasi dimezzato (da 2,6 a 1,4 mln b/g) e la produzione è diminuita del 17% dai 4,4 mln b/g del 2011. La sola Unione Europea ha tagliato le forniture di 600 mila b/g. Il 60% dei pozzi iraniani ha oltre sessant'anni di vita con percentuali di recupero del greggio dai giacimenti esistenti del 20-30%. La contrazione dei volumi e la necessità di preservare il consenso sociale hanno contribuito a mantenere il livello di pareggio dei conti ben al di sopra dei 100 USD/b. Il greggio persiano è stato nel frattempo sostituito con quello dell'Arabia Saudita, degli Emirati e del Kuwait. La riapertura degli scambi, che dovrebbe acquisire efficacia per il settore petrolifero nella prima metà del 2016, ridarà fiato all'industria, che necessita di dotazioni e strutture all'altezza della sfida: in particolare **valvole, raccordi, macchinari e impianti** per la trasformazione domestica del petrolio e tecnologie di **enhanced oil recovery**.

Messico: dopo 80 anni di solitudine, tornano i privati

Export Opportunity Index

67/100

Con 2,8 mln di barili al giorno, il Messico è il terzo produttore di petrolio del continente americano: un barile su due è venduto all'estero, ma uno su quattro è reimportato sotto forma di carburante. Estrarlo costa in media 26 dollari al barile (18 per l'esplorazione e 8 per la produzione), ma in un decennio il greggio disponibile è diminuito di un terzo: la riforma energetica, promulgata ad agosto 2014 per invertire la tendenza, ha posto fine a un monopolio della compagnia nazionale, Pemex, che risale al 1938 e sta cominciando a dispiegare il suo potenziale. Oggi il Paese rappresenta uno degli scenari più interessanti sul pianeta: sono infatti in corso le prime gare per l'assegnazione a privati di concessioni in mare (*shallow e deepwater*) e sulla terraferma. Queste ultime potrebbero rivelarsi le più attrattive e ambite nelle fasi iniziali: la prima gara ha infatti ricevuto offerte congrue soltanto per 2 dei 14 blocchi in acque poco profonde. Le principali *major* ci sono, singolarmente o in consorzio, anche se hanno assunto per il momento un atteggiamento più cauto del previsto. Proprio per questo, entrare nei diversi comparti di **E&P** adesso sarà fondamentale per cogliere maggiori benefici dal 2018 in avanti, così come accrescere insieme a Pemex la capacità domestica di **raffinazione e sintesi** degli idrocarburi.

Oman: il free rider

Export Opportunity Index

60/100

L'Oman è il principale produttore di petrolio e gas del Medio Oriente a non essere membro dell'OPEC. Nell'ultima decade ha migliorato le tecnologie di recupero del petrolio dai pozzi, ottenendo un rimbalzo del 2% l'anno di produzione aggiuntiva. Nei prossimi anni proverà a giocare sul modello dell'Arabia Saudita: massima attenzione all'efficienza dell'*upstream*, ma anche uno sforzo per diventare produttore di raffinati e plastiche in uno dei crocevia principali del commercio mondiale, lo stretto di Hormuz. Anche qui, opportunità per i fornitori di sistemi di **enhanced oil recovery, macchinari per l'industria petrolchimica** e nella produzione di **energia solare ed eolica**.

Cosa può fare SACE – alcuni esempi

Obiettivo dell'azienda	Paese di destinazione	Esigenza finanziaria	Prodotto SACE	Importo	Durata
Creare un avamposto commerciale nel Paese e partecipare a iniziative commerciali nell'area	 Messico	Ampliare le proprie linee bancarie / Ridurre la quota di rischio MLT assunta dalla banca	Garanzia Finanziaria	€ 750 mila	48 mesi
Fornire tecnologie per il posizionamento automatico delle unità mobili offshore	 Angola	Offrire all'acquirente una dilazione di pagamento	Credito Fornitore	€ 1,8 mln	36 mesi
Esportare macchinari/impianti per la raffinazione	 Iran ⁰²	Pareggiare l'offerta di un concorrente offrendo un periodo di pre-ammortamento di 2 anni e un pagamento dilazionato in 84 mesi	Credito Acquirente	€ 20 mln	10 anni
Costituire una società di diritto azero per commercializzare prodotti petroliferi nell'area	 Azerbaijan	Proteggere l'investimento (e gli utili derivanti) da eventi di natura politica	Political Risk Insurance	€ 5 mln	48 mesi + eventuali estensioni
Utilizzo in loco di un impianto compatto per la separazione del petrolio	 Oman	Assicurare il macchinario contro la distruzione	Credito Fornitore	€ 250 mila	7 mesi

⁰² Operazione attualmente assumibile solo in caso di controparte bancaria esterna al Paese e a condizioni valutabili caso per caso. I tempi di ripristino della messaggistica Swift da e per il Paese saranno verosimilmente successivi alla rimozione delle sanzioni sul settore petrolifero e dipenderanno anche dalla controparte in questione.

I PAESI-SCOMMESSA: LA MONETA IN FONDO AL POZZO

Fin qui abbiamo parlato delle geografie che hanno conquistato o mantengono posizioni di forte presidio del mercato, oppure che sono alle prese con cambiamenti importanti. Quelle che seguono sono le nostre scommesse, “vecchie” e nuove frontiere del settore: scenari ad alto rischio (attuale o potenziale) o prossime sorprese?

Bolivia e Perù: dalla madre terra al Pacifico

Export Opportunity Index



La produzione di gas in Bolivia è più che raddoppiata nell'ultima decade, superando Paesi più noti come Brasile, Kazakhstan e Kuwait, mentre in Perù è aumentata di 13 volte: i due Paesi insieme fanno l'1% della produzione globale. La Paz, divenuta primo esportatore di gas e di energia della regione, serve in particolare l'Argentina e lo stesso Brasile, ma intende anche dotarsi di una pipeline per il Pacifico: ha quindi firmato un accordo con Lima per costruirla insieme. Il gasdotto permetterà di sviluppare impianti per la lavorazione in Perù così come puntare ai mercati asiatici. Le inchieste per corruzione in Brasile e la recentissima revoca di alcuni benefici fiscali in Argentina (“Oil Plus”) potranno dirottare parte degli investimenti attesi in quelle aree su geografie che si stanno rivelando più stabili e aperte ai privati del previsto.

Algeria: tanti tappi per tanto gas

Export Opportunity Index



Ottavo produttore e quarto esportatore al mondo, nel 2005 produceva 6 volte il suo fabbisogno di gas: il rapporto oggi si è dimezzato, mentre due terzi delle entrate fiscali continuano a dipendere dall'*export* di idrocarburi. Il potenziamento a lungo atteso del gasdotto tra Spagna e Francia potrà liberare i flussi verso ovest sia per l'LNG iberico sia per la produzione algerina: Parigi, Madrid e Lisbona hanno accelerato i tempi per sbloccare la sponda meridionale. Diversi tappi rimangono da aprire: l'atteggiamento della compagnia nazionale verso i privati, la successione alla presidenza di Bouteflika, la politica energetica UE. Vasi di Pandora destinati a aprirsi nel Paese in cui il nostro export di beni strumentali oggi cresce più che altrove.

Mozambico: too big to play?

Export Opportunity Index



Riserve di gas per 100 trilioni di metri cubi e investimenti attesi per oltre 50 miliardi di dollari, pari a tre volte il PIL del Paese. Questi alcuni numeri della sfida che attende il Mozambico nei prossimi anni: nel frattempo l'OCSE ha rivisto al ribasso la propria valutazione sul Paese il cui debito viaggia verso il 100% del PIL. Se la

quantità di risorse in gioco, da un lato, è inedita per l'economia di Maputo, dall'altro si tratta di volumi troppo ingenti per essere lasciati nel sottosuolo. La collocazione geografica del Paese, peraltro, è particolarmente favorevole perché consente di diversificare i porti di destinazione del gas liquefatto (LNG) non solo in Estremo Oriente, ma lungo l'intera costa atlantica. L'impegno di ENI sui diversi progetti in loco, oltre al potenziale elevato per le Pmi su forniture dirette o all'indotto, mantengono elevata l'attenzione italiana sul Paese e sulle sue possibilità come *hub* australe del gas.

Cosa può fare SACE – alcuni esempi

Obiettivo dell'azienda	Paese di destinazione	Esigenza finanziaria	Prodotto SACE	Importo	Durata
Investire in una JV/ società di scopo per la costruzione di uno stabilimento	 Bolivia	Proteggersi da atti governativi sfavorevoli o dal trasferimento degli utili	Political Risk Insurance	€ 7,5 mln	36 mesi + eventuali estensioni
Fornire camion per il trasporto di LNG nelle aree rurali	 Perù	Presentare un credito senza rischi alla banca per esigenze di liquidità	Credito Fornitore	€ 5,2 mln	48 mesi
Consolidare la propria presenza nella fornitura di valvole	 Algeria	Pareggiare la dilazione di pagamento offerta da un concorrente	Credito Fornitore	€ 950 mila	30 mesi
Aprire uno stabilimento per l'assemblaggio e la manutenzione in loco	 Mozambico	Aumentare le proprie linee bancarie a MLT	Garanzia Finanziaria	€ 2 mln	48 mesi

TANTI TAVOLI SU CUI GIOCARE, POCHE CERTEZZE E UN PARTNER PER LE IMPRESE

Lo shock petrolifero del 2014, per velocità e dimensioni, sta lasciando segni profondi sugli attori coinvolti e ha svelato in molti casi la differenza tra progetti strategici e iniziative congiunturali: effettiva complementarità delle fonti rinnovabili, sostenibilità di progetti particolarmente complessi, sfruttamento più o meno intensivo delle risorse esistenti, domanda reale e bolle finanziarie.

Tuttavia, l'andamento del Brent dagli anni Settanta ha registrato anche aumenti improvvisi e durevoli, che hanno segnato in misura forse più profonda tutte le economie del pianeta. Può accadere di nuovo? Abbiamo letto decine di analisi in un senso o nell'altro. Tornerebbe tutto come prima? Su questo possiamo dire qualcosa.

Un anno fa la strategia vincente per cogliere margini record era aumentare la produzione, oggi è produrre in maniera efficiente. Gestire e coprire i rischi, concedere dilazioni di pagamento e rendere più fluidi possibili i flussi finanziari lungo la filiera sono diventati aspetti in grado di incidere notevolmente sul prezzo. Mai come in questa fase è importante darsi una strategia commisurata a dimensioni e ambizioni e trovare partner adeguati alla sfida. In SACE siamo pronti ad accompagnare le imprese italiane a cogliere queste opportunità.

A CURA DI

Luca Moneta

CONTATTI

Servizio clienti:



Ufficio stampa:

+39 06 6736888 - ufficio.stampa@sace.it

Export Opportunity Index - Cos'è?

L'Indice è calcolato da SACE su una scala da 0 a 100 (dove 100 rappresenta la massima opportunità).

Variabile	Anno di riferimento	Fonte
Totale beni esportati dall'Italia nel Paese in valore	2014	Istat
Tasso di crescita medio dell'export italiano verso il Paese (nota 1)	2011-2018	Istat + previsioni Oxford Economics
Concentrazione delle importazioni del Paese (nota 2)	2013	Nazioni Unite
Quota dell'Italia sull'import del Paese (nota 3)	Ultimo disponibile	UN Comtrade

NOTE

1) Il tasso di crescita medio dell'export italiano considerato è: i) fino al 2018 per le destinazioni di cui SACE dispone di previsioni (63 Paesi, inclusi nel Rapporto Export); ii) fino al 2014 per i restanti Paesi;

2) La variabile in esame è il *Partner concentration of trade* (dato sull'*import*) delle Nazioni Unite;

3) Il punteggio per la quota dell'Italia sull'import del Paese dal mondo è calcolato dando maggiore rilevanza alle quote di mercato intermedie (comprese tra 2% e 4%), che indicano sia una buona presenza italiana sia il potenziale di acquisire una quota maggiore.

In una minoranza di casi, riferita peraltro a Paesi marginali, il punteggio ottenuto è ulteriormente aggiustato da una valutazione qualitativa, in modo da tenere conto degli eventi politici ed economici.