

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Dove c'è un dollaro, c'è una via



L'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) ha lanciato un chiaro monito: la chiusura totale dello Stretto di Hormuz provocherebbe la più grave interruzione dell'offerta nella storia del mercato mondiale del petrolio. Prima dello scoppio del conflitto, attraverso lo stretto transitavano ogni giorno circa 20 milioni di barili di greggio. Anche escludendo i percorsi alternativi esistenti, come gli oleodotti verso il Mar Rosso, la costa dell'Oman o la Turchia, rimane comunque un deficit di circa 12 milioni di barili al giorno – pari a circa il 12% del consumo mondiale di petrolio. Nella storia, il mercato petrolifero globale non ha mai dovuto far fronte a uno shock dell'offerta così grave. L'embargo petrolifero dell'OPEC del 1973 aveva privato il mercato di circa il 7% del consumo mondiale dell'epoca, arrivando a provocare una fase di forte inflazione e una recessione economica a livello globale.

Rischi significativi legati al prezzo del petrolio

In caso di uno shock dell'offerta del 12%, per determinare una riduzione della domanda di portata analoga il prezzo del petrolio dovrebbe in realtà salire oltre i 150 dollari al barile – forse addirittura fino a circa 200 dollari. È quanto suggeriscono le elasticità del prezzo del greggio sulla scorta delle reazioni storiche dei prezzi alle fluttuazioni dell'offerta verificatesi in passato. In Cina, ad esempio, a partire da aprile l'industria della plastica ha ridotto la propria domanda di petrolio e ha iniziato a utilizzare il carbone al posto del greggio come materia prima per la produzione dei propri articoli. A quanto pare, con i prezzi del petrolio superiori ai 100 dollari, i margini di profitto non sono più sufficientemente allettanti ed è pertanto opportuno passare al carbone. Anche i «gig worker» asiatici hanno dovuto ridurre drasticamente i propri servizi, come le consegne di cibo o i piccoli trasporti, poiché l'aumento dei costi del carburante ha eroso la redditività dei loro modelli di business.

Oscillazioni del prezzo del greggio nettamente inferiori alle aspettative

Con grande sorpresa di molti economisti – me compreso – una simile impennata del prezzo del petrolio non si è tuttavia verificata. A maggio e giugno le quotazioni del greggio sono addirittura tornate a scendere sotto la soglia dei 100 dollari al barile. Da un simile scenario era possibile trarre soltanto una conclusione: la lacuna effettiva dell'offerta doveva

essere inferiore a quanto generalmente ritenuto. Le ragioni per una simile dinamica erano di triplice natura: in primo luogo, l'aumento della produzione in diversi paesi, come il Canada, la Norvegia o il Venezuela, nonché soprattutto il massiccio ricorso alle riserve petrolifere commerciali e strategiche degli Stati Uniti hanno compensato in parte tale calo. In secondo luogo, per varie ragioni la Cina ha iniziato improvvisamente a importare quantità di petrolio sensibilmente inferiori, anche a causa della già citata riconversione di una parte dell'industria petrolchimica al carbone. La scoperta più sorprendente è stata tuttavia che, contrariamente a quanto lasciassero supporre per lungo tempo i dati ufficiali, un numero significativamente maggiore di navi ha continuato in realtà a transitare attraverso lo Stretto di Hormuz.

Transito ombra più consistente del previsto

Se però si considerano le somme in gioco, questo sviluppo risulta già molto meno sorprendente. Le petroliere di grandi dimensioni trasportano oggi tra i due e i tre milioni di barili di petrolio. Con un prezzo medio di 99 dollari al barile nell'aprile scorso, rispetto alla situazione precedente allo scoppio della guerra un operatore del commercio petrolifero realizza ricavi aggiuntivi tra 60 e 90 milioni di dollari per ogni carico trasportato. Una cifra più che sufficiente per trovare soluzioni anche nelle condizioni più difficili. Ed è esattamente ciò che è avvenuto. Secondo il Comando Centrale degli Stati Uniti (US Central Command), nei mesi di aprile e maggio quasi mille navi commerciali hanno attraversato lo Stretto di Hormuz. Sebbene si trattasse di appena un quinto del traffico registrato prima dello scoppio della guerra, i volumi erano comunque nettamente superiori a quelli indicati dalle statistiche ufficiali. Calcoli dell'OCSE basati su dati satellitari lasciavano addirittura supporre valori ancora più elevati.

Specializzazione nel trasferimento dei rischi

In particolare, gli Emirati Arabi Uniti sembrano essere riusciti ad aumentare le proprie esportazioni di greggio molto più rapidamente di quanto si fosse a lungo ritenuto, ricorrendo ad operazioni condotte in modo discreto. Ciò è stato reso possibile da un sofisticato sistema logistico basato sulla specializzazione delle diverse fasi del trasporto: le petroliere disattivavano i propri transponder, attraversavano lo stretto con il favore dell'oscurità e spesso in convogli che

navigavano a ridosso della costa dell'Oman. Nel Golfo di Oman, superpetroliere in attesa prendevano poi in consegna il carico mediante trasferimenti da nave a nave (*ship-to-ship transfer*) e successivamente trasportavano il petrolio verso i mercati di destinazione internazionali. In questo modo, le stesse petroliere (generalmente di dimensioni più contenute) potevano effettuare più volte il pericoloso attraversamento ed essere impiegate, per così dire, come navi-spola. Le grandi superpetroliere, invece, non erano nemmeno costrette a entrare nel Golfo Persico, evitando così di esporsi a rischi maggiori e a costi assicurativi elevati.

Il ruolo chiave di una compagnia di navigazione sudcoreana

Secondo fonti bene informate, la compagnia di navigazione sudcoreana Sinokor avrebbe svolto un ruolo chiave in questo meccanismo. Nel giro di poco tempo è riuscita a controllare una flotta di petroliere straordinariamente ampia, noleggiandola poi tra l'altro all'azienda petrolifera statale ADNOC di Abu Dhabi. In questo modo gli Emirati sono riusciti a riportare le proprie esportazioni di petrolio a un livello prossimo a quello precedente alla guerra, ancora prima che Stati Uniti e Iran raggiungessero un accordo per il cessate il fuoco. La riservatezza fa parte integrante del modello d'affari di questo tipo di servizi. Di conseguenza, si conoscono ben pochi dettagli sulle operazioni svolte, così come sugli eventuali pagamenti e sulla relativa entità a favore delle Guardie rivoluzionarie iraniane, le quali avrebbero potuto ostacolare questi trasporti navetta. Secondo le stime di alcuni broker marittimi, con questa attività Sinokor avrebbe realizzato profitti dell'ordine di diverse decine di milioni di dollari. Mentre altri armatori continuavano a mantenere un atteggiamento improntato alla prudenza, Sinokor si è fatta strada in una redditizia nicchia di mercato. A quanto pare, dietro la compagnia di navigazione coreana vi sarebbe MSC, la più grande compagnia di trasporto marittimo di container al mondo con sede a Ginevra, la quale avrebbe acquisito una partecipazione significativa in Sinokor.

I ghiotti profitti hanno attirato ulteriori armatori

Sinokor ha quindi seguito l'esempio di Dynacom, la compagnia di navigazione specializzata in petroliere appartenente a un magnate greco, che secondo il parere di molti osservatori era riuscita già poco dopo lo scoppio della guerra a effettuare il primo transito «ombra» attraverso lo Stretto di Hormuz. A questi precursori si è aggiunto, entro il mese di giugno, un flusso in costante crescita di navi che trasportavano petrolio anche da paesi che si affacciano sul Golfo Persico come il

Kuwait e l'Iraq. Nel frattempo, le forze armate statunitensi fornivano assistenza alla navigazione e protezione aerea.

Conclusioni

A seguito di queste operazioni condotte sotto copertura, le previsioni sull'evoluzione dell'offerta e dei prezzi del petrolio non sono forse diventate più semplici, ma almeno risultano meno rischiose. Infatti, quanto più il prezzo del petrolio supera il livello precedente alla guerra, tanto maggiori diventano gli incentivi economici per gli armatori più audaci, disposti ad assumersi rischi e a organizzare il delicato transito attraverso lo Stretto di Hormuz. In questo modo, il traffico petrolifero nella strettoia di Hormuz tende ad autoregolarsi. Prezzi del petrolio superiori alla soglia dei 100 dollari al barile sono quindi diventati molto meno probabili. La sola consapevolezza dell'esistenza di questi meccanismi dovrebbe bastare a impedire che i mercati petroliferi siano nuovamente colpiti da impennate dei prezzi dettate dal panico. Inoltre, quanto più tempo trascorre dall'inizio della guerra, tanto più avanzano i progetti di oleodotti dei paesi del Golfo, i quali consentono di ridurre ulteriormente la dipendenza dal collo di bottiglia rappresentato dallo Stretto di Hormuz.

Agire in modo anticiclico può rivelarsi vantaggioso

Da questa vicenda si può trarre anche una seconda lezione: quando ha iniziato a profilarsi l'eventualità della guerra, per molte compagnie di navigazione è apparso razionale ritirare il più rapidamente possibile le proprie petroliere dal Golfo Persico. Dopo un'attenta analisi, Sinokor ha invece scelto di percorrere la strada opposta: se lo stretto fosse rimasto chiuso per un periodo prolungato, le sue petroliere si sarebbero trasformate in riserve di greggio galleggianti di enorme valore. Se invece il passaggio fosse stato riaperto, le sue navi sarebbero state le prime a trasportare ai consumatori le quantità di petrolio urgentemente necessarie, beneficiando comunque di prezzi particolarmente remunerativi. In entrambi gli scenari, per la compagnia di navigazione si prospettava un elevato profitto sicuro.



Fredy Hasenmaile

Economista capo
Raiffeisen Svizzera

Editore

Raiffeisen Svizzera
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurigo Aeroporto
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/abitazione
raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «*Rischi nel commercio di strumenti finanziari*» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.