



Ecco perché “domanda e offerta” non funzionano per il petrolio

Di Gail Tverberg, pubblicato su ourfiniteworld.com il 23/11/2015

Traduzione di Gabriele Spiteri

La visione tradizionale di domanda e offerta funziona solo in alcuni casi limite, come ad esempio nel caso in cui un produttore decida di vendere vestiti rossi o blu. La sua scelta infatti non farà molta differenza ai fini del sistema economico nel suo complesso, eccetto forse per le quantità di tinta rossa o blu vendute, ed è dunque semplice da soddisfare.

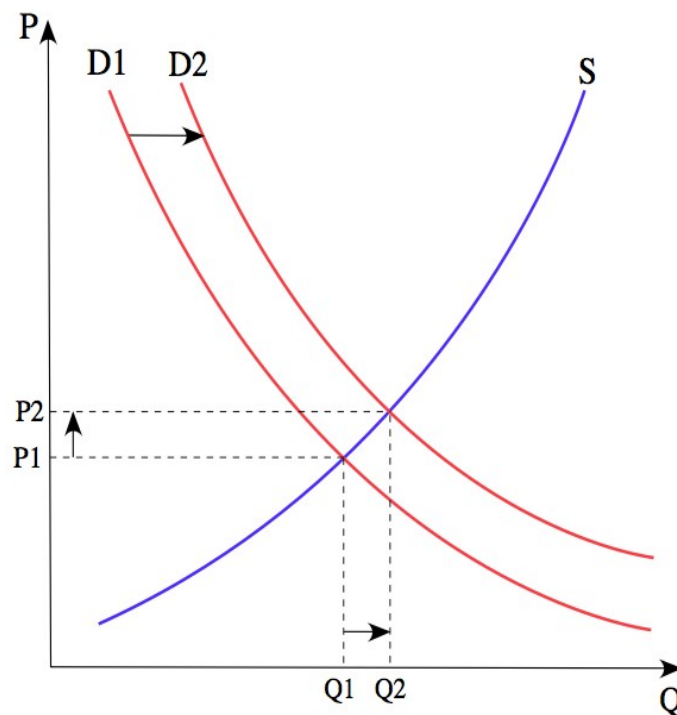


Figura 1. Fonte: Wikipedia. Il prezzo P di un bene è determinato dall'incontro tra la produzione (offerta S) e la disponibilità a pagare dei consumatori (domanda D) in corrispondenza di ogni prezzo del bene stesso. Il diagramma mostra uno spostamento positivo della domanda da $D1$ a $D2$, risultando in un aumento del prezzo P e della quantità venduta Q del bene.

Il sistema soddisfa facilmente anche uno spostamento graduale nelle preferenze dei consumatori dal manzo al pollo, generando un aumento dei produttori di pollo e una diminuzione di quelli di manzo. In generale, la transizione è agevolata dal fatto che produrre un chilo di pollo richiede meno risorse che produrre un chilo di manzo, permettendo una tendenziale crescita del reddito spendibile nei consumatori. Siccome, dunque, domanda e offerta non sono indipendenti in un esempio di questo tipo, una maggior percentuale di consumo di pollo tende ad accrescerne la "quantità

domandata", essendo il pollo meno costoso del manzo. Il fatto che domanda e offerta non siano indipendenti, allora, è determinante. Sarebbe diverso se i costi di produzione del pollo fossero maggiori rispetto a quelli del manzo; in tal caso, la quantità domandata tenderebbe a diminuire al progredire dello spostamento, mettendo fine rapidamente alla transizione verso il sostituto più costoso.

Uno spostamento graduale verso prodotti energetici ad alto costo, in un certo senso, avviene in direzione diametralmente opposta rispetto ad uno spostamento dal manzo al pollo; non richiede infatti risorse minori, bensì maggiori, avendo già estratto i beni energetici meno costosi da estrarre. Si rende necessaria una maggiore forza lavoro per produrre lo stesso numero di barili equivalenti di petrolio, o BTU (Unità termiche britanniche) di energia. Il lavoro in tali settori sta diventando sempre meno efficiente, ma non per una sua mancanza. Sono i processi impiegati a essere diventati meno efficienti: pozzi sempre più profondi, giacimenti nell'Artico e in altri climi inospitali, nuove procedure come la fratturazione idraulica e sostanze chimiche per l'estrazione non impiegate in passato. Certo, siamo più efficienti nel trivellare un metro di pozzo petrolifero; il problema è che siamo costretti a trivellare molti più metri per continuare ad estrarre. Inoltre, l'intero processo consta di molti più passaggi, tanto da renderlo meno efficiente. Il ritorno di qualsiasi di tipo di investimento (in forza lavoro, dollari, acciaio, energia), dunque, non può che calare.

Per un certo periodo di tempo, tali crescenti inefficienze possono rimanere nascoste nel sistema, e i prezzi delle materie prime possono aumentare. Tuttavia, l'aumento dei prezzi finirà per diventare insostenibile, tanto che il sistema non sarà più in grado di gestirlo. È questa la situazione a cui siamo andati incontro, in modo più evidente con il petrolio, dal 2014, ma anche per altre materie prime fin dal 2011.



Figura 2. *Bloomberg Commodity Index* da Bloomberg. Il grafico mostra una combinazione di 22 ETF (*Exchange-Traded Funds*) in Energia (35%), Agricoltura (29%), Metallo industriale (15%), Metalli preziosi (16%) e Bestiame (5%).

L'alto costo della produzione del petrolio e di altre fonti energetiche ha un impatto maggiore sull'economia rispetto a uno spostamento nelle preferenze dei consumatori dal pollo al manzo.

Per certi versi, l'economia dipende più dai prodotti energetici che dalla decisione di mangiare pollo o manzo. All'aumentare dei costi di produzione del greggio, se l'aumento viene caricato sui prezzi, vengono influenzati i prezzi di beni differenti. Influenza, ad esempio, il costo della produzione alimentare, dato che il petrolio viene impiegato per la produzione e il trasporto in quel settore; in realtà influenza tutti i beni trasportabili, dato che si tratta del carburante più impiegato nel settore dei trasporti.

Alcuni degli effetti degli elevati prezzi del greggio generano esternalità negative per l'economia.

Se costi più elevati vengono trasferiti al consumatore tramite prezzi più elevati, il nuovo livello dei prezzi rende i beni meno appetibili per il consumatore, tanto che questi dovrà tagliare la sua spesa. Il risultato genererà licenziamenti nei settori dei beni voluttuari e, infine, la recessione.

Il maggiore costo dei derivati del petrolio (o di altri beni energetici) tende anche a ridurre i profitti delle aziende, a meno che queste non trovino degli stratagemmi per tenere a bada i costi produttivi. Altrimenti, queste si troveranno di fronte a consumatori che taglieranno la spesa per i loro beni; come vedremo più avanti, questo porterà a una riduzione dei salari.

D'altra parte, gli alti prezzi del greggio generano anche esternalità positive.

Prezzi più alti incoraggiano ovviamente una maggiore produzione. Questo fenomeno porta con sé un aumento dell'occupazione, sia negli Stati Uniti che altrove. Estrarre quantità superiori di petrolio comporta maggiori indebitamento e acquisto di attrezzatura, stimolando i settori che circondano la filiera petrolifera. Il valore dei contratti petroliferi e delle riserve petrolifere tende dunque ad aumentare.

Come già osservato, i costi di produzione dei beni alimentari dipendono dai prezzi del petrolio; così come i costi di produzione dei metalli, dato che il petrolio viene anche impiegato nell'estrazione di minerali metalliferi. All'aumentare dei prezzi dei beni minerali e alimentari, i rispettivi settori vengono stimolati. Il valore delle miniere tende a crescere, come il valore delle terre coltivabili. Di conseguenza, si ricorre all'indebitamento, si genera occupazione, si acquista più attrezzatura, e in generale si stimola l'economia.

Un maggiore prezzo del petrolio influenza favorevolmente anche i paesi che lo estraggono. Parte di tale effetto deriva dai salari percepiti dalla forza lavoro e l'impatto che tali salari hanno, circolando nell'economia. Ad esempio, i lavoratori desidereranno nuove abitazioni, la cui costruzione creerà occupazione. Tale effetto proviene, parzialmente, dalle tasse sulla produzione di petrolio; questa tende infatti ad essere soggetta ad una tassazione molto alta, specialmente in quelle parti del mondo che presentano costi di estrazione inferiori. Il gettito fiscale così generato può a quel punto essere impiegato nella creazione di opere pubbliche, ad esempio nella costruzione di scuole od ospedali, creando ulteriore occupazione.

È inevitabile che, ad un certo punto, l'aumento del prezzo del petrolio si arresti, a causa dell'effetto negativo sul reddito spendibile dei consumatori.

Tale effetto negativo si presenta sotto varie forme: una delle più significative, ma meno evidenti, è la "spinta" che il più alto costo del petrolio dà alle delocalizzazioni produttive verso aree dove è possibile contenere i costi (grazie a combustibili meno cari, come il carbone, e salari più bassi). Senza un cambiamento di questo tipo, infatti, l'innalzamento dei prezzi tenderebbe a far diminuire i profitti per molti produttori di beni e servizi, come già osservato.

La concorrenza con aree dai salari più bassi tende a ridurre i salari negli Stati Uniti e in diverse parti d'Europa, specialmente se consideriamo quei posti di lavoro che possono facilmente essere delocalizzati all'estero, come la manifattura, i "call-center", o l'assistenza tecnica informatica.

Un altro strumento a disposizione delle aziende per mantenere il livello dei profitti, nonostante i maggiori costi del petrolio, è aumentare l'automazione; questa, infatti, provoca una riduzione diretta dell'occupazione. L'automatizzazione potrebbe richiedere ulteriori quantità di petrolio, ma a fronte di un costo molto alto della forza lavoro, il costo totale del processo viene comunque ridotto.

Nel complesso, tali effetti causano una diminuzione dei salari, in particolare nei paesi tradizionalmente ad alti salari. In un certo senso, se includiamo paesi come la Cina e l'India, e pensiamo dunque alla distribuzione dei salari come a un fenomeno globale, assistiamo a una ricaduta della minore produttività della forza lavoro sui salari, che si fanno dunque più bassi.

Normalmente, una maggiore produttività tende ad aumentare i salari, stimolando la crescita economica. Sfortunatamente, però, salari più bassi sembrano operare nella direzione opposta, riducendo la domanda per quei beni che richiedono energia per la loro produzione, come nuove abitazioni o automobili. In definitiva, questo sembra condurre ad una contrazione dell'economia e a un abbassamento del livello dei prezzi, soprattutto nel caso dei paesi che presentano una maggiore diminuzione dei salari.

Il crollo dei prezzi del petrolio non è molto efficace ad arrestarne la produzione.

Tipicamente, per i paesi esportatori di petrolio, la produzione presenta costi marginali relativamente bassi, ma anche una tassazione decisamente alta. Tali tasse si rivelano necessarie, in quanto i rispettivi governi dipendono largamente dalle aziende petrolifere per il gettito fiscale. Se il prezzo del greggio crolla, l'impatto più grande può dunque aversi su di esso. Finché il prezzo è sufficientemente alto da permettere la riscossione di una quantità sufficiente di gettito fiscale, la produzione avrà luogo, e in effetti, potrebbe addirittura aumentare. Il governo ha dunque un bisogno disperato di gettito fiscale.

Persino le aziende petrolifere dei paesi importatori netti di petrolio hanno bisogno di rendite per poter ripagare l'indebitamento e fornire i salari ai lavoratori qualificati. Tali aziende, dunque, continueranno ad estrarre petrolio a pieno regime; punteranno ai cosiddetti *sweet spots*, ossia i giacimenti dalle migliori prospettive di produzione rispetto alla media. In alcuni casi, le aziende hanno la possibilità di stipulare contratti derivati che, anche dopo un eventuale crollo dei prezzi del petrolio, assicurino loro che i prezzi rimangano stabilmente alti per alcuni mesi, in modo tale da non dover ridurre rapidamente la produzione.

Il crollo dei prezzi del petrolio, e dei prezzi delle materie prime in generale, rende l'indebitamento più difficile da ripagare e scoraggia nuovi indebitamenti.

Abbiamo già osservato che un aumento dei prezzi delle materie prime tende ad aumentare i prezzi degli *asset*, incoraggiando l'indebitamento e stimolando l'economia. Una caduta del prezzo del petrolio o di altre materie prime fa l'esatto opposto: riduce il prezzo degli *asset*, come le riserve che contengono il petrolio o le coltivazioni che producono i beni alimentari meno costosi. La quantità di debito insoluto non diminuisce. Dato questo scarto, le aziende accumulano rapidamente debiti, specialmente se devono ricorrere ad ulteriori prestiti affinché la produzione possa continuare.

Un'altra parte del problema risiede nel fatto che, all'aumentare dei prezzi del greggio e di altre materie prime, il tasso d'inflazione aumenta, rendendo il debito più facile da ripagare. Tuttavia, la riduzione dei prezzi del petrolio e di altre materie genera l'effetto contrario: riduce il tasso di inflazione, rendendo il debito più difficile da ripagare. In generale, i prezzi delle materie prime sono crollati dall'inizio del 2011, causando tassi di interesse negativi in alcuni paesi europei.

I costi delle materie prime continuano a crescere, come risultato di sempre minori ritorni, perciò tale caduta dei prezzi è indubbiamente problematica. Prezzi bassi rendono inefficiente il livello della produzione futura; il che comporta anche sempre più frequenti casi di insolvenza. Abbiamo assistito a innumerevoli casi di aziende in difficoltà finanziaria; *Chesapeake Energy* ne è un esempio per il settore petrolifero e del gas.

Quali prospettive, allora, per la domanda e l'offerta?

La visione tradizionale degli effetti del petrolio a buon mercato sembra essere quella che sostiene che si tratti "solo di un altro ciclo", oppure che "la cura per i prezzi bassi sono proprio i prezzi bassi".

Ho molti dubbi che tali visioni siano fondate. La caduta dei prezzi si rivelò problematica per un'ampia gamma di materie prime (Figura 2, sopra). Il *Wall Street Journal* ha riportato che al 2013, quando il prezzo del greggio non era ancora sceso sotto i 100 dollari al barile, nessuna delle grandi corporazioni petrolifere al mondo copriva i propri dividendi con i flussi di cassa. Perciò, affinché i prezzi siano abbastanza alti da permettere alle aziende petrolifere di non doversi indebitare

ulteriormente, il livello dei prezzi da perseguire è ben oltre i 100 dollari al barile: il prezzo necessario dovrebbe essere circa un triplo di quello attuale. Ciò costituirebbe un'enorme sfida, soprattutto se i prezzi delle altre materie aumentano per via di costi di produzione più elevati dei prezzi attuali.

Sappiamo bene come le persone rispondono alle malattie: a volte le reagiscono, altre volte non lo fanno. Invece di aspettarci che i prezzi reagiscano, dovremmo pensare al ciclo a cui assistiamo come a qualcosa di diverso dai cicli dei prezzi del passato. Il ciclo è differente perché è connesso a sempre minori ritorni o, in altre parole, ad un crescente costo di produzione – dato che abbiamo già estratto il petrolio meno costoso da estrarre. Tentare di sostituire il petrolio ad alto costo di produzione con il petrolio a basso costo di produzione infliggerebbe un colpo fatale all'economia.

Per via di alcune ragioni diverse dai cicli dei prezzi del passato, dovremmo aspettarci che i prezzi del greggio crollino, persino sotto i 20 dollari al barile, e senza nessuna possibilità di ripresa. Ci troviamo di fronte al "picco del petrolio", dato che abbiamo già estratto gran parte del petrolio a buon mercato. Il picco del petrolio non si comporta come ci aspettiamo, comunque. L'economia è un sistema a reticolo: prezzi elevati non possono che influenzare negativamente sia i salari che la crescita economica. Per questa ragione, i sintomi del picco del petrolio sono opposti a quelli che siamo soliti immaginare: stanno spingendo la domanda e i prezzi al di sotto dei costi di produzione.

Se i prezzi non si risollevarono in misura sufficiente, non saranno in grado di arrestare rapidamente la produzione, più velocemente dei prezzi alti. La strategia di vendere *asset* a prezzi stracciati a nuovi operatori finanziari non si rivelerebbe efficace, in quanto sono richiesti prezzi elevati affinché tali operatori abbiano successo.

Forse il problema più grave dei continui bassi prezzi nel breve periodo è la possibilità che questi incrementino i casi d'insolvenza. Questa potrebbe avere un impatto negativo sulle banche, sui piani pensione e sulle compagnie assicurative. I governi non sarebbero in grado di salvare tali istituti, a causa della natura diffusa del problema, ma anche a causa dei loro stessi alti livelli di debito. Le perdite in cui gli istituti finanziari incorreranno, dunque, si trasmetteranno alle imprese e ai cittadini, in un modo o nell'altro.