

I rialzi di greggio e benzina Hormuz e gli errori sul barile

Con il nuovo blocco dello Stretto il prezzo dell'oro nero rischia di subire uno shock più pericoloso di quello di febbraio con impatti inevitabili sul carburante alla pompa

Ora che il rumor di sciabole e il fischio dei missili son tornati a tormentare il Golfo Persico, bisogna considerare di nuovo gli effetti del prezzo del petrolio sui prodotti raffinati e in particolare sulla benzina.

Questi effetti non sono in presa diretta, per almeno tre ragioni. La prima, e la più ovvia, sta nel fatto che ci vuole tempo perché gli alti e bassi della produzione dei pozzi petroliferi si trasmetta alle raffinerie: i viaggi delle petroliere durano settimane. La seconda ragione sta nella capacità delle raffinerie di procedere sollecitamente alla raffinazione: se le prime, per qualsivoglia ragione, sono inattive o danneggiate, si crea una scarsità di prodotti raffinati che incide sui prezzi. La terza ragione sta nel fatto che sul prezzo finale di questi prodotti incidono costi diversi da quello della materia prima: dai costi di raffinazione e di distribuzione (con i relativi margini) fino, crucialmente, ai costi fiscali: imposte e accise. Nell'Eurozona questi ultimi costi sono elevati: il peso minimo del fisco è ben il 44% del prezzo alla pompa (in Bulgaria), in Italia siamo vicini al 60%.

Allora, cosa è successo dall'inizio dell'anno a oggi? Il grafico mostra, per gli Usa e per l'Italia - facendo 100 il gennaio 2026 - gli andamenti del prezzo del greggio (Wti in dollari per l'America, Brent in euro per l'Italia) e le corrispondenti dinamiche del prezzo della benzina (in dollari per gli Usa, in euro per l'Italia).

L'EPICENTRO DELLA CRISI

Come si vede, il prezzo del greggio, pur conservando lo stesso profilo, è aumentato di più in Europa rispetto all'America (la stessa conclusione varrebbe anche esprimendo i due andamenti in dollari). La spiegazione sta nel fatto che Italia ed Europa sono geograficamente più vicine all'epicentro della crisi, mentre il Wti (West Texas Intermediate) beneficia della vicinanza all'immenso (e texano) Permian Basin da cui si estrae per fratturazione idraulica gran parte del petrolio americano. I massimi del prezzo del greggio furono raggiunti a fine aprile (rispetto a gennaio, +61% per il Wti, +78% per il Brent). Successivamente, i negoziati per una tregua e il memorandum sul cessate-il-fuoco portarono a una forte riduzione: i prezzi scesero a livelli non lontani (+7% per il Wti, +17% per il Brent) da quelli di inizio anno. Ma, con la ripresa delle ostilità di questi giorni, c'è stato un nuovo scatto verso l'alto.

E la benzina? Qui la storia si fa più complicata. Perché quel prezzo (gli americani

chiamano la benzina gasoline', o, più comunemente, gas') è aumentato Oltreatlantico quanto e più del prezzo del greggio? Da quanto detto prima, avrebbe dovuto aumentare ben di meno, dato che le altre componenti di costo del prodotto raffinato non hanno subito aumenti comparabili a quello della materia prima.

Da questo punto di vista il caso italiano è emblematico: l'aumento del greggio è stato attutito dalla forte componente fiscale (la quale, a sua volta, è stata perfino alleggerita da una sia pur modesta riduzione delle accise): si va, da inizio anno a oggi, a un +41% per il Brent e un +17% per la benzina. In America, l'incidenza del fisco (imposte statali e federali) sul prezzo della benzina è modesta (si va da un 17% in California a un 2% in Alaska), il che vuol dire che gli aumenti del greggio pesano di più sul prodotto raffinato.

Rimane da capire perché il Wti è aumentato dal gennaio 2026 a oggi del 26% e la benzina del 35%. Una prima spiegazione sta nei margini delle raffinerie americane. La forte domanda di prodotti raffinati dal resto del mondo, unitamente alla riduzione delle scorte ha permesso ai raffinatori di aumentare i profitti. Quella forte domanda extra-Usa a sua volta proviene da problemi di offerta. In Russia, per esempio, le compagnie petrolifere si sono rivolte, per fornire il mercato domestico, a raffinatori indiani dopo che gli attacchi ucraini hanno danneggiato molti impianti russi di raffinazione facendo scendere la capacità produttiva ai livelli più bassi da 21 anni. Allo stesso tempo, gli impianti di raffinazione nel Golfo, danneggiati dagli attacchi iraniani, lavorano a livelli che sono meno della metà rispetto ai livelli prebellici.

I flussi di greggio che hanno ripreso a scorrere prima dell'ultima chiusura sono arrivati alle raffinerie ma non hanno potuto essere lavorati come prima per le ragioni appena dette. Il mercato dei prodotti raffinati è diventato un "mercato del venditore".

LE ATTESE

Guardando oltre, cosa possiamo aspettarci, adesso che lo Stretto è ancora chiuso?

Una recente analisi del Fondo monetario ("The Oil Market Absorbed the War Shock, but Buffers Are Running Low") ci dice che un nuovo shock sarebbe più pericoloso di quello che è seguito all'attacco del 28 febbraio.

Le previsioni fatte allora arrivavano a vedere un barile a 200 dollari, ma quelle previsioni sono state smentite grazie a una confluenza di fattori.

Primo. La distruzione di domanda' (i consumatori consumano meno) è stata più forte del previsto, specie presso la Cina (che è il maggior importatore mondiale di greggio). Secondo. Il petrolio del Golfo ha trovato altre vie: un oleodotto verso il porto di Yanbu nel Mar Rosso, il porto di Fujairah fuori dello Stretto, utilizzato dagli Emirati Arabi. Terzo. La produzione di greggio fuori dal Golfo è aumentata rapidamente, fino a due milioni di barili/giorno in più rispetto al 2025, spinta dagli Stati Uniti ma anche da Venezuela, Guyana e Russia.

Quarto, la carenza di petrolio è stata affrontata con una riduzione delle scorte. Ma queste compensazioni, nella temperie attuale, sono state in gran parte già sfruttate, e oggi sarebbero meno capaci di compensare'.

Fabrizio Galimberti

© RIPRODUZIONE RISERVATA