

7 motivi per cui l'Europa può resistere meglio del 2022 a uno shock del gas

La guerra nel Golfo Persico e le conseguenti interruzioni nella fornitura di GNL riportano alla mente a molti europei i ricordi del 2022. Tuttavia, riteniamo che oggi l'Europa sia meglio preparata per affrontare un eventuale shock del gas.



Lo shock dell'approvvigionamento energetico nel Golfo Persico scatena ricordi del 2022

L'Europa si era appena scrollata di dosso il ricordo della crisi energetica del 2022. I mercati energetici globali erano destinati a essere ben riforniti fino al 2026, il che suggeriva un calo dei prezzi dell'energia quest'anno. Ma questa visione è stata ribaltata dagli sviluppi in Medio Oriente. Sebbene l'impatto sull'approvvigionamento dovuto all'interruzione dei flussi energetici nel Golfo Persico sia significativo, soprattutto se il conflitto durerà a lungo, non crediamo che per l'Europa si ripeterà quanto accaduto nel 2022: prevediamo un impatto meno accentuato.

Non crediamo che i prezzi del gas in Europa raggiungeranno i picchi registrati nel 2022. I mercati globali del gas sono relativamente meglio riforniti. Inoltre, la capacità di approvvigionamento aumenterà nei prossimi anni. Detto questo, è chiaro che l'aumento dei prezzi dipenderà in ultima

analisi dalla durata delle interruzioni in Medio Oriente. Le aspettative che i prezzi del gas non raggiungeranno i livelli elevati del 2022 suggeriscono anche che i prezzi dell'elettricità saranno più contenuti.

Inoltre, l'Europa è relativamente meno esposta al mercato del gas, avendo ridotto la sua dipendenza. La domanda di gas dell'UE è inferiore del 16% rispetto ai livelli pre-guerra russo-ucraina. Inoltre, l'UE dovrebbe aver imparato lezioni preziose dalla crisi energetica del 2022 e quindi essere più preparata ad affrontare eventuali futuri shock dell'offerta.

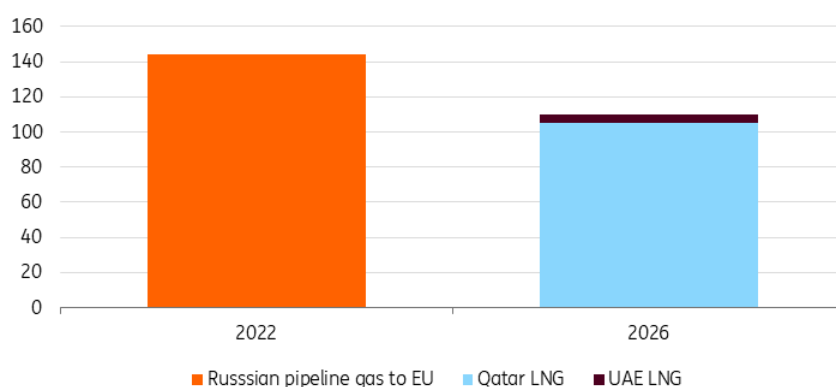
Di seguito, vediamo sette motivi per cui crediamo che questa volta le cose siano diverse per l'Europa.

1 L'attuale shock energetico sembra temporaneo, quello del 2022 appariva subito strutturale

La quantità di GNL compromessa dagli sviluppi nel Golfo Persico è significativa. Tra Qatar ed Emirati Arabi Uniti, circa 110 miliardi di metri cubi di fornitura annua sono attualmente interessati, pari al 20% del commercio globale di GNL. I volumi sono significativi, ma comunque inferiori ai 144 miliardi di metri cubi di gas russo messi a repentaglio nel 2022.

Tuttavia, la differenza fondamentale è che le attuali interruzioni dell'approvvigionamento sono temporanee. Certo, c'è molta incertezza sulla durata dell'interruzione, ma alla fine l'approvvigionamento riprenderà. Situazione diversa dal 2022, quando il mercato riteneva che ci saremmo trovati di fronte a un cambiamento più strutturale nell'approvvigionamento di gas verso l'Europa. In sostanza, il mercato riteneva che una perdita nell'approvvigionamento di gas russo sarebbe stata definitiva, con una probabilità molto bassa che i flussi sarebbero mai ripresi.

Interruzioni della fornitura di gas: 2022 vs. 2026 - su base annuale (miliardi di metri cubi)



Source: Bruegel, ING Research

Note: Russian pipeline flows to the EU are 2021 volumes

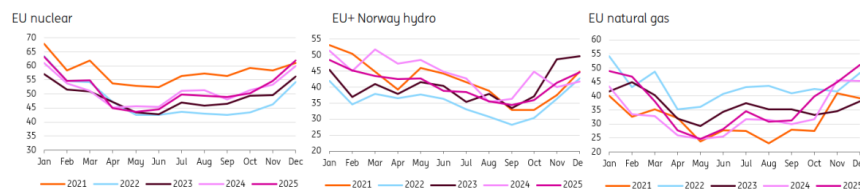
Quella del 2022 è stata la tempesta perfetta per l'Europa

Nel 2022, sembrava che quasi tutto ciò che poteva andare storto per l'Europa lo stesse facendo. Non solo la regione si trovava ad affrontare una riduzione dei flussi di gas dalla Russia, c'era anche incertezza su ulteriori perdite da altri fornitori. Non solo, anche altre fonti di produzione di energia elettrica erano in difficoltà.

Il maggiore produttore di energia nucleare dell'UE, la Francia, ha dovuto affrontare significativi lavori di manutenzione per gran parte dell'anno a causa di problemi di corrosione, con conseguente calo della produzione nucleare annua al livello più basso dal 1988 e del 30% rispetto alla media annuale degli ultimi 20 anni. Per motivi simili, l'Europa ha anche dovuto far fronte a una produzione idroelettrica inferiore alla norma.

La riduzione dell'energia nucleare e idroelettrica ha costretto il settore energetico a fare maggiore affidamento sui combustibili fossili, tra cui il gas naturale, per produrre energia. Tutto ciò in un periodo di notevole incertezza dell'approvvigionamento.

Produzione europea di energia elettrica per fonte (TWh)



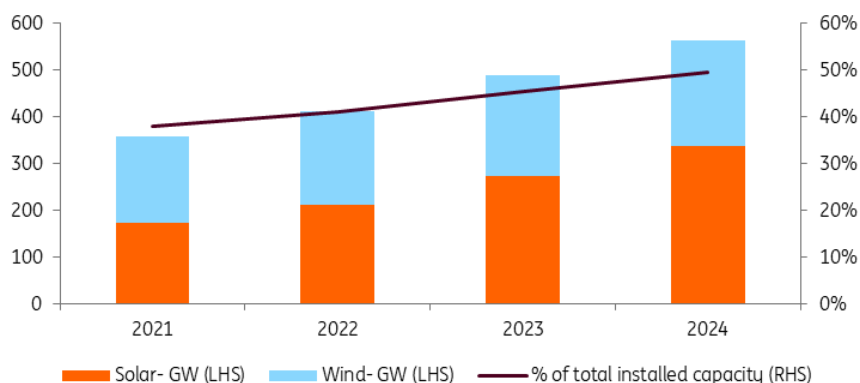
Source: Eurostat, ING Research

3 La capacità installata di energie rinnovabili nell'UE è cresciuta in modo significativo

Anche la capacità di energie rinnovabili nell'UE è cresciuta notevolmente dalla fine del 2021. I dati di Bloomberg New Energy Finance mostrano che la capacità installata di energia solare ed eolica è aumentata del 57% tra il 2021 e il 2024. Le stime suggeriscono che la capacità sia aumentata di un ulteriore 15% nel 2025. Risultati che dovrebbero poter essere attribuiti a REPowerEU, il piano della Commissione europea per sostenere la transizione energetica e ridurre la dipendenza dell'UE dai combustibili fossili russi.

Tuttavia, con il sistema del prezzo marginale nei mercati dell'elettricità, il prezzo è determinato dalla fonte di energia più costosa, che è solitamente il gas naturale. Ciò significa che prezzi più elevati del gas possono comunque causare un'impennata dei prezzi dell'elettricità, anche se la produzione di energia elettrica a gas rappresenta una parte minore del mix elettrico. La Commissione Europea sta valutando la possibilità di rivedere il sistema, sebbene diversi Paesi membri si oppongano alla modifica del meccanismo attuale.

La capacità di energie rinnovabili installata nell'UE è cresciuta



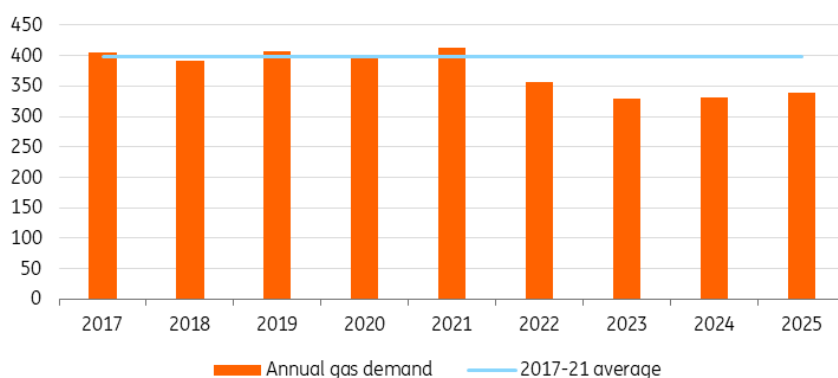
Source: BNEF, ING Research

4 L'Europa ha ridotto la sua dipendenza dal gas naturale dal 2022

Dal punto di vista della domanda, l'UE è anche meno dipendente dalle forniture di gas naturale rispetto a prima dell'invasione russa dell'Ucraina. Abbiamo assistito a una riduzione continua della domanda di gas naturale dopo la crisi energetica del 2022 e, sebbene la domanda di gas sia lentamente aumentata dal 2023, è ancora inferiore del 16% rispetto ai livelli del 2017-2021.

La riduzione permanente della domanda da parte dell'UE sarebbe dovuta in parte alle ambizioni di REPowerEU, ma anche alla mancanza di competitività delle industrie ad alta intensità energetica in Europa a causa degli elevati prezzi dell'energia. Ad esempio, il settore chimico ha visto la capacità produttiva diminuire del 9% dal 2022.

La domanda di gas naturale dell'UE è ben al di sotto dei livelli precedenti alla guerra in Ucraina (miliardi di metri cubi)



Source: Eurostat, ING Research

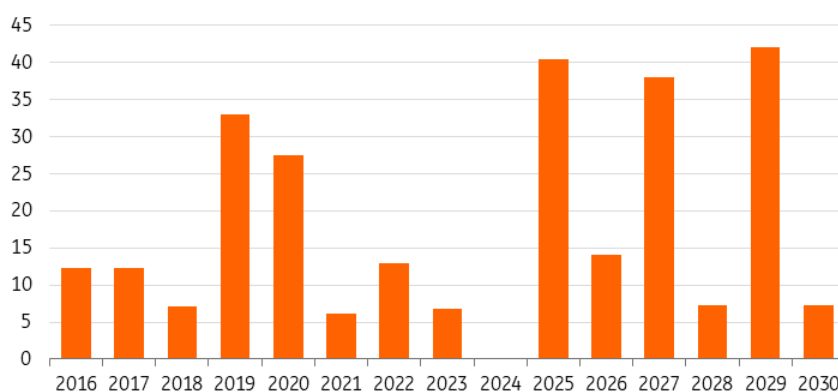
5

La capacità di esportazione di GNL è significativa, un grande cambiamento rispetto al 2022

Il passaggio dall'Europa al GNL nel 2022 ha stretto le maglie del mercato globale, lasciando pochissimo margine di manovra nel sistema e aumentando la concorrenza per l'approvvigionamento spot di GNL. Inoltre, l'aumento di capacità di esportazione di GNL dagli Stati Uniti era piuttosto ridotto in quel periodo. Tra il 2021 e il 2023, si sono aggiunti solo circa 25 miliardi di metri cubi di nuova capacità.

Attualmente, l'interruzione della fornitura di GNL nel Golfo Persico lascia il mercato in difficoltà. Tuttavia, stiamo assistendo a un aumento significativo dell'offerta di GNL. Ancora una volta dagli Stati Uniti, dove tra il 2025 e il 2027 vedremo 93 miliardi di metri cubi di capacità aggiuntiva. Si prevede inoltre che circa 42 miliardi di metri cubi di capacità arriveranno dal Qatar entro il 2027. Tuttavia, gli sviluppi nel Golfo Persico indicano che parte di questa capacità, il cui ingresso sui mercati era previsto per la fine del 2026, verrà probabilmente posticipata al 2027.

Nei prossimi anni arriverà più GNL dagli USA (miliardi di metri cubi)



Source: EIA, ING Research

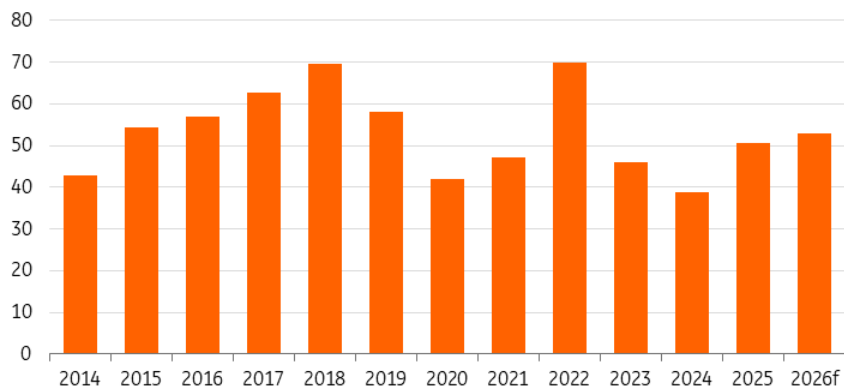
6 L'Europa ha imparato molto dalla crisi energetica del 2022 (speriamo).

Uno dei principali fattori alla base dell'impennata dei prezzi del gas naturale in Europa nel 2022 è stata la corsa degli acquirenti europei per assicurarsi le forniture, acquistando gas a qualsiasi costo. Ciò ha portato l'UE a registrare significative iniezioni nette fino al 2022, nell'ordine dei 70 miliardi di metri cubi, rispetto a una media di circa 55 miliardi di metri cubi nel periodo 2017-21. Ciò per garantire che l'UE raggiungesse il suo obiettivo di stoccaggio del 90% entro il 1° novembre.

L'UE ha imparato [importanti lezioni](#) dalla crisi energetica del 2022 ed è improbabile che gli acquirenti europei inseguano i prezzi di mercato per garantirsi l'approvvigionamento. Già nel 2025, l'UE ha reso più flessibili gli obiettivi di stoccaggio. Sebbene l'obiettivo del 90% di stoccaggio rimanga invariato, può essere raggiunto tra il 1° ottobre e il 1° dicembre e, in condizioni sfavorevoli,

potrebbe scendere fino al 75%.

Gli acquisti dell'UE nel 2022 erano a livelli record, è improbabile che si ripetano nel 2026 (miliardi di metri cubi)



Source: GIE, ING Research

7 L'acquisto comunitario di gas dovrebbe ridurre la concorrenza interna

Uno dei problemi del 2022 non era solo la concorrenza tra l'Europa e altre regioni per le forniture di GNL, ma anche la competizione tra gli acquirenti europei per l'approvvigionamento, il che non faceva che aumentare ulteriormente i prezzi del gas in Europa.

Di conseguenza, l'UE ha lanciato AggregateEU nell'aprile 2023, che ha sostanzialmente portato a un approccio più coordinato all'acquisto di gas; la domanda di gas dell'UE è stata accorpata e poi abbinata alle offerte di fornitura. Secondo l'UE, tra aprile 2023 e marzo 2025, quasi 100 miliardi di metri cubi di domanda di gas sono stati abbinati all'offerta tramite la piattaforma. Tuttavia, ciò non significa che gli acquirenti europei abbiano acquistato questa quantità di gas, dato che le negoziazioni bilaterali si sarebbero svolte al di fuori della piattaforma dopo l'abbinamento.

La Commissione europea lo considera uno strumento utile per mettere in comune la domanda, ridurre la volatilità dei prezzi, aumentare il potere contrattuale e ridurre la concorrenza interna per le forniture, dato che il meccanismo è ormai permanente e, dal luglio 2025, opera nell'ambito della piattaforma UE per l'energia e le materie prime.

Autore

Warren Patterson

Head of Commodities Strategy

Warren.Patterson@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.