

Rubrica dei mercati energetici

N.3 – MARZO 2025

Ultimo colpo di coda dei prezzi dell'energia?

A marzo, sul mercato petrolifero ha prevalso una tendenza rialzista, spentasi all'indomani dell'annuncio protezionistico dell'Amministrazione USA. Lo stesso annuncio ha depresso le quotazioni del gas naturale, già in ribasso.

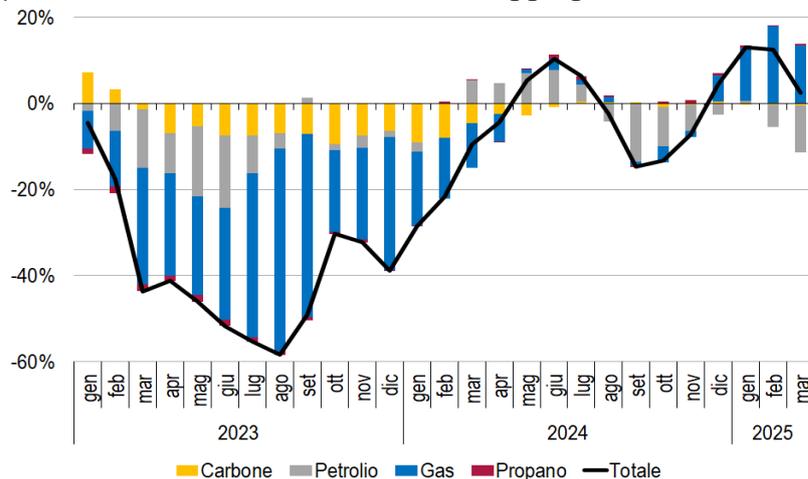
- Rialzo a marzo per i prezzi del petrolio
- Temperature in aumento e quotazioni TTF al ribasso
- Forte calo del prezzo dell'elettricità nei principali Paesi europei
- Prezzo della CO₂ sotto i 70 € per tCO₂

L'indice dei prezzi dei beni energetici

Rallenta la fase di aumento dei prezzi energetici. A marzo 2025, l'Indice dei Prezzi dei Beni Energetici CER (IPBE) è aumentato del 2,4% su base tendenziale, (+12,4% nel mese precedente). All'incremento dell'IPBE ha contribuito il prezzo del gas naturale (+13,4%) e, in misura più contenuta, il propano (+0,3%). Hanno, invece, mitigato la variazione il petrolio (-10,9%) e il carbone (-0,5%) (grafico 1).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(variazioni tendenziali e contributi sull'aggregato, medie mensili)



Fonte: modello energetico CER.

Tavola 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti

	Unità	Prezzo mar-25	Variazioni			
			feb-mar 25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	142,55	-6,9	-41,6	-7,4	5,2
- Carbone (Australia)	\$/Mt	105,03	-9,9	-42,5	-29,8	-14,2
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	96,81	-3,9	-50,9	-19,7	-3,7
- Brent	\$/Bbl	71,74	-4,5	-17,0	-2,8	-6,0
- Dubai	\$/Bbl	72,98	-4,4	-14,2	-1,0	-5,1
- WTI	\$/Bbl	68,24	-4,6	-18,3	-1,2	-6,1
- TTF	€/MWh	41,64	-16,9	-68,7	-16,4	35,0
- JKM	\$/Mmbtu	13,45	-8,4	-59,0	-16,8	18,9
- Henry Hub	\$/Mmbtu	4,14	10,6	-59,1	-9,6	59,8
- Propano	\$/Gal	86,97	-6,0	-35,8	9,8	15,3

Fonte: LSEG e modello energetico CER.

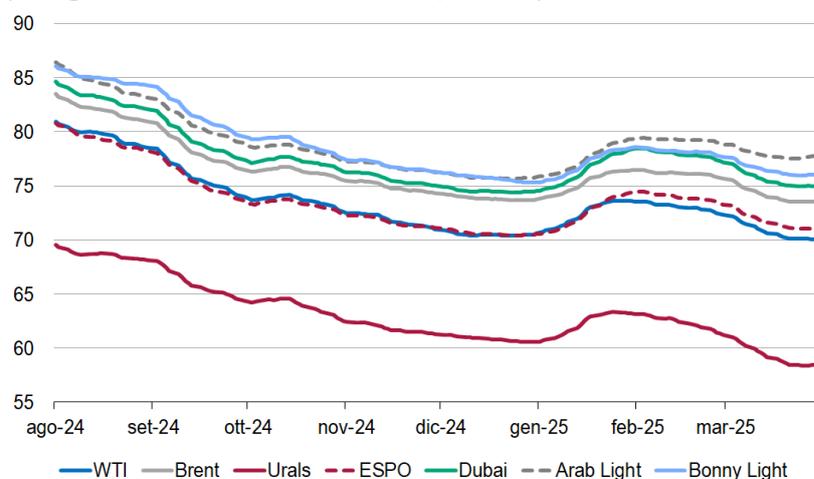
In termini congiunturali, l'indice CER-IPBE si è ridotto a marzo del -6,9% (tavola 1). La situazione mostra un discreto grado di eterogeneità con carbone e petrolio che spingono al ribasso e gas naturale e propano al rialzo.

Il mercato del petrolio

Si esaurisce, a fine marzo, la fase discendente del prezzo del petrolio. Nel dettaglio, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento WTI e Brent si sono attestate a fine mese rispettivamente a 70,2 e 73,6 \$/b (grafico 2).

Grafico 2. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo delle principali qualità di petrolio

(1° agosto 2024 – 31 marzo 2025, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Nella media mensile, le quotazioni si sono così attestate in un intervallo compreso fra i 76,7 \$/b dell'Arab light e i 56,1 \$/b dell'Urals (tavola 2). Le quotazioni medie di WTI e Brent si sono attestate rispettivamente a 68,2 \$/b e 71,7 \$/b, con riduzioni rispetto al mese di febbraio 2024 pari al -16,2 e -15,6%. Tra le qualità, la maggior flessione tendenziale è stata registrata dal greggio russo Urals (-17,7%).

Tavola 2. Termometro delle principali quotazioni del petrolio

(dollari per barile, prezzi FOB)

		America	Europa	Federazione Russa	Emirati Arabi Uniti	Arabia Saudita	Nigeria	
		WTI	Brent	Urals	ESPO	Dubai	Arab Light	Bonny Light
2019		57,0	64,2	62,2	68,0	63,2	65,4	66,5
2020		39,4	43,4	41,7	44,7	42,7	42,5	42,0
2021		68,1	70,9	67,9	71,9	69,0	70,9	71,0
2022		94,9	99,1	72,7	90,8	95,4	101,6	104,7
2023		77,5	82,2	58,6	75,1	81,8	85,0	85,2
2024	gen	74,0	79,1	58,6	75,6	79,6	82,7	82,1
	feb	77,5	81,8	65,2	78,5	83,0	83,2	86,2
	mar	81,4	85,0	68,1	82,3	86,6	86,9	88,8
	apr	85,3	89,0	72,6	86,9	90,9	91,8	92,9
	mag	80,0	83,1	64,7	80,8	84,7	86,3	84,0
	giu	79,9	82,9	66,8	80,0	84,1	86,2	83,6
	lug	81,9	84,0	71,6	81,3	85,2	86,9	87,3
	ago	76,8	79,0	67,1	76,4	80,1	80,7	82,9
	set	70,6	73,1	61,5	70,1	73,8	75,8	76,0
	ott	72,2	75,3	61,9	71,9	76,1	76,6	76,7
	nov	69,9	73,5	60,4	70,3	74,1	75,6	75,4
	dic	70,1	73,2	60,1	70,0	74,0	75,3	74,7
	Anno intero	76,6	79,9	64,9	77,0	81,0	82,3	82,6
2025	gen	75,6	78,2	65,0	76,8	80,8	81,4	80,5
	feb	71,5	75,1	59,9	72,5	76,3	78,6	77,1
	mar	68,2	71,7	56,1	69,1	73,0	76,7	74,6
		Anno intero	71,9	75,1	60,5	72,9	76,8	79,0

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

L'andamento nel mese di marzo

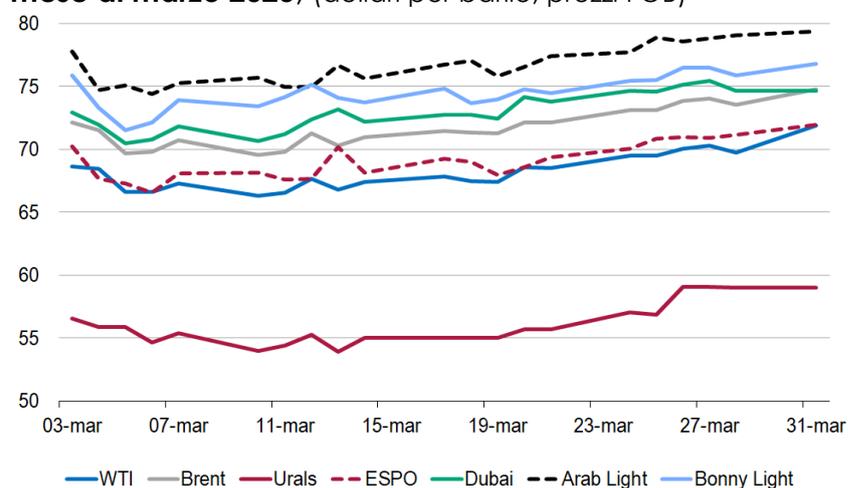
I prezzi del petrolio sono stati sostenuti dall'annuncio del Presidente Trump di nuovi dazi secondari nei confronti dell'Iran¹ e del Venezuela², elemento che ha prevalso su fattori di ribasso

¹ L'obiettivo dell'Amministrazione statunitense è di ridurre le esportazioni di greggio iraniano, di cui la Cina è acquirente per il 90%, circa. Lo scambio è pagato in yuan.

² La minaccia del Presidente Trump di imporre dazi ai Paesi importatori di greggio dal Venezuela ha portato a un rallentamento dei carichi nei porti venezuelani, con un ulteriore restringimento dell'offerta globale.

quali il deteriorarsi delle prospettive di crescita della domanda globale e i piani di ripresa della produzione di petrolio da parte dell'OPEC plus (grafico 3). Tra inizio e fine marzo, i benchmark WTI e Brent hanno così registrato un aumento rispettivamente pari al 4,7% e al 3,7%. Rispetto alle altre qualità, l'incremento del WTI è stato il più intenso, mentre è risultato ridotto quello del greggio Murban (+0,5%).

Grafico 3. Prezzi delle principali qualità di petrolio nel mese di marzo 2025, (dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: LSEG.

Nella prima decade di aprile, i prezzi del greggio sono crollati al di sotto dei 60 \$/b, il minimo da oltre 4 anni, in conseguenza dell'implementazione dei dazi dall'attuale Amministrazione statunitense, che hanno ulteriormente peggiorato le prospettive sulla crescita economica mondiale e quindi sulla domanda di petrolio. Ciò nonostante il petrolio, prodotti petroliferi e gas naturale sono al momento esentati dai dazi statunitensi.

Per di più, a inizio aprile, otto membri dell'OPEC plus hanno annunciato che aumenteranno le rispettive quote produttive anche a maggio.

Scorte – Produzione – Domanda

Prosegue nel mese di marzo l'incremento di scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche). Le statistiche fornite dalla U.S. Energy Information Administration³ indicano un aumento dell'1,4%, giungendo il 28 marzo a 439,8 milioni di barili al giorno (433,8 milioni di b/g al 28 febbraio), il 2,4% al di sotto della media degli ultimi 5 anni.

Per quanto riguarda la produzione petrolifera dell'OPEC, secondo la *Reuters*, a marzo si sarebbe registrata una riduzione di 110 mila barili rispetto al mese precedente, scendendo a 26,6 milioni di b/g, soprattutto a causa della riduzione dell'offerta di Nigeria, Iran e Venezuela (-50.000 b/g ciascuno).

Dal lato della domanda globale di petrolio, le nuove previsioni dell'OPEC indicano incrementi per il 2025 di 1,45 milioni di barili al giorno e di 1,43 milioni per il 2026. Minore l'incremento stimato per il 2025 dall'*International Energy Agency* (+1.000.000 b/g) e da *Barclays* (+900.000 b/g).

Senza dubbio, i dati avranno ripercussioni negative sulla domanda petrolifera globale, il cui ammontare non è tuttavia quantificabile al momento.

La strategia dell'OPEC plus

Il 1° aprile, l'OPEC plus ha iniziato a ridurre i tagli alla produzione, aggiungendo circa 138 mila barili al giorno all'offerta complessiva del Gruppo.

Il 3 aprile, "in considerazione del perdurare di fondamentali sani e delle prospettive positive del mercato", l'*Organizzazione* ha inoltre deciso di diminuire i tagli di ulteriori 411.000 b/g a partire da

³ La media delle scorte commerciali USA degli ultimi 5 anni risente dello straordinario incremento verificatosi durante la crisi da Covid-19.

maggio. Dal momento che tale ammontare equivale alla somma delle riduzioni previste per i mesi di maggio-giugno-luglio, il mercato è rimasto in parte sorpreso.

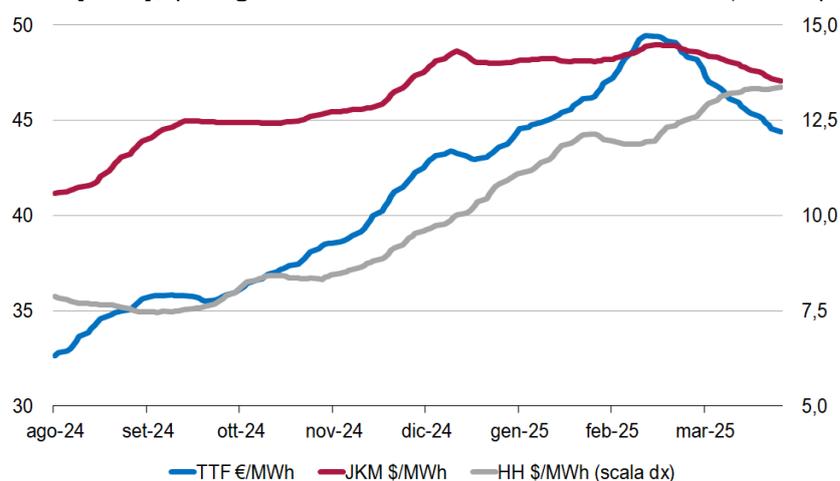
Senza dubbio, tra i membri dell'OPEC plus, quello che appare più esposto dinanzi al crollo dei prezzi del barile, è la Federazione Russa alle prese con il conflitto militare in Ucraina. La Banca centrale russa ha infatti dichiarato che il calo dei prezzi del petrolio, nonché la guerra tariffaria, minacciano seriamente l'economia del paese (il prezzo del greggio Urals è sceso in prossimità dei ai 50 \$/b).

Il mercato del gas naturale

Differente, rispetto al mercato del petrolio, risulta la tendenza del prezzo del gas naturale.

Nel mese di marzo, le quotazioni del gas sui mercati TTF e JKM sono rientrate dai picchi raggiunti nel mese di febbraio, favoriti da temperature più miti (grafico 4). Pressoché stabile la dinamica dell'Henry Hub.

Grafico 4. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM), (1° agosto 2024 – 31 marzo 2025, €/MWh e \$/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Nella media mensile, le quotazioni sono scese a 41,5 €/MWh sul mercato europeo TTF e a 46,1 \$/MWh sul mercato asiatico JKM, in aumento tendenziale rispettivamente del 55,4% e 54,1% (tavola 3). Il prezzo del gas americano HH, invece, si è attestato a marzo a 14,1 \$/MWh, in forte aumento rispetto a marzo 2024 (+134,6%).

Tavola 3. Termometro delle principali quotazioni del gas naturale (TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

		Europa	America	Asia
		TTF	Henry Hub	JKM
2021		46,9	12,7	61,3
2022		123,5	22,3	116,3
2023	gen	63,0	11,8	84,2
	feb	53,4	8,3	57,4
	mar	44,2	8,2	46,4
	apr	42,6	7,5	42,2
	mag	31,3	7,9	35,5
	giu	32,4	8,5	36,3
	lug	29,7	9,0	39,1
	ago	33,5	9,0	42,4
	set	36,5	9,2	47,4
	ott	43,3	10,8	55,6
	nov	43,3	10,4	58,0
	dic	35,3	8,8	45,7
Anno intero		40,6	9,1	49,3
2024	gen	29,8	9,3	35,5
	feb	25,6	6,1	30,4
	mar	26,7	6,0	29,9
	apr	29,1	6,0	33,8
	mag	31,9	7,8	37,1
	giu	34,3	9,6	42,0
	lug	32,2	7,6	42,0
	ago	37,8	7,1	45,4
	set	36,1	8,2	45,9
	ott	40,0	8,8	45,5
	nov	44,5	10,2	48,3
	dic	45,1	11,8	48,9
Anno intero		34,4	8,3	40,6
2025	gen	48,6	12,7	48,3
	feb	50,4	12,8	49,2
	mar	41,5	14,1	46,1
Anno intero		46,8	13,2	47,8

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG e Investing per il JKM.

L'andamento nel mese di marzo

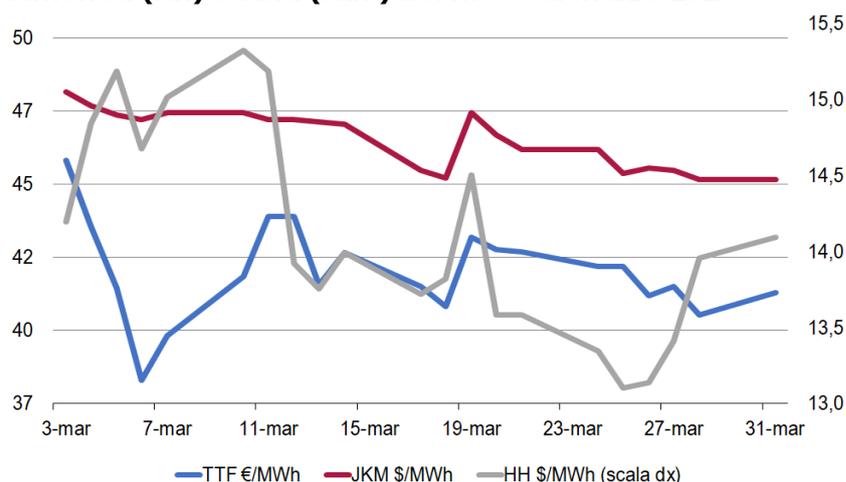
Tra l'inizio e la fine di marzo, si sono registrate riduzioni di prezzo su tutti e tre i mercati del gas naturale, seppur in seguito ad andamenti eterogenei (grafico 5).

Sul mercato europeo TTF, dopo un punto di minimo il 6 marzo (37,8 €/MWh) e l'immediata ripresa, è iniziata una graduale fase discendente, che ha portato le quotazioni del gas naturale TTF a

collocarsi sui 40,8 €/MWh il 31 marzo, in calo del 10% rispetto ai 45,3 €/MWh di inizio mese.

Ha sperimentato una variabilità ancora maggiore il mercato americano HH. Le quotazioni hanno raggiunto i 15,3 \$/MWh il 10 marzo (punto di massimo), per poi rientrare su valori inferiori e chiudere il mese a 14,1 \$/MWh (-0,7% rispetto al 3 marzo). Sul mercato asiatico JKM, invece, si è osservata una tendenza flettente più costante, con il prezzo del gas naturale che tra inizio e fine mese si è ridotto del 6,3%, collocandosi sui 44,6 \$/MWh.

Grafico 5. Prezzi del gas naturale in Europa (TTF), Nord America (HH) e Asia (JKM) nel mese di marzo 2025



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG e Investing per il JKM.

Nel corso della prima decade di aprile, i timori di una guerra commerciale globale, con conseguente potenziale recessione, ha determinato anche il forte calo dei prezzi del gas naturale, seppur di entità minore rispetto al petrolio.

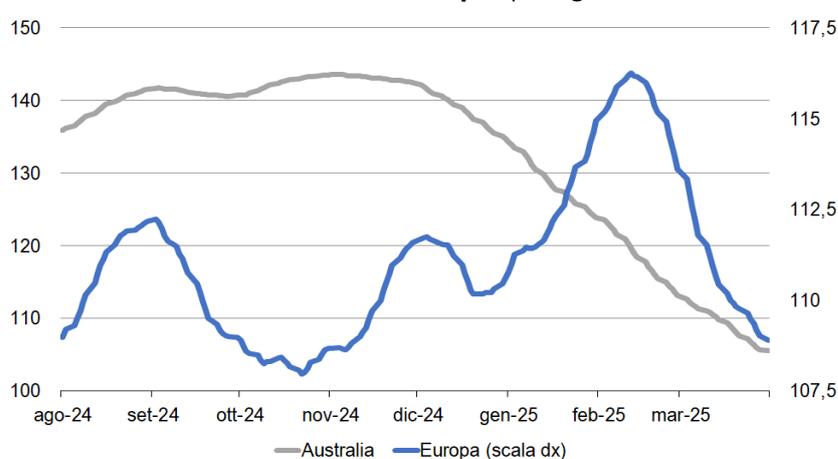
Il mercato del carbone

A marzo, le quotazioni del carbone, sia sul mercato australiano che su quello europeo, hanno registrato una dinamica ribassista. Le medie mobili esponenziali del prezzo del carbone australiano ed

europeo si sono collocate a fine mese rispettivamente sui 105,5 \$/metric tonne e 108,9 €/MWh (grafico 6).

Nella media di marzo 2025, le quotazioni del carbone sono state pari a 92,7 \$/metric tonne sul mercato australiano e a 89,5 €/MWh sul mercato europeo.

Grafico 6. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa (1° agosto 2024 – 31 marzo 2025)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

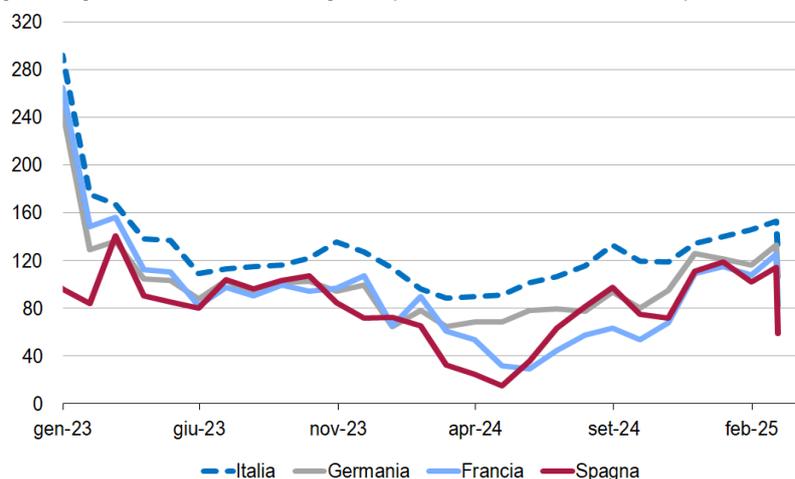
I prezzi dell'energia elettrica

In forte riduzione il prezzo dell'energia elettrica a marzo nei principali Paesi europei (grafico 7). In termini congiunturali, Spagna, Francia, Germania e Italia hanno registrato decrementi rispettivamente pari a -48,6, -34,5, -20,6 e -18,0%.

A marzo, il prezzo medio dell'elettricità è stato pari a 125,3 €/MWh in Italia, a 105,7 €/MWh in Germania, a 82,0 €/MWh in Francia e a 58,6 €/MWh in Spagna (tavola 4).

Nel confronto tendenziale, invece, i prezzi dell'energia elettrica di marzo risultano superiori. Si osserva un aumento tendenziale del 39,6% del prezzo del PUN italiano e incrementi di prezzo ancora maggiori in Francia (+52,4%), Germania (+54,2%) e Spagna (138,3%). Rispetto a marzo 2023, invece, solo la Germania registra un lieve aumento di prezzo (+1,0%), mentre Italia, Francia e Spagna riduzioni, rispettivamente pari a -9,3%, -27,0% e -35,0%.

Grafico 7. Prezzo spot dell'energia elettrica sui principali mercati europei, (medie mensili, €/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tavola 4. Termometro delle principali quotazioni dell'energia elettrica (€/MWh)

		Italia	Francia	Germania	Spagna
	2019	56,7	42,2	40,8	49,1
	2020	41,0	35,0	34,0	35,7
	2021	130,8	116,4	104,6	116,3
	2022	314,3	295,6	256,0	172,0
	2023	131,0	105,5	102,1	93,6
2024	gen	96,2	89,9	78,3	65,1
	feb	88,2	60,4	64,8	32,3
	mar	89,8	53,8	68,5	24,6
	apr	90,8	31,9	68,6	14,7
	mag	101,0	29,2	77,9	35,6
	giu	106,6	44,8	79,1	63,1
	lug	115,7	57,3	77,6	81,6
	ago	132,7	63,6	93,9	97,5
	set	119,3	53,9	80,0	75,0
	ott	118,4	68,1	94,6	71,8
	nov	134,1	108,9	126,0	110,9
	dic	139,7	114,6	121,4	118,8
	Anno intero	111,0	64,3	85,4	65,7
2025	gen	145,6	107,6	116,1	101,6
	feb	152,8	125,2	133,1	114,1
	mar	125,3	82,0	105,7	58,6
	Anno intero	141,2	104,7	118,0	91,4

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato della CO₂

A marzo, sul mercato della CO₂ si è osservata una tendenza alternata. Dopo la flessione di febbraio, le quotazioni della CO₂ hanno registrato un temporaneo rialzo per poi riscendere sui 66,7 € per tonnellata di anidride carbonica il 31 marzo, in riduzione del 4,7% rispetto ad inizio mese (grafico 8). Mediamente, il prezzo della CO₂ a marzo è stato pari a 68,5 € (+18,4% rispetto a marzo 2024).

Grafico 8. Prezzo della CO₂ in Europa (ETS), (euro/tCO₂ep)



Fonte: LSEG.