

Rubrica dei mercati energetici

N.9 – SETTEMBRE 2024

I PREZZI ENERGETICI TOCCANO UN MINIMO

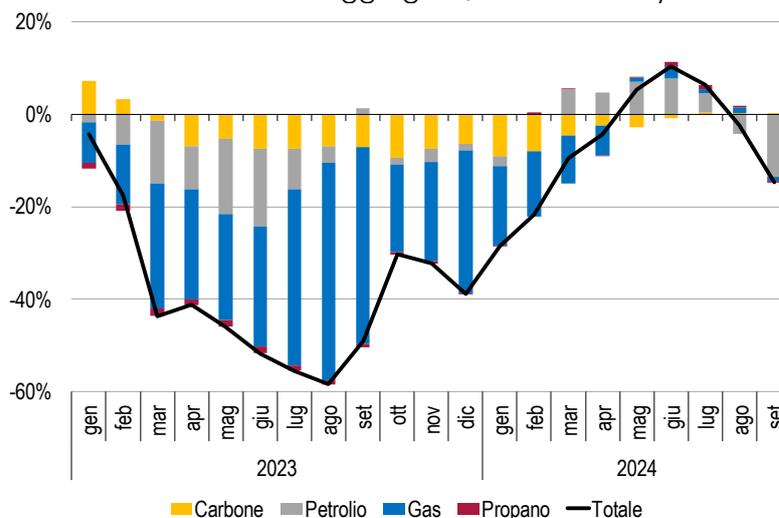
A settembre i prezzi dei beni energetici tornano sui livelli di fine inverno, spinti al ribasso dal petrolio. Le tensioni geopolitiche interrompono il calo, ma la tendenza di fondo resta ribassista.

L'indice dei prezzi dei beni energetici

A settembre il prezzo delle materie prime energetiche (indice IPBE) ha segnato una riduzione del 14,7% (grafico 1).

La contrazione è quasi totalmente attribuibile al prezzo del petrolio (-13,5%) e, in misura minore, al gas naturale (-1,0%) e al propano (-0,3%). Il prezzo del carbone ha contribuito a mitigare la

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER e contributi sull'aggregato (variazioni tendenziali e contributi alla variazione aggregata, medie mensili)



Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

contrazione in misura ridotta, +0,1%. Anche in termini congiunturali, l'IPBE ha registrato un decremento: -4,8%, rispetto al -1,9% del mese di agosto (tavola 1).

Tavola 1. Indice dei prezzi delle materie prime CER (IPMP), Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti

(TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

	Unità	Prezzo 30/09/2024	Variazioni			
			Giornaliera	ago - set 24	2022-2023	2023-2024
Materie prime (IPMP)	Indice (2019 = 100)	148,83	-0,1	-0,6	-25,8	-1,7
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	138,62	0,4	-4,8	-41,6	-7,8
- Carbone (Australia)	\$/Mt	145,71	0,0	7,4	-42,5	-30,7
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	115,25	0,0	8,1	-50,9	-20,8
- Brent	\$/Bbl	71,95	0,4	-7,5	-17,0	-0,4
- Dubai	\$/Bbl	72,53	-0,3	-7,9	-14,2	1,6
- WTI	\$/Bbl	68,75	0,0	-8,1	-18,3	1,4
- TTF	€/MWh	38,4	-0,6	-4,4	-67,1	-2,5
- JKM	\$/Mmbtu	13,1	0,0	0,0	-59,0	-21,6
- Henry Hub	\$/Mmbtu	2,91	-0,3	14,6	-59,1	-6,9
- Propano	\$/Gal	69	17,4	-12,2	-35,8	3,6

Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

Il mercato del petrolio

L'andamento generale

La tendenza ribassista del mercato del petrolio è determinata dal progressivo consolidarsi di un eccesso di offerta, in parte collegata al non brillante momento del ciclo economico mondiale. Particolarmente rilevante, in tal senso, è la flessione dei consumi di petrolio da parte della Cina¹. Le strategie di fondi di investimento sembrano aver incorporato uno scenario di sovrabbondanza dell'offerta e contribuiscono a spingere al ribasso i prezzi. Le eccedenze di offerta si osservano nonostante le momentanee interruzioni produttive in Libia, Norvegia, Kazakistan e Usa (tempesta tropicale Francine). Si rilevano infatti aumenti produttivi

¹ Secondo alcune valutazioni, la domanda cinese sarebbe però meno debole di quanto non traspaia dagli ultimi dati e la spinta ribassista potrebbe da questo punto di vista rivelarsi eccessiva, vedi Kennedy C. 2024, "Currie Claims Fears of an Oil Market Glut Are "Completely Overplayed"", 10 September 2024.

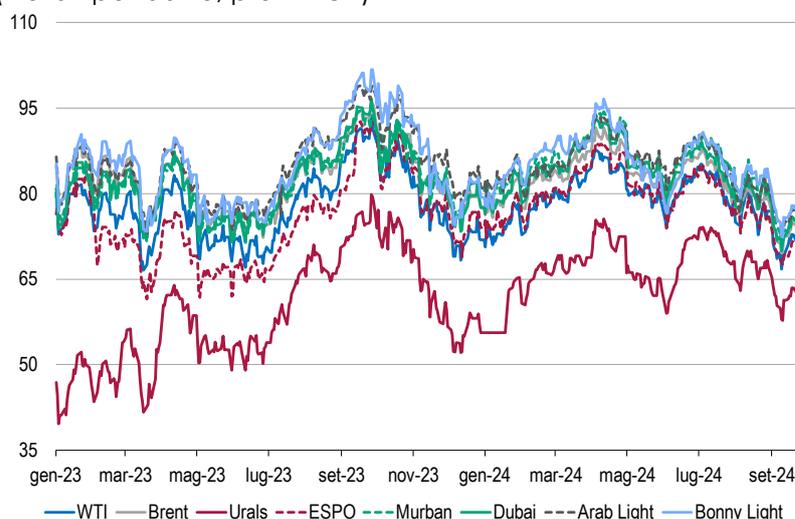
in Guyana, Brasile ed altri paesi. Tra la fine di settembre e l'inizio di ottobre, l'acuirsi della crisi in Medio Oriente ha interrotto i ribassi, senza però al momento invertire la tendenza di fondo.

Nel dettaglio del mese, i prezzi del greggio di qualità WTI e Brent sono diminuiti rispettivamente del 10,6 e 6,4%, scendendo a 68,8 \$/b e 72,0 \$/b (grafico 2). Nella tendenza ribassista, il 10 settembre, sia il prezzo del petrolio americano che quello europeo sono scesi su quotazioni di minimo da inizio anno, rispettivamente 66,7 \$/b e 69,6 \$/b.

In un più ampio spettro, nella media mensile, le quotazioni si sono collocate fra un minimo di 70,1 \$/b del greggio russo ESPO ed un massimo di 76 \$/b del Bonny Light (tavola 2). Molto al di sotto di questi valori rimane il prezzo della qualità russa Urals².

Grafico 2. Prezzi delle principali qualità di petrolio

(Dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

² A settembre, l'Urals è sceso fino a sfiorare i 60 \$/b. Al fine di sostenere le entrate del bilancio statale russo, che viene comunque redatto tenendo conto di uno sconto di 20 \$/b dell'Urals rispetto al benchmark Brent, le autorità di Mosca potrebbe optare nei mesi a venire per un graduale deprezzamento del rublo verso il dollaro.

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	Murban	Dubai	Arab Light	Bonny Light	
2019	57,0	64,2	62,2	68,0	64,7	63,2	65,4	66,5	
2020	39,4	43,4	41,7	44,7	45,7	42,7	42,5	42,0	
2021	68,1	70,9	67,9	71,9	69,0	69,0	70,9	71,0	
2022	94,9	99,1	72,7	90,8	92,8	95,4	101,6	104,7	
2023	gen	78,3	84,1	46,8	78,9	81,2	80,9	84,4	84,8
	feb	76,7	83,6	48,0	72,9	81,2	81,3	83,6	86,1
	mar	73,3	79,3	49,6	68,2	78,1	78,3	80,3	81,1
	apr	79,3	83,5	60,7	73,5	83,1	83,4	86,0	86,7
	mag	71,6	75,8	53,0	65,9	75,3	74,8	77,8	77,1
	giu	70,3	75,0	52,7	66,3	75,0	74,7	77,2	77,2
	lug	75,8	79,9	60,3	71,8	80,2	80,6	83,2	82,3
	ago	81,4	85,2	67,4	77,6	85,8	86,1	89,4	89,3
	set	89,2	92,7	74,7	87,7	91,8	93,2	96,5	98,2
	ott	85,5	88,9	72,9	86,3	88,8	88,8	93,2	94,9
	nov	77,6	82,2	62,6	79,2	83,2	82,6	87,1	85,8
	dic	72,0	77,5	55,9	73,9	79,5	77,6	81,6	79,4
Anno intero	77,5	82,2	58,7	75,1	81,9	81,8	85,0	85,2	
2024	gen	74,0	79,1	58,6	75,6	81,6	79,6	82,7	82,1
	feb	77,5	81,8	65,2	78,5	84,6	83,0	83,2	86,2
	mar	81,4	85,0	68,1	82,3	87,5	86,6	86,9	88,8
	apr	85,3	89,0	72,6	86,9	92,2	90,9	91,8	92,9
	mag	80,0	83,1	64,7	80,8	85,5	84,7	86,3	84,0
	giu	79,9	82,9	66,8	80,0	85,3	84,1	86,2	83,6
	lug	81,9	84,0	71,6	81,3	87,3	85,2	86,9	87,3
	ago	76,8	79,0	67,1	76,4	81,6	80,1	80,7	82,9
	set	70,6	73,1	61,6	70,1	74,3	73,8	75,8	76,0
Anno intero*	78,6	81,9	66,2	79,1	84,5	83,1	84,5	84,9	

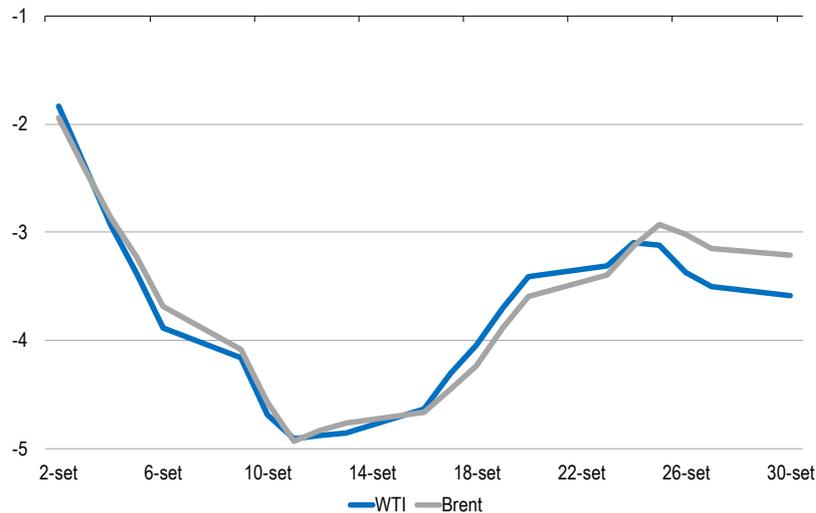
* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 30 settembre 2024.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

I mercati benchmark

A settembre, le quotazioni dei benchmark WTI e Brent sono scese ad un prezzo medio di 70,6 \$/b e 73,1 \$/b (-8,1% e -7,5% rispetto ad agosto), accentuando la tendenza ribassista avviata il mese precedente. La differenza tra la media mobile esponenziale a breve e medio termine dei rispettivi benchmark quota così a fine luglio su livelli tra -3,6 e -3,2 \$/b (grafico 3).

Grafico 3. Differenza medie mobili esponenziali a breve e medio termine del prezzo del petrolio in Nord America ed Europa
(2 settembre – 30 settembre 2024, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Scorte – Produzione – Domanda

Dal lato delle scorte, le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration* rilevano a fine settembre (al netto delle Riserve Petrolifere Strategiche) una marginale riduzione (-0,3%), con un livello di 416.931.000 barili (il 4% al di sotto della media degli ultimi 5 anni).

In termini congiunturali, a settembre, rileva *Reuters*³, la produzione di petrolio dell'OPEC è diminuita, -390.000 b/g rispetto ad agosto, scendendo a 26.140.000 b/g, minimo nell'anno. Su tale dinamica pesano le interruzioni produttive della Libia. Tuttavia, giovedì 3 ottobre la Libia ha annunciato che la produzione di petrolio è ripresa, dopo oltre un mese di sospensione dovuta a una disputa politica tra le fazioni rivali del Paese. La risoluzione del conflitto tra

³ Kennedy C. 2024, "Reuters Poll Shows OPEC September Output At Yearly Low", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Reuters-Poll-Shows-OPEC-September-Output-At-Yearly-Low.html>, 3 October 2024.

le amministrazioni dell'est e dell'ovest ha permesso di sbloccare l'industria petrolifera del membro nordafricano dell'OPEC.

Dal lato della domanda, l'ultimo aggiornamento dell'*Oil Market Report* dell'*International Energy Agency* limita l'aumento stimato per il 2024 a soli 900.000 b/g (+2.100.000 b/g nel 2023), prevalentemente a causa di un rapido rallentamento dei consumi cinesi. L'IEA ha tagliato le stime di crescita di 70.000 b/g rispetto ai dati del mese scorso.

Anche l'OPEC ha ridotto le previsioni di crescita della domanda, conservando però stime più elevate di quelle IEA. L'*Organizzazione* valuta che l'aumento della domanda raggiungerà nell'anno i 2.030.000 b/g nel 2024, in riduzione comunque di 80 mila b/g rispetto alla precedente previsione.

Per quanto riguarda la Cina, secondo la *Chinese General Customs Administration*⁴, ad agosto, le importazioni cinesi di greggio sono state pari a 11.560.000 b/g, il livello più alto dall'agosto 2023, di cui 2.210.000 b/g dalla Federazione Russa (+25,6% anno su anno, massimo nel 2024). L'aumento delle importazioni di Pechino è coinciso con un forte calo dei prezzi internazionali del petrolio, suggerendo un potenziale legame tra prezzo e acquisto. Sebbene il rimbalzo possa essere attribuito anche alla domanda stagionale, la tendenza della Cina ad acquistare materie prime a prezzi più bassi solleva dubbi sulla reale forza della propria domanda. Infatti, nel periodo gennaio-agosto 2024, le importazioni cinesi sono calate del 3,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

La strategia dell'OPEC plus

Il 2 ottobre, durante la riunione del Comitato ministeriale di controllo congiunto (JMMC) dell'OPEC plus, i ministri hanno deciso di

⁴ Paraskova T. 2024, "China Oil Demand Concerns Aren't Going Away", Oilprice.com, 23 September 2024.

astenersi dall'apportare nuove modifiche alla politica di produzione, che al momento prevede tagli per 5.860.000 b/g, il cui aumento è previsto a dicembre⁵. A luglio, Russia, Iraq e Kazakistan hanno presentato al Segretariato dell'OPEC plus i loro piani di compensazione per i volumi di greggio prodotti in eccesso per i primi sei mesi del 2024. Quest'ultima verrà interamente compensata nei prossimi 15 mesi, fino a settembre 2025. Iraq, Kazakistan e Federazione Russa hanno inoltre dichiarato di aver raggiunto il rispetto delle quote OPEC plus per il mese di settembre. Senza dubbio, il calo dei prezzi del barile rappresenta una sfida per l'OPEC plus. Il rischio è che il rinvio della riduzione dei tagli per 180.000 b/g da ottobre a dicembre faccia perdere ulteriori quote di mercato a scapito di altri produttori, a partire da Stati Uniti, Brasile e Canada. Tuttavia, secondo Alexander Novak, vice Primo Ministro russo e massimo funzionario presso l'OPEC plus per la Federazione Russa, i produttori di petrolio dell'OPEC plus stanno in realtà consapevolmente cedendo quote di mercato, riducendo l'offerta, per assicurarsi investimenti necessari per garantire forniture a lungo termine⁶.

Il mercato del gas naturale

A settembre, gli andamenti del prezzo del gas naturale sono stati eterogenei.

Le quotazioni sul mercato europeo TTF hanno sperimentato una tendenza alternata. Il prezzo, dopo una sensibile flessione tra il 2 e il 19 settembre (-15,5%), ha avviato una fase rialzista, tornando a fine mese su valori superiori ai 38 €/MWh, nonostante l'elevato livello di

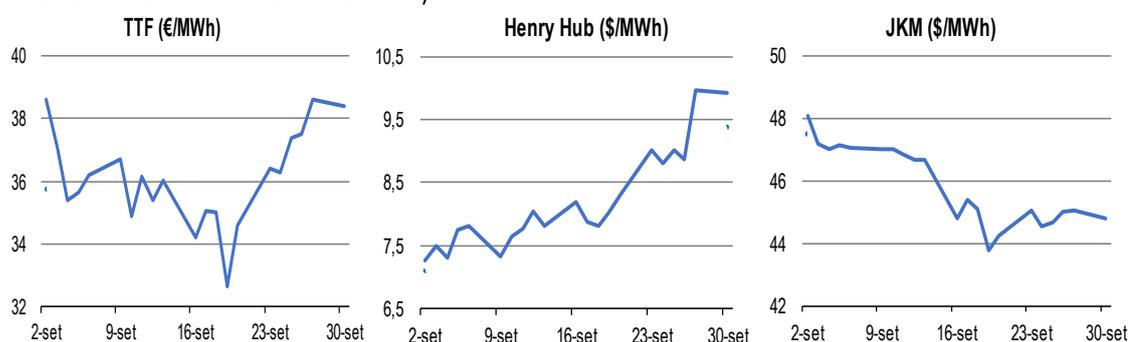
⁵ Kennedy C. 2024, "OPEC+ Leaves Current Output Cut Policy Unchanged at JMMC", Oilprice.com, 2 October 2024.

⁶ Slav I. 2024, "Russia Says OPEC+ Is Sacrificing Market Share for a Purpose", Oilprice.com, 1 October 2024.

stoccaggi (oltre il 93%). Al rialzo hanno contribuito, oltre alle tensioni legate agli attacchi israeliani in Libano, l'estensione delle manutenzioni nei siti produttivi in Norvegia e le previsioni di condizioni metereologiche meno favorevoli per il mese di ottobre.

Grafico 5. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia

(2 settembre – 30 settembre 2024)



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

Sul mercato americano HH, ha prevalso una tendenza rialzista (grafico 5, secondo pannello), con quotazioni che hanno avvicinato i 9,9 \$/MWh, in aumento del 36,6% rispetto a inizio mese. Differentemente, sul mercato asiatico JKM, si è osservato un trend ribassista, in ragione del calo della domanda di LNG da parte della Cina. Il 30 settembre, il prezzo del gas naturale JKM si è collocato sui 44,8 \$/MWh, in calo del 6,8% rispetto ai 48,1 \$/MWh del 2 settembre (grafico 5, terzo pannello).

Nella media di settembre, le quotazioni sono state pari a 36,1 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 45,9 \$/MWh sull'asiatico JKM e a 8,2 \$/MWh sul mercato americano HH, con flessioni sul 2023 rispettivamente pari a -11,1%, -7,0% e -10,2% (tavola 3).

Rispetto al 23 febbraio 2022, giorno precedente all'invasione russa in Ucraina, il prezzo del gas naturale risulta al 30 settembre 2024 inferiore del 57,0% in Europa, del 36,6% negli Stati Uniti e del 54,7% in Asia.

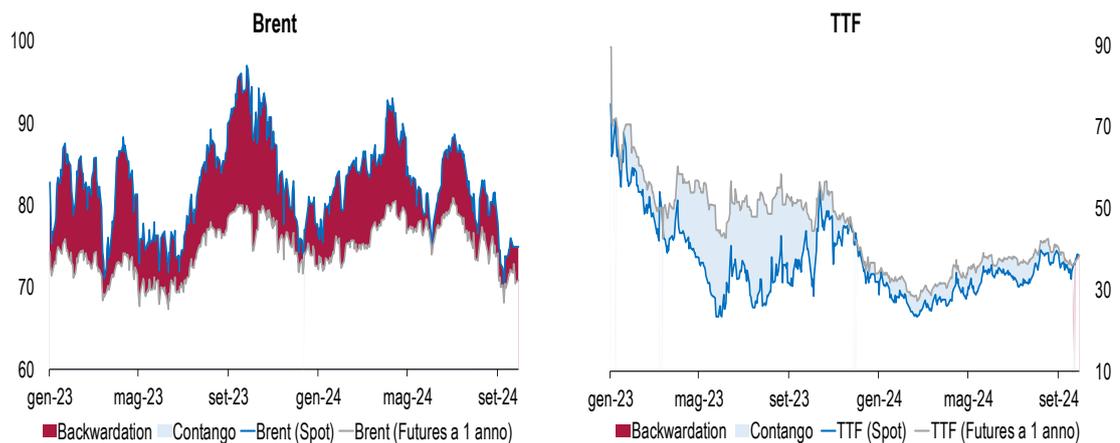
Tavola 3. Termometro delle principali quotazioni del gas naturale (TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

		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
Anno intero*		31,5	7,6	38,2

* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 30 settembre 2024.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv e Investing per il JKM.

Grafico 6. Aspettative di mercato

(Dati giornalieri in \$/b per il Brent, in €/MWh per il TTF)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

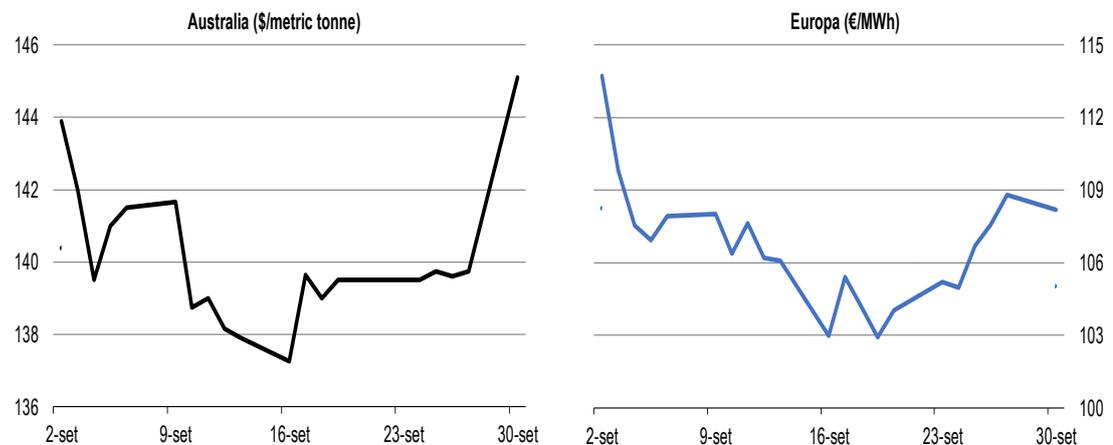
In termini di aspettative di mercato, a settembre, il TTF ha sperimentato un'inversione di tendenza. Negli ultimi giorni del mese,

infatti, i prezzi futures a medio termine sono risultati inferiori ai prezzi a pronti termini, determinando una lieve condizione di *backwardation* (grafico 6). Dal lato del petrolio, si conferma altresì la situazione di *backwardation*, con i prezzi spot più elevati rispetto ai futures. Lo spread tra le due strutture a termini è ora pari a oltre 4 \$/b.

Il mercato del carbone

Nel mese di settembre, gli andamenti del prezzo del carbone hanno mostrato una lieve tendenza ribassista, sia sul mercato australiano che su quello europeo. Tuttavia, la quotazione del future a 1 anno del *benchmark* australiano ha registrato un rapido aumento l'ultimo giorno del mese, raggiungendo i 145,1 \$/metric tonne, ed annullando così la riduzione di prezzo osservata nel mese (grafico 7). Più accentuato il trend decrescente in Europa, dove si è osservata una contrazione del 4,9% tra inizio e fine mese. Il prezzo del carbone europeo ha sperimentato una flessione fino al 19 settembre (102,9 €/MWh), per poi risalire gli ultimi dieci giorni del mese. Le quotazioni non hanno però recuperato i livelli di inizio

Grafico 7. Prezzo future del carbone
(2 settembre – 30 settembre 2024)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

mezzo, collocandosi il 30 settembre sui 108,2 €/MWh, in riduzione del 4,9% rispetto ai 113,7 €/MWh del 2 settembre.

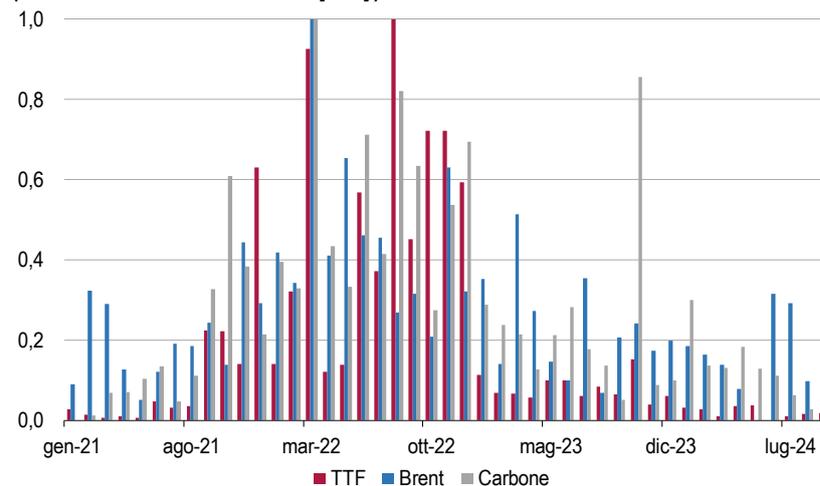
Nella media del mese di settembre, rispetto all'intero 2023, il prezzo del carbone australiano e quello europeo hanno registrato riduzioni rispettivamente pari a -19,8% e -17,2%. Più robuste, invece, le flessioni nel confronto con il 2022: -60,9% per il carbone australiano, -42,6% per il carbone europeo.

Volatilità di prezzo

Dal lato europeo, nei primi mesi del 2024, gli indici di volatilità normalizzati hanno mostrato un basso grado di volatilità per il prezzo del gas naturale TTF ed una maggiore variabilità di prezzo per il carbone e per il petrolio.

Rispetto al mese di agosto, a settembre, la volatilità del prezzo del gas naturale è rimasta stabile, mentre ha registrato un lieve aumento quella del petrolio di qualità Brent e del carbone europeo (grafico 8).

Grafico 8. Indici di volatilità dei prezzi delle fonti fossili in Europa: gas naturale, petrolio e carbone,
(intervallo normalizzato [0,1])



Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione; data la differenza di quotazione tra le tre materie prime, per un miglior confronto i valori ottenuti sono stati normalizzati in un intervallo tra 0 e 1.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

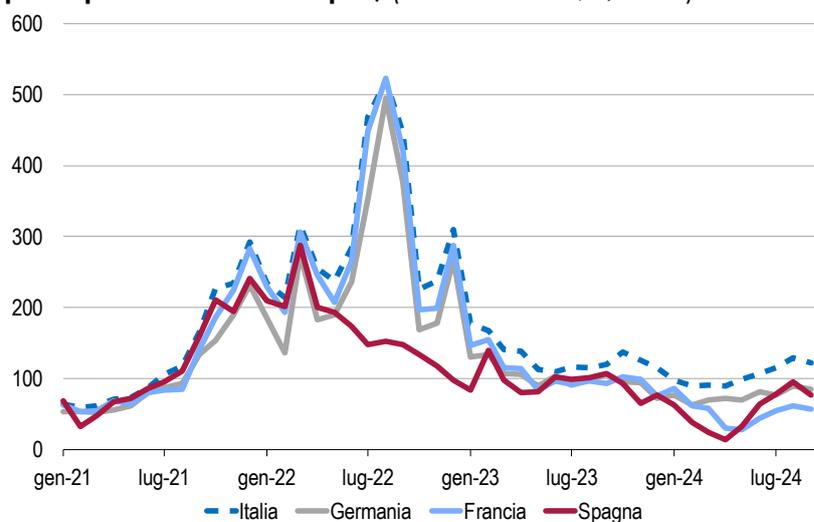
Il mercato dell'energia elettrica

A settembre, i prezzi dell'elettricità in Germania, Francia, Spagna e Italia hanno registrato un calo. Gli andamenti osservati nel mercato dell'energia elettrica in Europa sono risultati omogenei.

Nella media di settembre, la flessione più intensa del prezzo dell'energia elettrica è stata registrata in Spagna (-19,9%) e a seguire in Francia (-7,7%), Italia (-5,7%) e Germania (-5,3%) (grafico 9).

Rispetto al 2023, nella media di settembre, il PUN italiano si è ridotto del 5,6%. Più intense le contrazioni registrate in Francia (-45,7%), Spagna (-17,1%) e Germania (-15,7%).

Grafico 9. Prezzo spot dell'energia elettrica sui principali mercati europei, (medie mensili, €/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.