

Rubrica dei mercati energetici

N.1 – GENNAIO 2025

Rischio aumento prezzi per il 2025

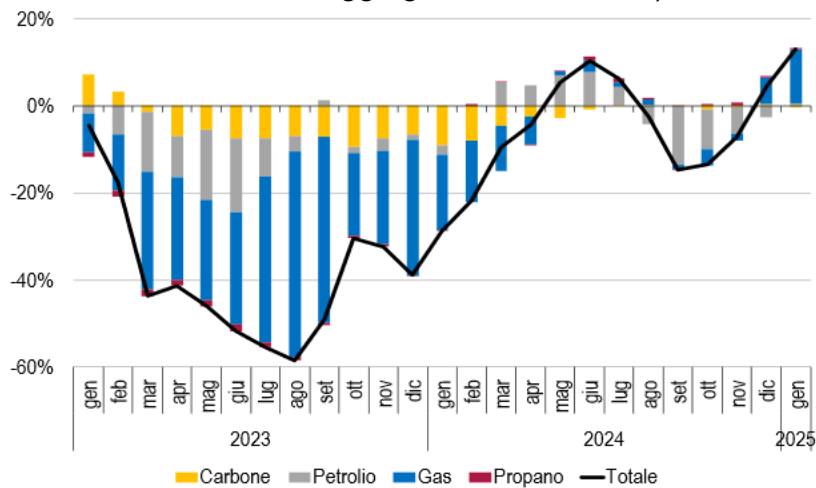
La spinta al rialzo sui prezzi dell'energia si consolida e inizia a pesare sulle prospettive dell'anno da poco iniziato.

- TTF a 54 €/MWh, livello più alto da ottobre 2023
- In rialzo anche il carbone europeo
- Il prezzo dell'elettricità continua ad aumentare in Italia, mentre scende in Europa
- Prezzo della CO₂ in rapida crescita

L'indice dei prezzi dei beni energetici

Si rafforza a inizio 2025 la fase di aumento dei prezzi. A gennaio 2025, l'Indice dei Prezzi dei Beni Energetici CER-IPBE è aumentato del 13,1% su base tendenziale, a somma di contributi del 12,4% per il gas naturale, dello 0,6% per il petrolio, dello 0,4% per il propano e del -0,3% per il carbone. (grafico 1).

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



Fonte: modello energetico CER.

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

	Unità	Prezzo gen-25	Variazioni		
			dic 24 - gen 25	2022-2023	2023-2024
Materie prime (IPMP)	Indice (2019 = 100)	158,29	2,9	-25,8	-0,9
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	156,95	6,2	-41,6	-7,4
- Carbone (Australia)	\$/Mt	129,94	-8,1	-42,5	-29,8
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	108,13	-2,9	-50,9	-19,7
- Brent	\$/Bbl	78,19	6,8	-17,0	-2,8
- Dubai	\$/Bbl	80,80	9,2	-14,2	-1,0
- WTI	\$/Bbl	75,65	7,9	-18,3	-1,2
- TTF	€/MWh	48,51	7,0	-68,7	-16,4
- JKM	\$/Mmbtu	14,11	-2,0	-59,0	-16,8
- Henry Hub	\$/Mmbtu	3,73	8,1	-59,1	-9,6
- Propano	\$/Gal	90,09	16,6	-35,8	9,8

Fonte: LSEG e modello energetico CER.

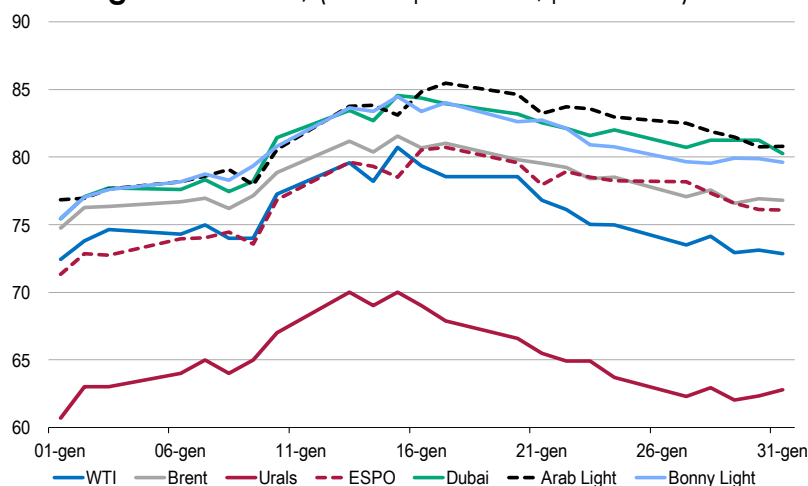
In termini congiunturali, l'indice CER-IPBE è aumentato a gennaio del 6,2%, con variazioni dei prezzi del petrolio che sono andate allineandosi, fino a superarle nel caso della qualità Dubai e WTI, a quelle del gas (tavola 1). La situazione di tensione sui prezzi sembra al momento aver assunto un carattere generalizzato con tutte le componenti che spingono al rialzo.

Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di gennaio

Nella seconda metà di gennaio, superate le volatilità legate all'ultimo pacchetto di sanzioni imposto dall'Amministrazione Biden alla Federazione Russa, il prezzo del petrolio è comunque rientrato sui livelli di inizio anno, anche per le attese di un aumento dell'offerta statunitense, auspicata dal nuovo Presidente (grafico 2).

Grafico 2. Prezzi delle principali qualità di petrolio nel mese di gennaio 2025, (dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: LSEG.

Nella media mensile le quotazioni si sono così attestate in un intervallo compreso fra gli 80,5 \$/b dell'Arab light e i 65 \$/b

dell'Urals. Per il Brent la quotazione media è stata di 78,2 \$/b (tavola 2).

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	gen	78,3	84,1	46,8	78,9	80,9	84,4	84,8
	feb	76,8	83,6	48,0	72,9	81,4	83,6	86,1
	mar	73,3	79,3	49,6	68,2	78,3	80,3	81,1
	apr	79,3	83,5	60,7	73,5	83,4	86,0	86,7
	mag	71,6	75,8	53,0	65,9	74,8	77,8	77,1
	giu	70,3	75,0	52,7	66,3	74,7	77,2	77,2
	lug	75,8	79,9	60,3	71,8	80,8	83,2	82,3
	ago	81,4	85,2	67,4	77,6	86,1	89,4	89,3
	set	89,2	92,7	74,7	87,7	93,2	96,5	98,2
	ott	85,5	88,9	71,8	86,3	88,8	93,2	94,9
	nov	77,6	82,2	62,6	79,2	82,6	87,1	85,8
	dic	72,0	77,5	55,9	73,9	77,6	81,6	79,4
Anno intero	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
	Anno intero	75,6	78,2	65,0	76,8	80,8	81,4	80,5

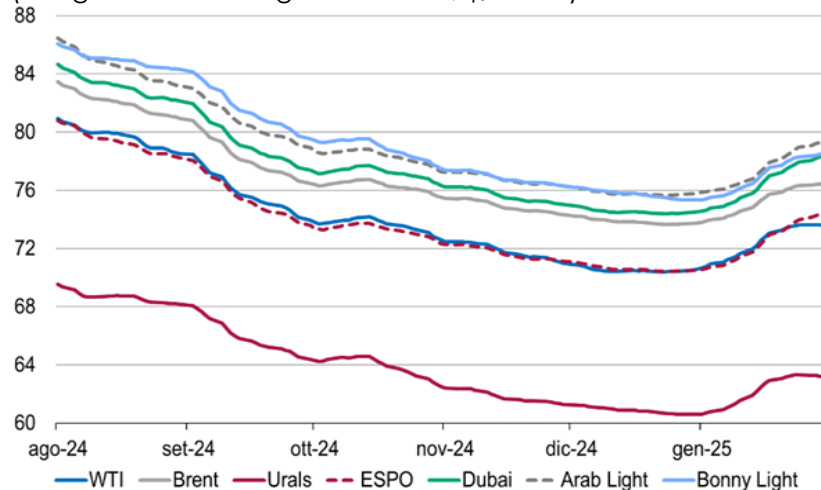
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tendenze di medio periodo

Il rialzo del prezzo del petrolio di inizio 2025 interrompe la precedente prolungata fase ribassista. Nel mese le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento WTI e Brent sono salite rispettivamente a 73 e 76 \$/b (grafico 3). Resta ampio e superiore ai 13 \$/b il margine di prezzo tra il greggio di qualità russa Urals e l'europeo Brent.

Grafico 3. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo delle principali qualità di petrolio

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*¹, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono aumentate, passando da 412.680.000 barili il 10 gennaio, a 423.790.000 b/g il 31 gennaio, collocandosi il 5% al di sotto della media degli ultimi 5 anni². Secondo la *Reuters*³, a gennaio, la produzione dell'OPEC è calata di 50.000 b/g, per complessivi 26.530.000 b/g, rispetto al mese precedente. Nello specifico, Iran e Nigeria i membri che hanno registrato le maggiori riduzioni (-60.000 b/g), mentre gli Emirati Arabi

¹ U.S. EIA: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_stoc_wstk_a_EPC0_SAX_mbbbl_w.htm, 31 January 2025.

² Geiger J. 2025, "Large Unexpected Crude Build Sinks Oil Prices", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Large-Unexpected-Crude-Build-Sinks-Oil-Prices.html>, 5 February 2025.

³ Kennedy C. 2025, "OPEC's Oil Production Continued to Decline in January", <https://oilprice.com/Energy/General/OPECs-Oil-Production-Continued-to-Decline-in-January.html>, 5 February 2025.

Uniti hanno segnato il principale incremento (+90.000 b/g). Secondo quanto dichiarato da Amin Nasser, Amministratore Delegato di Saudi Aramco, il 21 gennaio scorso, a margine del World Economic Forum di Davos, la domanda globale di petrolio è prevista crescere di 1.300.000 b/g nel 2025 (anno su anno)⁴. In particolare, il più grande esportatore di petrolio al mondo stima che la domanda petrolifera sfiorerà i 105.200.000 b/g nell'anno corrente, rispetto ai circa 103.750.000 b/g nel 2024 (+1.400.000 b/g nel 2026). In base all'*International Energy Agency*, invece, la domanda petrolifera globale aumenterà di 1.050.000 b/g nel 2025, in lieve crescita rispetto alla precedente previsione di 940.000 b/g.

Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di gennaio

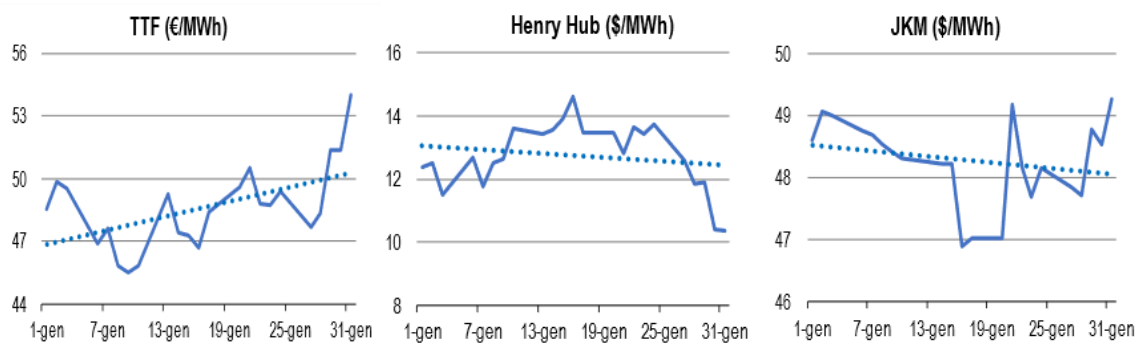
Nel mese di gennaio, sui tre mercati di riferimento del gas naturale (TTF, HH e JKM), si sono osservate dinamiche di prezzo eterogenee (grafico 4). In media, le quotazioni sono salite a 48,6 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 48,3 \$/MWh sull'asiatico JKM e a 12,7 \$/MWh sul mercato americano HH (tavola 3). Gli andamenti inframensili sono però stati estremamente volatili.

Sul mercato europeo TTF, il prezzo è salito fra inizio e fine mese dell'11,2%, raggiungendo una quotazione di 54 €/MWh. Ina maggiore domanda di gas naturale per il riscaldamento domestico, la bassa velocità del vento nella maggior parte dell'Europa nord-occidentale, l'incertezza generata dalla chiusura

⁴ Kennedy C. 2025, "Saudi Aramco Sees Oil Demand Growth at 1.3 Million Bpd in 2025", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Saudi-Aramco-Sees-Oil-Demand-Growth-at-13-Million-Bpd-in-2025.html>, 21 January 2025.

del gasdotto ucraino, una riduzione delle scorte sono tutti fattori che hanno contribuito al rialzo dei prezzi⁵.

Grafico 4. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia nel mese di gennaio 2025



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

A causa della domanda più debole e in virtù di scorte elevate, il movimento di prezzo del gas naturale sul mercato asiatico JKM è stato minore, con una variazione tra il 1° e il 31 gennaio pari all'1,4%.

Sul mercato americano Henry Hub, invece, la quotazione del gas naturale, dopo un primo aumento con un punto di massimo registrato il 16 gennaio (14,6 \$/MWh), causato dalle temperature

⁵ Al 31 gennaio 2025 la percentuale di riempimento degli stoccaggi di gas naturale dell'Unione europea è scesa al 53,6%, in riduzione di 18,6 punti percentuali rispetto al 31 dicembre 2024. Nel confronto storico, la riduzione delle scorte del mese di gennaio è stata la più rapida degli ultimi 3 anni. L'UE sta inoltre valutando la possibilità di estendere gli obiettivi vincolanti di stoccaggio del gas naturale (90% entro il 1° novembre di ogni anno, in vista della stagione fredda) anche al 2026, con un possibile impatto sulla domanda di circa 100 Gm³. Paraskova T. 2025, "EU Poised to Extend Gas Storage Targets Into 2026", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/EU-Poised-to-Extend-Gas-Storage-Targets-Into-2026.html>, 23 January 2025. Data l'interruzione delle forniture russe, il rispetto degli obiettivi di stoccaggio potrebbe necessitare nel 2025 di almeno 100 carichi di GNL (circa 12 Gm³) rispetto al 2024. Buli N., Abnett K. 2025, "Europe may need over 100 extra gas cargoes to refill shrinking stocks", <https://www.reuters.com/business/energy/europe-may-need-over-100-extra-gas-cargoes-refill-shrinking-stocks-2025-01-22/>, 22 January 2025.

gelide, ha invertito la tendenza scendendo a 10,4 \$/MWh il 31 gennaio. Nel complesso, tra inizio e fine mese, la flessione del prezzo del gas naturale sul mercato americano HH è stata pari a -16,3%.

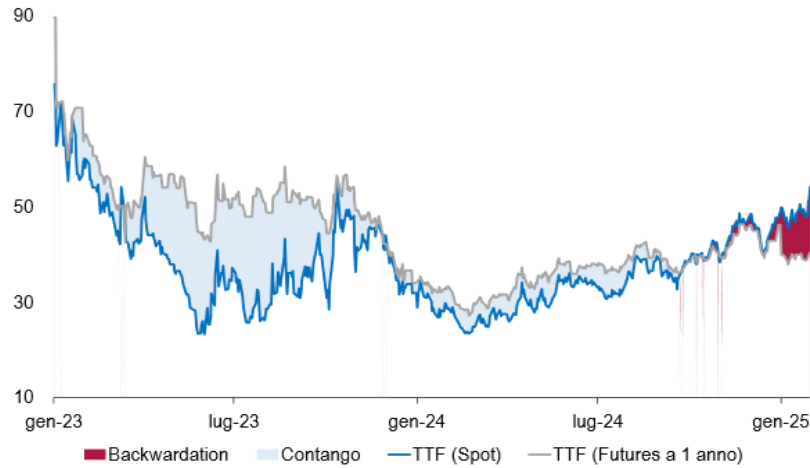
Tavola 3. Termometro delle principali quotazioni del gas naturale (TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

		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	Anno intero	48,6	12,7	48,3

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

In termini di aspettative di mercato, l'incremento di prezzo del TTF di inizio anno ha ampliato la differenza tra prezzi a pronti (spot) e le strutture a medio termine, rafforzando la condizione di *backwardation* iniziata nell'autunno scorso (grafico 5). I prezzi a un anno risultano inferiori alle quotazioni spot di oltre 10 €/MWh.

Grafico 5. Prezzo spot e future a 1 anno del gas naturale TTF (€/MWh)

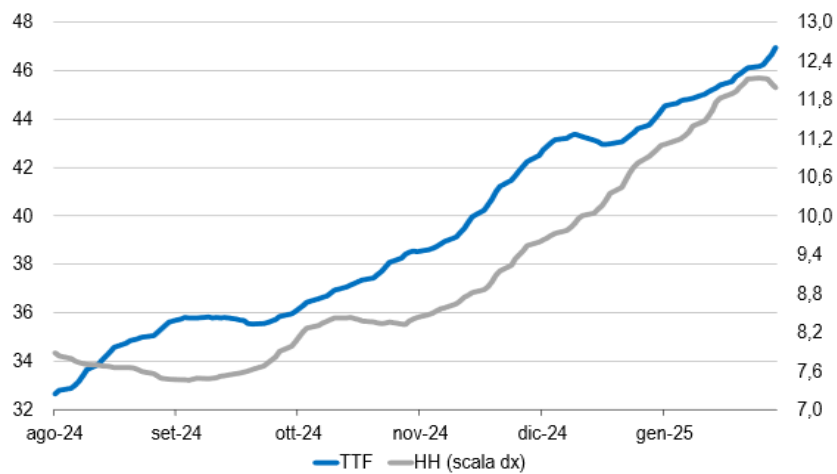


Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tendenze di medio periodo

Anche in una prospettiva di medio periodo il gas naturale si colloca all'interno di una fase rialzista. A fine gennaio, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento TTF e HH sono giunte rispettivamente a 46,9 €/MWh e a 12 \$/MWh (grafico 6).

Grafico 6. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa e Nord America (1° agosto 2024 – 31 gennaio 2025, €/MWh e \$/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

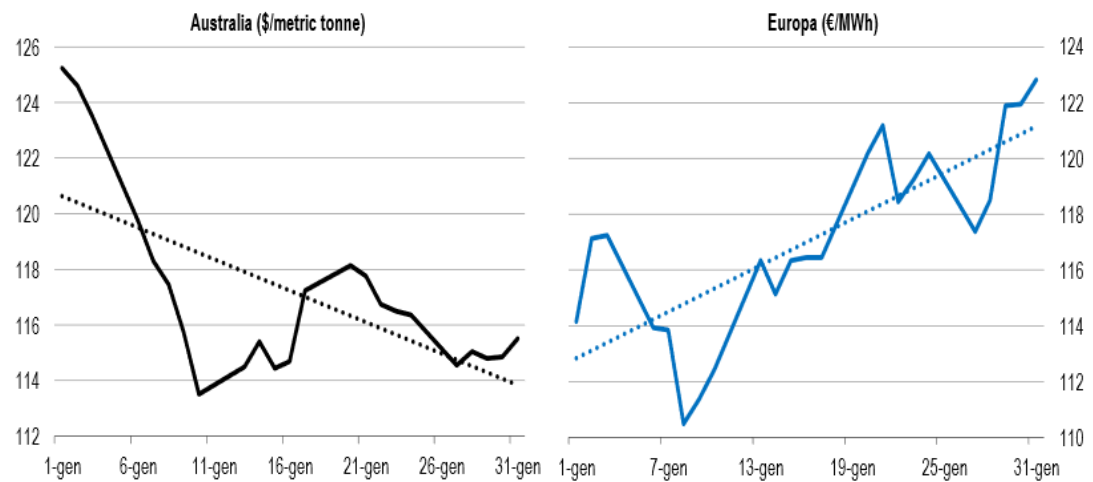
Il mercato del carbone

A gennaio, le quotazioni del carbone hanno seguito andamenti opposti sui singoli mercati.

Sul mercato australiano si è confermato il trend ribassista di fine anno (-7,8% tra inizio e fine mese), con il prezzo *future* del carbone australiano che si è collocato a fine mese sui 115,5 \$/metric tonne (grafico 7, pannello a sinistra).

Grafico 7. Prezzo future del carbone

(1°– 31 gennaio 2025)



Fonte: LSEG.

In Europa, invece, la dinamica del prezzo del carbone ha seguito quella del prezzo del gas naturale TTF, raggiungendo il 31 gennaio i 122,8 €/MWh, con un incremento di prezzo rispetto al 1° dell'anno del 7,6%.

Nella media di gennaio 2025, le quotazioni del carbone sono state pari a 117,2 \$/metric tonne sul mercato australiano e a 117,1 €/MWh sul mercato europeo. Rispetto alle quotazioni medie del 2024, solamente il carbone di qualità australiana risulta inferiore (-13,7%), mentre quello sul mercato europeo risulta più elevato di oltre il 9%. Nel confronto, invece, con i prezzi medi 2023 entrambe

le variazioni assumono segno negativo: -32,9% per il carbone australiano, -9,2% per il carbone europeo.

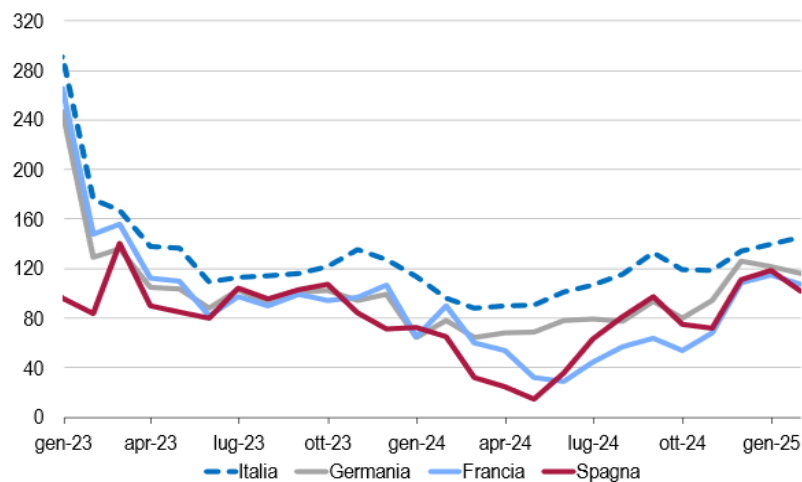
I prezzi dell'energia elettrica

Dopo l'aumento di fine anno, a gennaio, il prezzo dell'energia elettrica ha registrato flessioni nei principali paesi UE, ma non in Italia (grafico 8). In termini congiunturali, le contrazioni registrate in Spagna, Francia e Germania sono state pari a -14,4, -6,2 e -4,4%, mentre in Italia il prezzo dell'energia elettrica è aumentato del 4,2%, ampliando così la differenza di prezzo con gli altri mercati europei.

Mediamente, nel mese di gennaio, il prezzo dell'elettricità è pari a 145,6 €/MWh in Italia, a 116,1 €/MWh in Germania, a 107,6 €/MWh in Francia e a 101,6 €/MWh in Spagna (tavola 4).

Rispetto al dato medio del 2024, il prezzo del PUN italiano è risulta a gennaio in aumento del 31,2%. Ancora più elevate le variazioni di prezzo negli altri Paesi: in Germania (+35,9%), in Spagna (+54,6%) e Francia (+67,3%). Minori, invece, le variazioni di prezzo nel confronto con la media 2023.

Grafico 8. 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
	2021	130,8	116,4	104,6	116,3
	2022	314,3	295,6	256,0	172,0
2023	gen	175,6	148,0	129,0	84,1
	feb	166,9	155,8	136,1	140,3
	mar	138,1	112,3	104,6	90,2
	apr	136,7	110,0	103,4	85,2
	mag	109,2	82,2	87,9	80,0
	giu	113,0	97,6	103,2	104,1
	lug	114,5	90,2	91,4	95,9
	ago	116,1	99,4	101,1	103,1
	set	121,7	94,4	102,3	107,3
	ott	135,6	96,6	94,4	84,3
	nov	127,1	107,0	99,6	71,5
	dic	113,5	65,0	64,6	72,5
	Anno intero	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
	Anno intero	145,6	107,6	116,1	101,6

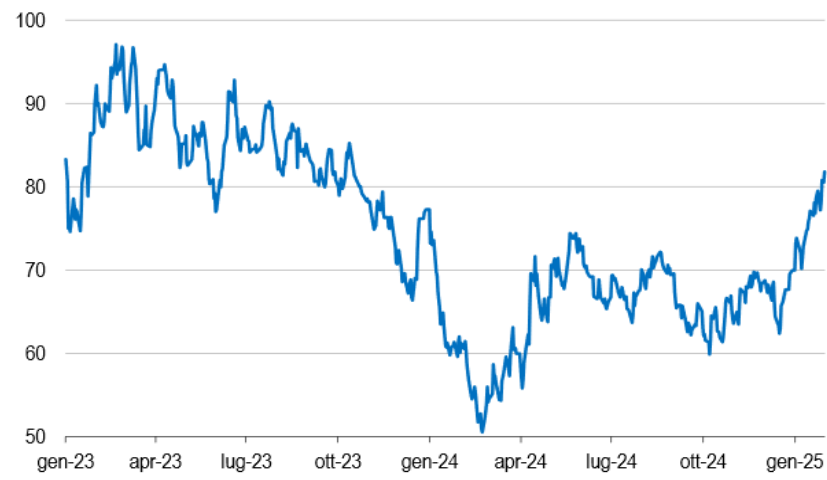
*La media del 2025 si riferisce al periodo 1° gennaio – 31 gennaio 2025.
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato della CO₂

A gennaio si è osservato un rapido incremento delle quotazioni della CO₂. Tra inizio e fine mese, il prezzo della CO₂ in Europa è aumentato del 16,9%, collocandosi il 31 gennaio a 81,8 € per tonnellata di anidride carbonica (grafico 9).

In media, a gennaio, il prezzo della CO₂ è stato pari a 75,8 €, in aumento del 16,1% rispetto alla media 2024. La quotazione resta, tuttavia, inferiore nel confronto con il 2023 (-9,2%).

Grafico 9. Prezzo della CO₂ in Europa (ETS), (euro/tCO₂ep)



Fonte: LSEG.