

Rubrica dei mercati energetici

N.4 – APRILE 2024

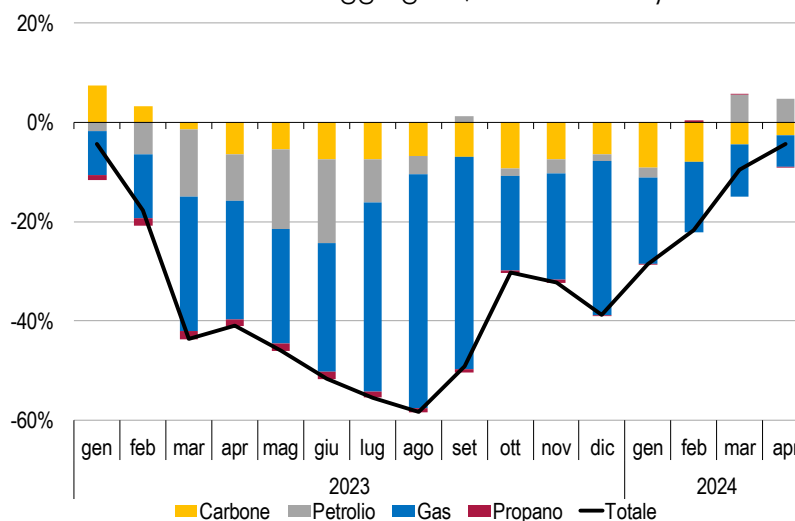
STABILITÀ AD ALTO PREZZO

La fase di rientro dello shock energetico è in via di esaurimento e diventa prevalente una tendenza alla stabilizzazione dei prezzi su livelli elevati.

L'indice dei prezzi dei beni energetici

Ad aprile 2024, l'Indice dei Prezzi dei Beni Energetici CER (IPBE) ha segnato una flessione tendenziale del 4,4% (-9,5% a marzo, (grafico 1). La fase di flessione tendenziale dei prezzi è ormai in esaurimento. Con riferimento al mese di aprile, hanno contribuito alla flessione tendenziale il gas naturale per il -6,4% e il carbone per il -2,5%,

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.

mentre il petrolio ha mitigato la contrazione (+4,7%). Residuale il contributo del propano (-0,1%). In termini congiunturali, l'IPBE ha registrato un incremento del 5,8% (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 03/05/24	Variazioni percentuali			
			Giornaliera	mar-apr 24	2022-2023	2023-2024
Materie prime (IPMP)	Indice (2019 = 100)	144,9	0,3	3,5	-25,8	-3,1
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	141,7	-0,6	5,8	-41,6	-9,4
- Carbone (Australia)	\$/Mt	131,2	0,0	7,6	-42,5	32,4
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	99,2	0,0	5,4	-50,5	25,4
- Brent	\$/Bbl	83,5	-0,3	4,7	-17,0	1,7
- Dubai	\$/Bbl	84,5	-1,1	4,9	-14,2	3,9
- WTI	\$/Bbl	79,7	-1,2	4,8	-18,3	2,5
- TTF	€/MWh	30,1	-2,0	8,8	-67,1	31,2
- JKM	\$/Mmbtu	10,4	2,0	12,8	-59,0	32,7
- Henry Hub	\$/Mmbtu	2,2	5,9	2,3	-59,1	24,3
- Propano	\$/Gal	68,3	-3,7	-0,4	-35,8	16,4

Nota: l'Indice è misurato su un paniere di 4 materie prime, disaggregate per tipologia di prodotto e mercati di produzione e consumo. Nel dettaglio, vengono prese in considerazione: carbone (australiano e del Sud-Africa), greggio (Brent, Dubai, WTI), gas naturale (TTF, Henry Hub e JKM) e propano.

Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

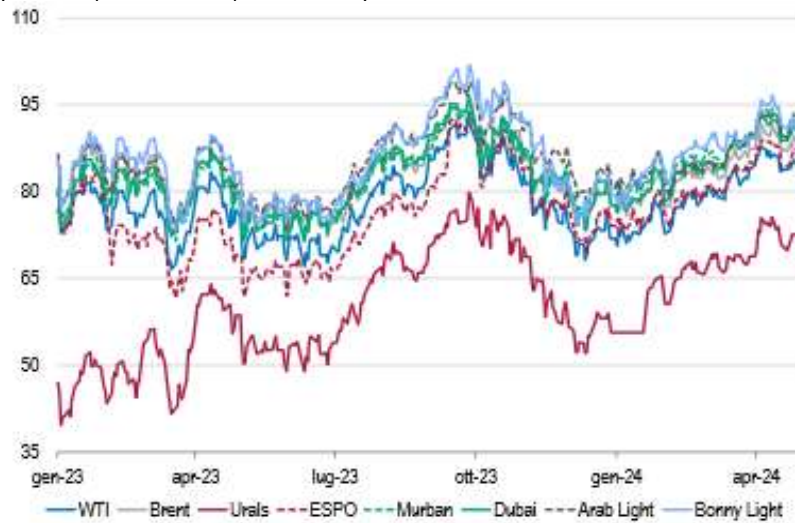
Il mercato del petrolio

L'andamento generale

Nel mese di aprile, le quotazioni del petrolio hanno momentaneamente interrotto la tendenza rialzista avviata da fine 2023. Tra il 1° aprile e il 3 maggio, i prezzi delle qualità WTI e Brent si sono ridotti rispettivamente del 5,8 e del 4,5% (grafico 2). La dinamica flettente ha portato il prezzo del greggio WTI a scendere il 3 maggio sotto gli 80 \$/b (79,7 \$/b), recuperando le quotazioni di metà marzo. In un più ampio spettro, nella media di aprile estesa al 3 maggio, le quotazioni si sono collocate fra un minimo di 84,7 \$/b del Nordamericano WTI ed un massimo di 92,2 \$/b del Bonny Light (tavola 2). Molto al di sotto di questi valori rimane il prezzo della

qualità russa Urals. Anche l'altra qualità di greggio russo (ESPO) è stata nuovamente scambiata a sconto rispetto al greggio di qualità europea (Brent).

Grafico 2. Prezzi delle principali qualità di petrolio
(Dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

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*	84,7	88,4	71,9	86,4	91,7	90,3	91,3	92,2	
Anno intero**	79,5	83,7	66,0	80,9	86,5	85,0	86,2	87,4		

* La media di aprile 2024 si riferisce al periodo più esteso 1° aprile – 3 maggio 2024.

** La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 3 maggio 2024.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

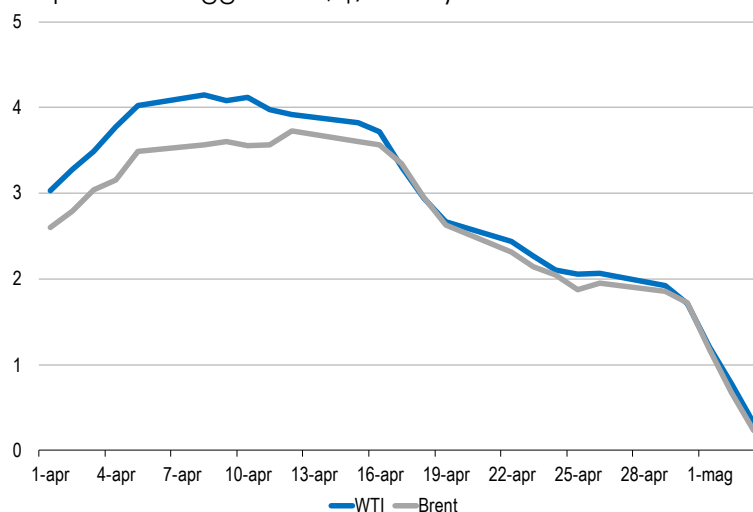
I mercati benchmark

Nella media di aprile estesa al 3 maggio, le quotazioni dei benchmark WTI e Brent sono state pari a 84,7 \$/b per il WTI, in crescita del 4,1% rispetto al prezzo medio di marzo, e a 88,4 \$/b per il Brent (+4% rispetto a marzo). Tali andamenti ampliano il margine di prezzo rispetto alla media del 2023. Rispetto al 2022, invece, le quotazioni medie di aprile si mantengono inferiori rispettivamente del 10,7% (WTI) e del 10,8% (Brent).

Le quotazioni dei benchmark WTI e Brent, dopo una lenta crescita nei primi dieci giorni di aprile, hanno sperimentato una tendenza ribassista rafforzatasi nei primi giorni di maggio. La differenza tra le medie mobili esponenziali a breve e medio termine si colloca tra i 0,3 e i 0,2 \$/b, in calo dai 3,5-4 \$/b del 10 aprile (grafico 3).

Grafico 3. Differenza medie mobili esponenziali a breve e medio termine del prezzo del petrolio in Nord America ed Europa

(1° aprile – 3 maggio 2024, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Per entrambi i mercati, la dinamica flettente trova origine da un rallentamento nella crescita della media mobile esponenziale a medio termine e da una rapida contrazione per quella a breve termine. Le tensioni in Medio Oriente e Ucraina mantengono un

sensibile grado di incertezza sulle quotazioni future. La tendenza ribassista di prezzo potrebbe, in tal senso, indurre tagli produttivi da parte dell'OPEC.

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 leggermente aumentate, passando da 457.258.000 barili il 5 aprile, a 459.528.00 barili il 3 maggio, posizionandosi il 3% al di sotto della media degli ultimi 5 anni (la crisi da Covid-19 scoppiata a inizio 2020 ha registrato un incremento record delle scorte)².

Ad aprile, la produzione di greggio dell'OPEC è diminuita di 114.000 b/g rispetto a marzo, per complessivi 26.490.000 b/g³.

Secondo i dati della *Joint Organizations Data Initiative*⁴ (JODI), a febbraio, la domanda globale di petrolio è aumentata di 1.200.000 b/g rispetto a gennaio, il massimo stagionale da cinque anni, spinta principalmente dall'incremento dei consumi di benzina e jet fuel. Mentre l'OPEC continua a prevedere un incremento della domanda globale di petrolio di 2.200.000 b/g nel 2024, sostanzialmente invariata rispetto alla valutazione del mese scorso, l'*International Energy Agency* (IEA) ha invece rivisto al ribasso di 100.000 b/g le previsioni di crescita (+1.200.000 b/g) a causa della debolezza manifestata dalle economie più sviluppate nei primi mesi dell'anno. La domanda globale di petrolio sta tornando in

¹ U.S. EIA: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_stoc_wstk_a_EPC0_SAX_mbbbl_w.htm, 8 May 2024.

² Slav I. 2024, "Oil Stabilizes on Small Crude Draw", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Stabilizes-on-Small-Crude-Draw.html>, 8 May 2024.

³ Geiger J. 2024, "OPEC's Oil Production Falls in April", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPECs-Oil-Production-Falls-in-April.html>, 30 April 2024.

⁴ Kennedy C. 2024, "World Oil Demand Jumped To 5-Year Seasonal High in February", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/World-Oil-Demand-Jumped-To-5-Year-Seasonal-High-in-February.html>, 17 April 2024.

linea con il proprio andamento storico, hanno tuttavia scritto Toril Bosoni, responsabile della *Oil Industry and Markets Division*, e Ciarán Healy, analista del mercato petrolifero dell'IEA, il 12 aprile scorso. “Nonostante la decelerazione prevista, questo livello di crescita della domanda di petrolio rimane ampiamente in linea con la tendenza pre-Covid, anche se le aspettative di crescita economica globale per quest'anno si sono attenuate e la diffusione di tecnologie dell'energia pulita è aumentata”⁵. Più modeste invece le stime di crescita fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*⁶, in base alla quale la domanda globale aumenterà di 920.000 b/g nel 2024 (-30.000 b/g rispetto alla previsione del mese scorso).

La strategia dell'OPEC plus

Il 1° giugno, l'OPEC plus si riunirà per decidere se estendere gli attuali tagli alla produzione nella seconda metà dell'anno in corso. Il prossimo 30 giugno, infatti, scadrà l'attuale accordo, che ha tolto dal mercato circa 2.200.000 b/g, compreso il taglio volontario di 1.000.000 b/g dell'Arabia Saudita. Nell'ambito del loro impegno a compensare il superamento delle quote di produzione, alcuni membri dell'OPEC plus hanno presentato piani dettagliati che illustrano come intendono attuare i tagli compensativi. In particolare, sia l'Iraq che il Kazakhstan, nazioni che nel primo trimestre dell'anno avevano superato gli obiettivi di produzione concordati rispettivamente di 602.000 b/g e 389.000 b/g, hanno

⁵ Kennedy C. 2024, “IEA Cuts 2024 Oil Demand Growth Forecast”, <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/IEA-Cuts-2024-Oil-Demand-Growth-Forecast.html>, 12 April 2024.

⁶ Khan S., Kearney L. 2024, “EIA cuts 2024 world oil demand growth estimate, hikes output forecast”, <https://www.reuters.com/business/energy/eia-cuts-world-oil-demand-forecast-2024-hikes-output-expectations-2024-05-07/>, 7 May 2024.

garantito la loro piena attuazione entro la fine dell'anno⁷. A causa della stabilità delle scorte – a partire da quelle Usa che indicano un mercato tendenzialmente in equilibrio – e dell'andamento dei prezzi è probabile che il prossimo giugno l'OPEC plus estenderà i tagli alla produzione. Tuttavia, ciò non esclude che possano essere nel contempo revocati alcuni tagli al fine di non perdere ulteriori quote di mercato in favore dei produttori non-OPEC plus. “Tutto è in fase di analisi. In questo momento non è necessario fare previsioni, bisogna solo vedere come si sente il mercato”, ha dichiarato il vice Primo Ministro russo, Alexander Novak, il 7 maggio. I membri dell'OPEC plus “stanno monitorando costantemente la situazione, e questo è il nostro piano per il secondo trimestre, abbiamo concordato con i nostri colleghi che questi tagli volontari possono essere modificati per aumentare l'offerta se necessario”⁸.

Il mercato del gas naturale

Nel periodo 1° aprile – 3 maggio, le quotazioni del gas naturale hanno registrato una dinamica di fondo rialzista. I movimenti si sono manifestati in misura molto omogenea sui mercati europeo TTF ed asiatico JKM (correlazione 0,87 tra i due), mentre sul mercato americano HH l'incremento di prezzo è avvenuto solamente negli ultimi giorni di aprile.

Nel dettaglio, il prezzo del gas sul mercato europeo TTF, dopo una

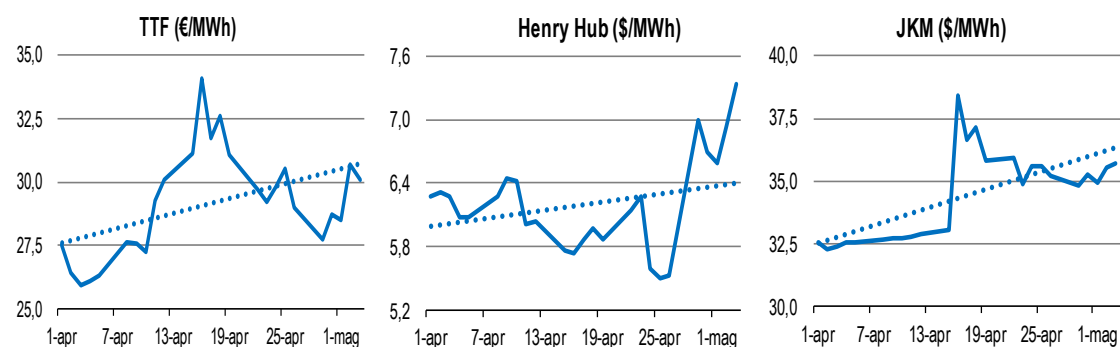
⁷ Geiger J. 2024, “OPEC+ Overproducers Present Plans For Cutting More Oil Production”, <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPEC-Overproducers-Present-Plans-For-Cutting-More-Oil-Production.html>, 30 April 2024. Geiger J. 2024, “OPEC Resolves Compensation Plans for Overproducing Members”, <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPEC-Resolves-Compensation-Plans-for-Overproducing-Members.html>, 3 May 2024.

⁸ Zero Hedge 2024, “Will OPEC+ Extend Oil Production Cuts?”, <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Will-OPEC-Extend-Oil-Production-Cuts.html>, 6 May 2024. Paraskova 2024, “Russia Is Ready to Alter OPEC+ Production if Necessary”, <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Russia-Is-Ready-to-Alter-OPEC-Production-if-Necessary.html>, 7 May 2024.

fase di sostenuto rialzo, giungendo ad un massimo di 34,1 €/MWh il 16 aprile, è rientrato su valori inferiori, attestandosi il 3 maggio a 30,1 €/MWh, in aumento del 9,5% rispetto al 1° aprile (grafico 4).

Grafico 4. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia

(1° aprile – 3 maggio 2024)



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

Simile l'andamento del prezzo del gas naturale sul mercato orientale JKM (sempre grafico 4, terzo pannello). Dopo un debole aumento nella prima metà del mese, le quotazioni del gas naturale sul mercato JKM hanno sperimentato un brusco rialzo, raggiungendo, come per il mercato europeo TTF, un punto di massimo il 16 aprile (38,4 \$/MWh). Successivamente, le quotazioni si sono stabilizzate intorno ai 35 \$/MWh, attestandosi, al 3 maggio, a 35,7 \$/MWh, in crescita del 9,8% rispetto ai 32,5 \$/MWh del 1° aprile. Anche il gas naturale sul mercato americano Henry Hub ha registrato un aumento di prezzo tra inizio e fine mese. L'aumento di prezzo, in realtà, è avvenuto solamente a partire dal 29 aprile. Nel dettaglio, dopo una contrazione durata fino al 26 aprile (punto di minimo 5,5 \$/MWh), le quotazioni sull'HH sono risalite fino a 7,3 \$/MWh (3 maggio), +16,8% rispetto al 1° aprile.

Nella media di aprile estesa al 3 maggio 2024, le quotazioni sono state pari a 29,1 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 34,4 \$/MWh sull'asiatico JKM e a 6,2 \$/MWh sul mercato statunitense Henry Hub, con flessioni rispettivamente pari a -28,3%, -30,2% e -32,1% sull'intero

2023 (tavola 3). Rispetto al 23 febbraio 2022, giorno precedente all'invasione russa in Ucraina, il prezzo del gas naturale risulta al 3 maggio 2024 inferiore del 66,3% in Europa, del 53,2% negli Stati Uniti e del 63,9% 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	30,6
	apr	29,1	6,2	34,4
	Anno intero**	27,9	6,9	32,9

* La media di aprile 2024 si riferisce al periodo più esteso 1° aprile – 3 maggio 2024.

** La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 3 maggio 2024.

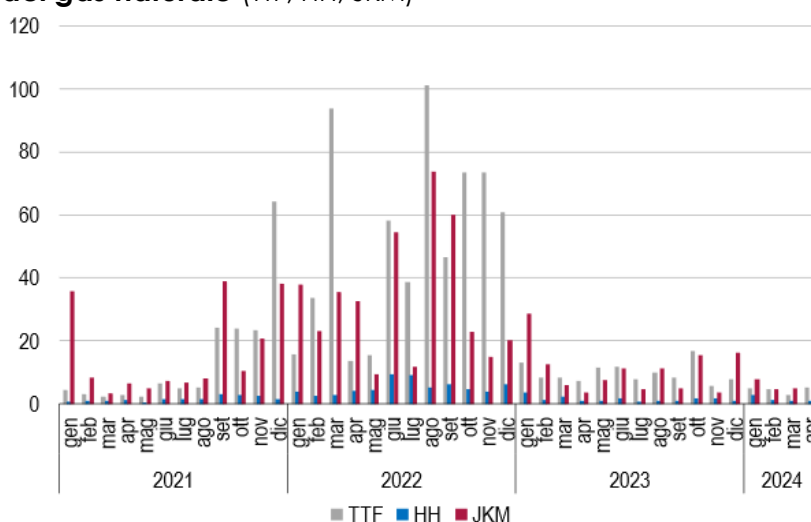
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv e Investing per il JKM.

La volatilità di prezzo, nel mercato del gas naturale, si mantiene stabile. In termini congiunturali, nel mese di aprile, l'indice di volatilità evidenzia lievi rialzi sui mercati europeo TTF ed americano HH, mentre si riduce la volatilità implicita sul mercato asiatico JKM (grafico 5).

Le aspettative di mercato confermano la resilienza del mercato europeo del gas TTF. Nel mese di aprile si è ampliata la fase di *contango* (prezzi futures a medio termine superiori ai prezzi a pronti termini) e il mercato sconta nel medio termine aspettative di prezzo superiori a quelli attuali di circa 5,5 €/MWh (grafico 6).

Dal lato del petrolio, invece, le tensioni nel breve termine si riflettono sul mercato del Brent, che mantiene una situazione di *backwardation* (prezzi spot maggiori rispetto ai prezzi futures). Nel medio termine, le aspettative di prezzo risultano inferiori ai prezzi attuali. Lo spread tra le due strutture a termini è pari a oltre 8\$/b.

Grafico 5. Indicatori di volatilità media per i prezzi del gas naturale (TTF, HH, JKM)

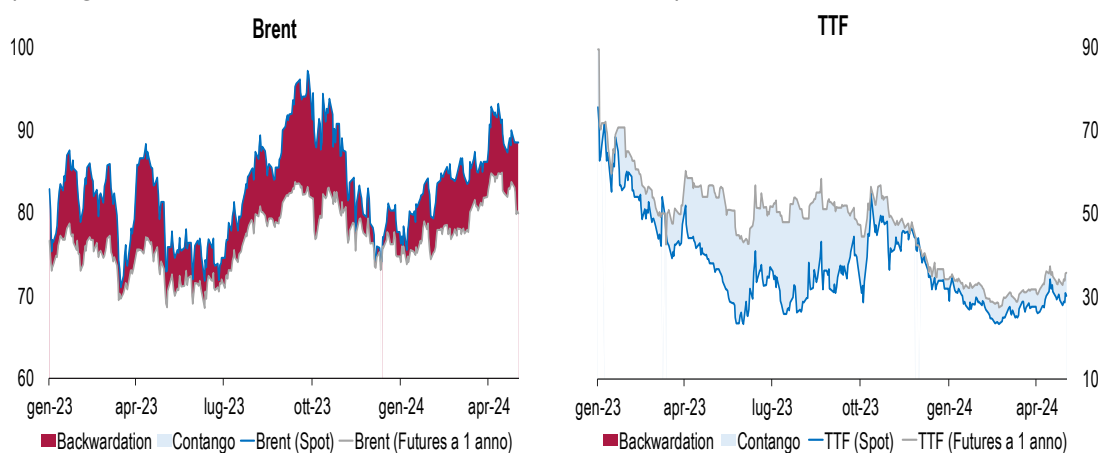


Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Grafico 6. Aspettative di mercato

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



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Il mercato del carbone

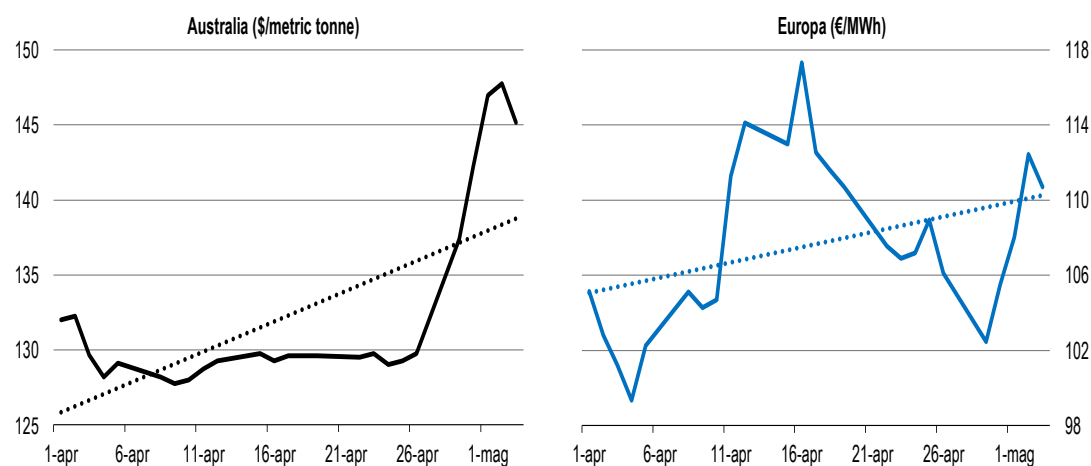
Il prezzo del carbone, nel mese di aprile 2024, ha registrato una tendenza rialzista. A livello territoriale, in Europa, il prezzo del carbone ha seguito la dinamica del prezzo del gas TTF, mentre il carbone australiano ha registrato aumenti di prezzo a partire dal 29 aprile, come per il prezzo del gas sul mercato HH.

La quotazione del future a 1 anno del *benchmark* australiano, dopo un andamento relativamente stabile per quasi tutto il mese, è salita, attestandosi, il 3 maggio, a 145,2 \$/metric tonne. Rispetto al 1° aprile, l'incremento di prezzo è stato pari al 10% (grafico 7). Anche in Europa il prezzo del carbone ha sperimentato una crescita, ma meno marcata. Il 3 maggio, le quotazioni del carbone europeo si sono collocate sui 110,7 €/MWh, registrando, rispetto al 1° aprile, un incremento del 5,3%.

Rispetto all'intero 2023, nella media di aprile estesa al 3 maggio 2024, la quotazione del *benchmark* di Newcastle e il prezzo del carbone europeo hanno registrato una riduzione rispettivamente pari a -24,2% e -16,5%. Più robuste, invece, le flessioni nel confronto con il 2022: -63% per il carbone australiano, -42,1% per il carbone europeo.

Grafico 7. Prezzo future del carbone

(1° aprile – 3 maggio 2024)



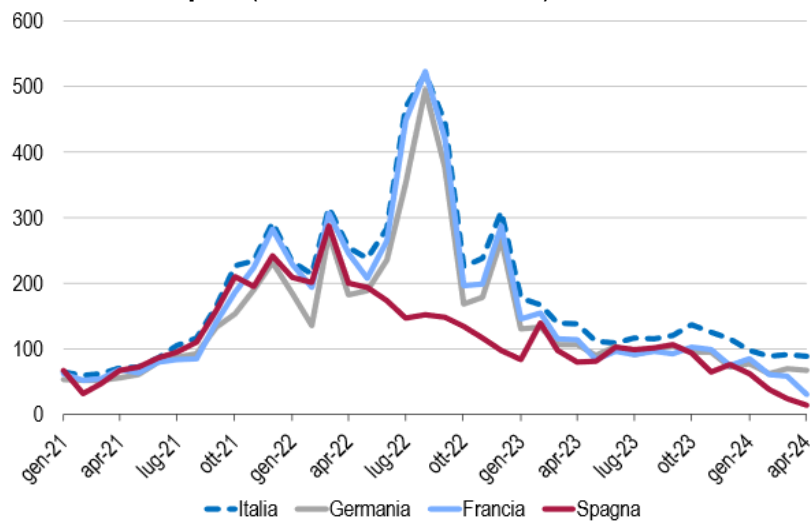
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Il mercato dell'energia elettrica

Continua la fase discendente dei prezzi dell'energia elettrica in Europa. Nella media di aprile estesa al 3 maggio, il prezzo dell'energia elettrica è diminuito in termini congiunturali, sia in Italia, che in Francia, Spagna e Germania. (grafico 8).

Rispetto al 2023, nella media di aprile estesa al 3 maggio 2024, il PUN italiano si è ridotto del 31,9%. Simile flessione in Germania (-33,4%), mentre in Francia e Spagna la contrazione risulta più ampia, rispettivamente -71,3% e -85%.

Grafico 8. Prezzo spot dell'energia elettrica sui principali mercati europei, (medie mensili, €/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.