

Rubrica dei mercati energetici

N.11 – NOVEMBRE 2024

Verso l'esaurimento della fase ribassista dei prezzi dell'energia

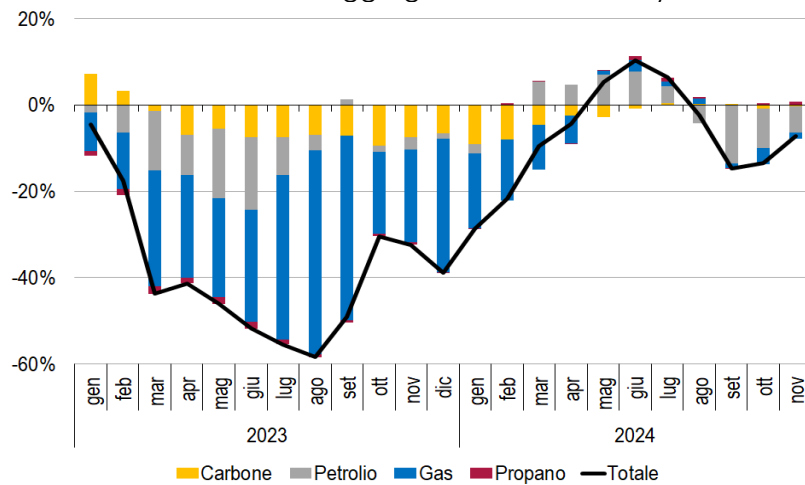
I mercati energetici confermano la tendenza alla stabilizzazione in corso ormai da alcuni mesi. Si amplia tuttavia lo scostamento fra i prezzi del petrolio, sui quali continuano a prevalere andamenti ribassisti, e i prezzi del gas naturale, spinti al rialzo dall'arrivo dell'inverno. E il prezzo dell'energia segna a novembre un rialzo del 2,3% sul dato medio del 2023.

- Si affievolisce la riduzione tendenziale dei prezzi dei beni energetici
- Prezzi del petrolio in continua flessione
- Il TTF supera i 47 €/MWh
- Prezzo del carbone in Europa in aumento
- Prezzo dell'elettricità in forte aumento a novembre

L'indice dei prezzi dei beni energetici

A novembre l'Indice dei Prezzi dei Beni Energetici (IPBE) del CER registra un calo tendenziale del -7,2% (-13,4% ad ottobre, 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 econometrico CER, Refinitiv e FMI.

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

| | Unità | Prezzo nov-24 | Variazioni | | |
|-----------------------------|----------------------------|------------------|--------------|--------------|-------------|
| | | | ott - nov 24 | 2022-2023 | 2023-2024 |
| Materie prime (IPMP) | Indice (2019 = 100) | 152,57 | 1,4 | -25,8 | -1,2 |
| - Beni energetici (IPBE) | Indice (2019 = 100) | 145,90 | 1,9 | -41,6 | -7,6 |
| - Carbone (Australia) | \$/Mt | 145,38 | -3,6 | -42,5 | -30,0 |
| - Carbone (Sudafrica) | \$/Mt | 111,70 | -5,3 | -50,9 | -20,0 |
| - Brent | \$/Bbl | 73,51 | 3,0 | -17,0 | -2,1 |
| - Dubai | \$/Bbl | 74,09 | 3,1 | -14,2 | -0,2 |
| - WTI | \$/Bbl | 69,94 | 2,3 | -18,3 | -0,4 |
| - TTF | €/MWh | 44,45 | 10,9 | -67,1 | -17,7 |
| - JKM | \$/Mmbtu | 13,91 | -0,4 | -59,0 | -18,5 |
| - Henry Hub | \$/Mmbtu | 2,99 | 7,2 | -59,1 | -13,1 |
| - Propano | \$/Gal | 80,45 | 17,2 | -35,8 | -9,8 |

Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

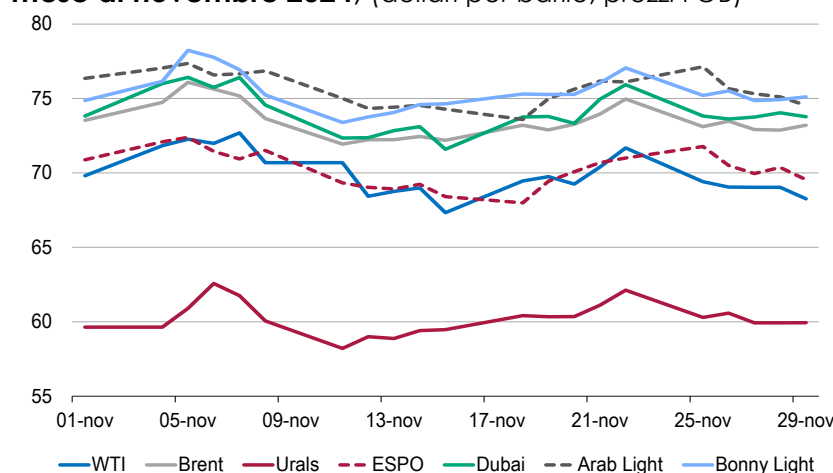
Alla contrazione dell'IPBE, hanno contribuito il petrolio (-6%), il gas naturale (-1,5%) e il carbone (-0,4%). Il prezzo del propano ha di contro mitigato la contrazione, (+0,7%). In termini congiunturali, l'IPBE ha registrato un incremento +1,9%, inferiore al rialzo del mese precedente +3,7% (tavola 1).

Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di novembre

Nel mese di novembre, il prezzo del petrolio ha registrato un andamento semi stazionario. La dinamica è stata influenzata al rialzo dalle preoccupazioni relative all'uragano Rafael, più che compensate tuttavia dalle aspettative al ribasso dei trader sulla domanda di petrolio cinese, rafforzate dopo che l'ultimo pacchetto di stimoli della Cina ha deluso le aspettative. Anche l'accordo di pace raggiunto in Medio Oriente – seppur, fragilissimo – ha contribuito a calmierare i prezzi. (grafico 2). Tra il 1° del mese e il 29 novembre, i prezzi del greggio dei benchmark WTI e Brent si sono ridotti rispettivamente del -2,2% e -0,4%, collocandosi così a fine mese a 68,3 \$/b e 73,2 \$/b. In un più ampio spettro, solamente l'Urals e il nigeriano Bonny Light hanno registrato incrementi di prezzo nel mese (rispettivamente +0,5 e +0,3%).

Grafico 2. Prezzi delle principali qualità di petrolio nel mese di novembre 2024, (dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Nella media di novembre, le quotazioni si sono collocate fra un minimo di 69,9 \$/b del Nordamericano WTI ed un massimo di 75,6 \$/b dell'Arab Light (tavola 2). Molto al di sotto di questi valori rimane il prezzo della qualità russa Urals (60,2 \$/b).

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 | 76,7 | 83,6 | 48,0 | 72,9 | 81,3 | 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 | 80,6 | 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 | 72,9 | 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 | 58,7 | 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 | 60,2 | 70,3 | 74,1 | 75,6 | 75,4 |
| Anno intero* | 77,2 | 80,5 | 65,3 | 77,7 | 81,6 | 83,0 | 83,3 | |

* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 29 novembre 2024.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

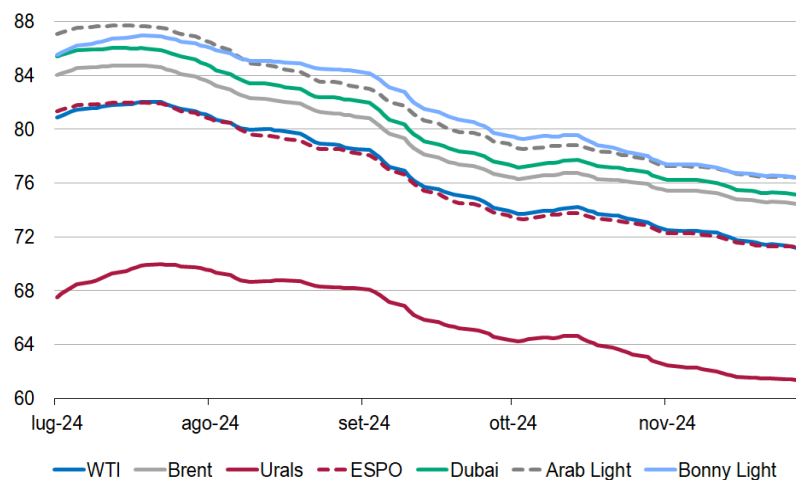
Tendenze di medio periodo

Nonostante le elevate tensioni in Medio Oriente, la fase ribassista del prezzo del petrolio non vede segnali di interruzione. Nel mese di novembre, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento WTI e Brent sono scese rispettivamente sotto i 72 e 76 \$/b (grafico 3). Superati, quindi, i livelli

di supporto (72 \$/b per il WTI e di 76 \$/b per il Brent) individuati il mese precedente. 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

(2 settembre – 29 novembre 2024, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) si sono ridotte di 4,3 milioni di barili, passando da 427.658.000 barili il 1° novembre, a 423.375.000 barili il 29 novembre, collocandosi il 5% al di sotto della media degli ultimi 5 anni.

Dal lato della produzione¹, tra ottobre e novembre, la Libia ha registrato un aumento della produzione di 678.000 b/g, per complessivi 1.422.000 b/g, dopo che è stata risolta l'*impasse* politica che aveva bloccato più della metà del proprio *output*. La produzione totale dell'OPEC ha così raggiunto i 26.530.000 b/g,

¹ Editorial 2024, "Libyan Oil Production Hits an 11-Year High", 6 December 2024.

mentre quella iraniana è nel contempo calata di 68.000 b/g. Per quanto riguarda la domanda di petrolio, l'OPEC, nel *Monthly Oil Market Report* di novembre, ha tagliato per il quarto mese consecutivo le stime di crescita per l'anno corrente, evidenziando revisioni al ribasso in Cina (+450.000 b/g, rispetto ai +580.000 b/g previsti il mese scorso) e in altri mercati asiatici. In particolare, l'OPEC prevede che la domanda globale di petrolio crescerà di 1.820.000 b/g nel 2024 (-107.000 b/g rispetto alla valutazione del mese scorso), raggiungendo il record di 104 milioni di barili al giorno. Secondo l'*Oil Market Report*, pubblicato dall'*International Energy Agency* il 14 novembre, nel 2024, la domanda globale di petrolio aumenterà di 920.000 b/g, per complessivi 102.800.000 b/g, in aumento rispetto agli 862.000 b/g del rapporto di ottobre, Anche *Standard Chartered*² ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita della domanda globale per il 2024, portandole a 1.450.000 b/g. *StanChart* sottolinea inoltre che gli operatori di mercato hanno sino ad ora ignorato che nel 2024 la crescita dell'offerta petrolifera non-OPEC sia stata minore rispetto a quella della domanda globale. A prescindere dalle differenti previsioni, è opportuno ricordare che nel periodo 2000-2019, la domanda petrolifera globale è mediamente cresciuta ogni anno di 1.200.000 b/g,

La strategia dell'OPEC plus

Dopo aver posticipato il *meeting* dal 1° al 5 dicembre, poiché diversi ministri avrebbero partecipato al 45° Summit del Golfo, a Kuwait City, l'OPEC plus, come riporta *ArgusMedia*³, ha deciso di

² Kimani A. 2024, "*StanChart: Traders Continue to Ignore Non-OPEC Supply Slowdown*", 21 November 2024.

³ *ArgusMedia*, "*Opec+ eight to delay, extend unwinding of 2.2mn b/d cut*", 5 December 2024.

rinvitare l'inizio del ritiro dei tagli produttivi (2.200.000 b/g), dal 1° gennaio 2025 al 31 marzo 2025, precisando che il completo rientro avverrà in 18 mesi e non più in 12 (30 settembre 2026).

Il mercato del gas naturale

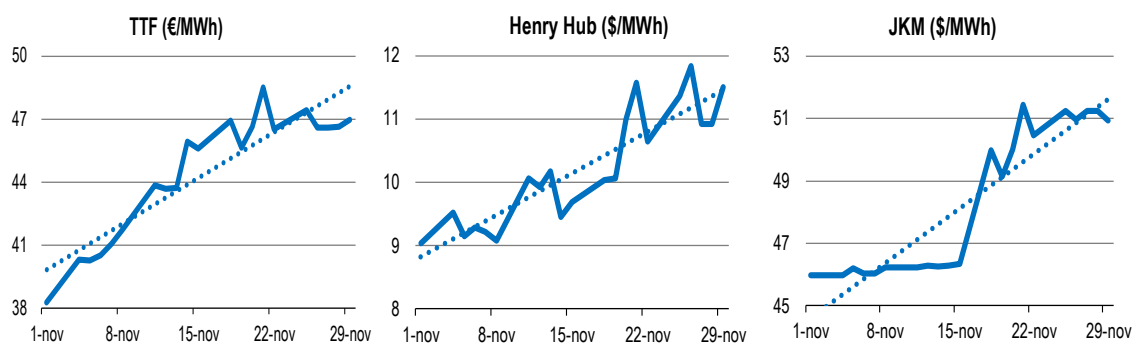
L'andamento nel mese di novembre

Nel mese di novembre, su tutti e tre i mercati di riferimento (TTF, Henry Hub e JKM) del gas naturale si sono registrati omogenei aumenti di prezzo.

Rapido e quasi costante è stato l'incremento sul mercato europeo TTF. La quotazione del gas naturale è aumentata tra inizio e fine novembre del 22,8%, collocandosi l'ultimo giorno del mese a 47 €/MWh (grafico 4, primo pannello). In particolare, l'aumento è avvenuto dopo che l'austriaca OMV ha dichiarato che la Federazione Russa avrebbe tagliato le consegne a partire dal 16 novembre. In precedenza, la società energetica austriaca aveva tuttavia precisato che avrebbe interrotto i pagamenti per recuperare una ricompensa arbitraria di 230 milioni di euro contro l'azienda russa. Ciò nonostante, i flussi verso l'Europa attraverso l'Ucraina sono rimasti stabili. La Gazprom ha infatti continuato a inviare 42,4 milioni di metri³ di gas in Europa attraverso il transito ucraino.

Contestualmente i livelli di stoccaggio di gas in Europa sono diminuiti al ritmo più rapido degli ultimi otto anni (dal 95% all'inizio dell'anno termico, all'attuale 85%, circa, -11,4 Gm³, 6 volte l'ammontare di novembre 2023), a causa di una combinazione di temperature più rigide e velocità del vento ridotta, che ha diminuito la produzione dei parchi eolici e nel contempo aumentato la dipendenza dalle centrali elettriche a gas.

Grafico 4. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia nel mese di novembre 2024



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

Simile dinamica sul mercato americano Henry Hub, con un aumento tra inizio e fine mese superiore al 25% (grafico 4, secondo pannello). Più precisamente, i *futures* del gas naturale statunitense sono balzati di oltre il 10%, dopo l'interruzione della produzione nel Golfo del Messico riconducibile all'uragano Rafael (poi, classificato a tempesta).

In base a quanto dichiarato dalla *U.S. Energy Information Administration* il 2 dicembre, le scorte di gas naturale degli Stati Uniti sono attualmente il 6% al di sopra della media del quinquennio 2016-23 (3.922 miliardi di piedi cubi). Ciò nonostante, la combinazione tra l'aumento della domanda invernale, la contrazione della produzione e l'incremento delle esportazioni verso l'Europa ha alimentato la recente impennata dei prezzi negli USA.

Anche sul mercato asiatico JKM si è osservata una tendenza rialzista, ma a partire dalla seconda metà del mese. Il 29 novembre la quotazione del gas naturale sul JKM si è collocata sui 50,9 \$/MWh, in aumento del 10,8% rispetto al primo giorno del mese 46 \$/MWh (grafico 4, terzo pannello). Con l'avvicinarsi della stagione di picco della domanda nell'emisfero settentrionale, l'Europa è in competizione con l'Asia per l'approvvigionamento di GNL, il che

sta nel contempo, sia facendo salire i prezzi, sia mettendo in grave difficoltà diversi compratori dell'Asia meridionale dall'acquistare carichi di GNL sul mercato *spot*, a causa della minore capacità di spesa.

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 |
| | Anno intero* | | 33,4 | 7,9 |

* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 29 novembre 2024.
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv e Investing per il JKM.

Nella media di novembre, le quotazioni sono state pari a 44,5 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 48,3 \$/MWh sull'asiatico JKM e a 10,2 \$/MWh sul mercato americano HH. Rispetto alle quotazioni

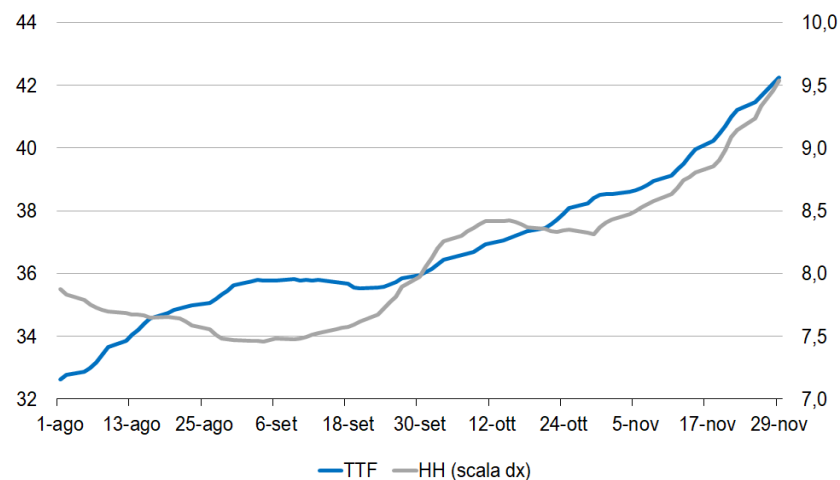
medie 2023, si registrano per la prima volta, incrementi di prezzo per il TTF (+9,4%) e l'HH (+11,9%), mentre il JKM risulta ancora inferiore al dato medio 2023, -2%, (tavola 3).

Tendenze di medio periodo

Con l'arrivo dell'autunno e di temperature più rigide si rafforza la fase rialzista del prezzo del gas naturale. Nel mese di novembre, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento TTF e HH sono aumentate giungendo sui livelli massimi da inizio anno (grafico 5).

Grafico 5. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa e Nord America

(1° agosto – 29 novembre 2024, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Il mercato del carbone

Nel mese di novembre, gli andamenti del prezzo del carbone hanno mostrato andamenti eterogenei.

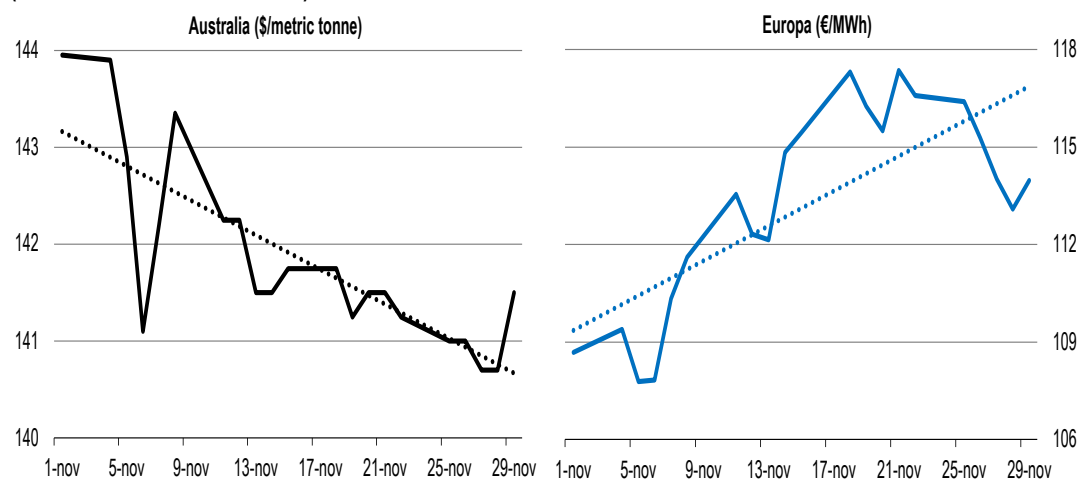
Sul mercato australiano si è osservato un lieve trend ribassista (-1,7% tra inizio e fine mese), con il prezzo future del carbone australiano che si è collocato a fine mese sui 141,5 \$/metric tonne (grafico 6).

In Europa, invece, il prezzo del carbone ha seguito la dinamica del prezzo del gas naturale TTF, collocandosi a fine mese sui 114 €/MWh (+4,9% rispetto ai 108,7 €/MWh del primo giorno di novembre).

Nella media del mese di novembre, rispetto all'intero 2023, il prezzo del carbone australiano e quello europeo hanno registrato riduzioni rispettivamente pari a -18,8% e -12,1%. Più robuste, invece, le flessioni nel confronto con il 2022: -60,4% per il carbone australiano, -39,1% per il carbone europeo.

Grafico 6. Prezzo future del carbone

(1°– 20 novembre 2024)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

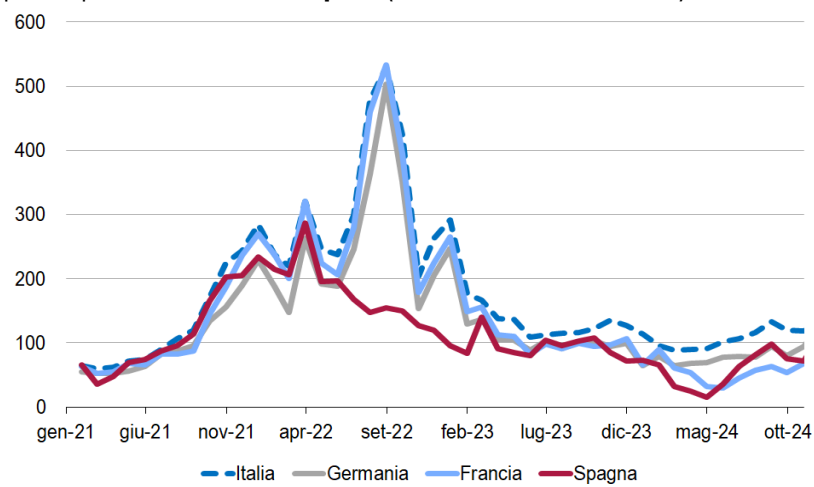
Il mercato dell'energia elettrica

A novembre, il prezzo dell'elettricità è aumentato nei principali paesi UE (grafico 7). In termini congiunturali, sensibili sono stati gli aumenti osservati in Francia e Spagna (rispettivamente pari a +60 e +54,4%), mentre in Germania e Italia l'incremento è stato inferiore (+33,2 e +13,3%).

Il prezzo medio dell'elettricità, nel mese di novembre, risulta così pari a 134,1 €/MWh in Italia, a 126 €/MWh in Germania, a 110,9 MWh in Francia e a 108,9 €/MWh in Spagna.

L'aumento del prezzo dell'elettricità registrato nel mese di novembre ha portato il PUN italiano a essere più alto del 2,3% rispetto al dato medio del 2023. Simile l'aumento di prezzo in Francia (+3,3%), mentre maggiori risultano gli incrementi in Spagna (+18,5%) e Germania (+23,4%)

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



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.