

Rubrica dei mercati energetici

N.8 – AGOSTO 2025

EQUILIBRIO PRECARIO?

Tra pesi e contrappesi, ad agosto, i mercati mantengono un delicato equilibrio. I prezzi del petrolio si attestano su livelli stabili, sospinti dalle preoccupazioni internazionali e mitigati dagli annunci espansivi dell'OPEC plus, mentre l'accordo tra Federazione Russa e Cina sul progetto Power of Siberia 2 ha concorso al raffreddamento del mercato del gas naturale. Il PUN italiano prosegue la sua lenta discesa, mentre il prezzo della CO₂ non mostra segnali di cedimento.

PREZZI MEDI AD AGOSTO 2025

- Brent: 67,2 \$/b, ▼ -3,3% mensile | ▼ -14,9% annuo
- TTF: 32,2 €/MWh, ▲ -4,1% mensile | ▲ -14,8% annuo
- PUN: 112,6 €/MWh, ▲ -2,6% mensile | ▲ -13,1% annuo
- CO₂ (ETS): 71,2 €/tCO₂, ▲ +1,3% mensile | ▲ +1,3% annuo

INDICE

- **L'indice dei prezzi dei beni energetici**

- **Il mercato del petrolio**
 - L'andamento nel mese di agosto
 - Tendenze di medio periodo
 - Scorte – Produzione – Domanda
 - La strategia dell'OPEC plus

- **Il mercato del gas naturale**
 - L'andamento nel mese di agosto

- **Il mercato del carbone**

- **I prezzi dell'energia elettrica**

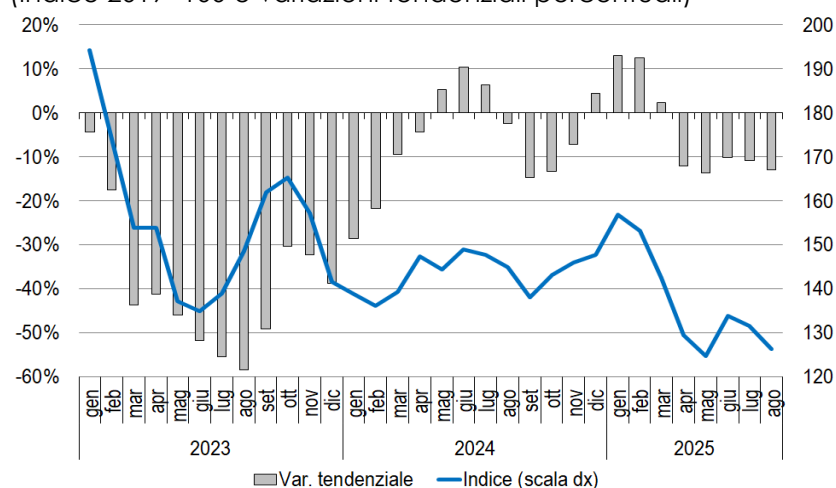
- **Il mercato della CO₂**

L'indice dei prezzi dei beni energetici

Si intensifica, ad agosto, la flessione dell'indice CER dei prezzi dei beni energetici (IPBE). Collocandosi a 126,3 punti, l'IPBE ha registrato un calo congiunturale pari a -4,0% (grafico 1). Gas naturale, petrolio e propano hanno spinto al ribasso, mentre il carbone ha mitigato la riduzione. Nel confronto tendenziale, si acuisce ulteriormente la contrazione annua dei prezzi dei beni energetici, -12,9% su base tendenziale (-10,9% nel mese precedente).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(Indice 2019=100 e variazioni tendenziali percentuali)



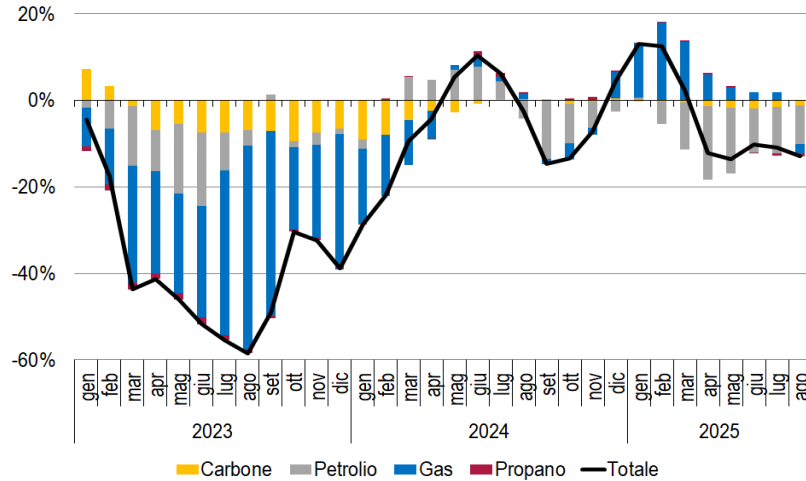
Fonte: modello energetico CER¹.

Al calo tendenziale dell'IPBE, hanno contribuito prevalentemente il prezzo del greggio (-9,0%) e, in misura più contenuta, il gas naturale (-2,3%), il carbone (-1,2%) e il propano (-0,4%) (grafico 2).

¹ L'indice IPBE CER è misurato su un paniere di 4 materie prime, pesate per mercato geografico e quota delle importazioni. 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.

Grafico 2. Dinamica dell'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

Indice e componenti	Unità	Prezzo ago-25	Variazioni			
			lug-ago 25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	126,27	-4,0	-41,6	-7,4	-4,4
- Carbone (Australia)	\$/Mt	111,36	6,2	-42,5	-29,8	-21,3
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	95,38	2,7	-50,9	-19,7	-10,5
- Brent	\$/Bbl	67,49	-0,4	-17,0	-2,8	-11,5
- Dubai	\$/Bbl	69,67	2,4	-14,2	-1,0	-11,4
- WTI	\$/Bbl	65,11	-0,2	-18,3	-1,2	-10,9
- TTF	€/MWh	32,81	-7,1	-68,7	-16,4	16,0
- JKM	\$/Mmbtu	11,74	-2,6	-59,0	-16,8	10,4
- Henry Hub	\$/Mmbtu	2,90	-10,0	-59,1	-9,6	50,3
- Propano	\$/Gal	67,22	-6,2	-35,8	9,8	5,6

Fonte: LSEG e modello energetico CER.

Il mercato del petrolio

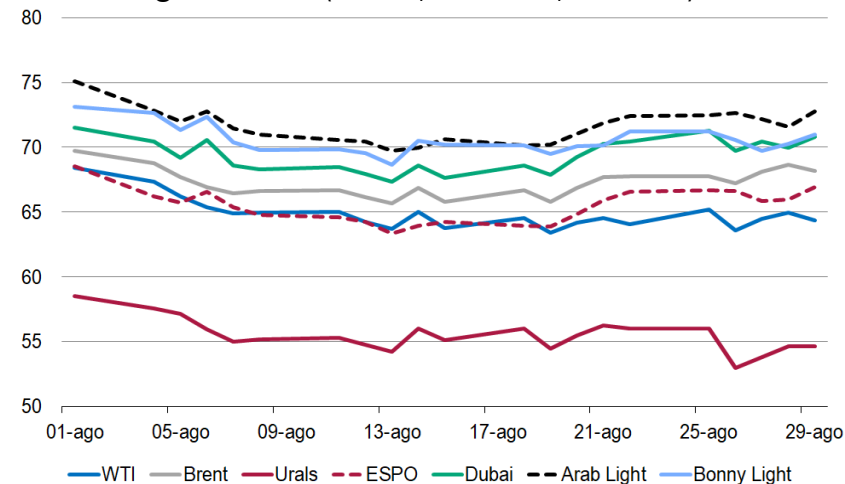
L'andamento nel mese di agosto

Durante il mese di agosto, il mercato petrolifero è rimasto sostanzialmente stabile, con oscillazioni dei prezzi piuttosto lievi (grafico 3). L'equilibrio deriva dal bilanciamento tra il rialzo

sostenuto dalle tensioni geopolitiche² e la tendenza ribassista ascrivibile alla decisione dell'OPEC plus di aumentare l'offerta di greggio, riducendo i tagli di 547.000 b/g, a partire da settembre 2025.

Il 29 agosto, i benchmark WTI e Brent si sono attestati rispettivamente sui 64,4 \$/b e 68,2 \$/b, registrando decrementi rispetto al primo del mese del 5,9 e del 2,3%; il calo più significativo è stato registrato dalla qualità russa Urals (-6,5%).

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



Fonte: LSEG.

Tendenze di medio periodo

Nella media mensile, le quotazioni si sono attestate in un intervallo compreso fra i 71,6 \$/b dell'Arab Light e i 55,5 \$/b dell'Urals (tavola 2). Il range di prezzo aumenta e si attesta a 16,1 \$/b. Le quotazioni medie di WTI e Brent si sono attestate rispettivamente a 64,9 \$/b e 67,2 \$/b, con riduzioni rispetto al mese di agosto 2024 pari a -15,5 e

² Il 27 agosto, il Presidente USA, Donald Trump, ha imposto all'India un dazio aggiuntivo del 25% sulle esportazioni verso gli Stati Uniti, portando l'aliquota tariffaria totale al 50%.

-14,9%. Tra le qualità, la maggior flessione tendenziale è stata registrata dal greggio russo Urals (-17,3%).

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	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	56,2	69,1	73,0	76,7	74,6
	apr	63,6	66,9	52,8	64,6	68,5	71,6	69,7
	mag	62,2	64,1	50,1	59,7	63,6	64,8	65,7
	giu	68,5	69,8	57,8	65,5	69,4	71,0	73,4
	lug	68,4	69,6	58,5	66,9	71,0	72,3	73,2
	ago	64,9	67,2	55,5	65,5	69,4	71,6	70,6
Anno intero	65,9	68,2	55,1	65,1	69,1	71,2	71,1	

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

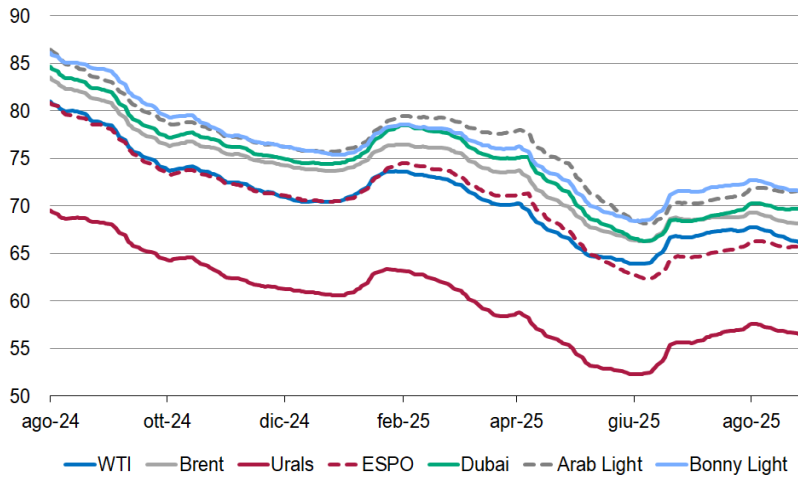
A fine mese, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento WTI e Brent si sono attestate rispettivamente a 66 e 68,2 \$/b, in flessione rispetto alla fine del mese precedente di oltre 1 \$/b (grafico 4).

Gli operatori di mercato seguono la tendenza ribassista. La posizione netta – differenza tra aspettative rialziste (long) e ribassiste (short) – dei contratti WTI, sul mercato CME, è scesa a soli 49.000 lotti, la posizione netta lunga più bassa da 16 anni, circa l'80% in meno da inizio anno³.

³ <https://www.home.saxo/content/articles/commodities/cot-on-forex-and-commodities---18-aug-2025-18082025>.

Grafico 4. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo delle principali qualità di petrolio

(1° agosto 2024 – 29 agosto 2025, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

Lieve calo nel mese di agosto per le scorte commerciali di greggio USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche). Nel dettaglio, secondo la *U.S. Energy Information Administration*, tra il 1° agosto e il 29 agosto, il livello di scorte è decresciuto dello 0,7%, passando da 423.662.000 barili, a 420.707.000 barili. Nel confronto con la media degli ultimi 5 anni, lo stock risulta inferiore del 4%⁴.

Dal lato della produzione, a luglio, i produttori dell'OPEC plus hanno incrementato la produzione complessiva di greggio di 335.000 b/g, al di sotto dell'aumento di 411.000 b/g annunciato il mese precedente da 8 dei 22 membri.

Dal lato della domanda globale di petrolio, l'OPEC ha mantenuto invariata la stima di crescita per l'anno in corso a 1.290.000 b/g, prevedendo che il consumo globale raggiungerà i 106.360.000 b/g alla fine del quarto trimestre. Per il 2026, la previsione è che il mondo

⁴ La media delle scorte commerciali USA degli ultimi 5 anni risente dello straordinario incremento verificatosi durante la crisi da Covid-19.

consumerà una media di 106.520.000 b/g (+160.000 b/g rispetto al 2025).

Diversamente, l'Energy Information Administration ha rivisto al ribasso l'incremento annuo della domanda globale di petrolio per il 2025, + 680.000 b/g rispetto al 2024. Rispetto alla stima di luglio la revisione contempla 20.000 b/g in meno.

La strategia dell'OPEC plus

Secondo quanto dichiarato lo scorso 18 agosto da Kirk Edwards, A.D. di Latigo Petroleum, *“non installeremo altri impianti di trivellazione sino a quando i prezzi non si stabilizzeranno intorno ai 75 \$/b. La produzione statunitense [infatti] inizierà a diminuire in autunno e continuerà a farlo fino al 2026”*⁵. Ciò significa che, sebbene le voci sul picco dello *shale* possano essere considerate in parte premature, gli aumenti di produzione da parte dell'OPEC plus stanno di fatto soffocando la crescita della produzione non convenzionale Usa. *“Il modo migliore [per l'OPEC plus] per guadagnare quote di mercato è mantenere i prezzi del petrolio nella fascia dei 60 \$/b per diversi anni. Ciò ridurrà gli investimenti nello shale statunitense, in Canada, in Brasile e nell'esplorazione petrolifera in tutto il mondo [e] costringerà al consolidamento”*, ha aggiunto Scott Sheffield, ex A.D di Pioneer Natural Resources, oggi acquisita da Exxon⁶.

Tuttavia, l'OPEC plus difficilmente può permettersi di mantenere i prezzi intorno ai 60 \$/b per diversi anni, senza subire pesanti ripercussioni.

⁵ Slav I. 2025, *“Trump's Energy Dominance Runs Into OPEC's Price Trap”*, <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Trumps-Energy-Dominance-Runs-Into-OPECs-Price-Trap.html>, 18 August 2025.

⁶ Ibidem.

A fronte di una domanda globale in aumento, ma meno di quanto precedentemente previsto, e con il rischio di un *surplus* dell'offerta, sia l'OPEC plus, sia il settore dello *shale* statunitense, necessitano di estrarre più petrolio. Se non che, i guadagni in termini di efficienza nel settore dello *shale*, senza dubbio significativi negli ultimi anni, ma sempre più vicini al loro limite, potrebbero sancire l'esito di quella che il *Financial Times* ha definito una "guerra dei prezzi".

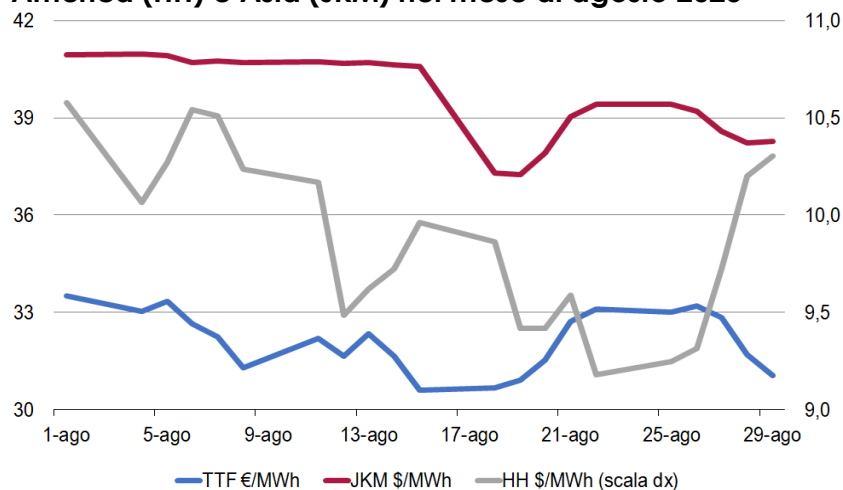
Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di agosto

Sui mercati del gas naturale, i prezzi hanno registrato una tendenza alternata ma complessivamente ribassista (grafico 5).

Nel dettaglio, sul mercato europeo TTF, negli ultimi giorni del mese è stata osservata una flessione. I prezzi del gas naturale sono scesi, così il 29 agosto, a 31,1 €/MWh, in calo del 7,3% rispetto ai 33,5 €/MWh del 1° del mese.

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



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

Sul mercato americano HH, invece, la fase ribassista ha caratterizzato quasi tutto il mese. Alla riduzione ha fatto seguito un'inversione di tendenza che, tuttavia, non ha riportato le quotazioni al di sopra dei livelli di inizio mese. Il 29 agosto, i prezzi del gas naturale sul mercato HH si sono attestati a 10,3 \$/MWh (-2,6% rispetto a inizio mese).

Infine, con riferimento al mercato asiatico JKM, i prezzi del gas naturale hanno mostrato un andamento piuttosto stabile durante la prima metà di agosto e una fase discendente nella seconda. A fine mese, le quotazioni hanno segnato un calo del 6,5% rispetto al 1° agosto (38,3 \$/MWh il 29 agosto).

Nella media mensile, le quotazioni sono state pari a 32,2 €/MWh sul mercato europeo TTF e a 39,7 \$/MWh sul mercato asiatico JKM, in calo tendenziale rispettivamente del 14,8 e 12,6% (tavola 3). Il prezzo del gas naturale sul mercato americano HH, invece, si è attestato a 9,9 \$/MWh, in notevole aumento rispetto ad agosto 2024 (+38,2%). Nel corso del mese di agosto, tutti e tre i mercati in analisi hanno raggiunto i prezzi medi più bassi da inizio anno.

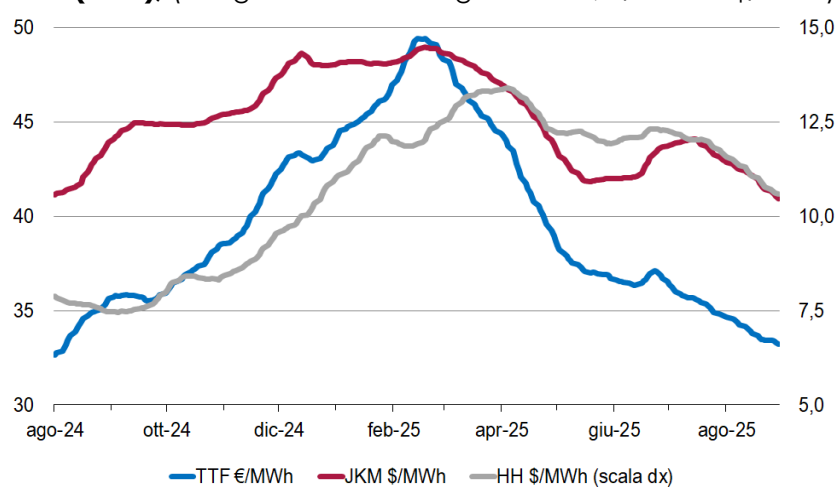
Tavola 3. Termometro delle principali quotazioni del gas naturale (TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

		Europa	America	Asia
		TTF	Henry Hub	JKM
2021		46,9	12,7	61,3
2022		123,5	22,3	116,3
2023		40,6	9,1	49,3
2024		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
	apr	35,2	11,6	41,7
	mag	35,1	11,8	40,5
	giu	36,4	12,5	44,7
	lug	33,5	11,3	42,8
	ago	32,2	9,9	39,7
Anno intero		39,0	12,1	44,1

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

Le medie mobili esponenziali delle quotazioni del gas naturale si sono collocate a fine agosto a 33,2 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 40,9 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 10,6 \$/MWh sul mercato americano HH (grafico 6).

Grafico 6. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM), (1° agosto 2024 – 29 agosto 2025, €/MWh e \$/MWh)



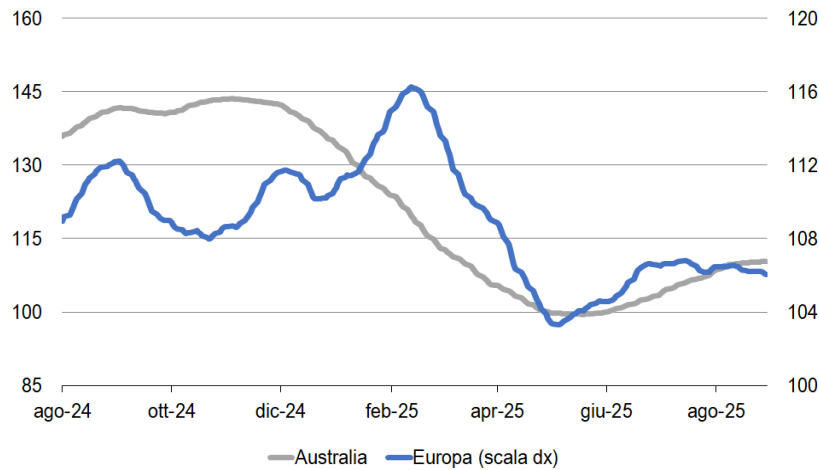
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato del carbone

Meno oscillazione ad agosto per il prezzo del carbone. Nel dettaglio, le medie mobili esponenziali del prezzo del carbone si sono collocate sul mercato australiano sui 110,4 \$/metric tonne, mentre sul mercato europeo sui 106, €/MWh (grafico 7).

Nella media mensile, le quotazioni del carbone sul mercato europeo sono state pari a 105,8 €/MWh, inferiori dello 0,6% nel confronto con il mese di luglio. Sul mercato australiano, invece, benché l'andamento nel corso del mese sia stato decrescente, i prezzi del carbone si sono mantenuti, mediamente, su un livello lievemente superiore rispetto al mese precedente. Nella media di agosto, infatti, le quotazioni del carbone si sono attestate a 112,2 \$/metric tonne (+0,8% rispetto alla media di luglio).

Grafico 7. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa, (1° agosto 2024 – 29 agosto 2025)

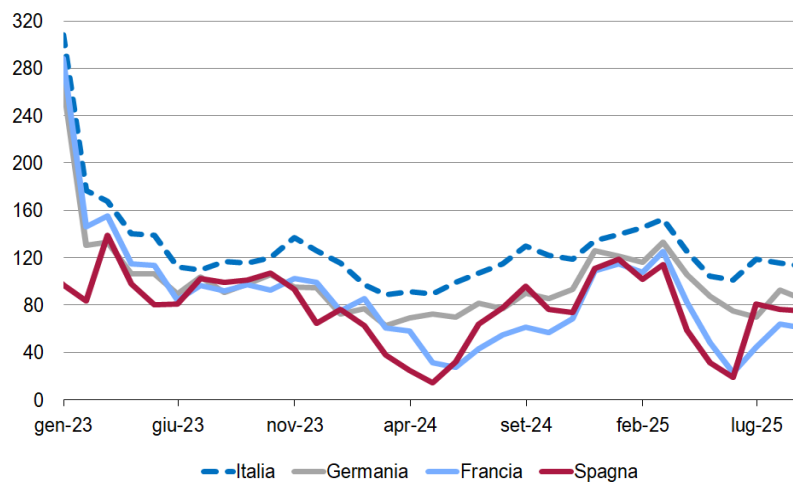


Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

I prezzi dell'energia elettrica

Ad agosto, nei principali Paesi europei è stato osservato un calo dei prezzi dell'energia elettrica (grafico 8). In termini congiunturali, le riduzioni in Germania, Francia, Italia e Spagna sono state pari rispettivamente a -8,5, -5,9, -2,6 e -1,4%.

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

L'Italia registra ancora il prezzo dell'energia elettrica maggiore, pari, nella media di agosto, a 112,6 €/MWh. Inferiori ai 100 €/MWh, invece, i prezzi in Germania (85 €/MWh), Spagna (75,2 €/MWh) e Francia (60,5 €/MWh) (tavola 4).

Anche nel confronto tendenziale, il prezzo dell'elettricità risulta in diminuzione su tutti i mercati. La Spagna e l'Italia hanno registrato le flessioni più pronunciate (rispettivamente -21,4 e -13,1%), mentre in Germania e Francia le riduzioni sono state pari a -5,5 e -1,3%.

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

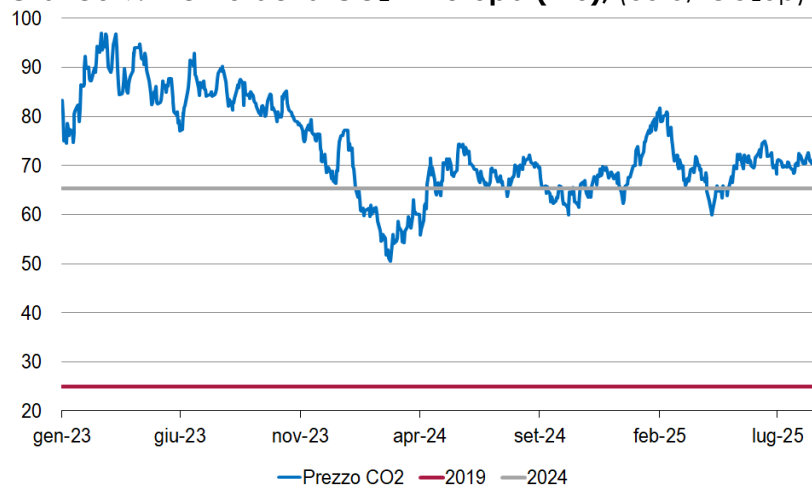
		Italia	Francia	Germania	Spagna
	2019	56,7	42,2	40,8	49,1
	2020	41,0	35,0	34,0	35,7
	2021	130,8	116,4	104,6	116,3
	2022	314,3	295,6	256,0	172,0
	2023	131,0	105,5	102,1	93,6
	2024	111,0	64,3	85,4	65,7
	gen	145,6	107,6	116,1	101,6
	feb	152,8	125,2	133,1	114,1
	mar	125,3	82,0	105,7	58,6
	apr	104,7	48,5	87,2	31,4
	mag	101,1	22,8	75,1	18,9
	giu	118,8	44,1	69,5	80,8
	lug	115,6	64,2	92,9	76,2
	ago	112,6	60,5	85,0	75,2
	Anno intero	121,9	69,0	95,4	69,3

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato della CO₂

Si mantiene sopra i 70 €/tCO₂ep il prezzo della CO₂ (grafico 9). Il prezzo medio della CO₂ ad agosto è stato pari a 71,2 €, in lieve aumento rispetto al mese di luglio (+1,3%). Nel confronto con la media del 2024, il costo del diritto a inquinare risulta superiore del 9,1% (65,2 tCO₂ep). Notevolmente più ampia la distanza di prezzo dai livelli del 2019 (24,9 tCO₂ep), pari a oltre il 180%.

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



Fonte: LSEG.

È vietata qualsiasi diffusione e riproduzione, anche parziale, del presente documento senza preventiva autorizzazione.