

Rubrica dei mercati energetici

N.2 – FEBBRAIO 2026

TTF e Brent in rialzo, la CO₂ scende

Gennaio si apre con un recupero dei prezzi sui mercati energetici. Le quotazioni del petrolio hanno registrato un rialzo graduale, rafforzatosi nella parte finale del mese, mentre il gas naturale accelera spinto dal freddo e da livelli di stoccaggio sotto la media. Il carbone segue traiettorie opposte tra Europa e Australia e l'elettricità in Italia cresce in scia al TTF. In controtendenza, il mercato della CO₂, che interrompe la fase rialzista in corso dalla primavera 2025.

PREZZI MEDI A GENNAIO 2026

- Brent: 64,6 \$/b, ▲ +4,6% mensile | ▼ -17,4% annuo
- TTF: 34,5 €/MWh, ▲ +24,8% mensile | ▼ -29,0% annuo
- PUN: 132,3 €/MWh, ▲ +14,5% mensile | ▼ -4,6% annuo
- CO₂ (ETS): 86,1 €/tCO₂, ▲ +2,4% mensile | ▲ +13,7% annuo

INDICE

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

- **Il mercato del petrolio**

 - L'andamento nel mese di gennaio

 - Tendenze di medio periodo

 - Scorte – Produzione – Domanda

 - La strategia dell'OPEC plus

- **Il mercato del gas naturale**

 - L'andamento nel mese di gennaio

 - Tendenze di medio periodo

- **Il mercato del carbone**

- **I prezzi dell'energia elettrica**

- **Il mercato della CO₂**

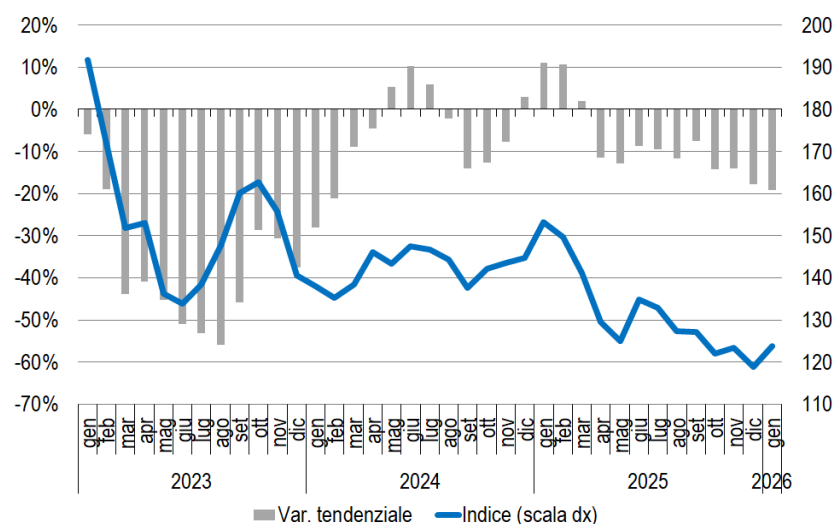
L'indice dei prezzi dei beni energetici

Nel mese di gennaio, l'indice CER relativo ai prezzi dei beni energetici (IPBE) ha registrato un incremento del 4,1% rispetto al mese precedente, attestandosi a 123,8 (grafico 1). All'aumento congiunturale dell'indice hanno contribuito gas (+2,4%) – sostenuto dalla crescita del TTF (+22,7%) – petrolio (+1,8%) e in misura minore il carbone (+0,1%); marginale il contributo del prezzo del propano (tavola 1).

Nonostante il rialzo congiunturale, i prezzi dei beni energetici si mantengono ben al di sotto del livello di gennaio 2025. In termini tendenziali, la contrazione iniziata ad aprile 2025 registra una flessione del -19,2% a gennaio 2026 (grafico 2). Al calo tendenziale dell'IPBE ha concorso il prezzo del petrolio con un contributo pari al -11,8% e, in misura più contenuta, gas naturale (-5%), propano (-1,2%) e carbone (-1,2%).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(indice 2019=100 e variazioni tendenziali percentuali)



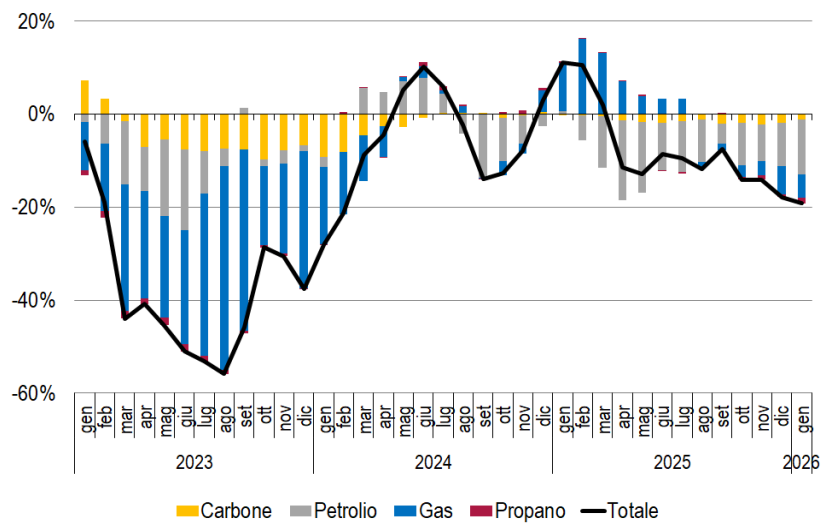
Fonte: modello energetico CER.

Tavola 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti

Indice e componenti	Unità	Prezzo gen-26	Variazioni			
			dic 25-gen 26	2023-2024	2024-2025	2025-2026
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	123,8	4,1	7,3	-7,3	-6,2
- Carbone (Australia)	\$/Mt	108,6	-1,6	-29,8	-21,0	0,5
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	89,2	4,1	-19,7	-13,2	-3,0
- Brent	\$/Bbl	64,6	4,6	2,8	-14,6	-5,4
- Dubai	\$/Bbl	62,7	1,5	1,0	-14,4	-9,6
- WTI	\$/Bbl	59,9	3,2	1,2	-14,6	-8,5
- TTF	€/MWh	34,5	24,8	-15,3	5,1	-4,6
- JKM	\$/Mmbtu	10,2	0,5	-16,8	3,3	-16,7
- Henry Hub	\$/Mmbtu	4,1	-5,8	9,6	49,9	14,3
- Propano	\$/Gal	61,9	-3,8	9,8	-3,8	-17,4

Fonte: LSEG e modello energetico CER.

Grafico 2. Dinamica dell'indice dei prezzi dei beni energetici CER
(variazioni tendenziali e contributi sull'aggregato, medie mensili)



Fonte: modello energetico CER.

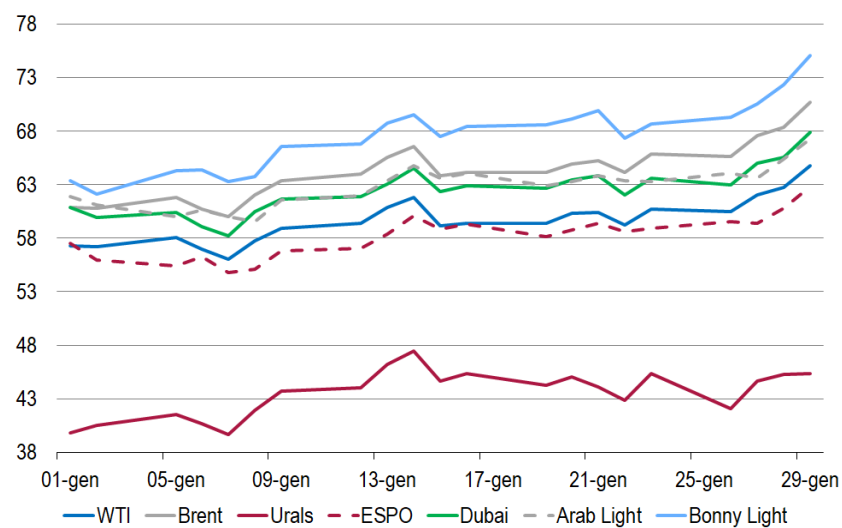
Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di gennaio

A gennaio, i prezzi del petrolio greggio hanno registrato una lieve tendenza rialzista, rimasta contenuta nella prima parte del mese

nonostante l'azione militare statunitense in Venezuela¹ e la destituzione del presidente Nicolás Maduro. Negli ultimi cinque giorni del mese, la tendenza rialzista ha registrato un'accelerazione, ad eccezione del greggio russo Urals². Tra le cause, hanno concorso le incertezze sulle relazioni tra Stati Uniti e Iran e dai timori di possibili restrizioni sull'offerta. A ciò si sono aggiunte condizioni meteorologiche avverse negli Stati Uniti, oltre a disagi operativi in Kazakistan limitando i flussi di esportazione. Tali fattori hanno più che compensato le pressioni ribassiste derivanti dall'abbondante offerta globale.

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

¹ Il Venezuela detiene le maggiori riserve di petrolio greggio al mondo, con oltre 300 miliardi di barili, pari a circa il 17 % delle riserve globali, ma la produzione effettiva nel 2024 è rimasta inferiore al milione di barili al giorno, ovvero circa l'1% della produzione mondiale, a causa di anni di sottoutilizzo, sanzioni e infrastrutture degradate. Per questo il Paese ha un impatto limitato sui mercati globali nonostante le elevate risorse.
² Dal 1° febbraio, l'UE ha abbassato il prezzo massimo del greggio russo Urals da 47,6 a 44,1 \$/b.

In termini congiunturali, il mese di gennaio ha visto un aumento di quasi tutti i benchmark petroliferi, ad eccezione dell'Arab Light che non ha registrato movimenti rispetto a dicembre 2025 (tavola 2). Il rincaro maggiore è stato quello del nigeriano Bonny Light. (+5,7%), mentre il prezzo di WTI e Brent è cresciuto rispettivamente del 3,2% e 4,6%, attestandosi su medie mensili di 59,9\$/b e 64,6\$/b.

Tavola 2. Termometro delle principali quotazioni del petrolio greggio
(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	55,4	65,5	69,4	71,6	70,6
	set	64,0	67,6	53,9	66,0	69,9	73,2	70,2
	ott	60,8	64,0	49,1	60,7	64,6	67,1	66,2
	nov	60,0	63,7	45,1	60,5	64,4	66,6	65,2
	dic	58,0	61,8	42,0	58,0	61,8	63,0	64,2
anno intero	65,5	68,3	53,8	65,5	69,4	71,5	70,8	
2026	gen	59,9	64,6	43,1	58,4	62,7	63,0	67,8

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tendenze di medio periodo

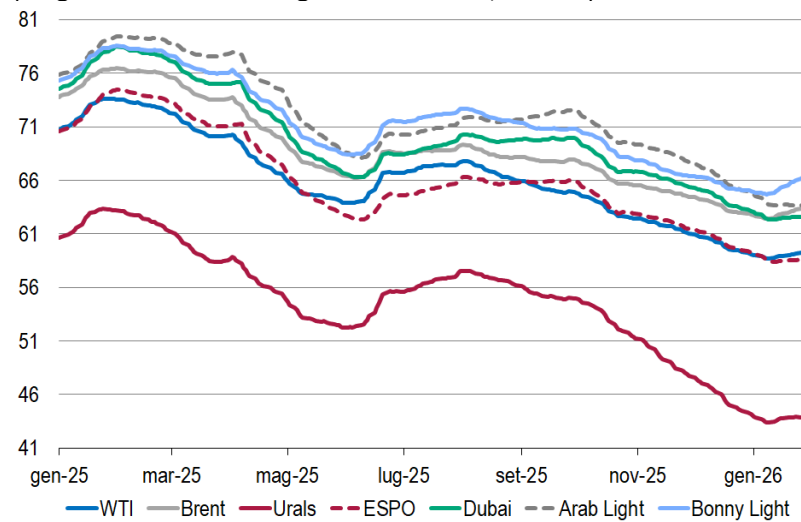
Nel confronto tendenziale, a gennaio 2026 tutte le qualità di greggio hanno offerto sconti di prezzo pronunciati tra il -32,9% (Urals) e -15,8% (Bonny Light). Per il WTI e il Brent la riduzione è stata rispettivamente del -20,8% e -17,4% (sempre tavola 2).

Le medie mobili esponenziali a 50 giorni delle principali qualità di

greggio presentano un quadro, sebbene ancora ribassista, con un timido segnale di apprezzamento (grafico 4). Tutte le tipologie considerate hanno manifestato un andamento ribassista coerente fino al 12 del mese. A partire dal 13 del mese, si è verificato un punto di flesso, con conseguente rialzo di quasi tutte le qualità, ad eccezione di ESPO e Arab Light.

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

(1° gennaio 2025 – 30 gennaio 2026, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

A gennaio, le scorte commerciali di greggio USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono lievemente incrementate. Nel dettaglio, in base ai dati della *U.S. Energy Information Administration*, tra il 2 e il 30 gennaio 2026, il livello di scorte è aumentato dello 0,3%, passando da 419,1 milioni di barili a 420,3.

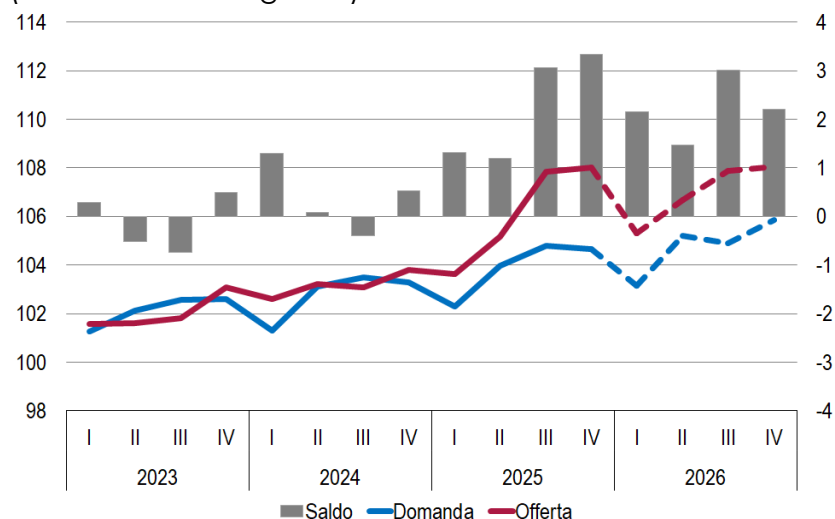
Dal lato della produzione globale di petrolio, nel mese di dicembre dati IEA osservano una riduzione congiunturale di 350 mila barili al giorno (a dicembre 107,4 milioni di b/g). La minore produzione del Kazakistan e di diversi produttori OPEC del Medio Oriente è stata in parte compensata da una forte ripresa della produzione russa.

Per l'anno in corso, sul fronte della domanda, le stime CER confermano una crescita moderata dei consumi globali di petrolio, con una media annua pari a 104,8 milioni di barili al giorno, in aumento dello 0,8% rispetto al 2025 (grafico 5). L'espansione risulterebbe trainata prevalentemente dai paesi non-OCSE, in particolare da Cina e resto del mondo, mentre la domanda nelle economie avanzate mostrerebbe una dinamica più contenuta.

Dal lato dell'offerta, lo scenario di fondo resta caratterizzato da livelli produttivi elevati. Nel 2026 l'offerta globale è stimata in media a 107,0 milioni di barili al giorno, sostenuta soprattutto dalla componente non-OPEC (+1%), mentre la produzione OPEC mostrerebbe un andamento più stabile nel corso dell'anno.

Ne deriverebbe un saldo mediamente positivo pari a circa 2,2 milioni di barili al giorno. In questo contesto, le tensioni osservate sui prezzi nel mese di gennaio appaiono riconducibili principalmente a fattori temporanei, più che a un cambiamento strutturale dei fondamentali di domanda e offerta.

Grafico 5. Domanda, offerta e saldo di petrolio nel mondo
(milioni di barili al giorno)



Fonte: EIA e modello energetico CER.

La strategia dell'OPEC plus

Il 1° febbraio, l'OPEC plus ha confermato la sospensione degli aumenti di produzione per il primo trimestre dell'anno corrente. La decisione riflette un approccio prudente da parte del gruppo, volto a preservare la stabilità del mercato. Nel comunicato ufficiale, l'OPEC plus ha altresì affermato che 1,65 milioni di barili al giorno di capacità produttiva potrebbero essere ripristinati in parte o per intero e in modo graduale, qualora l'evoluzione delle condizioni di mercato lo rendesse necessario, sottolineando la volontà di mantenere flessibilità operativa nelle scelte future.

In questo contesto, l'amministratore delegato di Saudi Aramco, Amin Nasser, ha affermato che le previsioni di un forte eccesso di offerta globale risultano "seriamente esagerate", sottolineando come la crescita della domanda rimanga sostenuta e come i livelli delle scorte mondiali siano ancora inferiori alla media degli ultimi cinque anni. Nasser ha inoltre osservato che una parte rilevante delle giacenze attualmente accumulate riguarda barili soggetti a sanzioni e che la capacità produttiva inutilizzata globale si colloca su livelli contenuti, inferiori a quelli generalmente considerati necessari per garantire un adeguato margine di sicurezza del mercato.

Il 2 febbraio, inoltre, il Segretariato dell'OPEC ha comunicato di aver ricevuto piani di compensazione aggiornati fino a giugno 2026 da parte di quattro paesi che avevano superato le rispettive quote di produzione. Nello specifico, Iraq ed Emirati Arabi Uniti per l'area OPEC, e Kazakistan e Oman per i produttori non-OPEC, si sono impegnati a realizzare ulteriori riduzioni dell'output nei prossimi mesi, al fine di compensare i precedenti sforamenti e rafforzare il rispetto dell'accordo.

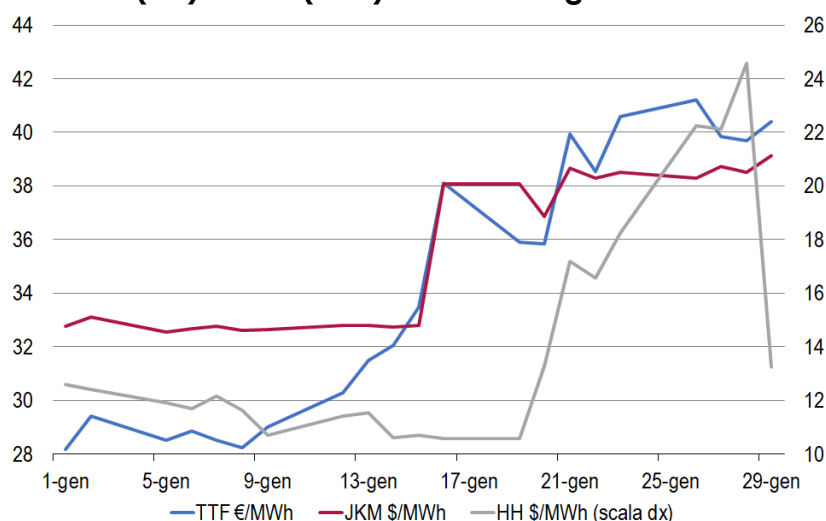
Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di gennaio

Sui mercati del gas naturale, l'andamento delle quotazioni di riferimento nel mese di gennaio è stato rialzista (grafico 6).

Dopo una prima metà del mese caratterizzata da una relativa stabilità, i prezzi dei principali benchmark hanno evidenziato una brusca accelerazione, sostenuti da una combinazione di fattori climatici e di rischio sull'offerta. Un ruolo centrale è stato svolto dall'irrigidimento delle temperature osservato in tutti e tre i mercati regionali, che ha determinato un incremento significativo della domanda per il riscaldamento e un più rapido ricorso agli stoccaggi. A ciò si sono aggiunte le crescenti preoccupazioni circa la continuità delle forniture internazionali, che hanno contribuito ad accrescere il premio al rischio sui mercati globali del gas.

Grafico 6. Prezzi del gas naturale in Europa (TTF), Nord America (HH) e Asia (JKM) nel mese di gennaio 2026



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

Nel caso del TTF europeo, livelli di stoccaggio inferiori ad un anno fa³, timori di interruzioni del gas naturale liquido (soprattutto dagli USA) e una manutenzione non programmata nell'hub di produzione norvegese hanno spinto i prezzi ai loro massimi da giugno 2025, 41,2€/MWh.

Sul mercato statunitense, invece, la quotazione del gas naturale ha aperto l'anno con un andamento ribassista, fino ad un minimo di 10,6 \$/MWh nella terza settimana del mese. A partire dagli ultimi giorni di gennaio, tuttavia, il mercato ha registrato una brusca inversione di tendenza, con un'impennata dei prezzi in concomitanza di una severa ondata di freddo che ha interessato ampie aree degli Stati Uniti. Le condizioni meteorologiche avverse hanno determinato un forte aumento della domanda di gas per il riscaldamento, accompagnato da una temporanea riduzione dell'offerta disponibile. Secondo le stime, la tempesta invernale avrebbe causato una perdita pari a circa il 10% della produzione nazionale di gas naturale⁴. In tale contesto, le quotazioni dell'Henry Hub sono rapidamente risalite, toccando un picco di 24,6 \$/MWh, i livelli più elevati dal dicembre 2022. Con il graduale miglioramento delle condizioni meteorologiche, i prezzi sono rientrati a 15,1 \$/MWh.

Nella media di gennaio, le quotazioni del gas si sono attestate a 34,2 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 35,4 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 14,1 \$/MWh sul mercato americano HH (sempre tavola 3).

In termini congiunturali, il rialzo dei prezzi ha avuto un effetto marcato solo sul TTF che ha registrato un aumento del 24,8%. Il JKM, invece, ha osservato un lieve aumento di prezzo rispetto alla media

³ “Al 31 gennaio 2026 il livello di riempimento degli stoccaggi era al 41,03%, oltre 10 punti percentuali in meno rispetto al 31 gennaio 2025 (53,59%).

⁴ Il Dipartimento dell'Energia statunitense ha segnalato la disponibilità di circa 35 GW di capacità elettrica inutilizzata, che potrebbe contribuire a contenere l'impatto dell'aumento dei costi energetici nel breve periodo.

del mese precedente (+2,1%). Mentre l'Henry Hu si è ridotto rispetto al mese di dicembre 2025 (-5,8%), nonostante il temporaneo incremento di metà mese.

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
	set	32,0	10,3	38,6
	ott	31,9	11,4	37,9
	nov	30,6	15,2	38,4
	dic	27,7	15,0	34,9
Anno intero		36,2	12,4	41,8

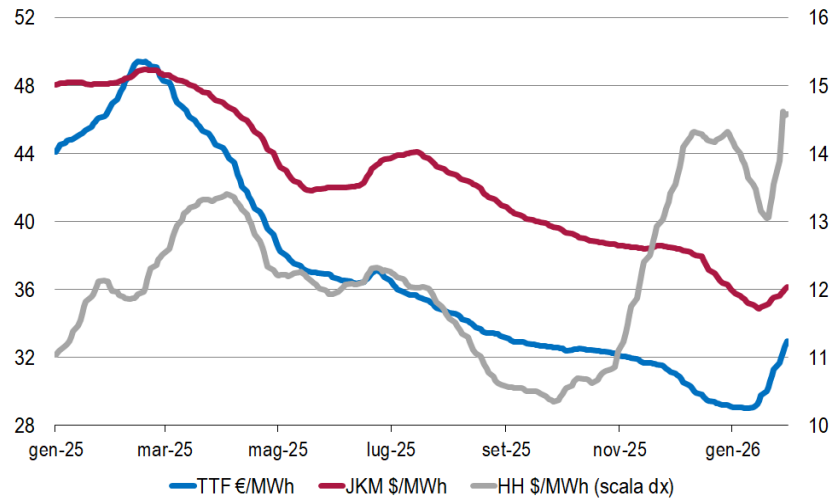
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG e Investing per il JKM.

Tendenze di medio periodo

Nel confronto tendenziale, sia sul mercato europeo TTF che su quello asiatico JKM i prezzi medi a gennaio 2026 risultano su quotazioni inferiori: per il TTF -29%, mentre per il JKM -26,3% (sempre tavola 3). Differentemente, sul mercato americano Henry Hub il trend rialzista degli ultimi mesi ha portato ad un aumento tendenziale nel mese di gennaio 2026 pari al 11,1%.

Le medie mobili esponenziali delle quotazioni del gas naturale evidenziano una fase rialzista per tutti i benchmark di riferimento (grafico 7).

Grafico 7. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM), (1° gennaio 2025 – 30 gennaio 2026)

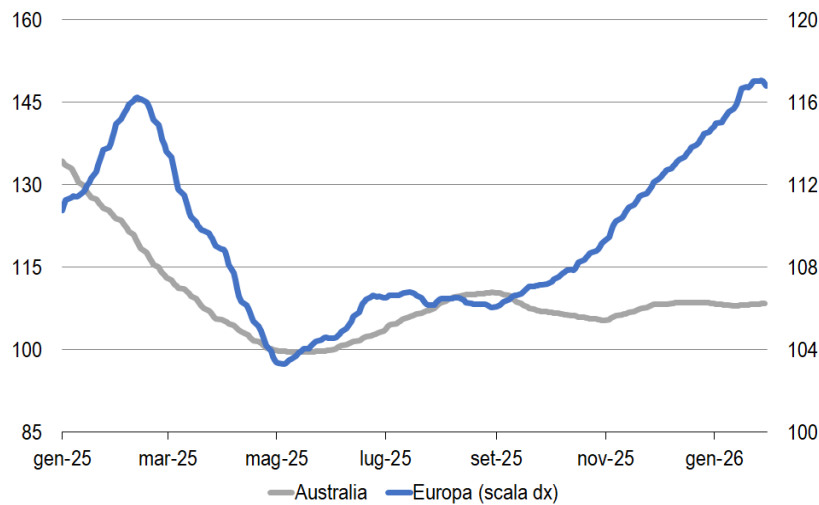


Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato del carbone

A gennaio, le quotazioni del carbone australiano ed europeo hanno presentato un andamento divergente (grafico 8).

Grafico 8. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa, (1° gennaio 2025 – 30 gennaio 2026)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

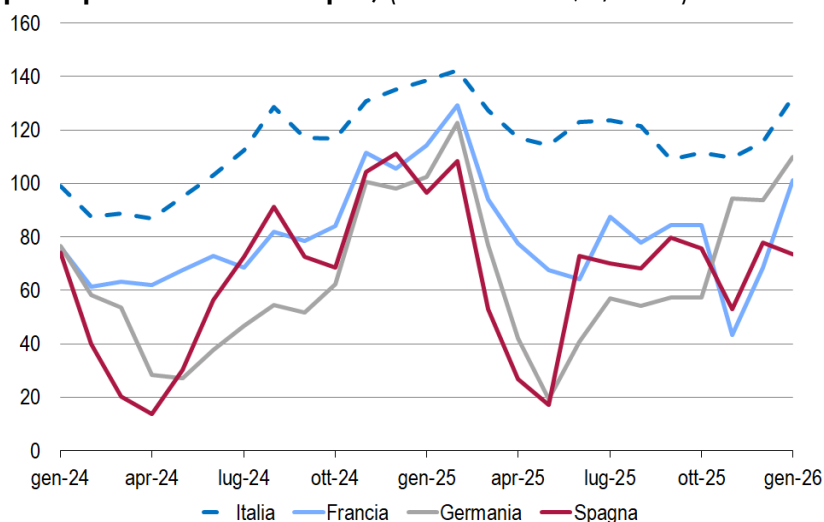
Le medie mobili esponenziali osservano un crescente differenziale di prezzo. Il mercato australiano si attesta al 30 gennaio a 108,4 \$/MWh, mentre quello europeo a 116,7 €/MWh.

I prezzi dell'energia elettrica

Nel mese di gennaio, il prezzo all'ingrosso dell'energia elettrica per i principali paesi europei ha osservato una dinamica rialzista, ad eccezione della Spagna (grafico 9).

In termini congiunturali, in Francia si è osservato l'incremento maggiore (+47,4%), Germania ed Italia in misura meno marcata, rispettivamente del 17,4% e del 14,5%. Di contro, in Spagna si è registrata una riduzione rispetto al mese di dicembre 2025 del 5,7%. Tali dinamiche mantengono il prezzo dell'elettricità in Italia più elevato rispetto a quelli di riferimento. Nella media mensile di gennaio il prezzo è risultato pari a 132,3 €/MWh in Italia, a 110 €/MWh in Germania, a 101,2 €/MWh in Francia e a 73,5 €/MWh in Spagna (tavola 4).

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



Fonte: elaborazioni CER su dati EMBER.

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
2025	gen	138,7	114,2	102,4	96,7
	feb	142,3	129,4	122,6	108,3
	mar	127,3	94,1	76,8	53,1
	apr	117,1	77,4	42,1	26,7
	mag	114,4	67,7	19,4	17,0
	giu	123,0	64,1	40,9	72,8
	lug	123,7	87,6	57,0	69,9
	ago	121,5	77,8	54,3	68,3
	set	109,1	84,3	57,2	79,7
	ott	111,4	84,5	57,4	75,6
	nov	109,6	43,3	94,4	53,1
	dic	115,5	68,7	93,7	77,9
	anno intero	121,1	82,7	68,2	66,6
2026	gen	132,3	101,2	110,0	73,5

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

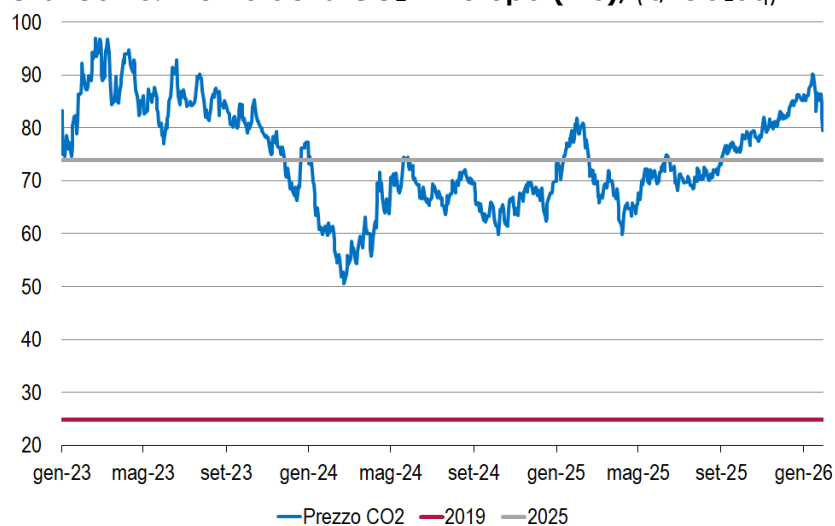
Nel confronto tendenziale, a gennaio 2026 i prezzi dell'energia elettrica sui mercati di riferimento hanno segnato una contrazione, ad eccezione della Germania. La Spagna ha osservato la riduzione minore, pari al 24% rispetto a gennaio 2025. La Francia ha registrato una flessione dell'11,4% mentre il prezzo dell'energia elettrica in Italia è diminuito del 4,6%. La Germania ha invece visto un aumento del 7,3% rispetto allo stesso periodo del 2025.

Il mercato della CO₂

Nel mercato ETS dell'UE si registra la discesa della CO₂ sotto quota 80 per la prima volta da ottobre 2025, dopo che ad inizio mese aveva toccato i 90 €/tCO₂eq (grafico 10). Ciononostante, nella media del mese di gennaio 2026 il diritto ad emettere è costato

86,1 €/tCO₂eq, in aumento congiunturale del 2,4%. Nel confronto con la media 2025, l'incremento risulta di oltre il 16%.

Grafico 10. Prezzo della CO₂ in Europa (ETS), (€/tCO₂eq)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.