

Rubrica dei mercati energetici

N.11 – NOVEMBRE 2025

TTF E HH DINAMICHE DI PREZZO OPPOSTE. PREZZO DELLA CO₂ NON ARRESTA LA CRESCITA

Il mese di ottobre evidenzia una prevalente diminuzione dei prezzi nei mercati energetici, seppur con dinamiche eterogenee tra le diverse commodity. Il petrolio mostra una maggior volatilità, ma le quotazioni medie di Brent e WTI flettono sensibilmente, risentendo del materializzarsi di un eccesso di offerta. Il gas naturale conferma il trend ribassista in Europa e Asia, mentre negli Stati Uniti si registra un deciso rialzo a fine mese per effetto di previsioni di un inverno più rigido. Anche il carbone mostra andamenti misti tra i mercati australiano ed europeo. In controtendenza, il prezzo dell'elettricità in Italia e della CO₂ registrano aumenti, aggravando il costo dell'energia per imprese e consumatori.

PREZZI MEDI A NOVEMBRE 2025

- Brent: 63,7 \$/b, ▼ -0,4% mensile | ▼ -13,4% annuo
- TTF: 30,6 €/MWh, ▼ -4,2% mensile | ▼ -31,2% annuo
- PUN: 109,6 €/MWh, ▼ -1,6% mensile | ▼ -16,3% annuo
- CO₂ (ETS): 81 €/tCO₂, ▲ +3,5% mensile | ▲ +20,3% annuo

INDICE

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

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

- **Il mercato del gas naturale**
 - L'andamento nel mese di novembre
 - Tendenze di medio periodo

- **Il mercato del carbone**

- **I prezzi dell'energia elettrica**

- **Il mercato della CO₂**

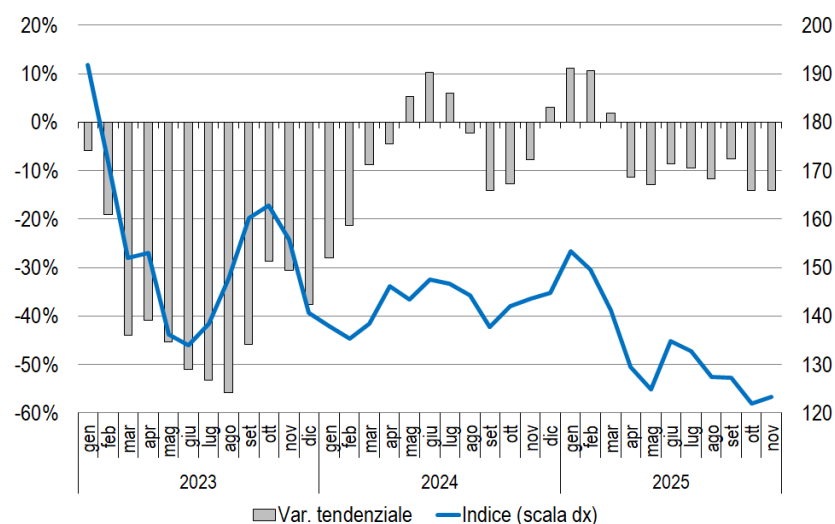
L'indice dei prezzi dei beni energetici

Nel mese di novembre, l'indice CER relativo ai prezzi dei beni energetici (IPBE), ha registrato un aumento, dopo tre mesi di riduzione. L'indice si è attestato ad un valore di 123,4 in aumento dell'1,1% rispetto al mese precedente (grafico 1). L'aumento congiunturale dell'indice è stato determinato dal prezzo del gas naturale (+1,9%), in particolar modo quello statunitense Henry Hub (+33,1%) e in misura minore il JKM asiatico (+2,1%) che ha compensato la diminuzione degli altri indici (tavola 1).

Si mantiene stabilmente al 14,1% la contrazione a livello tendenziale, come nel mese di ottobre. Al calo dell'IPBE ha concorso il prezzo del petrolio (-7,8%) in misura sostanziale e, in misura più contenuta, il gas naturale (-3%), il carbone (-2,3%) e il propano (-0,9%) (grafico 2).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(indice 2019=100 e variazioni tendenziali percentuali)



Fonte: modello energetico CER¹.

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.

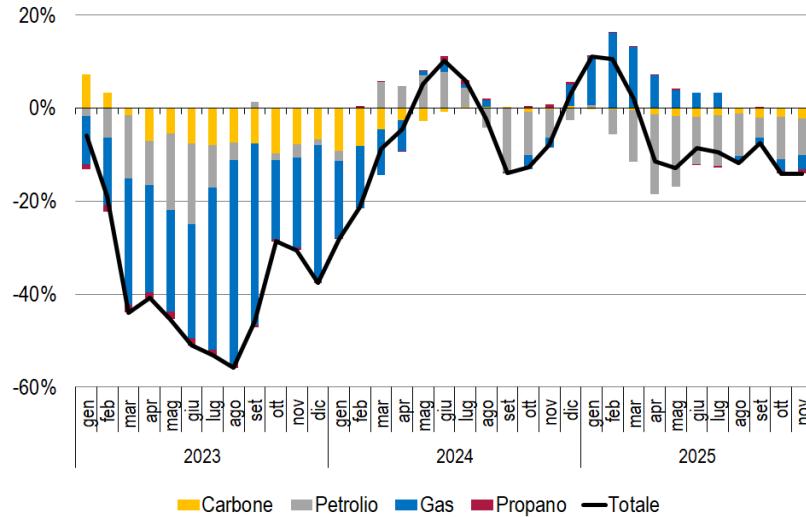
Tavola 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti

Indice e componenti	Unità	Prezzo nov-25	Variazioni			
			ott-nov 25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	123,4	1,1	-40,2	-7,3	-6,4
- Carbone (Australia)	\$/Mt	104,4	-0,1	-42,5	-29,8	-21,2
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	82,3	-4,0	-50,9	-19,7	-12,7
- Brent	\$/Bbl	63,7	-0,4	-17,0	-2,8	-13,8
- Dubai	\$/Bbl	64,4	-0,4	-14,2	-1,0	-13,5
- WTI	\$/Bbl	60,0	-1,3	-18,3	-1,2	-13,6
- TTF	€/MWh	30,6	-4,2	-67,1	-15,3	7,5
- JKM	\$/Mmbtu	11,2	2,1	-59,0	-16,8	5,0
- Henry Hub	\$/Mmbtu	4,5	33,1	-59,1	-9,6	46,9
- Propano	\$/Gal	60,5	-5,3	-35,8	9,8	-2,4

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.

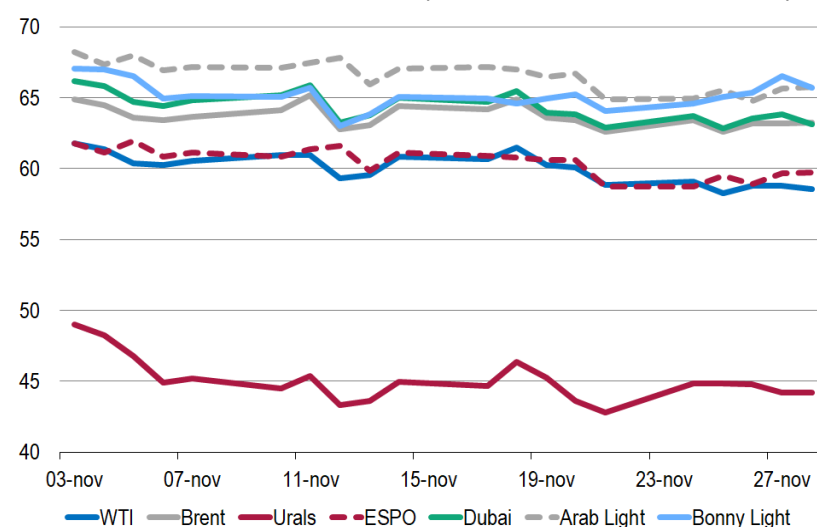
Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di novembre

Nel mese di novembre, il mercato del petrolio ha registrato un andamento stabile, con oscillazioni per i prezzi delle qualità di

greggio tra il 4 e il 6%. Fa eccezione l'Urals², che ha visto una variazione della quotazione di 6,2 \$/b, pari a quasi il 15% della media mensile (grafico 3).

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



Fonte: LSEG.

Le medie mensili si sono attestate tra un minimo di 45,1 \$/b dell'Urals e un massimo di 66,6 \$/b dell'Arab Light (tavola 2). Tra le differenti qualità, il range di prezzo rimane ampio a 21,5 \$/b, in aumento di 3,5 \$/b rispetto al mese di ottobre.

Per WTI e Brent le quotazioni medie nel mese di novembre sono state rispettivamente pari a 60,8 \$/b e 64 \$/b, in flessione congiunturale del -1,3 e -0,4%. Tutte le qualità di greggio hanno registrato riduzioni rispetto alla media del mese precedente. La maggior riduzione è stata registrata dal greggio di qualità Urals: -8,3%³.

² Contestualmente, a novembre, le entrate da esportazioni da petrolio e gas naturale della Federazione Russa si sono ridotte al livello più basso dal 2022, con una diminuzione del 35% rispetto all'anno precedente.

³ Lo sconto del greggio Urals rispetto al Brent si è ampliato, poiché le sanzioni statunitensi contro Rosneft e Lukoil hanno in parte modificato i flussi di greggio.

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
Anno intero	66,2	68,9	55,0	66,2	70,1	72,3	71,5	

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tendenze di medio periodo

A livello tendenziale, in media le qualità di greggio hanno registrato una riduzione di prezzo del -13% (sempre tavola 2). Fa eccezione l'Urals, con una diminuzione pari al 25,3% rispetto a novembre 2024, quasi il doppio rispetto alla variazione tendenziale degli altri mercati. La riduzione minore è stata registrata dal greggio saudita Arab Light, che si è contratto dell'11,9%.

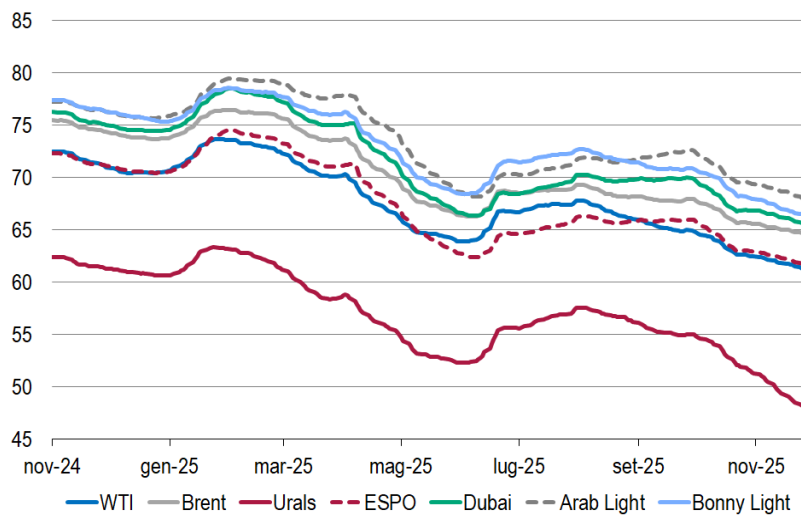
Le medie mobili esponenziali a 50 giorni delle principali qualità di greggio confermano un quadro di progressiva debolezza dei prezzi. Tutte le tipologie considerate mostrano un andamento allineato, fatta eccezione per l'Urals che evidenzia una tendenza al ribasso più accentuata. Nel complesso, il profilo di medio periodo rimane dunque orientato al ribasso, con il recupero estivo

che si configura più come una pausa tecnica che come un'inversione strutturale del trend.

L'Arab Light continua a collocarsi nella fascia più alta del paniere, confermando un premio rispetto agli altri tipi di greggio. L'Urals, già su quotazioni inferiori, registra un indebolimento pressoché continuo. Lo sconto dell'Urals rispetto al resto del paniere tende così ad ampliarsi nel tempo.

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

(1° novembre 2024 – 28 novembre 2025, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

A novembre, le scorte commerciali di greggio USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono aumentate. Nel dettaglio, in base ai dati della *U.S. Energy Information Administration*, tra il 31 ottobre e il 28 novembre, il livello delle scorte è cresciuto dell'1,5%, passando da 421.168.000 barili a 427.503.000 barili. Nel confronto con la media degli ultimi 5 anni, lo stock risulta inferiore del 4%.

In base ai dati dell'*Oil Market Report*, a novembre, la produzione di petrolio dei paesi dell'OPEC plus ha raggiunto 43.060.000 b/g, con un aumento di 43.000 b/g rispetto a ottobre.

La domanda petrolifera è stimata in crescita di circa 1.300.000 b/g nel 2025 e di circa 1.400.000 b/g nel 2026, con previsioni invariate rispetto al mese scorso).

La strategia dell'OPEC plus

Il 30 novembre, l'OPEC plus ha confermato che manterrà invariata la produzione di greggio nel I trimestre 2026, avvalorando le aspettative del mercato, timoroso di un eccesso dell'offerta.

L'OPEC plus ha inoltre approvato un nuovo meccanismo per rivalutare le capacità produttive massime sostenibili dei Paesi membri, che dovrà essere completato entro settembre 2026, al fine di stabilire le future quote produttive per il 2027. Più precisamente, l'obiettivo è quello di risolvere le tensioni di lunga data tra gli Stati membri, come gli Emirati Arabi Uniti, che hanno ampliato la loro capacità produttiva e desiderano quote più elevate, e altri come la Nigeria e l'Angola, la cui produzione è diminuita (l'Angola ha frattanto abbandonato l'OPEC plus).

Da aprile 2025, la neo *Organizzazione* ha già ripristinato circa 2.900.000 b/g, mentre continua a mantenere in vigore all'incirca 3.240.000 b/g di tagli, di cui 1.240.000 b/g di "tagli volontari" e ulteriori 2.000.000 b/g di tagli rispetto alla cosiddetta *baseline* in vigore dal 2022.

Il mercato del gas naturale

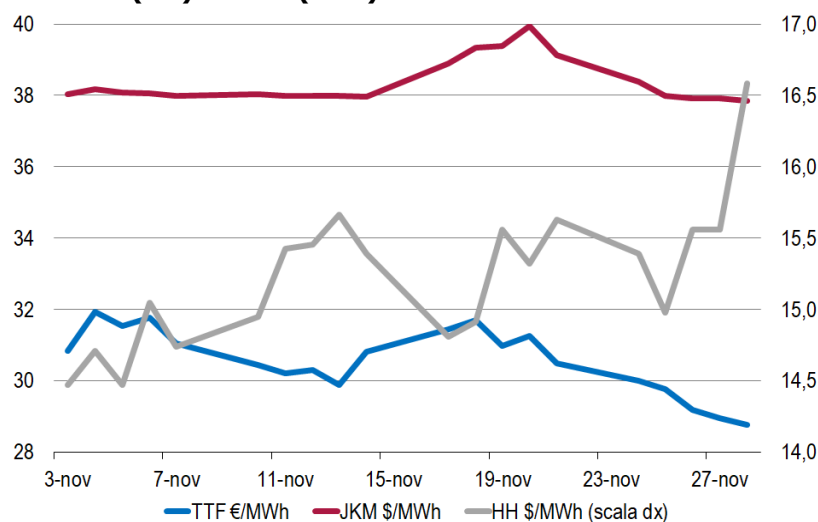
L'andamento nel mese di novembre

Sui mercati del gas naturale, l'andamento delle quotazioni di riferimento è stato meno uniforme (grafico 5).

Nel mese, il prezzo del gas sul mercato asiatico JKM ha osservato la maggior stabilità tra i mercati, con un prezzo rimasto costante per tutto il periodo ad eccezione di un incremento a metà mese completamente rientrato in chiusura. L'oscillazione massima è stata pari a 2,1 \$/MWh, il 5% rispetto alla media mensile.

I corsi del gas naturale sul mercato europeo TTF hanno, invece, osservato un andamento al ribasso, ad eccezione del periodo tra il 13 e il 18 novembre. Il prezzo è riacceso sotto i 30€/MWh negli ultimi giorni del mese (il livello più basso da aprile 2024), favorito da previsioni di un clima più mite nelle prossime settimane e dal piano di pace proposto dagli Stati Uniti per l'Ucraina. Tuttavia, nonostante in UE non si siano ancora registrate temperature rigide, il minor consumo di carbone nell'UE ha determinato un maggior prelievo dalle scorte di gas. Il riempimento degli stoccaggi al 30 novembre era al 75,21%, oltre 10 p.p. in meno rispetto al 30 novembre 2024 (85,41%).

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



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

Diametralmente opposto l'andamento del prezzo del gas naturale sul mercato nordamericano HH e maggiormente instabile. Le quotazioni hanno oscillato per oltre 2 \$/MWh, pari al 14% della media mensile. Nel mese, il prezzo del gas HH ha osservato una tendenza rialzista, chiudendo con un rapido rialzo ad oltre 16,6 \$/MWh, trainato dalle previsioni di un clima più rigido e dalle esportazioni record di GNL verso gli acquirenti europei e asiatici.

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	Anno	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
Anno intero		37,0	12,1	42,5

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

Nella media di novembre, le quotazioni del gas si sono attestate a 30,6 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 38,4 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 15,2 \$/MWh sul mercato americano HH (tavola 3). In termini congiunturali, il TTF ha registrato una flessione di -4,2%. Il JKM, invece, ha osservato un lieve aumento di prezzo rispetto al mese precedente (+1,2%), per la prima volta da giugno. Prosegue la fase di rialzo dell'Henry Hub, che nella media mensile ha registrato un incremento del 33,1%.

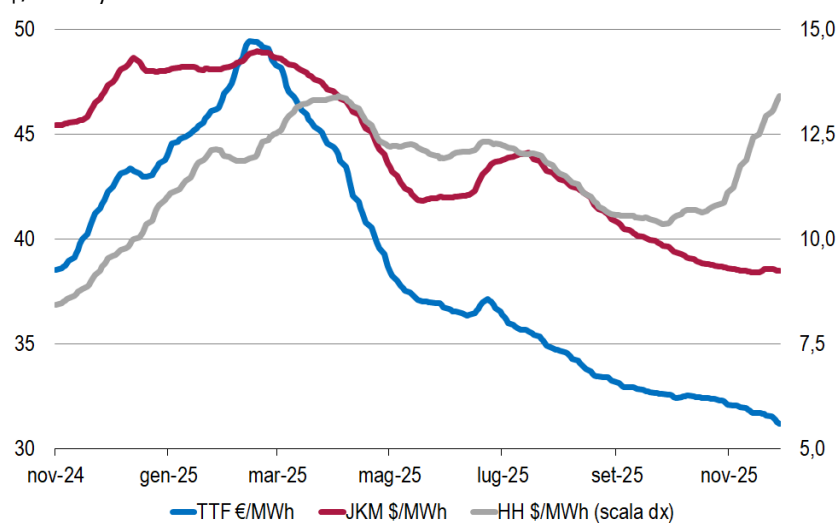
Tendenze di medio periodo

Nel confronto tendenziale, sia sul mercato europeo TTF che su quello asiatico JKM i prezzi a novembre 2025 si mantengono su quotazioni inferiori (sempre tavola 3). Per il TTF la riduzione di prezzo è pari al -31,2%, mentre per il JKM, -20,6%. Di contro, la quotazione

media del mese di novembre 2025 sul mercato americano HH si colloca oltre il 49%, nel confronto con novembre 2024.

Le medie mobili esponenziali delle quotazioni del gas naturale si sono collocate a fine novembre a 31,2 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 38,5 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 13,4 \$/MWh sul mercato americano HH (grafico 6). Nel periodo osservato le medie mobili esponenziali dei tre hub mostrano tendenze diverse: TTF e JKM si muovono su un sentiero complessivamente ribassista, con il benchmark europeo in calo più marcato e quello asiatico in discesa più graduale, pur mantenendosi su livelli superiori. L'Henry Hub vira, invece, al rialzo.

Grafico 6. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM), (1° novembre 2024 – 28 novembre 2025, €/MWh e \$/MWh)



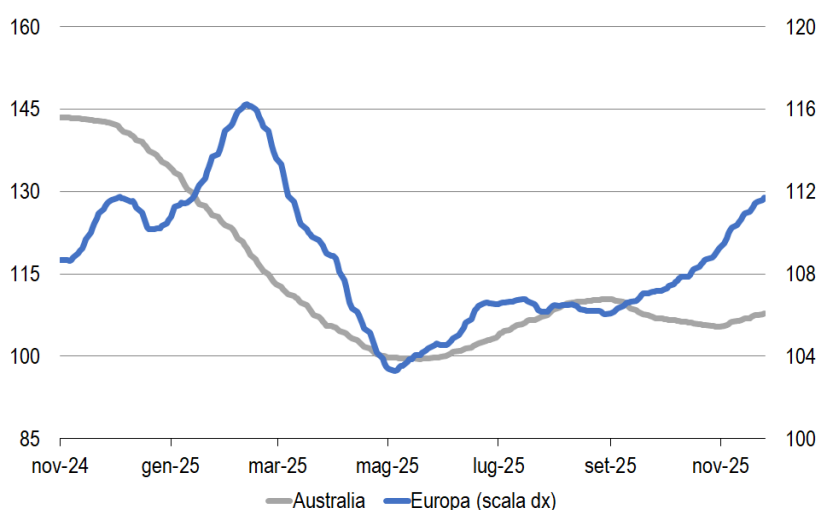
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato del carbone

I mercati del carbone australiano ed europeo hanno presentato un andamento divergente nel mese di novembre. Le medie mobili esponenziali del prezzo del carbone sul mercato australiano si sono

attestate a 108,2 \$/MWh al 28 novembre, mentre sul mercato europeo a 112,1 €/MWh (grafico 7). Per il carbone europeo si conferma il trend rialzista iniziato a settembre 2025, mentre quello australiano rimane più stabile, pur in presenza di un incremento di prezzo riconducibile all'impennata della produzione di energia elettrica da carbone in Cina nel mese di ottobre.

Grafico 7. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa, (1° novembre 2024 – 28 novembre 2025)

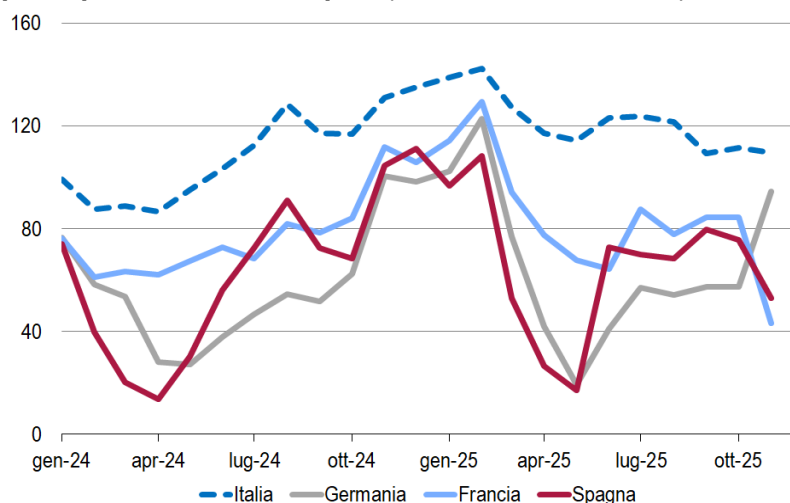


Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

I prezzi dell'energia elettrica

Nel mese di novembre, il mercato elettrico dei principali paesi europei ha osservato andamenti differenti (grafico 8). In termini congiunturali, nel mese di novembre il prezzo medio dell'energia elettrica all'ingrosso in Francia e Spagna si è ridotto rispettivamente del -48,8% e -29,8%. La Germania ha invece registrato un forte rialzo di prezzo (+64,6% in più rispetto ad ottobre), mentre in Italia il prezzo medio è rimasto quasi in linea con il mese precedente (-1,6%).

Grafico 8. 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	52,3	39,5	37,8	47,7
	2020	38,9	32,2	30,4	34,0
	2021	125,0	108,8	97,3	111,4
	2022	303,1	275,1	235,5	167,6
	2023	127,4	97,2	95,4	87,4
	2024	108,4	77,7	57,9	62,9
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
	Anno intero	121,7	65,9	84,0	65,6

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tali dinamiche mantengono il prezzo dell'elettricità in Italia più elevato rispetto a Francia, Germania e Spagna. Nella media

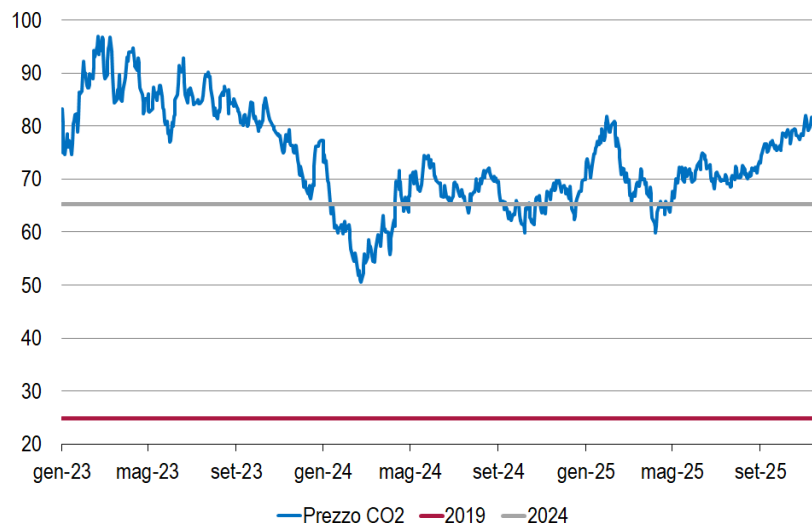
mensile di novembre il prezzo è risultato pari a 109,6 €/MWh in Italia, a 94,4 €/MWh in Germania, a 53,1 €/MWh in Spagna e a 43,3 €/MWh in Francia (tavola 4).

Nel confronto tendenziale, a novembre 2025 i prezzi dell'energia elettrica su tutti i mercati europei hanno segnato una contrazione, seppur di dimensioni diverse. La Germania ha osservato la riduzione minore, pari al -6,1% rispetto a novembre 2024. Francia e Spagna hanno registrato le flessioni tendenziali più ampie, rispettivamente del -61,2% e -49,2%, mentre il prezzo dell'energia elettrica italiana è diminuito del -16,3% rispetto al mese di novembre 2024.

Il mercato della CO₂

Continua invece ad aumentare il prezzo della CO₂ (grafico 9). Mediamente, il costo a novembre è salito a 81€/tCO₂eq, con una crescita congiunturale del 3,5%, pari a quella del mese precedente. In termini tendenziali l'aumento di novembre è stato del 24,1%. Rispetto al 2019 l'aumento cumulato è del 225%.

Grafico 9. Prezzo della CO₂ in Europa (ETS), (euro/tCO₂eq)



Fonte: LSEG.