

Rubrica dei mercati energetici

N.3 – MARZO 2026

Nubi di guerra sul mercato del petrolio, la CO₂ scende ancora

A febbraio continua l'incremento dei prezzi nei mercati energetici con l'acuirsi delle tensioni geopolitiche. Il prezzo del petrolio mantiene una tendenza rialzista su tutti i benchmark di riferimento, con l'offerta di petrolio per il 2026 prevista in aumento a 106,8 mln b/g, ma in ribasso di 200 mila b/g rispetto alla precedente previsione. Il mercato del gas naturale TTF è cresciuto in chiusura del mese, dopo aver toccato i minimi dal 2025, mentre il mercato del carbone continua a evidenziare andamenti divergenti tra Europa e Australia. Il PUN italiano mostra una contrazione su base mensile ed annuale, ma rimane ben più elevato rispetto ai prezzi in Francia e Spagna. Il prezzo della CO₂, ancora in discesa, si attesta sotto la media del 2025.

PREZZI MEDI A FEBBRAIO 2026

- Brent: 69,4 \$/b, ▲ +7,9% mensile | ▼ -7,6% annuo
- TTF: 32,6 €/MWh, ▼ -5,5% mensile | ▼ -35,2% annuo
- PUN: 117,6 €/MWh, ▼ -11,1% mensile | ▼ -17,4% annuo
- CO₂(ETS): 73,5 €/tCO₂, ▼ -0,5% mensile | ▲ -2,5% annuo

INDICE

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

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

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

- **Il mercato del carbone**

- **I prezzi dell'energia elettrica**

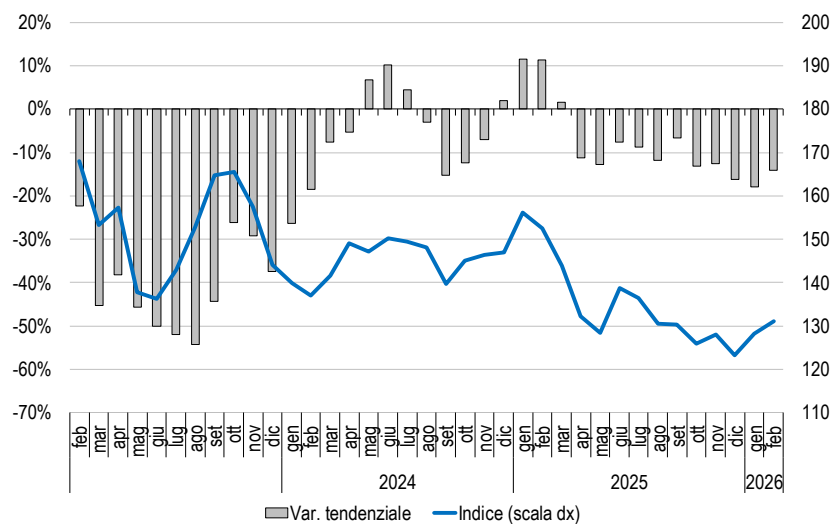
- **Il mercato della CO₂**

L'indice dei prezzi dei beni energetici

Nel mese di febbraio, l'indice CER dei prezzi dei beni energetici (IPBE) si è attestato a 131, in aumento del 2,2% rispetto al mese precedente (grafico 1 e tavola 1). All'aumento congiunturale dell'indice hanno contribuito il petrolio (Brent, Dubai e WTI), il carbone australiano e il gas asiatico JKM. Gli altri beni energetici hanno compensato la flessione, in particolare il gas naturale di origine americana HH, -24,1% (tavola 1).

A livello tendenziale, continua la contrazione iniziata ad aprile 2025 con un calo del 14,1% (grafico 2). Al calo annuale dell'IPBE hanno concorso il prezzo del gas (-7,7%) e del petrolio (-5,1%) e, in misura più contenuta, il propano (-1,4%). Il carbone ha subito un lieve incremento, +0,1% (sempre grafico 2).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER
(indice 2019=100 e variazioni tendenziali percentuali)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

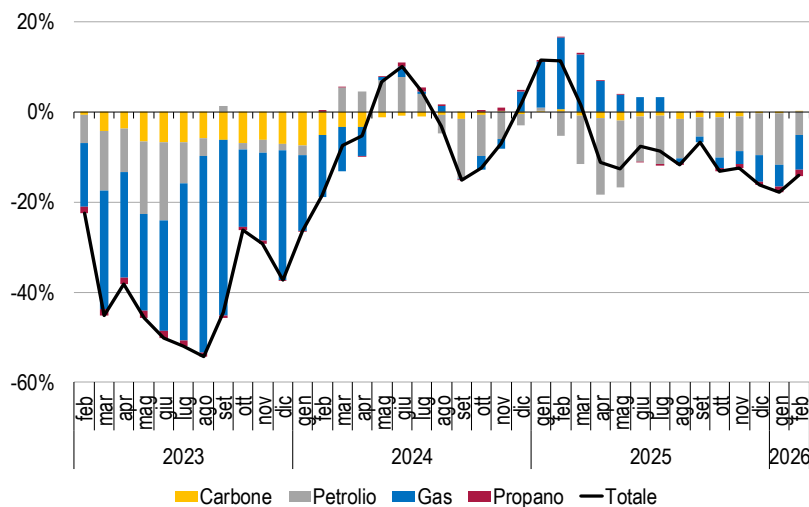
Tavola 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti

Indice e componenti	Unità	Prezzo feb-26	Variazioni			
			gen - feb 26	2023-2024	2024-2025	2025-2026
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	131,0	2,2	-6,9	-6,6	-4,4
- Carbone (Australia)	\$/Mt	116,0	7,2	-22,3	-21,6	5,1
- Carbone (Europa)	€/MWh	109,3	7,7	-6,8	1,8	4,5
- Brent	\$/Bbl	69,4	7,5	2,8	-14,6	-2,0
- Dubai	\$/Bbl	68,5	9,2	1,0	-14,4	-5,8
- WTI	\$/Bbl	64,4	7,6	1,2	-14,6	-5,4
- TTF	€/MWh	32,6	5,5	-5,3	5,1	-7,4
- JKM	\$/Mmbtu	10,8	6,4	-6,8	3,3	-14,4
- Henry Hub	\$/Mmbtu	3,1	-24,1	-9,6	49,9	1,2
- Propano	\$/Gal	61,3	-1,0	9,8	-3,8	-17,8

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)



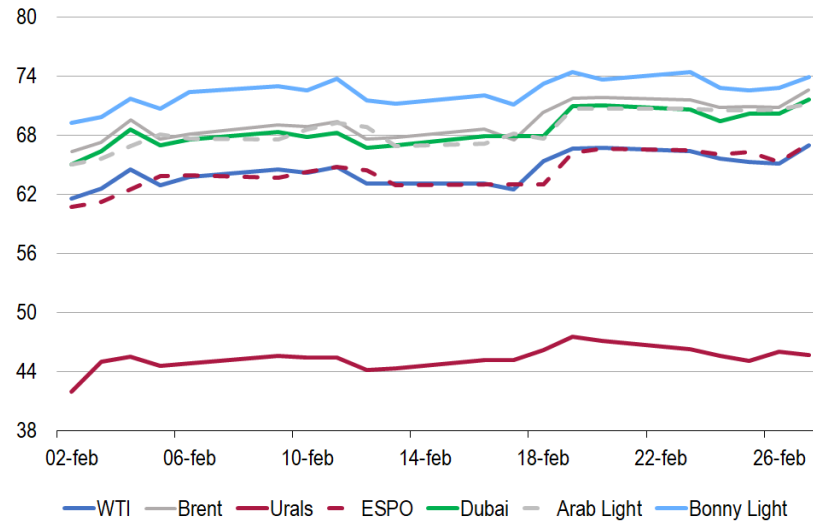
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di febbraio

Nel mese di febbraio, il mercato del petrolio ha registrato lievi fluttuazioni, con tendenze prevalentemente rialziste per i principali greggi di riferimento (grafico 3).

Grafico 3. Prezzi delle principali qualità di petrolio greggio nel mese di febbraio 2026, (dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: LSEG.

Tutte le qualità di petrolio hanno registrato un incremento, in un mese segnato da crescenti tensioni geopolitiche, a partire dalla rottura sui colloqui di pace in Ucraina. In particolare, il timore per una chiusura dello stretto di Hormuz si è tradotta in un apprezzamento dei mercati il 18 febbraio, dopo che il giorno precedente lo stretto era rimasto chiuso temporaneamente per un'esercitazione militare dell'Iran. Il greggio Urals ha seguito l'andamento dei suoi omologhi, divergendo in chiusura del mese, con un lieve ribasso.

Su base congiunturale, le tensioni geopolitiche si sono tradotte in un rialzo di tutti i benchmark petroliferi. Il rincaro maggiore è stato quello del petrolio russo ESPO (+10,4%), mentre il prezzo di WTI e Brent è cresciuto rispettivamente dell'8,0% e 7,9%, attestandosi su medie mensili di 64,4\$/b e 69,4\$/b (tavola 2).

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	65,5	68,3	53,8	65,5	69,4	71,5	70,8
2026	gen	59,7	64,3	43,6	58,2	62,5	62,8	67,6
	feb	64,4	69,4	45,3	64,3	68,5	68,6	72,3
	anno	61,1	65,8	44,0	60,1	64,4	64,6	69,2

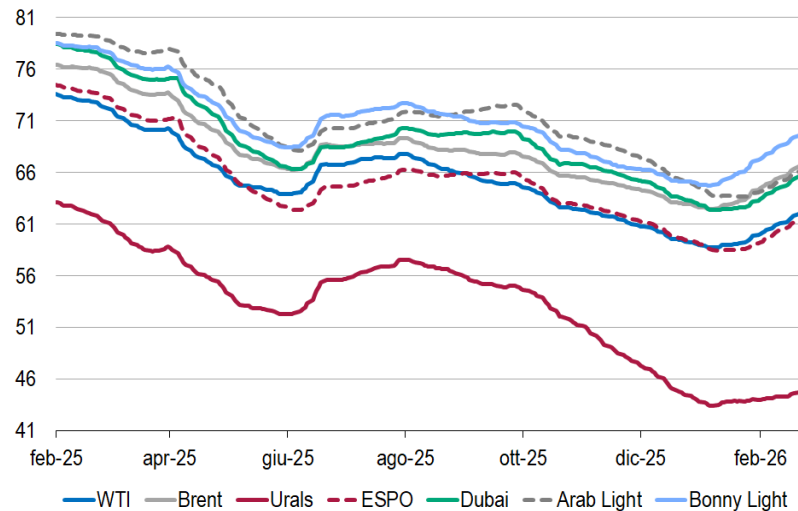
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Tendenze di medio periodo

A livello tendenziale, le tensioni geopolitiche non sono bastate a recuperare la tendenza flettente che si osserva nel lungo periodo. Lo sconto maggiore è stato registrato dall'Urals (-24,4%), mentre quello più lieve dal Bonny Light (-6,2%). WTI e Brent, rispetto a febbraio 2025, hanno visto i loro prezzi medi ridursi del 9,9%, per il greggio nordamericano, e del 7,6%, per quello europeo (sempre tavola 2).

Le medie mobili esponenziali a 50 giorni delle principali qualità di greggio presentano un quadro rialzista, sebbene con diversi gradi di intensità (grafico 4).

Grafico 4. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo delle principali qualità di petrolio greggio
(1° febbraio 2025 – 27 febbraio 2026, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

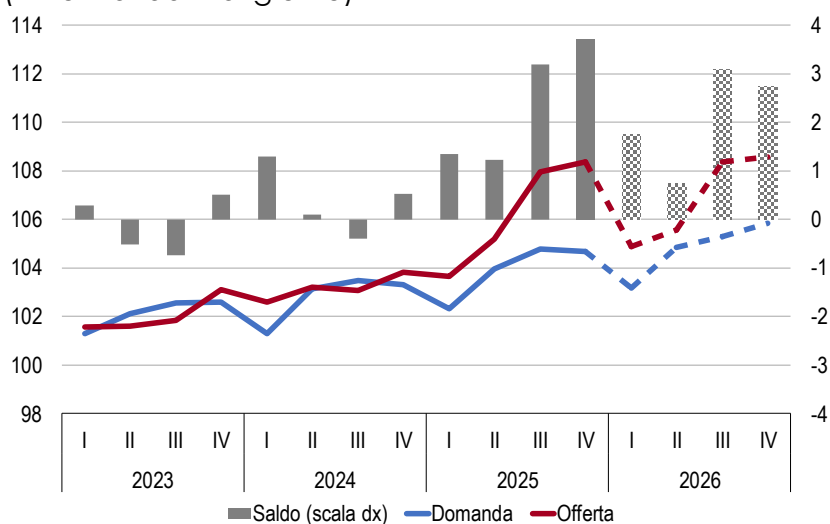
A febbraio, le scorte commerciali di greggio USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono tornate a crescere in misura più robusta, conclusasi la tempesta di neve che a gennaio ha colpito gli Stati Uniti. Nel dettaglio, secondo la U.S. Energy Information Administration, tra il 30 gennaio e il 27 febbraio 2026, il livello delle scorte è aumentato del 4,5%, passando da 420,3 milioni di barili a 439,3. Minore l'incremento nel confronto tendenziale con il 28 febbraio 2025 +1,3% (433,8 milioni di barili).

Dal lato della produzione, dati OPEC riportano come la produzione di greggio dell'OPEC plus sia diminuita a gennaio di 439 mila b/g, rispetto a dicembre 2025, poiché una grave interruzione dell'approvvigionamento in Kazakistan (-249 mila b/g mese su mese) si è aggiunta alla riduzione della produzione da parte di Venezuela (-87 mila b/g), Iran (-81 mila b/g) e Russia (-58 mila b/g). 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.

Dal lato dell'offerta, lo scenario di fondo resta caratterizzato da livelli produttivi elevati, ma con una lieve revisione al ribasso. Nel 2026 l'offerta globale è stimata in media a 106,8 milioni di barili al giorno (-200 mila b/g in meno rispetto alla precedente previsione), sostenuta dai Paesi non-OPEC (+1,2%), mentre la produzione OPEC registrerebbe una riduzione dello 0,8%. Ne deriverebbe un saldo mediamente positivo pari a circa 2 milioni di barili al giorno.

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° marzo, l'OPEC plus ha deciso di incrementare la produzione petrolifera di un modesto quantitativo, pari a 206.000 b/g, a partire dal mese di aprile, nonostante la guerra tra Stati Uniti e Israele contro l'Iran stia interrompendo le spedizioni in tutto il Medio Oriente. Di fatto, tale aumento è del tutto insufficiente per

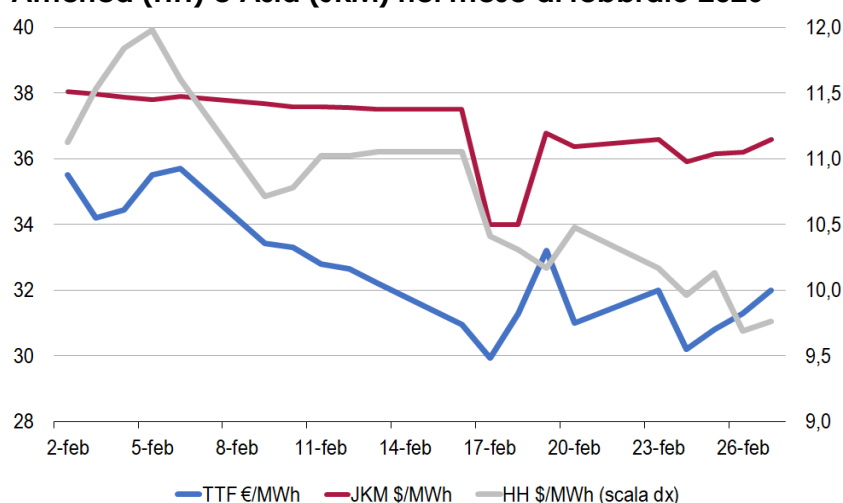
stabilizzare i mercati. Dinanzi a contesti analoghi, l'OPEC ha quasi sempre aumentato la produzione onde attenuare le interruzioni dell'approvvigionamento, ma l'attuale capacità di riserva al di fuori dell'Arabia Saudita e degli Emirati Arabi Uniti è limitata.

Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di febbraio

Sui mercati del gas naturale, l'andamento delle quotazioni di riferimento nel mese di febbraio hanno presentato andamenti divergenti (grafico 6).

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



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

Dopo una prima metà del mese segnata al ribasso per il TTF (che ha registrato il dato più basso delle ultime cinque settimane) e il JKM, dovuto ad un miglioramento delle temperature, e una conseguente minor pressione sugli approvvigionamenti, le tensioni geopolitiche hanno portato al rialzo i due benchmark. Anche per il gas naturale, il 18 febbraio ha visto l'apertura dei mercati in rialzo, per i timori legati ad una possibile chiusura dello stretto di Hormuz (vedere sopra la sezione "Il mercato del petrolio"). Il TTF ha

proseguito il mese con un andamento più irregolare, rispetto al JKM, ed entrambi i benchmark non hanno recuperato il deprezzamento, chiudendo in calo rispetto alla fine del mese, attestandosi a 32 €/MWh per il TTF, e 36,6 \$/MWh per il JKM (sempre grafico 5). Il mercato del gas naturale americano Henry Hub (HH), non ha seguito l'andamento degli altri due benchmark. Il prezzo ha registrato una tendenza al ribasso per quasi tutto il mese, registrando, in chiusura, il dato più basso da settembre '25 (9,7\$/MWh). Ciò evidenzia il limitato impatto delle turbolenze geopolitiche sul mercato interno nordamericano.

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
	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
2025	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	36,2	12,4	41,8
	gen	34,5	14,1	35,6
2026	feb	32,6	10,7	36,9
	anno	33,6	12,5	36,2

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

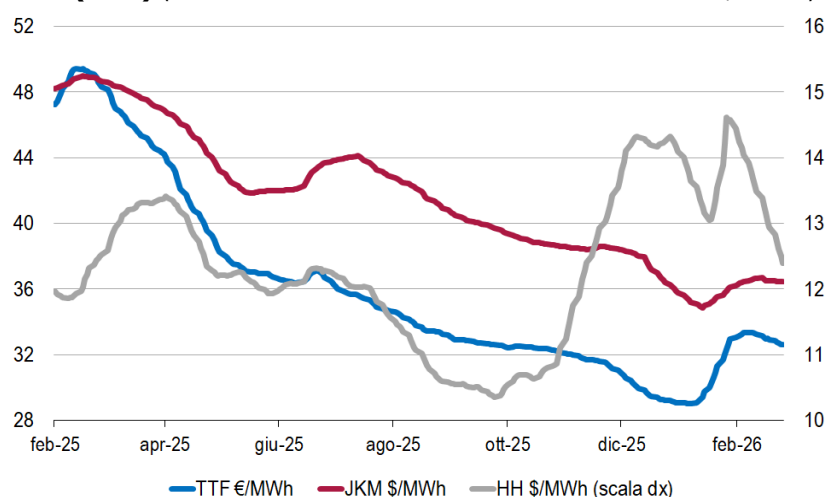
Nella media di febbraio, le quotazioni del gas si sono attestate a 32,6 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 36,2 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 14,1 \$/MWh sul mercato americano HH (sempre

tavola 3). In termini congiunturali, il TTF ha visto una riduzione rispetto al primo mese dell'anno del 5,5%. L'HH ha subito una riduzione più marcata, con un -24,1% rispetto a gennaio 2026. Infine, in controtendenza, il JKM ha osservato un lieve aumento di prezzo rispetto al mese precedente (+3,7%).

Tendenze di medio periodo

Nel confronto tendenziale, sia sul mercato europeo TTF che su quello asiatico JKM i prezzi a febbraio 2026 continuano a mantenersi su quotazioni inferiori (sempre tavola 3), come rilevato da agosto. Per il TTF la riduzione di prezzo è stata del 35,2%, mentre per il JKM, 25,1%. Il mercato americano Henry Hub ha registrato il primo calo a livello tendenziale da novembre 2024, con una riduzione del 15,8% rispetto a febbraio 2025 (tavola 3).

Grafico 7. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM) (1° febbraio 2025 – 27 febbraio 2026, €/MWh e \$/MWh)



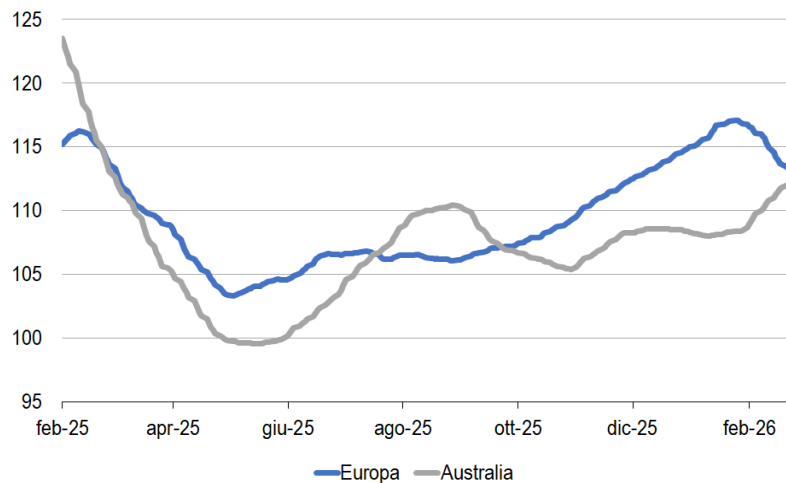
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Le medie mobili esponenziali dei prezzi del gas naturale indicano una fase ribassista, con intensità differenti tra i principali benchmark (grafico 7): maggiore per l'Henry Hub, mentre per il TTF e il JKM il calo è risultato meno marcato.

Il mercato del carbone

A febbraio, le quotazioni del carbone australiano ed europeo hanno presentato un andamento divergente (grafico 8), con quotazioni in avvicinamento. La media mobile esponenziale del carbone australiano si è attestata a fine mese a 112,4 \$/MWh, mentre quella del carbone europeo a 112,6 €/MWh.

Grafico 8. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Europa, (1° febbraio 2025 – 27 febbraio 2026)



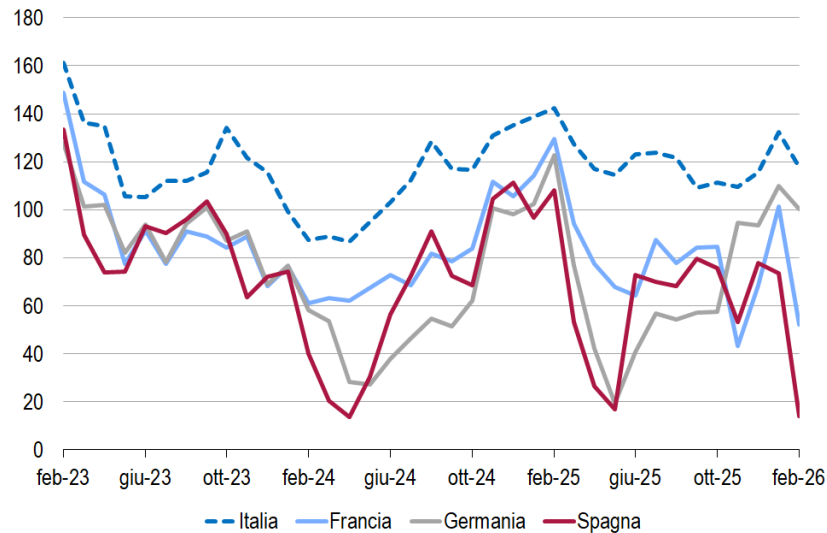
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

I prezzi dell'energia elettrica

Nel mese di febbraio, il mercato elettrico dei paesi europei di riferimento ha registrato una dinamica di generale deprezzamento (grafico 9). In termini congiunturali, tutti i mercati elettrici hanno subito una riduzione. La Spagna ha sostenuto il calo maggiore (-81,1%). Anche la Francia ha registrato un calo significativo (-48,5%). Germania ed Italia hanno avuto contrazioni simili, rispettivamente dell'8,9% e 11,1% (tavola 4).

Tali dinamiche mantengono il prezzo dell'elettricità in Italia più elevato rispetto a quelli di riferimento. Nella media mensile di febbraio il prezzo è risultato pari a 117,6 €/MWh in Italia, a 100,1 €/MWh in Germania, a 52,1 €/MWh in Francia e a 13,9 €/MWh in Spagna (sempre tavola 4).

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



Fonte: elaborazioni CER su dati EMBER.

Nel confronto tendenziale, a febbraio 2026 i prezzi dell'energia elettrica hanno segnato una contrazione su tutti i mercati europei di riferimento. Anche in questo caso, la Spagna ha osservato la riduzione maggiore, pari all'87,2% rispetto a gennaio 2025. La Francia ha registrato una flessione del 59,7% mentre il prezzo dell'energia elettrica italiana è diminuito del 17,36%. Infine, la Germania ha visto un calo percentuale del 11,1 rispetto al mese di febbraio 2025.

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	97,3	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
	dic	115,5	68,7	93,7	77,9
	anno	121,1	82,7	68,2	66,6
2026	gen	132,3	101,2	110,0	73,5
	feb	117,6	52,1	100,1	13,9
	anno	124,9	76,6	105,0	43,7

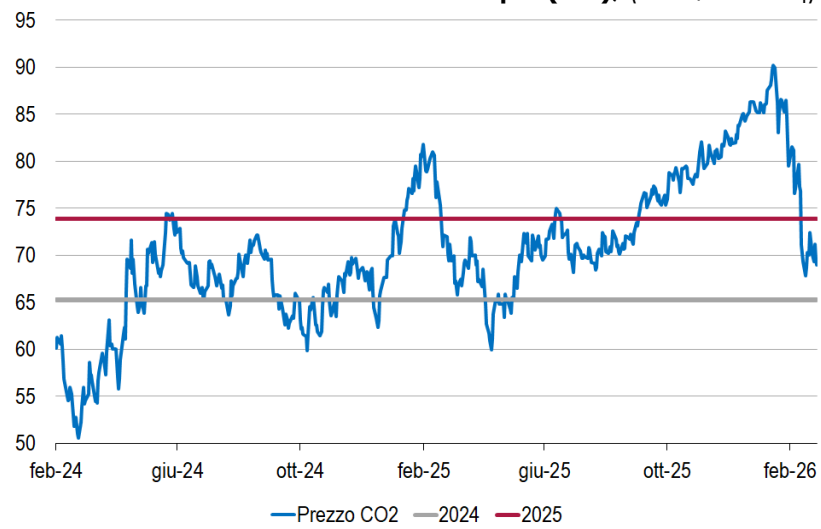
Fonte: elaborazioni CER su dati EMBER.

Il mercato della CO₂

Il mercato ETS dell'UE, dopo il calo iniziato il mese precedente, è sceso sotto la media del 2025 (73,9 euro/tCO₂eq), attestandosi ad una media di 73,5 euro/tCO₂eq (grafico 10). Su base congiunturale, il mese di febbraio ha visto una riduzione dello 0,5%, mentre è maggiore del 12,7% rispetto alla media del 2024 (65,2 euro/tCO₂eq)¹.

¹ Il prezzo dell'ETS nel 2019 era di 24,9 euro/tCO₂eq.

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.