

Rubrica dei mercati energetici

N.9 – SETTEMBRE 2025

STABILITÀ APPARENTE, EQUILIBRIO FRAGILE

Settembre si chiude all'insegna della stabilità per i mercati energetici, ma l'equilibrio resta precario. I prezzi del petrolio si mantengono quasi invariati, sospinti da tensioni geopolitiche e sostenuti dalla domanda asiatica, nonostante il progressivo allentamento dei tagli OPEC+. Anche il gas sui mercati europeo e asiatico mostra variazioni contenute, mentre il prezzo dell'energia elettrica in Italia e la CO₂ segnano rialzi. Il contesto generale riflette un mercato ancora in bilico tra pressioni ribassiste e fattori di sostegno temporaneo, in attesa di segnali più chiari sulla direzione della domanda globale.

PREZZI MEDI A SETTEMBRE 2025

- Brent: 67,6 \$/b, ▲ +0,5% mensile | ▼ -7,5% annuo
- TTF: 32,0 €/MWh, ▼ -0,3% mensile | ▼ -11,2% annuo
- PUN: 113,2 €/MWh, ▲ +0,5% mensile | ▼ -7,4% annuo
- CO₂ (ETS): 75,7 €/tCO₂, ▲ +6,3% mensile | ▲ +16,1% annuo

INDICE

■ L'indice dei prezzi dei beni energetici

■ Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di settembre

Tendenze di medio periodo

Scorte – Produzione – Domanda

La strategia dell'OPEC plus

■ Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di settembre

Tendenze di medio periodo

■ Il mercato del carbone

■ I prezzi dell'energia elettrica

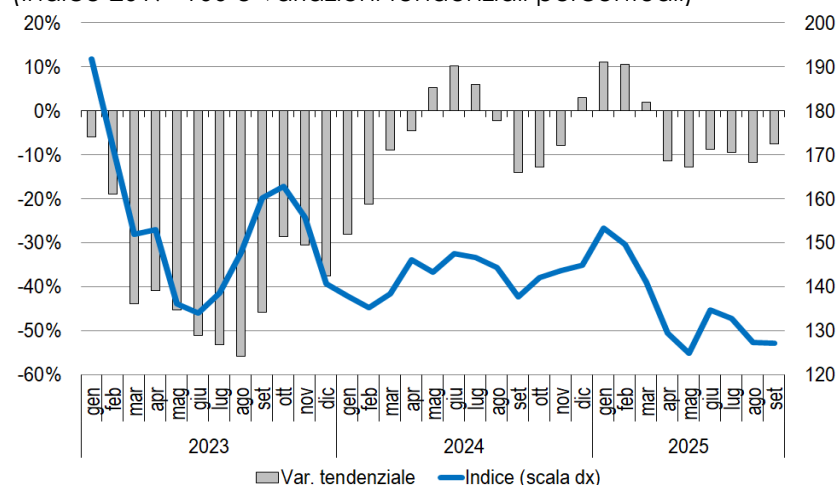
■ Il mercato della CO₂

L'indice dei prezzi dei beni energetici

A settembre, si osserva una semi stazionarietà dell'indice CER dei prezzi dei beni energetici (IPBE). Collocandosi a 127,2 punti, l'IPBE ha registrato un calo marginale mese su mese, pari a -0,1% (grafico 1). Le variazioni sono state minime, sia al ribasso per carbone, petrolio e gas naturale, sia al rialzo per il propano. Il confronto tendenziale vede un rallentamento della riduzione dei prezzi del -7,6%, rispetto al -11,7% su base tendenziale del mese scorso.

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(Indice 2019=100 e variazioni tendenziali percentuali)



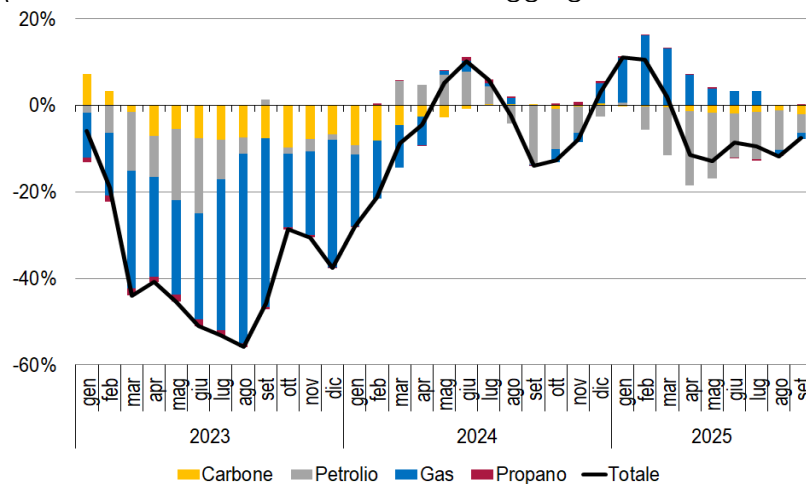
Fonte: modello energetico CER¹.

Anche in questo mese, alla flessione tendenziale dell'IPBE ha contribuito prevalentemente il prezzo del greggio (-4,4%), e in misura minore carbone (-2%) e gas naturale (-1,3%). Il propano, invece, ha contribuito, seppur marginalmente, al rialzo (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 set-25	Variazioni			
			Ago-Set 25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	127,21	-0,1	-40,2	-7,3	-4,8
- Carbone (Australia)	\$/Mt	111,87	0,4	-42,5	-29,8	-20,6
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	90,80	-4,6	-50,9	-19,7	-10,9
- Brent	\$/Bbl	67,61	0,5	-17,0	-2,8	-12,4
- Dubai	\$/Bbl	69,92	0,8	-14,2	-1,0	-11,9
- WTI	\$/Bbl	63,98	-1,4	-18,3	-1,2	-12,0
- TTF	€/MWh	32,05	-0,3	-67,1	-15,3	11,1
- JKM	\$/Mmbtu	11,35	-3,3	-59,0	-16,8	7,5
- Henry Hub	\$/Mmbtu	3,02	4,2	-59,1	-9,6	44,0
- Propano	\$/Gal	68,61	2,4	-35,8	9,8	1,4

Fonte: LSEG e modello energetico CER.

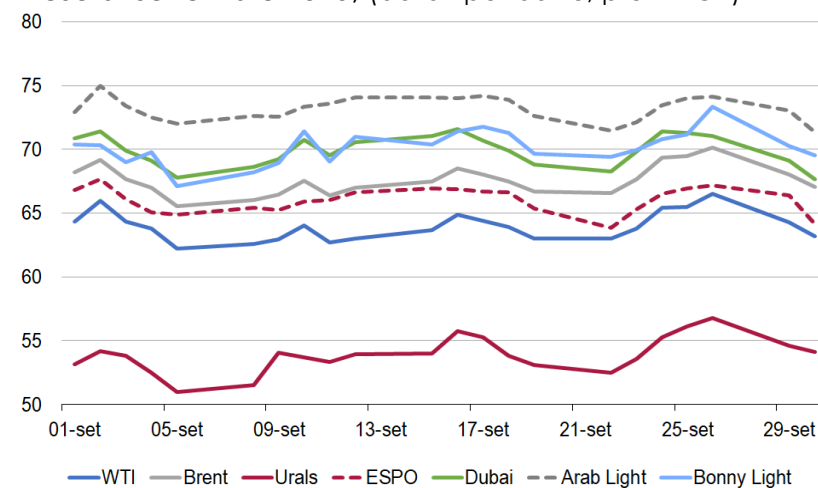
Il mercato del petrolio

L'andamento nel mese di settembre

A settembre, il mercato petrolifero ha mostrato una sostanziale stabilità, con variazioni di prezzo contenute (grafico 3). Il 30 settembre, i benchmark WTI e Brent si sono attestati rispettivamente sui 63,2 \$/b e 67,1 \$/b, registrando decrementi rispetto al primo del mese del -1,8% e del -1,6%; il calo più significativo è stato riportato dal petrolio di qualità Dubai (-4,5%).

In controtendenza l'Urals, unica tipologia che ha visto un aumento rispetto ad inizio mese (+1,8%). Sul lato dell'offerta, l'aumento delle esportazioni da parte di alcuni Paesi OPEC e il graduale allentamento dei tagli produttivi sono stati in parte compensati da vincoli logistici e tensioni geopolitiche che hanno limitato l'effettiva disponibilità di greggio, in particolare dalla Russia. Sul lato della domanda, le importazioni cinesi – sostenute da attività di stoccaggio e da un comparto di raffinazione ancora dinamico – hanno contribuito a mantenere il mercato in equilibrio, bilanciando il rallentamento dei consumi in Europa e negli Stati Uniti. Ne è derivato un contesto di sostanziale stabilità dei prezzi, in cui le pressioni ribassiste legate al rischio di eccesso di offerta sono state neutralizzate da fattori geopolitici e operativi.

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



Fonte: LSEG.

Tendenze di medio periodo

A settembre, le quotazioni medie si sono collocate all'interno di un intervallo compreso tra 73,2 \$/b, il prezzo dell'Arab Light, e 53,9 \$/b, quello dell'Urals (tavola 2). Il range di prezzo si è ampliato ulteriormente, confermando la tendenza del mese scorso, e si è

attestato a 19,3 \$/b. Le quotazioni medie di WTI e Brent sono rispettivamente state di 64,0 \$/b e 67,6 \$/b, segnando riduzioni rispetto al mese di settembre 2024 del -9,3% e -7,5%. L'Urals ha continuato a mostrare la maggiore variazione tendenziale (-12,4%).

Tavola 2. Termometro delle principali quotazioni del petrolio

(dollari per barile, prezzi FOB)

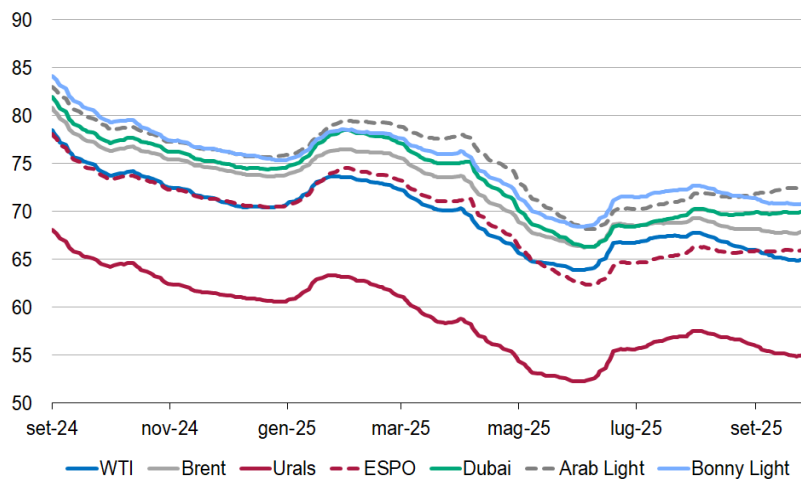
		America	Europa	Federazione Russa		Emirati Arabi Uniti	Arabia Saudita	Nigeria
		WTI	Brent	Urals	ESPO	Dubai	Arab Light	Bonny Light
2019		57,0	64,2	62,2	68,0	63,2	65,4	66,5
2020		39,4	43,4	41,7	44,7	42,7	42,5	42,0
2021		68,1	70,9	67,9	71,9	69,0	70,9	71,0
2022		94,9	99,1	72,7	90,8	95,4	101,6	104,7
2023		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	55,4	65,5	69,4	71,6	70,6
	set	64,0	67,6	53,9	66,0	69,9	73,2	70,2
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 dei mercati di riferimento WTI e Brent si sono posizionate rispettivamente a 64,9 \$/b e 67,9 \$/b. Si conferma la tendenza flettente, con riduzioni rispetto alla fine del mese precedente di -1,1 \$/b per il WTI e di -0,3 \$/b per il Brent (grafico 4). Il ritmo di decrescita del WTI di medio periodo rimane sostanzialmente invariato rispetto al mese scorso, mentre quello del Brent si è lievemente attenuato.

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

(1° settembre 2024 – 30 settembre 2025, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

A settembre, sostanzialmente stabili le scorte commerciali di greggio USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche). Nel dettaglio, secondo la *U.S. Energy Information Administration*, tra il 29 agosto e il 3 ottobre, il livello di scorte è decresciuto dello 0,11%, passando da 420.707.000 barili a 420.261.000 barili. Nel confronto con la media degli ultimi 5 anni, lo stock risulta inferiore del 4%². Dal lato della produzione, nel mese di agosto, l'output di greggio dell'OPEC è aumentato di circa 400.000 b/g, raggiungendo i 28.550.000 b/g, secondo il sondaggio *Bloomberg*.

La strategia dell'OPEC plus

Il 5 ottobre, l'OPEC plus ha deciso di aumentare la produzione di petrolio di 137.000 b/g a partire da novembre. L'aumento è pari a

² La media delle scorte commerciali Usa degli ultimi 5 anni risente dello straordinario incremento verificatosi durante la crisi da Covid-19.

quello adottato in ottobre, e i mercati lo hanno considerato un passo cauto tra i persistenti timori di un eccesso di offerta.

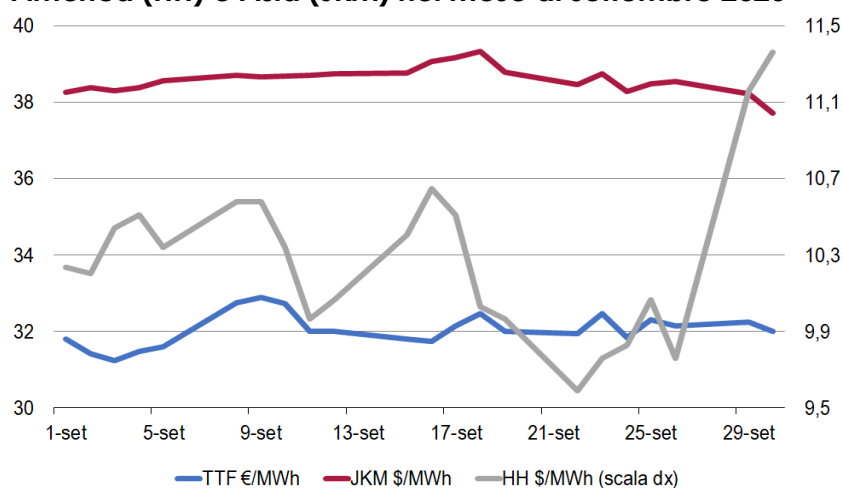
Dall'inizio dell'anno, l'OPEC plus, seppur attraversato da visioni interne non sempre coincidenti, ha aumentato il proprio *output* di oltre 2.700.000 b/g, pari al 2,5% della domanda globale. L'obiettivo è recuperare quote di mercato dai produttori non-OPEC, a partire dagli Usa, senza spingere i prezzi troppo in basso.

Il mercato del gas naturale

L'andamento nel mese di agosto

Stabili le quotazioni del gas naturale sui mercati europeo e asiatico, ad eccezione dell'Henry Hub con un incremento di prezzo negli ultimi giorni del mese (grafico 5). Entrando nel dettaglio, il mercato TTF è rimasto stabile, con un'oscillazione massima di prezzo di 1,5 €/MWh, chiudendo con un lieve rialzo (+0,2 €/MWh) rispetto al 1° settembre.

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



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

Anche, il prezzo del gas sul mercato asiatico Japan Korea Marker (JKM) è rimasto pressoché stabile, con una riduzione tra inizio e fine mese dell'1,6% (da 38,3 \$/MWh a 37,7 \$/MWh). Dopo una prima metà di mese con prezzi gradualmente in crescita, l'ultima settimana ha visto una più brusca discesa.

Il gas sul mercato nordamericano Henry Hub (HH) è passato, invece, da 10,2 \$/MWh di inizio mese a 11,4 \$/MWh di fine mese, con un incremento dell'11,8%, principalmente a causa dello spostamento dell'attenzione del mercato dalle preoccupazioni per la congestione degli stoccaggi all'anticipato restringimento dell'offerta per il 2026.

Tendenze di medio periodo

Le quotazioni medie del mese si sono attestate a 32,0 €/MWh sul mercato europeo TTF e a 38,6 \$/MWh sul JKM, con un calo tendenziale rispettivamente del -11,2% e del -15,9% (tavola 3).

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

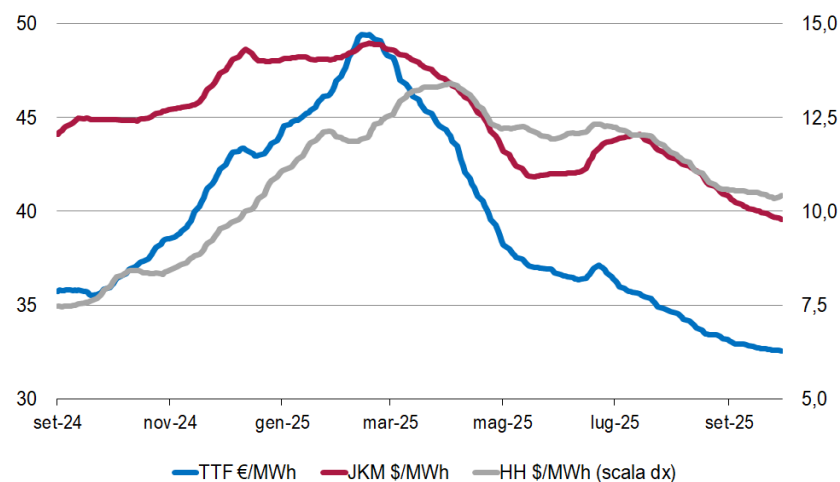
		Europa	America	Asia
		TTF	Henry Hub	JKM
2021		46,9	12,7	61,3
2022		123,5	22,3	116,3
2023		40,6	9,1	49,3
2024		34,4	8,3	40,6
2025	gen	48,6	12,7	48,3
	feb	50,4	12,8	49,2
	mar	41,5	14,1	46,1
	apr	35,2	11,6	41,7
	mag	35,1	11,8	40,5
	giu	36,4	12,5	44,7
	lug	33,5	11,3	42,8
	ago	32,2	9,9	39,7
	set	32,0	10,3	38,6
Anno intero		39,0	12,1	44,1

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

Il prezzo sul mercato americano HH, invece, ha raggiunto i 10,3 \$/MWh, proseguendo il *trend* di forte incremento rispetto a un anno fa (+25,6%). Nel mese di settembre, i mercati europeo ed asiatico hanno segnato il valore medio più basso dell'anno, mentre il mercato HH americano ha mostrato un aumento rispetto al mese precedente.

A fine settembre, le medie mobili esponenziali delle quotazioni del gas naturale si sono posizionate a 33,5 €/MWh sul mercato europeo TTF, 39,6 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e 10,4 \$/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° settembre 2024 – 30 settembre 2025)



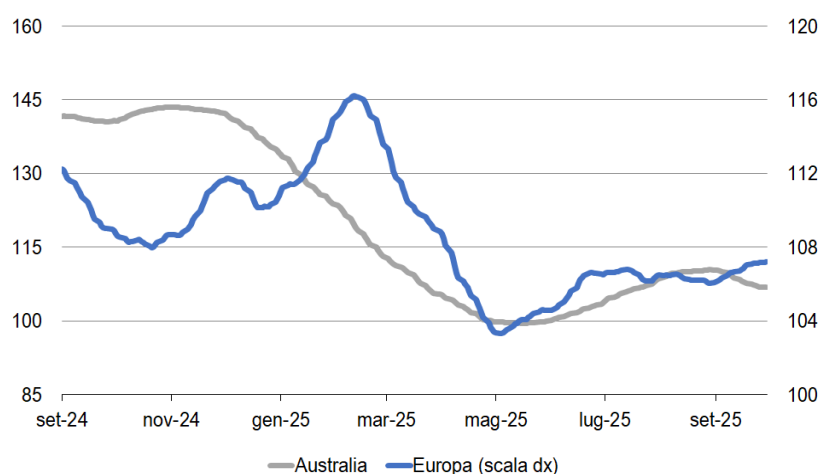
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato del carbone

Le medie mobili esponenziali del prezzo del carbone si sono attestate a 106,8 \$/metric tonne sul mercato australiano e a 107,2 €/MWh su quello europeo (grafico 7). Nel corso del mese, le quotazioni medie del carbone sul mercato europeo si sono attestate a 105,8 €/MWh, stabili rispetto al mese precedente. Sul mercato australiano, invece, i prezzi medi del carbone sono stati

leggermente inferiori rispetto ad agosto. In particolare, nel mese di settembre le quotazioni si sono attestate a 112,0 \$/metric tonne, segnando una flessione dello 0,2% rispetto al mese precedente.

Grafico 7. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa, (1° settembre 2024 – 30 settembre 2025)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

I prezzi dell'energia elettrica

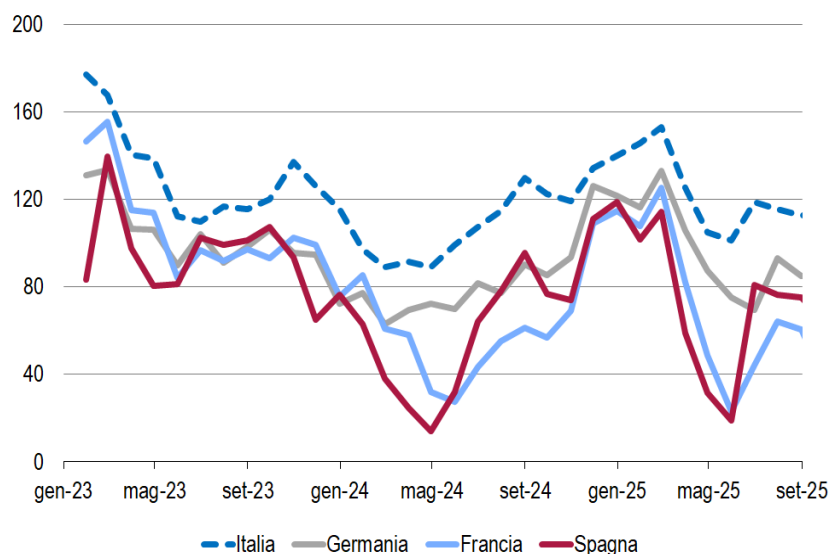
Nel mese di settembre, il prezzo dell'energia elettrica ha registrato andamenti differenti tra i principali paesi europei (grafico 8). In termini congiunturali, la Francia ha registrato una flessione pronunciata (-37,3%), meno intensa in Spagna (-14,4%), mentre in Germania e Italia sono stati registrati incrementi rispettivamente del +1,5% e +0,5%.

L'Italia continua ad osservare il prezzo dell'energia elettrica più elevato (113,2 €/MWh). Tra i Paesi, la quotazione più bassa a settembre è stata quella francese: 37,9 €/MWh (tavola 4).

Nel confronto tendenziale, il prezzo dell'elettricità risulta in diminuzione su quasi tutti i mercati. La Francia ha registrato la flessione più pronunciata (-33,0%), mentre in Spagna e Italia le riduzioni sono inferiori (rispettivamente -16,0% e -7,4%). La

Germania, in controtendenza, è l'unico mercato che sale, anche se lievemente (+1,3%).

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

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

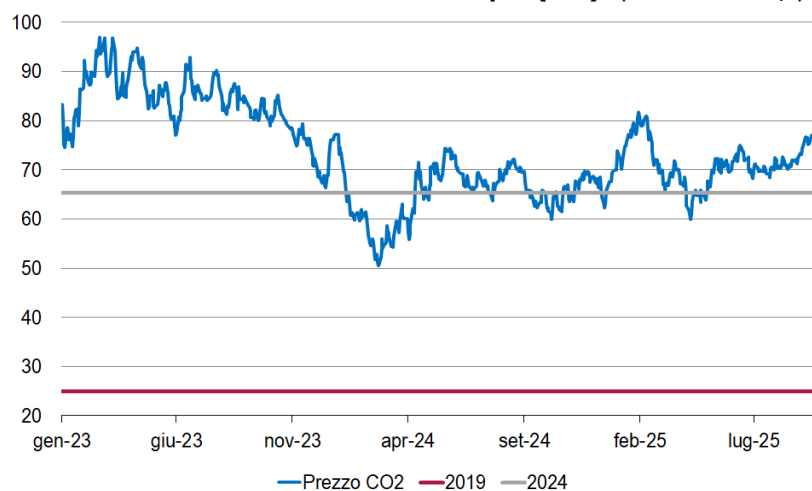
		Italia	Francia	Germania	Spagna
	2019	56,7	42,2	40,8	49,1
	2020	41,0	35,0	34,0	35,7
	2021	130,8	116,4	104,6	116,3
	2022	314,3	295,6	256,0	172,0
	2023	131,0	105,5	102,1	93,6
2025	2024	111,0	64,3	85,4	65,7
	gen	145,6	107,6	116,1	101,6
	feb	152,8	125,2	133,1	114,1
	mar	125,3	82,0	105,7	58,6
	apr	104,7	48,5	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
	set	113,2	37,9	86,3	64,4
Anno intero		120,9	65,6	94,6	68,8

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato della CO₂

Il prezzo della CO₂ si mantiene sopra la soglia dei 70 €/tCO₂ep (grafico 9). A settembre, la quotazione media della CO₂ è stata di 75,7 €/tCO₂ep, registrando un incremento del 6,3% rispetto ad agosto. Rispetto alla media del 2024, il costo del permesso di emissione risulta superiore del 16,1% (65,2 €/tCO₂ep). Nel confronto con i livelli del 2019 (24,9 €/tCO₂ep) rimane ampio il divario di prezzo, +204,4%.

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



Fonte: LSEG.