

Rubrica dei mercati energetici

N.5 – MAGGIO 2025

STABILIZZAZIONE

Maggio ha segnato una fase di transizione per i mercati energetici, con segnali di stabilizzazione e primi recuperi per alcune commodities. L'OPEC+ ha confermato l'aumento produttivo anche per luglio, con gas e carbone che hanno interrotto la fase discendente, mentre il PUN italiano si è mantenuto sopra i 100 €/MWh. Il prezzo della CO₂ è tornata a 70 €/tCO₂.

PREZZI MEDI A MAGGIO 2025

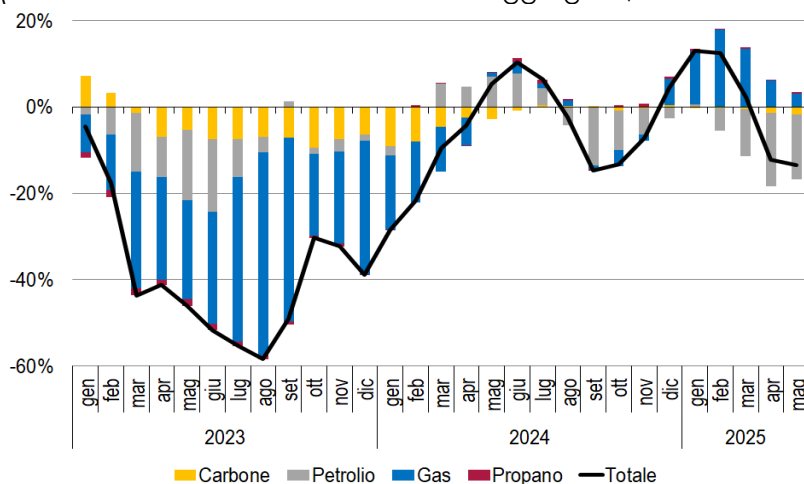
- Brent: 64,1 \$/b, ▼ -4,2% mensile | ▼ -22,8% annuo
- TTF: 35,1 €/MWh, — +0,0% mensile | ▲ +10,2% annuo
- PUN: 101,1 €/MWh, ▼ -3,4% mensile | ▼ +2,2% annuo
- CO₂ (ETS): 70,1 €/tCO₂, ▲ +9,1% mensile | ▼ -1,4% annuo

L'indice dei prezzi dei beni energetici

In rafforzamento la contrazione dei prezzi delle materie prime energetiche. Nel mese di maggio, l'Indice dei Prezzi dei Beni Energetici CER (IPBE) si è ridotto del -13,5% su base tendenziale, (-12,1% nel mese precedente). Al calo dell'IPBE, ha contribuito prevalentemente il prezzo del petrolio (-15,2%) e, in misura più contenuta, il carbone (-1,7%). Gas naturale (+3,2%) e propano (+0,2%) hanno attenuato la riduzione (grafico 1).

Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER

(variazioni tendenziali e contributi sull'aggregato, medie mensili)



Fonte: Centro Europa Ricerche.

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

	Unità	Prezzo mag-25	Variazioni			
			apr-mag 25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	124,97	-3,5	-41,6	-7,4	-1,6
- Carbone (Australia)	\$/Mt	96,75	-3,2	-42,5	-29,8	-20,0
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	89,37	0,4	-50,9	-19,7	-8,8
- Brent	\$/Bbl	64,18	-4,1	-17,0	-2,8	-11,0
- Dubai	\$/Bbl	63,68	-7,0	-14,2	-1,0	-10,7
- WTI	\$/Bbl	62,32	-2,0	-18,3	-1,2	-11,0
- TTF	€/MWh	35,26	-0,9	-68,7	-16,4	21,3
- JKM	\$/Mmbtu	11,93	-1,9	-59,0	-16,8	11,7
- Henry Hub	\$/Mmbtu	3,48	2,0	-59,1	-9,6	52,6
- Propano	\$/Gal	74,45	-12,3	-35,8	9,8	9,8

Fonte: LSEG e Centro Europa Ricerche.

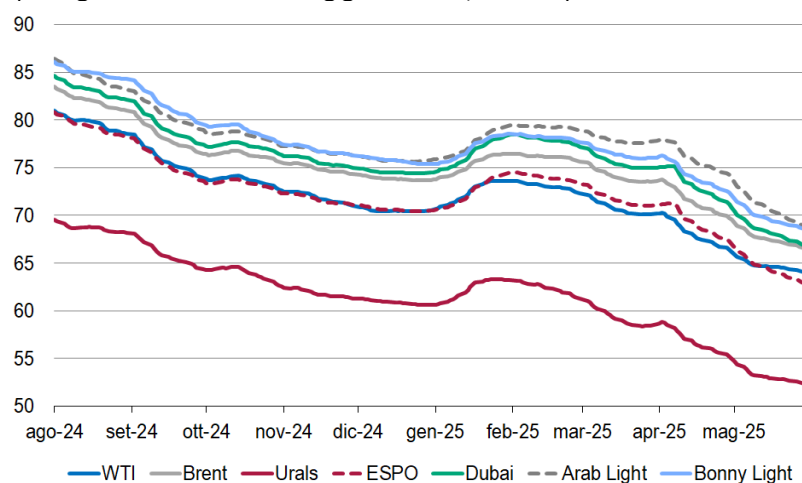
In termini congiunturali, a maggio, l'indice CER-IPBE si è ridotto del -3,5% (tavola 1). Tutte le componenti (petrolio, propano, gas naturale e carbone) spingono al ribasso.

Il mercato del petrolio

In rallentamento, a maggio, la fase discendente dei prezzi del petrolio. A fine mese, le medie mobili esponenziali a medio termine delle quotazioni sui mercati di riferimento WTI e Brent si sono attestate rispettivamente a 63,9 e 66,5 \$/b (grafico 2).

Grafico 2. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo delle principali qualità di petrolio

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



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Nella media mensile, le quotazioni si sono attestate in un intervallo compreso fra i 65,7 \$/b del Bonny light e i 50,1 \$/b dell'Urals (tavola 2). I benchmark WTI e Brent si sono collocati in media rispettivamente a 62,2 \$/b e 64,1 \$/b, con riduzioni rispetto ad aprile pari a -2,2 e -4,2%. La maggior flessione congiunturale è stata registrata dal greggio saudita Arab Light (-9,5%).

Nel confronto tendenziale, le variazioni assumono maggior intensità: WTI -22,2 e Brent -22,8%. Ancor più ampia la riduzione tendenziale del greggio russo ESPO (-26,1%).

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	gen	74,0	79,1	58,6	75,6	79,6	82,7	82,1
	feb	77,5	81,8	65,2	78,5	83,0	83,2	86,2
	mar	81,4	85,0	68,1	82,3	86,6	86,9	88,8
	apr	85,3	89,0	72,6	86,9	90,9	91,8	92,9
	mag	80,0	83,1	64,7	80,8	84,7	86,3	84,0
	giu	79,9	82,9	66,8	80,0	84,1	86,2	83,6
	lug	81,9	84,0	71,6	81,3	85,2	86,9	87,3
	ago	76,8	79,0	67,1	76,4	80,1	80,7	82,9
	set	70,6	73,1	61,5	70,1	73,8	75,8	76,0
	ott	72,2	75,3	61,9	71,9	76,1	76,6	76,7
	nov	69,9	73,5	60,4	70,3	74,1	75,6	75,4
	dic	70,1	73,2	60,1	70,0	74,0	75,3	74,7
Anno intero		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
Anno intero		64,5	67,4	52,9	64,3	68,2	70,8	69,8

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

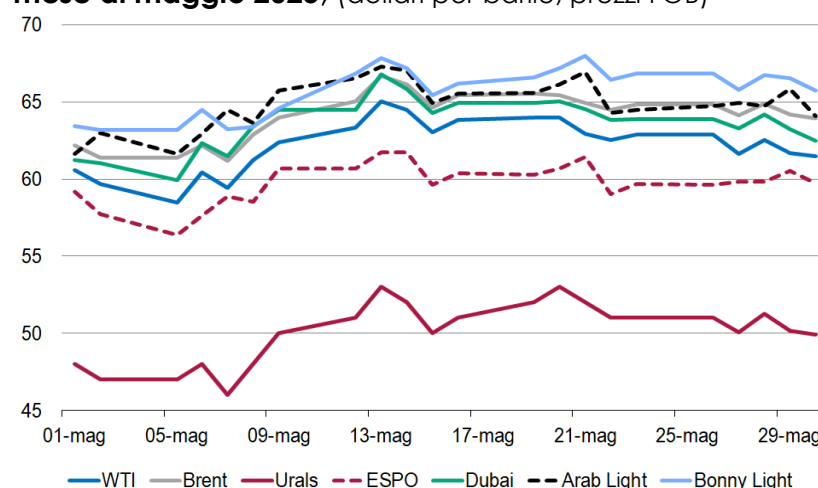
L'andamento nel mese di maggio

Nel mese di maggio, il mercato petrolifero ha mostrato segnali di stabilizzazione. Il mese si è aperto con una moderata tendenza rialzista, sostenuta da un clima più disteso nei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina. L'annuncio di una temporanea riduzione dei dazi reciproci dal 145% al 30% per gli USA e dal 125% al 10% per la Cina, per un periodo di 90 giorni, ha avuto un impatto positivo sui mercati, contribuendo a un parziale recupero dei prezzi nella prima metà del mese.

Nella seconda parte, invece, le quotazioni si sono stabilizzate, complice l'ottimismo per un possibile accordo sul nucleare iraniano e l'attesa del vertice OPEC+ del 31 maggio. In quell'occasione, è stata confermata la prosecuzione dell'aumento della produzione anche per luglio 2025, in linea con maggio e giugno (grafico 3).

Nel complesso, tra l'inizio e la fine di maggio, i benchmark WTI e Brent hanno registrato un aumento rispettivamente dell'1,4% e del 2,8%; gli incrementi più significativi, pari a +4,0% sono stati registrati dalle qualità Urals e Arab Light.

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



Fonte: LSEG.

Scorte – Produzione – Domanda

In base ai dati forniti dalla *U.S. Energy Information Administration*, nel mese di maggio, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) si sono ridotte dell'1%, passando da 440,4 milioni di barili al giorno il 25 aprile, a 436,1 mb/g il 30 maggio. Nel confronto con la media mobile a 5 anni, il livello

delle scorte risulta inferiore del 2,6%¹.

Dal lato dell'offerta, il *Monthly Oil Market Report* dell'OPEC, indica ad aprile una riduzione congiunturale della produzione dell'OPEC+ di 106.000 b/g, nonostante l'impegno di allentare i tagli. Le maggiori riduzioni sono state registrate da Kazakistan (-41 mila b/g), Venezuela (-34 mila b/g) e Iran (-30 mila b/g), compensati dagli incrementi dell'Arabia Saudita (+49 mila b/g), Russia (+12 mila b/g) ed Emirati Arabi Uniti (+11 mila b/g).

Per quanto riguarda la domanda globale di petrolio, l'OPEC conferma la precedente previsione di un aumento di 1,3 milioni di barili al giorno, sia per il 2025 che per il 2026.

Per lo IEA, invece, che stimava una crescita più contenuta per il 2025 (730.000 b/g), la nuova proiezione aggiunge 10.000 b/g.

La strategia dell'OPEC plus

Il 31 maggio, l'OPEC plus ha concordato di aumentare la produzione di 411.000 b/g anche nel mese di luglio, sulla scia dei due mesi precedenti².

Tale incremento, sostenuto in primo luogo dai sauditi, e solo in un secondo momento dai russi, si pone un duplice obiettivo: inviare un chiaro messaggio ai membri della neo *Organizzazione* che nel recente passato non si erano attenuti alle regole (Kazakistan e Iraq su tutti), nonché iniziare a recuperare quelle quote di mercato che precedentemente erano state perse in favore dei produttori non convenzionali (a partire dagli USA).

¹ La media delle scorte commerciali Usa degli ultimi 5 anni risente dello straordinario incremento verificatosi durante la crisi da Covid-19.

² Per i mesi di maggio e giugno l'OPEC plus aveva dichiarato di aumentare il proprio *output* di 411.000 b/g al mese, in rafforzamento rispetto all'incremento annunciato di 138.000 b/g relativo al mese di aprile.

Proprio quest'ultimi stanno mostrando segnali di indebolimento. Come riportato dal Financial Times³, l'industria dello *shale oil* negli Stati Uniti sta riducendo gli investimenti e le perforazioni, complici i dazi su acciaio e alluminio – materiali chiave per le attività estrattive – e un prezzo del greggio WTI inferiore al livello di break-even stimato in 65 \$/b.

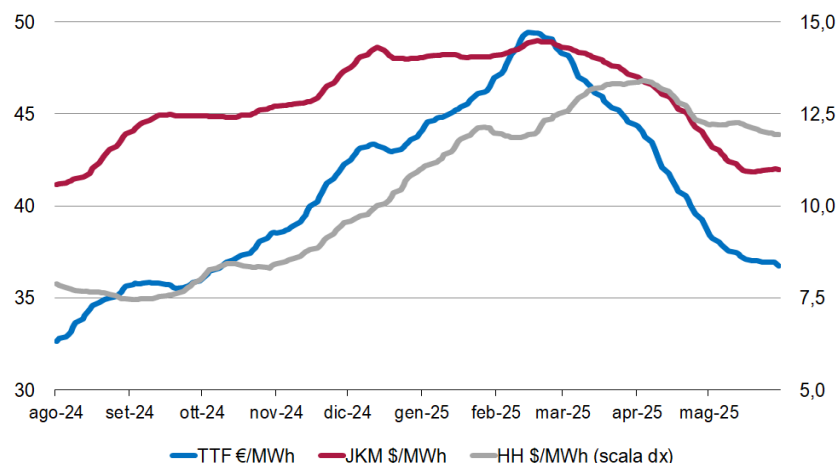
In questo scenario, l'OPEC plus sembra voler sfruttare l'indebolimento dell'offerta USA per rafforzare la propria posizione nei mercati globali. A beneficiare di questa strategia è in primo luogo la Cina, principale importatore mondiale di greggio, che può continuare ad alimentare la propria crescita economica, approfittando di prezzi relativamente contenuti.

Il mercato del gas naturale

Anche nei mercati del gas naturale è stata registrata, a maggio, una frenata della dinamica ribassista. Le medie mobili esponenziali delle quotazioni del gas naturale si sono collocate a fine mese a 36,7 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 42,0 \$/MWh sul mercato asiatico JKM e a 11,9 \$/MWh sul mercato americano HH (grafico 4). Nella media mensile, le quotazioni sono state pari a 35,1 €/MWh sul mercato europeo TTF, a 11,8 \$/MWh sul mercato americano HH e a 40,5 \$/MWh sul mercato asiatico JKM (tavola 3). Rispetto alla media di aprile, il TTF si è ridotto dello 0,05%, più ampia la riduzione del JKM (-2,9%), mentre l'americano HH è aumentato dell'1,3%. Nel confronto tendenziale, i livelli di prezzo del gas naturale mostrano aumenti tra il 9,2% (JKM) e il 10,2% (TTF), mentre l'americano Henry Hub osserva un incremento ben più ampio: +51,0%.

³ Financial Times, *Oil chiefs warn of end to US shale boom*, 25 maggio 2025.

Grafico 4. Medie mobili esponenziali a medio termine del prezzo del gas naturale in Europa (TTF) Nord America (HH) e Asia (JKM), (1° agosto 2024 – 30 maggio 2025, €/MWh e \$/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

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	gen	29,8	9,3	35,5
	feb	25,6	6,1	30,4
	mar	26,7	6,0	29,9
	apr	29,1	6,0	33,8
	mag	31,9	7,8	37,1
	giu	34,3	9,6	42,0
	lug	32,2	7,6	42,0
	ago	37,8	7,1	45,4
	set	36,1	8,2	45,9
	ott	40,0	8,8	45,5
	nov	44,5	10,2	48,3
	dic	45,1	11,8	48,9
Anno intero		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
Anno intero		42,1	12,6	45,1

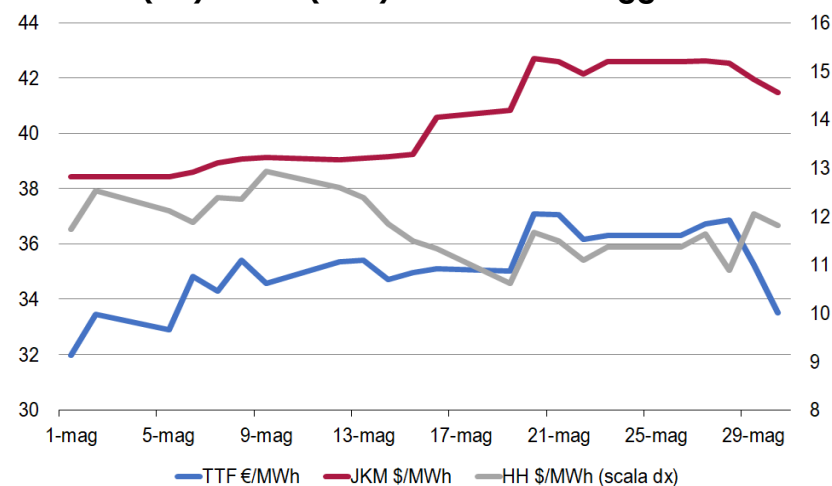
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG e Investing per il JKM.

L'andamento nel mese di maggio

Tra l'inizio e la fine di maggio, si sono rilevati incrementi di prezzo su tutti e tre i mercati del gas naturale, ma di differente entità (grafico 5). Nel mercato europeo TTF e in quello asiatico JKM è stata osservata una dinamica rialzista pressoché costante, ad eccezione degli ultimi giorni del mese, in cui si sono registrate temperature più elevate con un conseguente raffreddamento dei prezzi. Sul mercato americano HH, invece, emerge una tendenza alternata.

L'aumento delle quotazioni del gas sul mercato TTF, tra inizio e fine mese, è stato pari a +4,8%, collocandosi il 30 maggio sui 33,5 €/MWh. All'incremento ha contribuito il minor riempimento delle scorte rispetto allo scorso maggio⁴ e l'inizio delle operazioni di manutenzione in Norvegia, il principale fornitore dell'UE.

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



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

⁴ Al 31 maggio 2025, il riempimento degli stoccaggi era pari al 48,35%, in riduzione di oltre 20 punti percentuali rispetto al 31 maggio 2024 (69,98%), ma comunque più elevato rispetto al periodo pre-conflitto in Ucraina (31 maggio 2021: 37,51%).

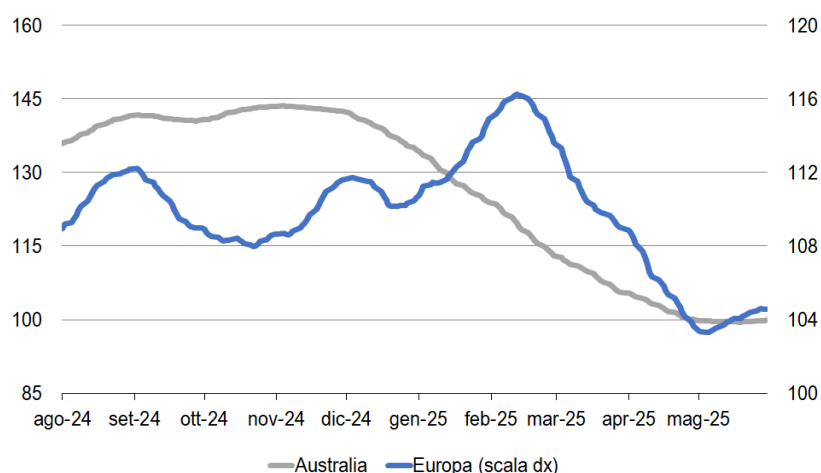
Più significativo risulta il rialzo sul mercato asiatico JKM, con il prezzo del gas naturale che tra inizio e fine mese è aumentato del 7,9% (41,5 \$/MWh il 30 maggio).

Sul mercato americano HH, invece, il prezzo del gas naturale ha osservato una fase discendente a partire dal 9 maggio, toccando un punto di minimo il 19 maggio (10,6 \$/MWh). Le quotazioni sono poi risalite, chiudendo a fine mese a 11,8. Nel complesso, il 30 maggio le quotazioni del gas naturale sono lievemente superiori ai livelli di inizio mese, 11,8 \$/MWh (+0,9% rispetto al 1° maggio).

Il mercato del carbone

A maggio si interrompe la fase discendente delle quotazioni del carbone. Complessivamente, si è osservata una dinamica rialzista sia sul mercato australiano che su quello europeo. Le medie mobili esponenziali del prezzo del carbone australiano ed europeo si sono collocate a fine mese rispettivamente sui 99,9 \$/metric tonne e 104,6 €/MWh (grafico 6).

Grafico 6. Medie mobili esponenziali a medio termine per il prezzo del carbone in Australia ed Europa, (1° agosto 2024 – 30 maggio 2025)



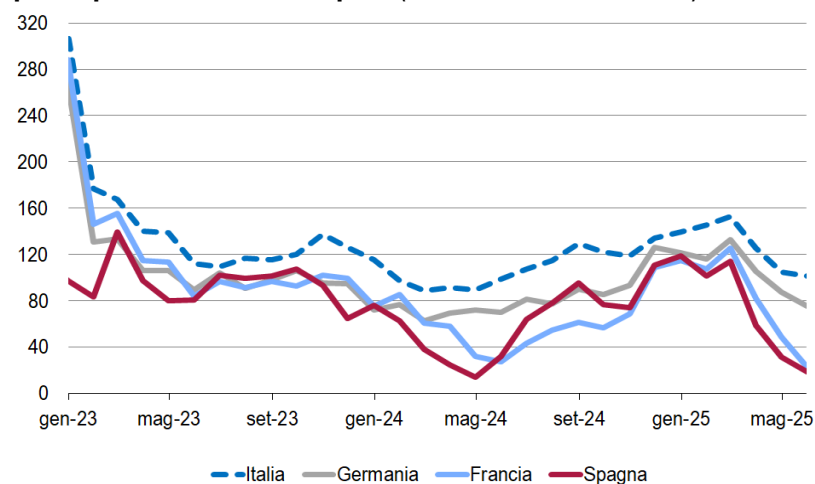
Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Nella media di maggio, le quotazioni del carbone sono state pari a 99,6 \$/metric tonne sul mercato australiano e a 105,1 €/MWh sul mercato europeo, in aumento, rispetto alla media del mese precedente, rispettivamente del +3,4 e +5,1%.

I prezzi dell'energia elettrica

A maggio, il prezzo dell'energia elettrica nei principali Paesi europei ha registrato una flessione (grafico 7). In termini congiunturali, i prezzi dell'elettricità in Francia, Spagna, Germania e Italia hanno registrato decrementi rispettivamente pari a -53,0, -40,0, -13,8 e -3,4%.

Grafico 7. Prezzo spot dell'energia elettrica sui principali mercati europei, (medie mensili, €/MWh)



Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

A maggio, il prezzo medio dell'elettricità è stato pari a 101,1 €/MWh in Italia, a 75,1 €/MWh in Germania, a 22,8 €/MWh in Francia e a 18,9 €/MWh in Spagna (tavola 4).

Nel confronto tendenziale, invece, si rilevano a maggio andamenti eterogenei dei prezzi dell'energia elettrica. Si osserva, infatti, un

aumento tendenziale del +7,5% in Germania e del +2,2% in Italia e contrazioni pari a -40,6% in Spagna e a -16,0% in Francia.

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

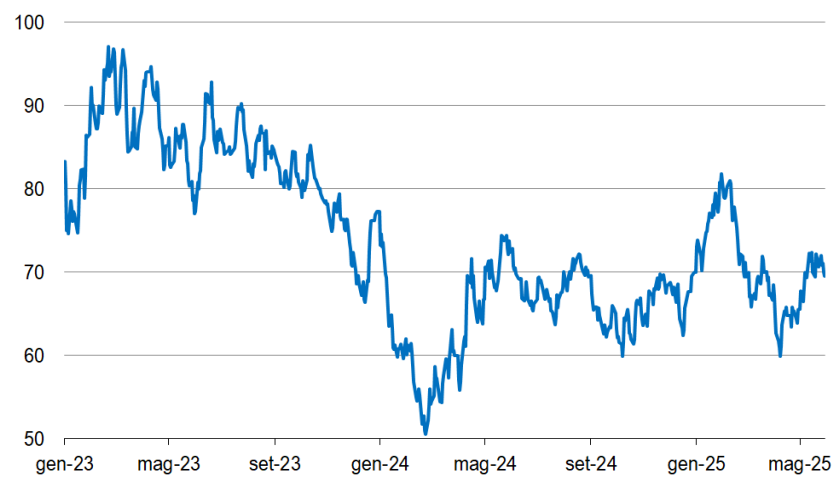
		Italia	Francia	Germania	Spagna
	2019	56,7	42,2	40,8	49,1
	2020	41,0	35,0	34,0	35,7
	2021	130,8	116,4	104,6	116,3
	2022	314,3	295,6	256,0	172,0
	2023	131,0	105,5	102,1	93,6
2024	gen	97,2	85,4	77,0	62,8
	feb	89,0	61,0	62,7	38,0
	mar	91,2	58,0	69,3	24,6
	apr	89,1	31,6	72,3	14,0
	mag	98,9	27,2	69,9	31,8
	giu	107,2	43,4	81,5	63,9
	lug	114,5	55,0	77,1	77,9
	ago	129,6	61,3	90,0	95,6
	set	122,2	56,6	85,2	76,6
	ott	119,1	68,8	93,5	73,9
	nov	134,1	108,9	126,0	110,9
	dic	139,7	114,6	121,4	118,8
	Anno intero	111,0	64,3	85,4	65,7
2025	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
	Anno intero	125,6	76,6	103,0	64,4

Fonte: elaborazioni CER su dati LSEG.

Il mercato della CO₂

Sul mercato della CO₂ si è osservata, a maggio, una fase ascendente. Dopo la crescita della prima metà del mese, le quotazioni della CO₂ hanno oscillato tra i 70 e i 72€ per tonnellata di anidride carbonica, attestandosi, il 30 maggio, sui 69,5€ per tonnellata di anidride carbonica, in aumento del 6,0% rispetto al primo del mese (grafico 8). In media, il prezzo della CO₂ a maggio è stato pari a 70,1 €/tCO₂ (+9,1% congiunturale; -1,4% tendenziale).

Grafico 8. Prezzo della CO₂ in Europa (ETS), (euro/tCO₂ep)



Fonte: LSEG.