

# Rubrica dei mercati energetici

N.6 – GIUGNO 2024

## PETROLIO IN RIALZO

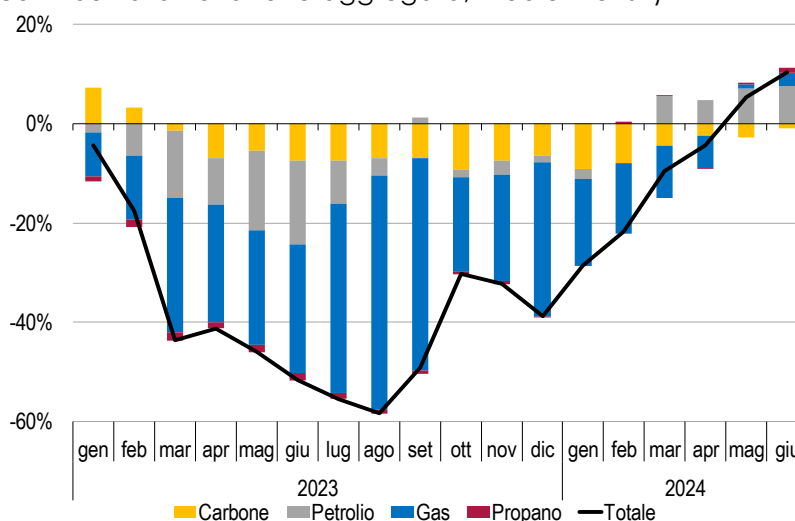
Si consolida una fase rialzista sul mercato petrolifero, anche se la tenuta della domanda cinese è incerta. In Europa tornano ad aumentare i prezzi dell'elettricità.

## L'indice dei prezzi dei beni energetici

A giugno, si conferma l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche (grafico 1), con l'Indice CER (IPBE) che registra una variazione tendenziale pari al +10,4%, (+5,3% a maggio).

Con riferimento al mese di giugno, hanno contribuito alla crescita tendenziale il petrolio per il 7,6%, il gas naturale per il 2,7% e il

**Grafico 1. Indice dei prezzi dei beni energetici CER e contributi sull'aggregato** (variazioni tendenziali e contributi alla variazione aggregata, medie mensili)



Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

propano (+1,0%), mentre il carbone ha mitigato l'aumento (-0,9%). Anche in termini congiunturali l'IPBE registra un incremento: +3,1% (-2,0% nel mese di maggio) (tavola 1).

**Tavola 1. Indice dei prezzi delle materie prime CER (IPMP), Indice dei prezzi dei beni energetici CER (IPBE) e componenti**

(TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

	Unità	Prezzo		Variazioni		
		28/06/2024	Giornaliera	mag - giu 24	2022-2023	2023-2024
<b>Materie prime (IPMP)</b>	<b>Indice (2019 = 100)</b>	<b>151,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-25,8</b>	<b>-2,1</b>
- Beni energetici (IPBE)	Indice (2019 = 100)	152,7	-0,3	3,1	-41,6	-8,1
- Carbone (Australia)	\$/Mt	143,3	0,0	9,5	-42,5	-31,5
- Carbone (Sudafrica)	\$/Mt	106,7	0,0	-0,4	-50,9	-23,1
- Brent	\$/Bbl	86,4	0,2	-0,2	-17,0	1,5
- Dubai	\$/Bbl	87,8	0,1	-0,7	-14,2	3,6
- WTI	\$/Bbl	82,8	-0,3	-0,1	-18,3	2,7
- TTF	€/MWh	33,9	-0,9	7,4	-67,1	-27,2
- JKM	\$/Mmbtu	12,5	-0,8	12,1	-59,0	-28,1
- Henry Hub	\$/Mmbtu	2,6	-3,7	16,6	-59,1	-17,1
- Propano	\$/Gal	83,5	1,5	9,2	-35,8	12,3

Nota: l'Indice IPBE è misurato su un paniere di 4 materie prime, disaggregate per tipologia di prodotto e mercati di produzione e consumo. 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.

Fonte: modello econometrico CER, Refinitiv e FMI.

## Il mercato del petrolio

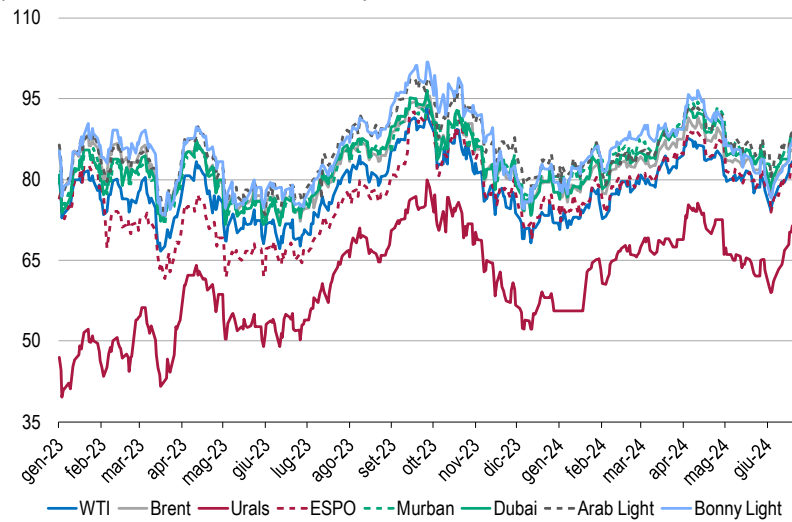
### L'andamento generale

Nel mese di giugno, le quotazioni del petrolio hanno ripreso una tendenza rialzista. Tra il 3 e il 28 giugno, i prezzi delle qualità WTI e Brent sono aumentati del 10,1% (grafico 2). Conseguentemente a tale dinamica, il 28 giugno il prezzo del greggio WTI si è attestato a 82,8 \$/b e quello del Brent a 86,4 \$/b.

In un più ampio spettro, nella media di giugno, le quotazioni si sono collocate fra un minimo di 79,9 \$/b del Nordamericano WTI ed un massimo di 86,2 \$/b dell'Arab Light (tavola 2). Molto al di sotto di questi valori rimane il prezzo della qualità russa Urals. Anche l'altra qualità di greggio russo (ESPO) è stata nuovamente scambiata a sconto rispetto al greggio di qualità europea (Brent).

**Grafico 2. Prezzi delle principali qualità di petrolio**

(Dollari per barile, prezzi FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

**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	Murban	Dubai	Arab Light	Bonny Light			
2019	57,0	64,2	62,2	68,0	64,7	63,2	65,4	66,5			
2020	39,4	43,4	41,7	44,7	45,7	42,7	42,5	42,0			
2021	68,1	70,9	67,9	71,9	69,0	69,0	70,9	71,0			
2022	<b>94,9</b>	<b>99,1</b>	<b>72,7</b>	<b>90,8</b>	<b>92,8</b>	<b>95,4</b>	<b>101,6</b>	<b>104,7</b>			
2023	gen	78,3	84,1	46,8	78,9	81,2	80,9	84,4	84,8		
	feb	76,7	83,6	48,0	72,9	81,2	81,3	83,6	86,1		
	mar	73,3	79,3	49,6	68,2	78,1	78,3	80,3	81,1		
	apr	79,3	83,5	60,7	73,5	83,1	83,4	86,0	86,7		
	mag	71,6	75,8	53,0	65,9	75,3	74,8	77,8	77,1		
	giu	70,3	75,0	52,7	66,3	75,0	74,7	77,2	77,2		
	lug	75,8	79,9	60,3	71,8	80,2	80,6	83,2	82,3		
	ago	81,4	85,2	67,4	77,6	85,8	86,1	89,4	89,3		
	set	89,2	92,7	74,7	87,7	91,8	93,2	96,5	98,2		
	ott	85,5	88,9	72,9	86,3	88,8	88,8	93,2	94,9		
	nov	77,6	82,2	62,6	79,2	83,2	82,6	87,1	85,8		
	dic	72,0	77,5	55,9	73,9	79,5	77,6	81,6	79,4		
<b>Anno intero</b>	<b>77,5</b>	<b>82,2</b>	<b>58,7</b>	<b>75,1</b>	<b>81,9</b>	<b>81,8</b>	<b>85,0</b>	<b>85,2</b>			
2024	gen	74,0	79,1	58,6	75,6	81,6	79,6	82,7	82,1		
	feb	77,5	81,8	65,2	78,5	84,6	83,0	83,2	86,2		
	mar	81,4	85,0	68,1	82,3	87,5	86,6	86,9	88,8		
	apr	85,3	89,0	72,6	86,9	92,2	90,9	91,8	92,9		
	mag	80,0	83,1	64,7	80,8	85,5	84,7	86,3	84,0		
	giu	79,9	82,9	66,8	80,0	85,3	84,1	86,2	83,6		
	<b>Anno intero*</b>	<b>79,6</b>	<b>83,4</b>	<b>65,9</b>	<b>80,7</b>	<b>86,1</b>	<b>84,7</b>	<b>86,1</b>	<b>86,2</b>		

\* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 28 giugno 2024.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

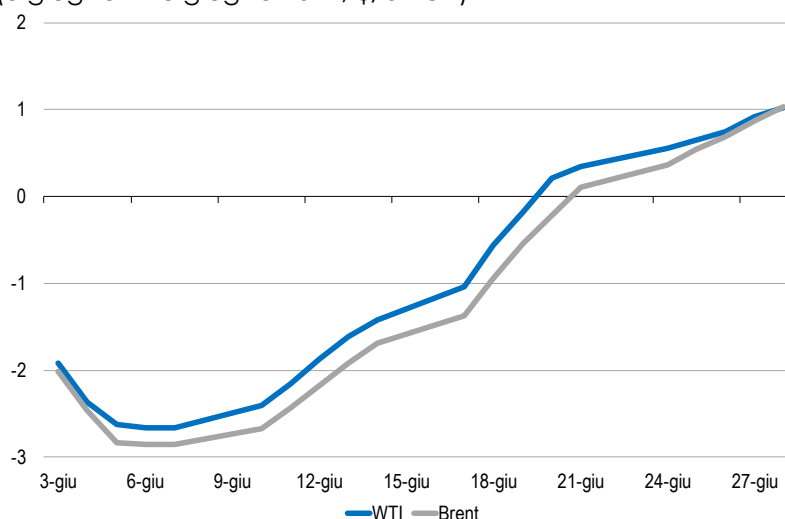
### I mercati benchmark

Nella media di giugno, le quotazioni dei benchmark WTI e Brent sono state pari a 79,9 \$/b per il WTI, in riduzione dello 0,1% rispetto al prezzo medio di maggio, e a 82,9 \$/b per il Brent (-0,2% rispetto a maggio). Tali andamenti riducono il margine di prezzo rispetto alla media del 2023, mentre, rispetto al 2022, le quotazioni medie di giugno si mantengono inferiori rispettivamente del 15,8% (WTI) e del 16,3% (Brent).

L'incremento di prezzo dell'ultimo mese – in primo luogo, riconducibile ai timori di una nuova guerra tra Israele e Hezbollah, alla diminuzione delle scorte USA, nonché alle previsioni ottimistiche sulla domanda petrolifera globale (vedi oltre) – ha invertito la precedente tendenza al ribasso. La media mobile esponenziale a breve termine quota così a fine giugno su livelli superiori di 1 \$/b rispetto alla media mobile esponenziale a medio termine (grafico 3).

#### Grafico 3. Differenza medie mobili esponenziali a breve e medio termine del prezzo del petrolio in Nord America ed Europa

(3 giugno – 28 giugno 2024, \$/b FOB)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

## Scorte – Produzione – Domanda

Secondo le statistiche fornite dalla *U.S. Energy Information Administration*<sup>1</sup>, le scorte commerciali USA (ad esclusione delle Riserve Petrolifere Strategiche) sono calate, passando da 455.922.000 barili il 31 maggio, a 448.539.000 barili il 28 giugno, posizionandosi il 4% al di sotto della media degli ultimi 5 anni<sup>2</sup>.

Secondo il *Reuters Monthly Survey*<sup>3</sup>, pubblicato il 2 luglio, a giugno, i 12 produttori OPEC hanno prodotto 26.700.000 b/g, in aumento di 70.000 b/g rispetto a maggio. L'OPEC ha estratto 280.000 b/g di greggio al di sopra dell'obiettivo che i nove membri vincolati dal patto si erano dati durante il *meeting* OPEC plus il 2 giugno scorso (Iran, Libia e Nigeria sono infatti esentati). Nonostante il calo maggiore della produzione sia stato registrato dall'Iraq con 50.000 b/g, l'eccesso produttivo del secondo membro dell'OPEC ha continuato a rappresentare il principale volume in eccesso rispetto agli obiettivi dell'OPEC plus. Inoltre, la Nigeria ha aumentato la propria produzione di circa 50.000 b/g, mentre l'Iran ha visto il proprio *output* salire a 3.200.000 b/g, eguagliando il recente massimo quinquennale da novembre 2023.

Nei primi cinque mesi dell'anno in corso, le importazioni cinesi di greggio sono diminuite di 130.000 b/g rispetto allo stesso periodo del 2023. Il più grande importatore di greggio al mondo è il fulcro di tutte le proiezioni sulla domanda e, di conseguenza, sui prezzi. Attualmente, sta emergendo una discrepanza tra i dati dell'IEA e le previsioni dell'OPEC, secondo cui la domanda cinese dovrebbe aumentare di oltre 700.000 b/g nel 2024 onde trascinare la crescita

<sup>1</sup> U.S. EIA: [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_stoc\\_wstk\\_a\\_EPC0\\_SAX\\_mbbbl\\_w.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_stoc_wstk_a_EPC0_SAX_mbbbl_w.htm), 28 June 2024.

<sup>2</sup> Tuttavia, la crisi da Covid-19, scoppiata a inizio 2020, ha registrato un incremento record delle scorte. Slav I. 2024, "Oil Prices Rise As EIA Confirms Huge Crude Draw", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Prices-Rise-As-EIA-Confirms-Huge-Crude-Draw.html>, 3 July 2024.

<sup>3</sup> Kennedy C. 2024, "OPEC's Oil Production Continues to Rise Despite OPEC+ Pledges", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/OPECs-Oil-Production-Continues-to-Rise-Despite-OPEC-Pledges.html>, 3 July 2024.

globale di 2.250.00 b/g. Affinché tale previsione si realizzi, la domanda di petrolio cinese dovrà però registrare una forte ripresa nella seconda metà dell'anno<sup>4</sup>. L'*International Energy Agency*<sup>5</sup>, invece, prevede una crescita della domanda di petrolio cinese di 494.000 b/g nel 2024, che rappresenterebbe comunque il 40% dell'incremento della domanda globale. Secondo l'*Ufficio Statistico cinese*<sup>6</sup>, a giugno, l'attività manifatturiera del paese (PMI) ha subito un ulteriore rallentamento, riportando un valore pari a 49,5, il più basso in 5 mesi. Tuttavia, Xu Tianchen, capo economista dell'*Economist Intelligence Unit*, ritiene che i dati ufficiali potrebbero non essere accurati e l'attività industriale reale potrebbe essere più forte di quanto le statistiche suggeriscano, poiché il PMI non riesce a cogliere appieno l'attuale slancio delle esportazioni, che è stato il principale motore economico di quest'anno". Sempre sul fronte della domanda, *StanChart* ha infine previsto una crescita di 1.680.000 b/g nel 2024, collocandosi sostanzialmente a metà tra le stime OPEC e IEA, ma avvertendo che il mercato del petrolio registrerà, a breve, un *deficit* dell'offerta<sup>7</sup>.

### La strategia dell'OPEC plus

In merito alle decisioni prese durante il *meeting* del 2 giugno, nel precedente mensile riferivamo di due diverse letture. Da una parte, la *Reuters* sosteneva che l'OPEC plus avesse modificato la propria

<sup>4</sup> Slav I. 2024, "Is OPEC Too Bullish On China's Oil Demand?", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Is-OPEC-Too-Bullish-On-Chinas-Oil-Demand.html>, 11 June 2024. Slav I. 2024, "Oil Prices Start the Week Lower as Demand Optimism Fades", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Oil-Prices-Start-the-Week-Lower-as-Demand-Optimism-Fades.html>, 17 June 2024.

<sup>5</sup> Ibidem.

<sup>6</sup> Slav I. 2024, "China's Factory Slowdown Raises Questions for Global Oil Market", <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/Chinas-Factory-Slowdown-Raises-Questions-for-Global-Oil-Market.html>, 1 July 2024.

<sup>7</sup> Kimani A. 2024, "Standard Chartered: Oil Markets Will Soon Face Significant Supply Deficits", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Standard-Chartered-Oil-Markets-Will-Soon-Face-Significant-Supply-Deficits.html>, 12 June 2024.

strategia, non più volta all'aumento dei prezzi del barile, bensì alla difesa delle quote di mercato, visto quanto frattanto perso a scapito di produttori esterni al Gruppo (a partire dallo *shale* Usa). Dall'altra, *Standard Chartered* riteneva che i prezzi del barile risentissero di una lettura macroeconomica eccessivamente pessimistica, nonché di movimenti speculative. Qualora dovesse prevalere questa seconda interpretazione, il greggio potrebbe arrivare a superare i 90 \$/b, ma ci vorranno comunque prezzi ancora più alti prima che l'OPEC prenda la decisione di revocare i tagli<sup>8</sup>. Sempre che si riesca a mettere un freno alla continua sovra produzione che lo caratterizza e che potrebbe di converso attenuare l'impatto dei tagli sul mercato petrolifero<sup>9</sup>.

## Il mercato del gas naturale

A giugno, le quotazioni del gas naturale hanno sperimentato andamenti alternati ed eterogenei.

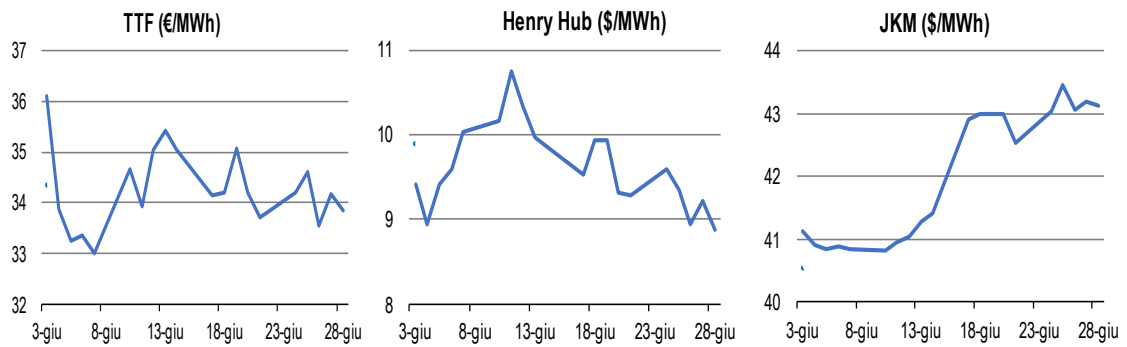
Nel dettaglio, il prezzo del gas naturale sul mercato europeo TTF ha sperimentato un andamento alternato, con una lieve tendenza al ribasso. Dopo una contrazione nella prima settimana del mese, il prezzo TTF è tornato a salire collocandosi a fine mese intorno ai 33,9 €/MWh, comunque in riduzione del -6,2% rispetto al 3 giugno. La dinamica è stata inficiata dalle interruzioni improvvise verificatesi in Norvegia (impianto di trattamento di Nyhamna momentaneamente indisponibile), nonché dalle manutenzioni programmate (grafico 4).

<sup>8</sup> Slav I. 2024, "Strong Fundamentals Suggest Oil Prices Will Continue to Climb", <https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Strong-Fundamentals-Suggest-Oil-Prices-Will-Continue-to-Climb.html>, 4 July 2024.

<sup>9</sup> Paraskova T. 2024, "Will OPEC+ Ever Rein In Its Non-Compliant Members?", <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Will-OPEC-Ever-Rein-In-Its-Non-Compliant-Members.html>, 7 July 2024.

#### Grafico 4. Prezzi del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Asia

(3 giugno – 28 giugno 2024)



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

Anche sul mercato americano HH, nel mese di giugno, si è registrato una tendenza di fondo ribassista, ma più sensibile rispetto al TTF (grafico 4, secondo pannello), poiché i flussi di gas naturale verso i sette impianti di esportazione di GNL degli Stati Uniti sono diminuiti, determinando una maggiore disponibilità di gas sul mercato interno. Nel dettaglio, tra il 5 e l'11 giugno il prezzo del gas naturale HH è aumentato fino ad un massimo di 10,7 \$/MWh, per poi rientrare a fine mese sotto i 9 \$/MWh (-5,8% rispetto ai 9,4 \$/MWh del 3 giugno).

Situazione differente sul mercato orientale JKM. Da metà mese, il prezzo del gas naturale ha sperimentato una tendenza rialzista (sempre grafico 4, terzo pannello). L'incremento tra inizio e fine mese è stato pari al +4,9%: da 41,1 \$/MWh del 3 giugno, a 43,1 \$/MWh del 28 giugno.

Nella media di giugno, le quotazioni sono state pari a 34,3 €/MWh sul mercato europeo TTF e a 42,0 \$/MWh sull'asiatico JKM, con flessioni sul 2023 rispettivamente pari a -15,6%, -14,8% per TTF e JKM (tavola 3). Il prezzo medio di giugno 2024 del gas americano HH è stato, invece, superiore rispetto al 2023 del 5,4% (9,6 vs. 9,1 \$/MWh). Rispetto al 23 febbraio 2022, giorno precedente all'invasione russa in Ucraina, il prezzo del gas naturale risulta al 28 giugno 2024 inferiore del 62,1% in Europa, del 43,4% negli Stati Uniti e del 56,4% in Asia.



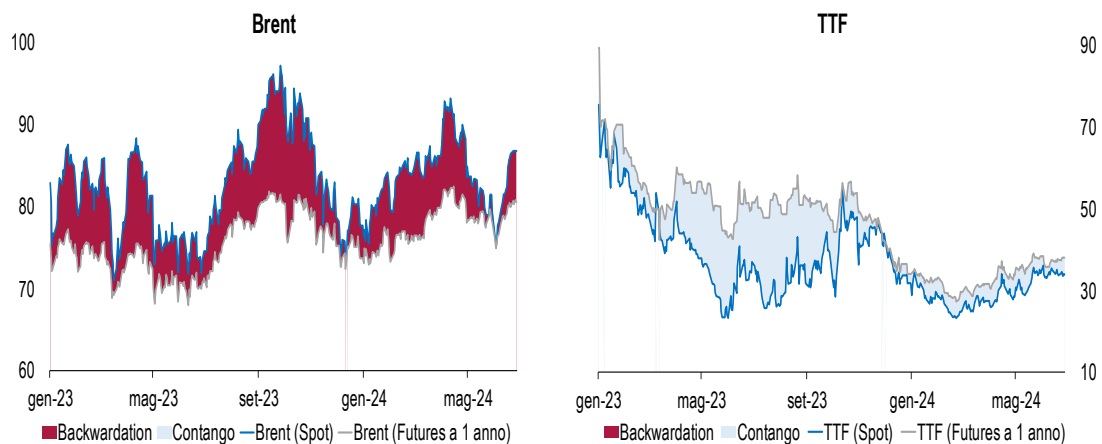
**Tavola 3. Termometro delle principali quotazioni del gas naturale** (TTF in €/MWh, Henry Hub e JKM in \$/MWh)

		Europa	America	Asia
		TTF	Henry Hub	JKM
2021		46,9	12,7	61,3
2022		<b>123,5</b>	<b>22,3</b>	<b>116,3</b>
2023	gen	63,0	11,8	84,2
	feb	53,4	8,3	57,4
	mar	44,2	8,2	46,4
	apr	42,6	7,5	42,2
	mag	31,3	7,9	35,5
	giu	32,4	8,5	36,3
	lug	29,7	9,0	39,1
	ago	33,5	9,0	42,4
	set	36,5	9,2	47,4
	ott	43,3	10,8	55,6
	nov	43,3	10,4	58,0
	dic	35,3	8,8	45,7
<b>Anno intero</b>		<b>40,6</b>	<b>9,1</b>	<b>49,3</b>
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
<b>Anno intero*</b>		<b>29,6</b>	<b>7,6</b>	<b>35,1</b>

\* La media del 2024 si riferisce al periodo 1° gennaio – 28 giugno 2024.  
Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv e Investing per il JKM.

**Grafico 5. Aspettative di mercato**

(Dati giornalieri in \$/b per il Brent, in €/MWh per il TTF)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

Un buon grado di resilienza del TTF è indicato anche in termini di aspettative di mercato. Nel mese di giugno, si è lievemente ampliata la fase di *contango* (prezzi futures a medio termine

superiori ai prezzi a pronti termini), con il mercato che sconta nel medio termine aspettative di prezzo superiori a quelli attuali di circa 4,2 €/MWh (grafico 5).

Dal lato del petrolio, invece, rimangono più elevati i prezzi spot rispetto ai prezzi futures (situazione di *backwardation*). Lo spread tra le due strutture a termini è ora pari a circa 6,2 \$/b.

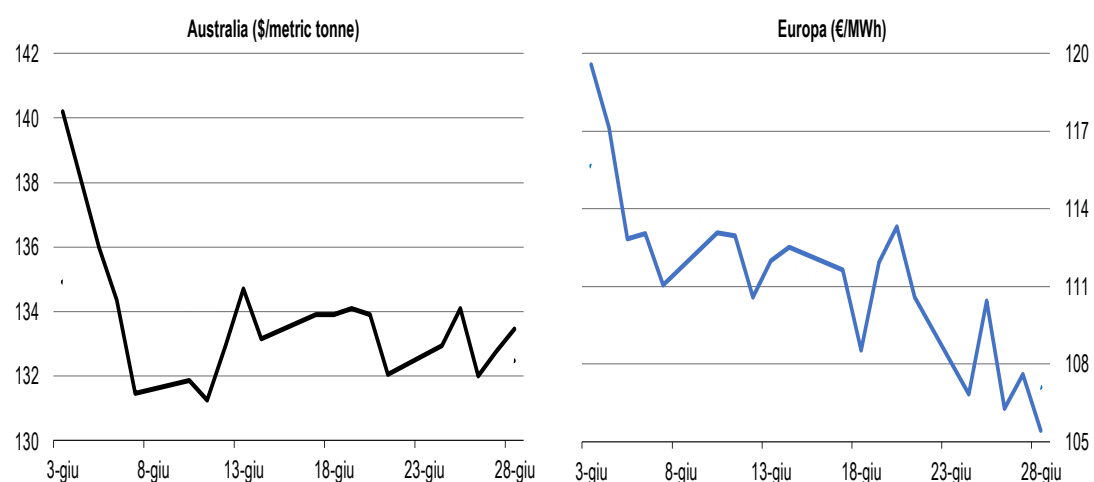
## Il mercato del carbone

Gli andamenti del prezzo del carbone, nel mese di giugno, hanno mostrato un elevato grado di omogeneità a livello territoriale.

La quotazione del future a 1 anno del *benchmark* australiano ha sperimentato un sensibile calo nei primi giorni di giugno per poi stabilizzarsi su valori intorno ai 134 \$/metric tonne. Il 28 giugno, il prezzo del carbone australiano si è attestato a 133,5 \$/metric tonne, registrando una contrazione pari al -4,8% rispetto ai 140,2 \$/metric tonne del 3 giugno (grafico 6). Anche in Europa, il prezzo del carbone ha mostrato una tendenza al ribasso. Il 28 giugno, le quotazioni del carbone europeo si sono collocate sui 105,4 €/MWh (-11,8% rispetto al 3 giugno).

### Grafico 6. Prezzo future del carbone

(3 giugno – 28 giugno 2024)



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

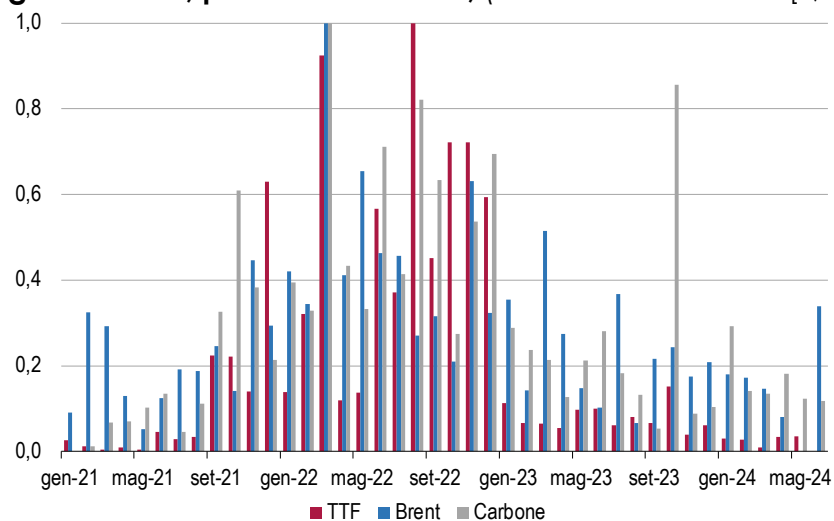
Rispetto all'intero 2023, nella media del mese di giugno, il prezzo del carbone australiano e quello europeo hanno registrato riduzioni rispettivamente pari a -23,4% e -13,6%. Più robuste, invece, le flessioni nel confronto con il 2022: -62,6% per il carbone australiano, -40,2% per il carbone europeo.

### Volatilità di prezzo

In termini di stabilità di mercato, dal lato europeo, gli indici di volatilità normalizzati evidenziano, nei primi mesi del 2024, un basso grado di volatilità per il prezzo del gas naturale TTF ed una maggiore variabilità di prezzo per il carbone e per il petrolio.

Nel mese di giugno, la volatilità del petrolio, in fase calante dalla fine dello scorso anno, è tornata ad aumentare. Stabile, rispetto a maggio, la volatilità di prezzo del carbone europeo, mentre il prezzo del gas naturale ha registrato il livello minimo di volatilità implicita da gennaio 2021 (grafico 7).

**Grafico 7. Indici di volatilità dei prezzi delle fonti fossili in Europa: gas naturale, petrolio e carbone,** (intervallo normalizzato [0,1])



Nota: prodotto per ogni mese fra la deviazione standard dei prezzi giornalieri e la radice quadrata dei giorni di contrattazione; data la differenza di quotazione tra le tre materie prime, per un miglior confronto i valori ottenuti sono stati normalizzati in un intervallo tra 0 e 1.

Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.

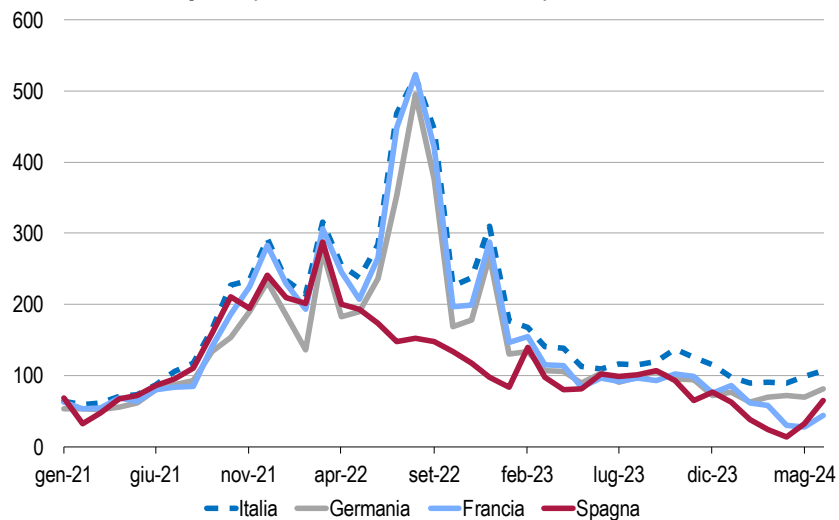
## Il mercato dell'energia elettrica

A giugno, si sono osservati andamenti omogenei nel mercato dell'energia elettrica in Europa. In termini congiunturali, i principali paesi europei hanno sperimentato una tendenza al rialzo dei prezzi dell'elettricità.

Nella media di giugno, la crescita più intensa del prezzo dell'energia elettrica è stata registrata in Spagna (+106,1%) e a seguire in Francia, Germania e Italia, rispettivamente pari a +59,6%, +16,5% e +8,3% (grafico 8).

Rispetto al 2023, nella media di giugno, il PUN italiano si è ridotto del 17,8%. Simile la flessione registrata in Germania (-19,6%), mentre si registrano contrazioni più intense in Spagna e Francia, rispettivamente -29,5% e -58,5%.

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



Fonte: elaborazioni CER su dati Refinitiv.