



# Scenario di mercato

## Lo scenario macroeconomico

La crescita economica su scala globale ha subito un rallentamento nel 2023, con livelli inflazionistici ancora elevati e prospettive di crescita contenute. L'aumento del PIL globale è stato infatti del +2,9%<sup>1</sup> nel 2023, inferiore di oltre il 10% rispetto al 2022 (+3,3% su base annua).

La crescita del PIL nell'Area Euro è stata pari allo 0,6% nel 2023, in netta decelerazione rispetto al +3,4% del 2022, con condizioni finanziarie più restrittive che hanno pesato sull'attività economica.

In Italia, coerentemente con la dinamica registrata nell'eurozona, la crescita del PIL ha segnato nel 2023 un +0,7%, in forte rallentamento rispetto al 2022 (+3,7% rispetto al 2021). L'inasprimento delle condizioni creditizie, unite a livelli dei prezzi energetici ancora elevati, hanno provocato un ristagnamento dei consumi e una contrazione negli investimenti.

I livelli di inflazione rimangono ancora preoccupanti, nonostante si siano ridotti rispetto ai valori record del 2022 come effetto delle politiche monetarie restrittive. L'alto livello inflattivo ha portato per buona parte del 2023 le banche centrali ad aumentare i tassi d'interesse, sia nell'Area Euro che negli Stati Uniti. In particolare, la Banca Centrale Europea (BCE) ha aumentato i tassi di valori compresi tra il 70% e il 100% rispetto al 2022, arrivando al 4%<sup>2</sup>.

Il tasso di inflazione core (il cui calcolo viene depurato dai beni soggetti a forte volatilità di prezzo come, ad esempio, i generi alimentari e i costi dell'energia) nell'Area Euro è stato del 5,1% nel 2023, in aumento rispetto al 2022, quando si era attestato al 4%.

L'inflazione complessiva, tuttavia, risulta in diminuzione, principalmente a causa del calo dei prezzi dell'energia, passando dall'8,4% del 2022 al 5,5% nel 2023.

### La spesa delle famiglie

I dati ISTAT mostrano un andamento positivo della spesa per i consumi finali delle famiglie nei primi tre

trimestri del 2023, con un incremento del 9% rispetto ai primi tre trimestri del 2022. L'aumento dei consumi è stato possibile grazie ad un parallelo aumento del reddito disponibile, che rispetto all'anno precedente è cresciuto del 6% e dalla riduzione del tasso di risparmio delle famiglie, arrivato al 7% (-2% rispetto allo stesso periodo del 2022). Nonostante l'aumento dei redditi disponibili, tuttavia, il potere d'acquisto si è leggermente ridotto (-0,3%), poiché i livelli inflattivi e l'aumento dei prezzi di diversi beni hanno bilanciato il maggior reddito disponibile.

Nonostante il rallentamento della crescita economica, il tasso di occupazione tra gennaio e novembre è cresciuto del 3% rispetto allo stesso periodo del 2022.

### Gli investimenti

Nel corso dei primi tre trimestri del 2023, sulla base dei dati disponibili ISTAT, il totale degli investimenti è aumentato rispetto al 2022 (+1%<sup>3</sup> su base annua). Il settore che ha visto l'andamento peggiore è quello delle abitazioni (-7,8% e -2,7% se si considerano le costruzioni in generale), mentre particolarmente positiva è stata la crescita di investimenti in mezzi di trasporto, con un aumento del 16,2% rispetto al 2022. Le cause del rallentamento negli investimenti sono da ricercarsi nel rialzo di costi di finanziamento e nel persistere di condizioni rigide di accesso al credito, oltre all'esaurirsi degli effetti degli incentivi edilizi.

### Le esportazioni

I volumi delle esportazioni tra gennaio e novembre del 2023 sono diminuiti del 4% rispetto allo stesso periodo del 2022<sup>4</sup>; il decremento è dovuto essenzialmente al comparto dei beni di consumo. Un calo nei volumi rispetto al 2022, anche se meno marcato, è stato riscontrato anche dal lato delle importazioni, che hanno visto una flessione del 2%.

<sup>1</sup> Fonte: OCSE, Economic Outlook, Volume 2022 Issue 2, novembre 2023.

<sup>2</sup> Fonte: European Central Bank, Key ECB Interest Rates.

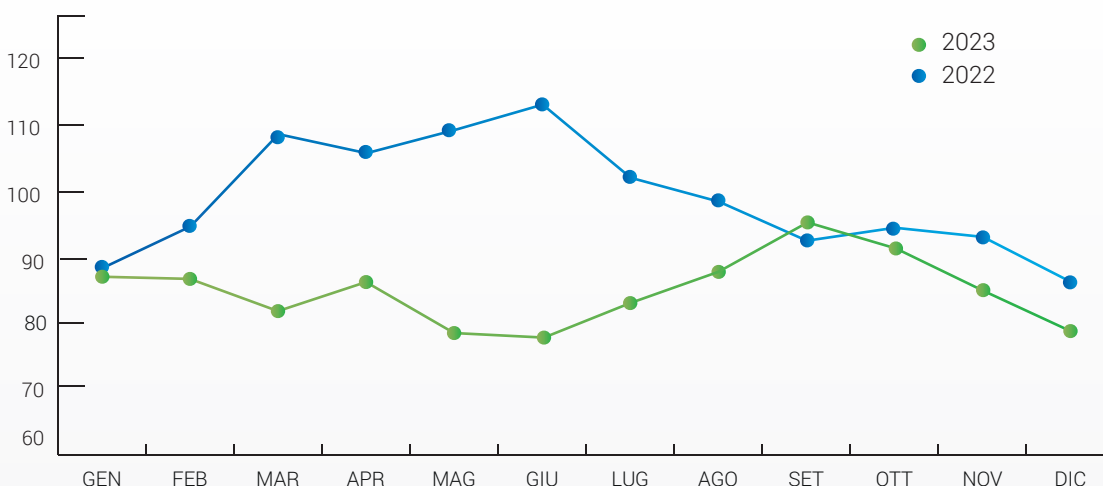
<sup>3</sup> Fonte: Dati ISTAT, gennaio 2024.

<sup>4</sup> Fonte: Dati ISTAT, gennaio 2024.

## Il mercato petrolifero

Il prezzo medio del Brent nel 2023 si è consuntivato a 82 \$/bbl, del 17% inferiore al valore medio del 2022 (99 \$/bbl). La contrazione dei prezzi del petrolio è in linea con la generale discesa dei prezzi nei mercati delle materie prime. La debolezza dei prezzi si è verificata nonostante i tagli alla produzione messi in atto dall'OPEC+ (per un totale di 2 milioni di barili al giorno, che verranno aumentati a 2,2 milioni di barili al giorno a partire dal 2024) a cui si sono aggiunte le riduzioni volontarie di Arabia Saudita, Russia e Algeria (per poco più di 1,5 milioni di barili al giorno complessivi). Nonostante i tagli alla produzione, l'offerta mondiale di petrolio nel 2023 è cresciuta coerentemente con la domanda, entrambe in aumento del 1,5% rispetto al 2022.

**DINAMICHE PREZZO BRENT (\$/bbl)**



Elaborazioni MBS Consulting

## Il mercato del gas naturale

### Domanda e Offerta

I consumi di gas nel 2023 sono diminuiti del -8,4% rispetto al 2022, per un totale di 63,1 miliardi di metri cubi (rispetto ai 69,0 miliardi/mc dello scorso anno). La significativa diminuzione dei consumi di gas in tutti i settori è legata a temperature al di sopra della media stagionale (in particolare durante i mesi invernali) e ad un maggiore contributo delle fonti rinnovabili, oltre che al persistere della tendenza al risparmio di industria e privati indotta dal rincaro dei prezzi dello scorso anno.

Nel 2023, la domanda di gas del settore termoelettrico è diminuita del -15,3% rispetto al 2022 (per un totale di 21,1 miliardi di metri cubi), seguita dal settore residenziale (26,8 miliardi/mc, -7,9%) e da quello industriale (11,4 miliardi/mc, -5,0%).

GAS PRELEVATO (Mld mc)*	2023	2022	2021	Var % 2023 vs 2022	Var % 2022 vs 2021
Usi industriali	11,4	12,0	14,0	-5,0%	-14,0%
Usi termoelettrici	21,1	25,0	25,9	-15,3%	-3,6%
Impianti di distribuzione	26,8	29,1	33,7	-7,9%	-13,5%
Rete terzi e consumi di sistema / <i>line pack</i>	3,8	2,9	2,6	31,3%	8,4%
<b>Totale prelevato</b>	<b>63,1</b>	<b>69,0</b>	<b>76,2</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-9,5%</b>

\*Valori cumulati al 31 dicembre, elaborazioni MBS Consulting

GAS IMMESSO (Mld mc)*	2023	2022	2021	Var % 2023 vs 2022	Var % 2022 vs 2021
Importazioni	60,6	68,6	71,6	-11,7%	-4,1%
Produzione nazionale	2,8	3,1	3,1	-10,3%	-0,3%
Stoccaggi	-0,3	-2,8	1,5	-89,6%	(**)
<b>Totale immesso (inclusi stoccaggi)</b>	<b>63,1</b>	<b>69,0</b>	<b>76,2</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-9,5%</b>
Capacità massima	127,1	127,1	127,1		
Load factor	47,7%	54,0%	56,3%		

\*Valori cumulati al 31 dicembre, elaborazioni MBS Consulting, il valore degli stoccaggi indica la movimentazione netta

\*\*Variazione superiore al 100%

Nel 2023 le importazioni totali sono diminuite del -11,7% rispetto al 2022 (rispettivamente 60,6 e 68,6 miliardi di metri cubi), coerentemente con il calo della domanda gas. In calo risulta anche la produzione nazionale, che è diminuita del -10,3% su base annua (con 2,8 miliardi/mc di gas prodotti nel 2023, rispetto ai 3,1 del 2022).

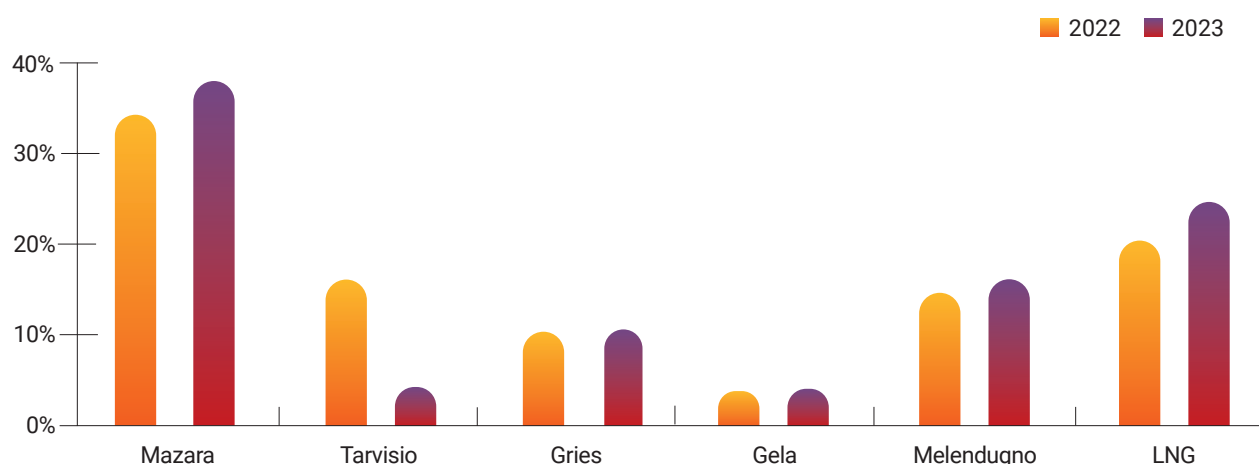
Di seguito si riporta la situazione generale dei punti di entrata nazionale connessi con l'estero:

- i flussi in ingresso dalla Russia attraverso l'entry point di Tarvisio sono stati pari a 2,5 miliardi/mc, in forte diminuzione rispetto al 2022 (quando erano pari a 11,0 miliardi/mc). Il 2023 ha infatti segnato un cambiamento strutturale per il mix di offerta gas in Italia, con il quasi totale abbandono delle forniture russe, il cui peso sul bilancio complessivo italiano si è drasticamente ridotto al 4,2% (contro il 16,0% del 2022 e oltre il 40% della media storica);
- a compensazione della riduzione dei flussi dalla Russia, sono cresciute ulteriormente le importazioni di GNL (+6,6% su base annua), per un totale di 15,1 miliardi/mc (contro i 14,2

miliardi/mc dello scorso anno) e un peso nel mix di importazioni in costante crescita, pari al 24,9% nel 2023;

- il peso dei flussi provenienti dalle diverse aree del Mediterraneo è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2022, con i flussi in arrivo dall'Algeria a Mazara del Vallo pari a 23,0 miliardi/mc nel 2023 (contro i 23,6 miliardi/mc del 2022), per un peso pari al 38,0% sulle importazioni totali;
- le importazioni di gas azero all'entry point di Melendugno attraverso il gasdotto TAP hanno registrato una leggera diminuzione, per un totale di 9,8 miliardi/mc nel 2023 (contro 10,2 miliardi/mc nel 2022) e un peso pari al 16,2% nel mix di importazioni;
- le importazioni di gas dalla Norvegia si sono leggermente ridotte nel 2023, per un totale di 6,4 miliardi/mc (-9,9% rispetto al 2022), a causa di numerose manutenzioni ai gasdotti e ai campi di produzione norvegesi, che ha causato un rallentamento dei flussi via pipeline, specialmente nella seconda parte dell'anno.

### Importazioni per punto di entrata sul totale\* (Valori %)



\*Valori cumulati al 31 dicembre 2023  
Elaborazioni MBS Consulting

## Prezzi Ingrosso Gas

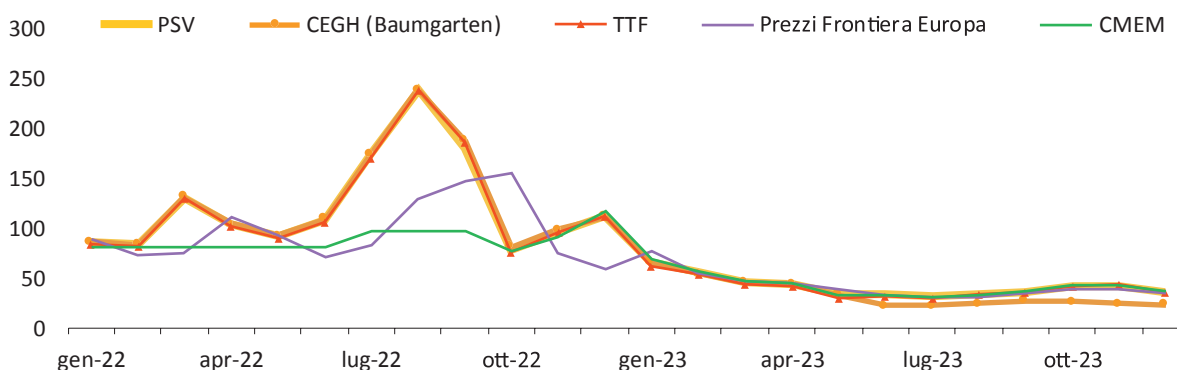
Nel corso del 2023 i prezzi all'ingrosso del gas naturale hanno seguito un *trend* in decrescita su tutti i principali hub europei. Il calo della domanda, unitamente al riempimento record degli stoccaggi europei, ha permesso la discesa dei prezzi del gas, che sono tornati in linea con i valori minimi del 2021.

In tale contesto, il prezzo medio spot al TTF nel 2023 si è attestato a 44,5 €/MWh, in diminuzione del 63,9% rispetto al 2022 (123,1 €/MWh). Il prezzo medio CEGH (Baumgarten) ha superato di poco i 44 €/MWh (in diminuzione del 64,8% su base annua), mentre il PSV nel

2023 è stato in media pari a 47,0 €/MWh, -62,0% rispetto al 2022, quando quotava 123,8 €/MWh. Il differenziale medio PSV-TTF di si è attestato a 2,3 €/MWh, in aumento di oltre il 90% rispetto allo spread del 2022 (0,77 €/MWh).

Infine, nel 2023 i prezzi alla frontiera hanno seguito la generale tendenza ribassista dei principali hub europei e si sono assestati su un livello medio di 42,4 €/MWh, in diminuzione di oltre il 50% rispetto al 2022. La media dei prezzi italiani alla frontiera è risultata in linea con la media europea, assestandosi anch'essa sui 42,0 €/MWh.

### PREZZI ALL'INGROSSO IN EUROPA (€/MWh)



Elaborazioni MBS Consulting

## Prezzo di sbilanciamento e mercato tutelato

Nel mercato italiano, il prezzo di sbilanciamento nel 2023 è stato mediamente di 42,4 €/MWh<sup>5</sup>, inferiore di oltre il 65% rispetto ai valori relativi al 2022 (pari, in media, a 123,0 €/MWh).

Sui mercati della piattaforma MGAS, funzionali alla definizione del prezzo di sbilanciamento (MGP-GAS e MI-GAS), durante il 2023 è stato scambiato un volume pari a 11,6 miliardi/mc di cui 4,2 miliardi/mc scambiati sul mercato infra-giornaliero MI-GAS.

A partire dal mese di ottobre 2022, e per tutta la durata residua del regime di tutela gas (fino a fine dicembre

2023), l'aggiornamento della componente CMEM, intesa a riflettere il costo di approvvigionamento del gas nel mercato tutelato, avviene su base mensile e non più trimestrale (Delibera 374/2022/R/Gas). Inoltre, sempre da ottobre 2022, tale componente è calcolata da ARERA come la media mensile del prezzo PSV Day Ahead rilevato da ICIS-Heren, e non più come la media delle quotazioni *forward* del TTF calcolata nel secondo mese antecedente il trimestre di riferimento (indice Pfor). Il valore medio della componente CMEM nel 2023 è stato pari a 42,3 €/MWh.

<sup>5</sup> Il prezzo si riferisce al SAP System Average Price, come definito dalla Delibera ARERA 312/2016/R/gas.

## Il mercato dell'energia elettrica

### Domanda e offerta

Nel 2023 anche la domanda elettrica in Italia, coerentemente con quella del gas, è rimasta contenuta, pari a 308,4 TWh (-2,3% rispetto al 2022), ancora influenzata dalla sensibilità ai prezzi e dai risparmi energetici. La riduzione della domanda ha interessato tutte le zone: il Centro in particolare ha registrato la riduzione più significativa (-4,4%) seguito da Sud (-3,4%), Nord (-0,9%) e Isole (-0,8%).

I consumi sono stati soddisfatti per l'82,5% dalla produzione nazionale di energia (256,0 TWh) e per il restante 17,5% dalle importazioni. La produzione termoelettrica nazionale (158,2 TWh) ha rappresentato circa il 62% della produzione totale ed è stata più bassa del 18,2% rispetto ai valori del 2022 principalmente a causa di un'abbondante produzione di energia da fonte solare, oltre al recupero della generazione idroelettrica. Quest'ultima è stata pari a 38,5 TWh, +37,6% rispetto al 2022, ma risulta ancora inferiore di circa il 15% alla media degli ultimi cinque anni. Complessivamente la fonte idroelettrica ha contribuito alla produzione netta nazionale per il 15,0%, mentre le fonti geotermiche, eoliche e fotovoltaiche hanno contribuito per il 23,2% con una produzione di energia pari a 59,3 TWh (+11,2% rispetto al 2022).

### Domanda e offerta di energia elettrica cumulata (GWh e variazioni tendenziali)

	fino a 31/12/2023	fino a 31/12/2022	Var. %
<b>Domanda</b>	<b>308.439</b>	<b>315.625</b>	<b>-2,3%</b>
Nord	146.481	147.800	-0,9%
Centro	89.683	93.762	-4,4%
Sud	44.286	45.842	-3,4%
Isole	27.989	28.221	-0,8%
<b>Produzione netta</b>	<b>255.981</b>	<b>274.600</b>	<b>-6,8%</b>
Idroelettrico	38.480	27.959	37,6%
Termoelettrico	158.166	193.287	-18,2%
Geotermoelettrico	5.347	5.444	-1,8%
Eolico e fotovoltaico	53.988	47.910	12,7%
<b>Consumo Pompaggi</b>	<b>-1.532</b>	<b>-2.533</b>	<b>-39,5%</b>
<b>Saldo estero</b>	<b>53.990</b>	<b>43.558</b>	<b>24,0%</b>

Elaborazioni MBS Consulting

## Prezzi Mercato del Giorno Prima (MGP)

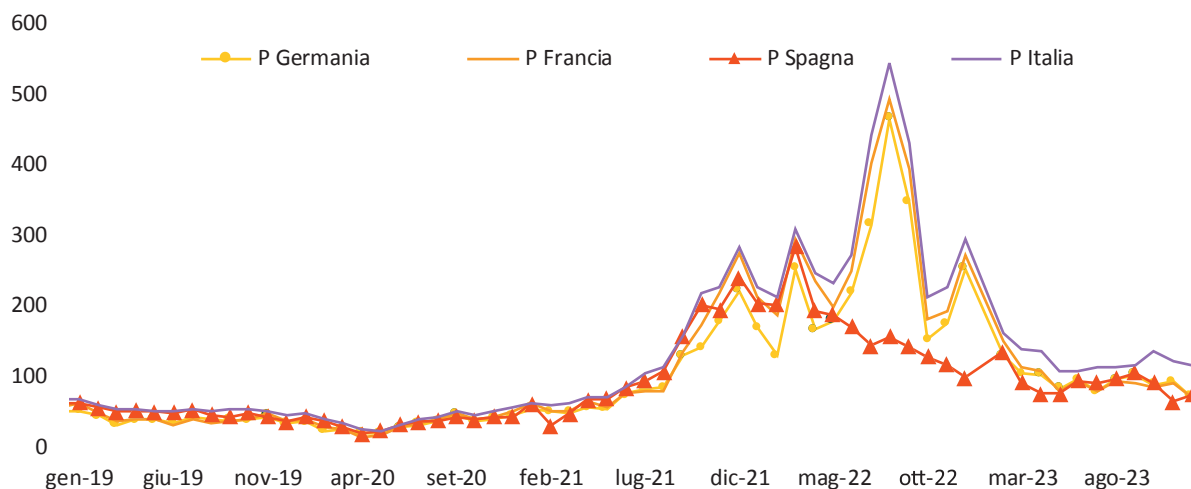
Nel 2023, il PUN si è attestato a un valore medio di 127,4 €/MWh, in diminuzione del 58,0% rispetto al 2022, quando la media aveva raggiunto i 303,1 €/MWh. Il prezzo elettrico italiano è sceso gradualmente a partire da inizio anno, in linea con l'andamento delle altre commodities energetiche e del prezzo del gas, la cui influenza sul mercato elettrico rimane significativa. Da inizio anno, infatti, il PUN ha perso circa il 34%, assestandosi intorno ai 115 €/MWh nel mese di dicembre, dopo aver toccato 105,3 €/MWh nel mese di giugno, valore più basso dall'estate del 2021.

Nel corso del 2023, il differenziale tra i prezzi medi zionali (7,7 €/MWh) ha subito una significativa riduzione rispetto a quello registrato nel 2022 (25,6 €/MWh, -69,9%). Nel 2023, il prezzo medio più alto è stato registrato al Centro Nord, con un CCT "baseload" medio di 2,6 €/MWh, mentre il prezzo elettrico inferiore è stato quello relativo alla Sardegna, in media più basso del PUN di 3,0 €/MWh.

## Andamento delle principali borse europee

Il prezzo medio per le borse elettriche europee<sup>6</sup> nel 2023 è stato di 79,4 €/MWh, in forte diminuzione rispetto al 2022, -54,2% (173,27 €/MWh), in linea con quanto avvenuto in Italia. Il differenziale medio con il PUN è stato di 44,4 €/MWh, mentre nel primo semestre dell'anno precedente si era attestato a 70,4 €/MWh.

### DINAMICHE PREZZI ELETTRICI EUROPEI



Elaborazioni MBS Consulting

<sup>6</sup> Il prezzo delle borse elettriche Europee viene calcolato prendendo in considerazione la media aritmetica dei risultati di mercato in Germania, Francia e Spagna.

## Futures relativi al PUN Baseload su EEX

Nella tabella successiva vengono riportate le quotazioni *futures* relative al PUN trattate nell'ultimo trimestre del 2023. Per il mese di gennaio 2024 sono state registrate variazioni al ribasso tra inizio e fine trimestre, così come le quotazioni dei prodotti trimestrali. Il Cal Y+1 ha seguito lo stesso andamento. I mercati *forward* hanno infatti riflesso la discesa dei prezzi *spot*, trainati da fondamentali di mercato di breve termine più contenuti.

ott-23 Futures		nov-23 Futures		dic-23 Futures	
<b>mensili</b>	<b>€/MWh</b>	<b>mensili</b>	<b>€/MWh</b>	<b>mensili</b>	<b>€/MWh</b>
nov-23	129,5	dic-23	119,2	gen-24	111,0
dic-23	136,7	gen-24	127,5	feb-24	111,3
gen-24	145,6	feb-24	136,0	mar-24	113,6
<b>trimestrali</b>		<b>trimestrali</b>		<b>trimestrali</b>	
Q1 24	151,5	Q1 24	134,3	Q1 24	109,7
Q2 24	134,1	Q2 24	124,6	Q2 24	103,1
Q3 24	141,5	Q3 24	132,7	Q3 24	113,1
<b>annuali</b>		<b>annuali</b>		<b>annuali</b>	
Y1 24	145,4	Y1 24	134,2	Y1 24	111,7

Elaborazioni MBS Consulting