



## 4º Trimestre 2020

Janeiro | 2021

O presente boletim *commodities* analisa o comportamento dos mercados dos combustíveis que influenciam os preços de energia elétrica e de gás natural, com base em informação disponível até ao final de 2020.

### SIGLAS E ABREVIATURAS

**bbl** - Barril de petróleo  
**CIF** - Cost, Insurance and Freight  
**CUR** - Comercializador de último recurso  
**EIA** - Energy Information Administration  
**EUAs** - European Union Allowances  
**HH** - Henry Hub  
**MM3m** - Média móvel dos últimos três meses  
**MM12m** - Média móvel dos últimos doze meses  
**MIBGAS** - Mercado Ibérico do Gás  
**MSR** - Market Stability Reserve  
**NBP** - National Balancing Point  
**OPEP** - Organização dos Países Exportadores de Petróleo  
**PVB** - Ponto Virtual de Balanço  
**TTF** - Title Transfer Facility  
**ZEE** - Belgian Natural Gas Zeebrugge Beach  
Todos os meses do ano também são abreviados

### REFERÊNCIAS

Plataforma Refinitiv Eikon da Refinitiv  
Banco Central Europeu  
U.S. Energy Information Administration  
Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos

### SÍNTESE

O contexto de incerteza inerente à evolução da pandemia COVID-19 continua a marcar a evolução da economia global e os efeitos nos mercados dos combustíveis. O prolongamento no tempo destes efeitos, e a sua amplitude, continuam a crescer na dificuldade nos

exercícios de previsão e análise dos mercados, sendo a evolução do *roll-out* da vacinação, e a sua eficácia, a nível global, um dos fatores que poderão ser determinantes na evolução económica mundial e, consequentemente, nos mercados de *commodities*. Toda a análise no presente documento é referente aos dados e eventos ocorridos até ao final de 2020.

As ocorrências de maior relevância nos mercados e as tendências no curto e no médio prazo são:

**Brent:** No último trimestre de 2020, a média da cotação do Brent foi de 43,7 USD/bbl, tendo variado de forma ligeira relativamente ao trimestre anterior em que a média registada foi de 43 USD/bbl, valores que contrastam com os registados nos últimos anos de 2018 e 2019, em que as médias anuais da cotação do Brent eram superiores a 60 USD/bbl.

**Carvão:** Na sua evolução mais recente, o preço do carvão cresceu nos últimos dois trimestres do ano 2020, atingindo esta cotação o valor médio de 58,1 USD/ton no quarto trimestre. Para o ano de 2021, a cotação dos futuros indicia um aumento do preço desta *commodity*, face ao valor de 2020, para um valor médio de 66 USD/ton.

**Gás natural:** No quarto trimestre de 2020 as cotações nos mercados NBP, TTF e ZEE mantiveram a sua trajetória de crescimento iniciada no final do segundo trimestre, apresentando valores médios acima dos 17 USD/MWh e no caso particular do NBP o valor médio foi de 18,3 USD/MWh. Já o mercado HH registou um valor médio de 8,9 USD/MWh, com uma variação ligeira relativamente aos valores médios dos trimestres anteriores. No



## 4º Trimestre 2020

mês de dezembro de 2020, todos os mercados, com exceção do HH, atingiram os valores mais elevados do ano. Os mercados ZEE e TTF atingiram os valores máximos de 23,5 USD/MWh e 23,3 USD/MWh respetivamente, enquanto que o máximo do NBP foi de 26,7 USD/MWh. Para o segundo semestre de 2021, as cotações de futuros registam uma descida para um valor médio de 19,6 USD/MWh. Relativamente ao comportamento dos futuros HH, é expectável que o preço desta *commodity* se mantenha ligeiramente mais estável, a rondar um valor médio de 8,8 USD/MWh nos dois primeiros trimestres de 2021.

**Licenças de emissão de CO<sub>2</sub>:** No início de 2020, o preço das EUAs apresentou uma tendência de descida tendo atingido os 14,6 EUR/ton. No entanto, no início do segundo trimestre assistiu-se a uma recuperação que se manteve ao longo do terceiro e quarto trimestre, atingindo um novo pico de 30,9 EUR/ton durante o mês de dezembro, enquanto que o valor médio registado no quarto trimestre foi de 27,2 EUR/ton. As perspetivas do mercado de futuros apontam para que o preço das EUAs se mantenha em torno dos 31 EUR/ton.

## 1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

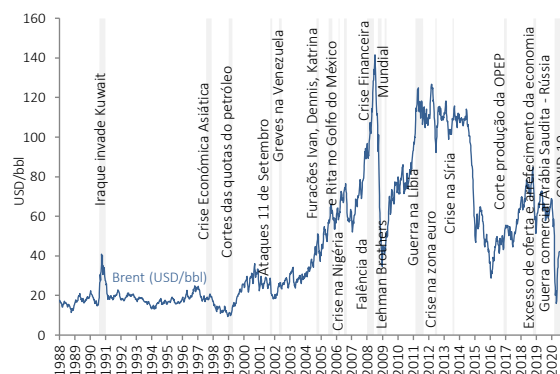
As evoluções dos preços das principais *commodities*, petróleo, carvão, gás natural e CO<sub>2</sub> são apresentadas, conjuntamente com os acontecimentos que as justificam, nos capítulos seguintes.

### 1.1 COMBUSTÍVEIS

#### 1.1.1 PETRÓLEO

Na Figura 1-1 podemos observar os principais eventos de relevância na evolução do preço do petróleo (representado, no caso particular, pela cotação do Brent) nos últimos 30 anos. A partir de 2002, a evolução do preço do petróleo (USD/bbl) foi marcada por uma subida acentuada e uma maior volatilidade, com o preço do Brent a atingir um máximo de 141 USD/bbl em 2008. Nos últimos 12 anos, o Brent tem registado alguma volatilidade com uma tendência de descida nos anos mais recentes. No mês de março de 2020, o alargamento da pandemia da COVID-19 ao mundo, agravada pela guerra comercial entre a Arábia Saudita e a Rússia, levou a uma queda abrupta da cotação do petróleo, com o Brent a registar valores abaixo dos 30 USD/bbl. Na sequência desses efeitos, no mês de abril de 2020, o Brent registou um mínimo histórico dos últimos 21 anos, ao cotar a 11,4 USD/bbl. Esta queda aproximou a cotação do Brent dos valores registados em 1999.

Figura 1-1 Principais eventos que marcaram a evolução do preço do petróleo Brent



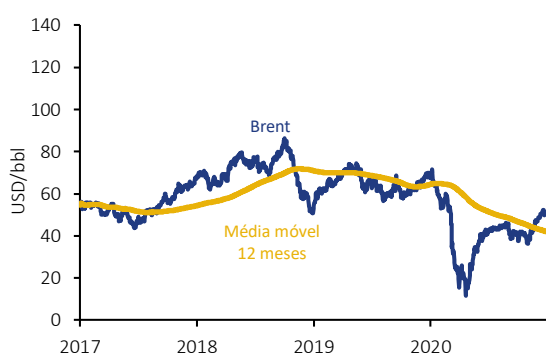
Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon, EIA

## 4º Trimestre 2020

No último trimestre de 2020 a média da cotação do Brent foi de 43,7 USD/bbl, tendo variado de forma ligeira relativamente ao trimestre anterior, em que a média registada foi de 43 USD/bbl. Valores que contrastam com os registados nos últimos anos de 2018 e 2019, em que as médias anuais da cotação do Brent eram superiores a 60 USD/bbl.

A Figura 1-2 apresenta a evolução de médio e longo prazo do preço spot do petróleo. Analisando os últimos anos, observamos que depois de uma queda do preço, o ano de 2019 registou uma subida nos primeiros meses e depois ao longo de todo ano apresentou oscilações, sendo o valor médio do ano igual a 64,4 USD/bbl. No final do ano de 2020, a evolução da tendência de médio e longo prazo foi de recuperação face aos valores mínimos registados nos meses anteriores, tendo o ano registado um valor médio de 41,8 USD/bbl.

Figura 1-2 Análise de médio e longo prazo do preço spot do Brent



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

O abrandamento da economia devido à pandemia da COVID-19 afetou a procura do petróleo, que diminuiu durante o primeiro trimestre de 2020 devido, num primeiro momento, aos esforços da China para travar o surto da pandemia da COVID-19, sendo este o

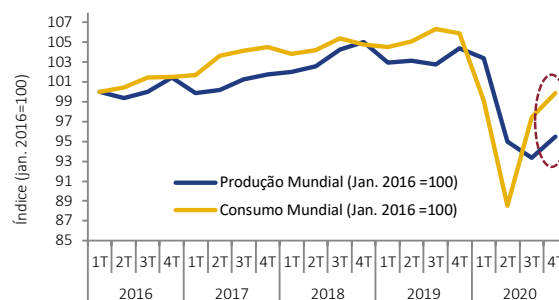
maior importador do petróleo do mundo. Na sequência da propagação do vírus para outras grandes economias da Europa, para a Coreia do Sul e para EUA, a procura de petróleo continuou a decrescer ao longo do segundo trimestre de 2020.

No terceiro trimestre de 2020, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo e a Rússia (OPEP+) manteve a decisão de redução da produção, apesar das medidas de mitigação da propagação da pandemia terem sido revistas nas grandes economias do mundo para atenuar os impactos económicos, tendo reflexos na procura mundial do petróleo, que sofreu um aumento.

No quarto trimestre, manteve-se a tendência crescente da procura do petróleo, influenciada pelo anúncio das vacinas eficazes contra o COVID-19 que teve reflexos positivos nas economias mundiais. Adicionalmente, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo e a Rússia (OPEP+) reverteu a decisão de redução da produção tomada no trimestre anterior.

A Figura 1-3 mostra a evolução positiva do nível da procura e a inversão da evolução da produção no 4.º trimestre de 2020.

Figura 1-3 Evolução do consumo e da produção mundial de petróleo

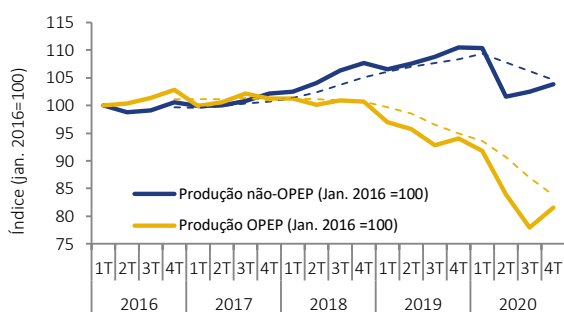


Fonte: ERSE, EIA

## 4º Trimestre 2020

Analisando a evolução da produção desagregada entre produção da OPEP e produção não-OPEP, pode-se observar na Figura 1-4 que desde 2019, em oposição ao passado, as produções das duas geografias apresentam evoluções diferentes. No início de 2020, verifica-se que a produção não-OPEP inverteu a tendência crescente verificada ao longo de 2019. No 4.º trimestre, ao contrário do ocorrido no trimestre anterior, a OPEP aumentou a sua produção em 4,6%, enquanto que a produção não-OPEP manteve o seu registo de aumento de 1,3% face ao trimestre anterior

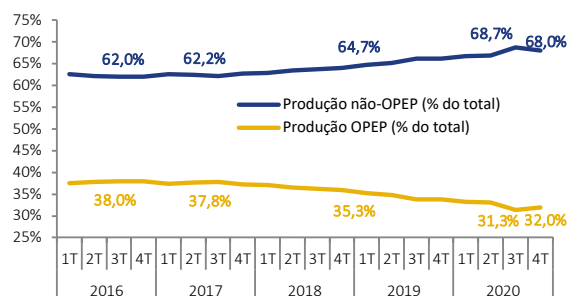
Figura 1-4 Evolução da produção de petróleo OPEP e não-OPEP



Fonte: ERSE, EIA

As tendências divergentes das produções da OPEP e dos países não-OPEP do passado têm levado a um aumento da quota de produção desses últimos. No entanto, a decisão convergente de aumento das produções tomada no quarto trimestre de 2020, reverteu o valor mais alto da quota dos países não-OPEP para o período em análise (ver Figura 1-5).

Figura 1-5 Evolução da quota de produção de petróleo OPEP e não-OPEP



Fonte: ERSE, EIA

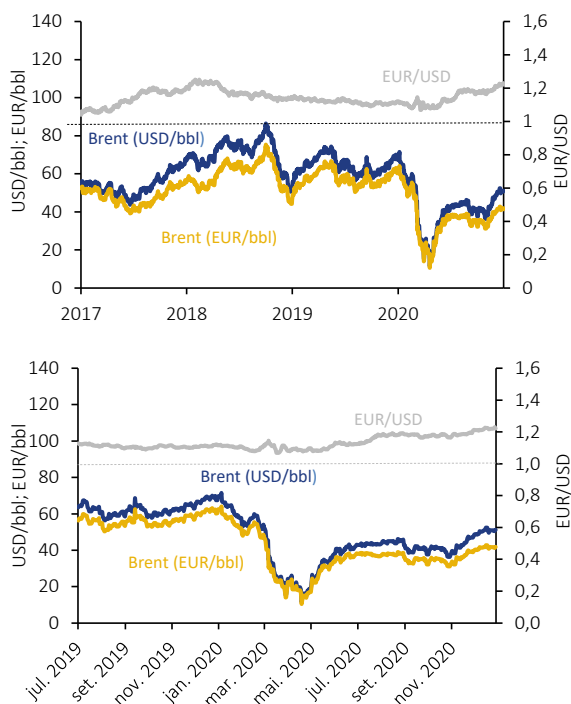
De modo a avaliar o impacto da evolução do preço do petróleo nos custos da energia em Portugal, visto que as *commodities*, designadamente o gás natural, são comumente pagas em dólares americanos, torna-se também relevante analisar a recente evolução da cotação do EUR/USD e a evolução do preço do petróleo sem o efeito cambial.

A Figura 1-6 apresenta a evolução da cotação do EUR/USD e do preço do barril de petróleo em dólares e em euros ao longo dos últimos anos.

A evolução da cotação do EUR/USD tem sido relativamente estável ao longo do período em análise, tendo os preços do barril de petróleo, em dólares e em euros, observado trajetórias que não divergem significativamente. No início de 2020, observou-se uma volatilidade superior em resultado da incerteza em torno do impacto nas economias da COVID-19, face a 2019, sendo que o valor médio desta cotação variou 2% em 2020.

4º Trimestre 2020

Figura 1-6 Evolução da taxa de câmbio EUR/USD e preço do Brent em USD vs EUR



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon, EIA

1.1.2 CARVÃO

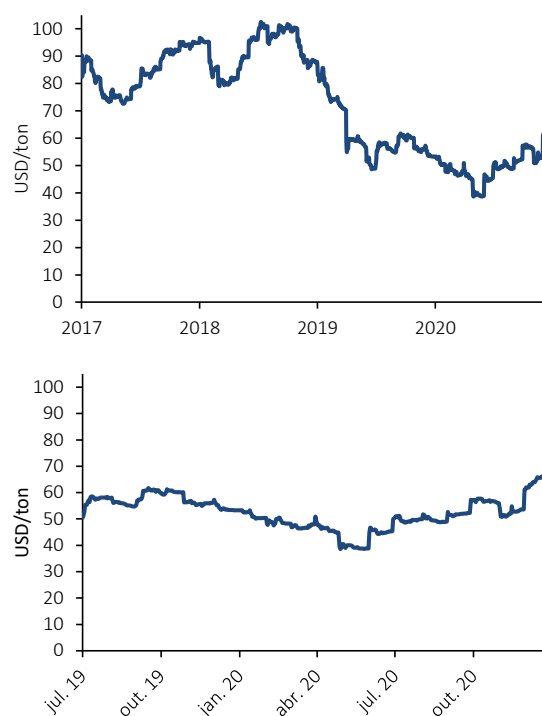
A evolução do preço do carvão nos mercados do noroeste da Europa (mercado OTC a um mês), desde janeiro de 2017, é apresentada na Figura 1-7. Uma das características que se destaca no período analisado é a grande volatilidade na evolução da cotação desta commodity.

Após um período de robusta procura chinesa para alimentar o seu crescimento económico, o carvão atingiu o valor de 100,7 USD/ton, valor máximo observado no final de julho de 2018.

Na sua evolução mais recente, o preço do carvão manteve a tendência de descida iniciada no segundo trimestre de 2018, que se agravou em 2020, com uma descida de 18,5% dos valores médios, face ao ano de 2019. O segundo trimestre de 2020 registou o valor mínimo do

preço do carvão de todo o período em análise, 38,6 USD/ton. A evolução dos últimos dois trimestres do ano foi positiva, atingindo esta cotação o valor médio de 58,1 USD/ton no quarto trimestre de 2020.

Figura 1-7 Evolução do Preço do Carvão (CIF NWE)



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

1.1.3 GÁS NATURAL

Para analisar a evolução do preço do gás natural nos mercados internacionais, são selecionados quatro hubs de referência: o Zeebrugge (ZEE), o National Balancing Point (NBP), o Title Transfer Facility (TTF) e o Henry Hub (HH). O ZEE, o NBP e o TTF são hubs virtuais de compra e venda de gás natural localizados na Bélgica, Reino Unido e Holanda, respetivamente, e constituem uma referência no mercado europeu de compra e venda de gás natural. O HH é a referência para

## 4º Trimestre 2020

contratos de futuros de gás natural, nos Estados Unidos.

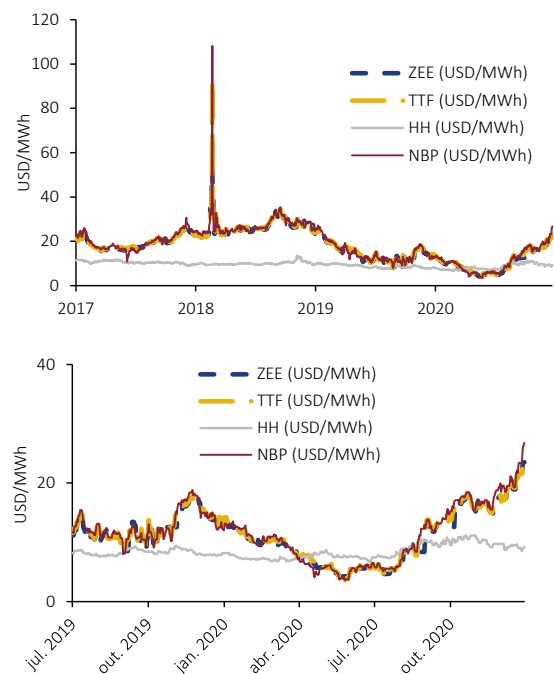
A Figura 1-8 apresenta a evolução do preço do gás natural nos mercados internacionais para esses quatro produtos de referência selecionados. Como se pode verificar, todos os produtos apresentam um comportamento semelhante à exceção do HH americano que se descola do preço dos restantes produtos, não acompanhando o seu processo de valorização. Este facto deve-se, sobretudo, à produção de *shale gas* nos Estados Unidos.

Registe-se, também, que ao longo do segundo trimestre de 2020, o HH não apresentou preços mais baixos do que os restantes *hubs* analisados, ao contrário do geralmente observado. Este comportamento inverteu-se a partir de setembro, tendo os preços nos *hubs* europeus voltado a serem superiores ao verificado no HH.

No quarto trimestre de 2020 as cotações nos mercados NBP, TTF e ZEE mantiveram a sua trajetória de crescimento iniciada no final do segundo trimestre, apresentando valores médios acima dos 17 USD/MWh e no caso particular do NBP o valor médio foi de 18,3 USD/MWh. Já o mercado HH registou um valor médio de 8,9 USD/MWh, com uma variação ligeira relativamente aos valores médios dos trimestres anteriores.

Adicionalmente, no mês de dezembro de 2020 todos os mercados, com exceção do HH, atingiram os valores mais elevados do ano, os mercados ZEE e TTF atingiram os valores máximos de 23,5 USD/MWh e 23,3 USD/MWh respetivamente, enquanto que o máximo do NBP foi de 26,7 USD/MWh. Estes valores foram próximos dos valores registados no início de 2019, sendo motivados pelo aumento da procura mundial, particularmente na Europa.

Figura 1-8 Evolução do preço do gás natural nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

A Figura 1-8 apresenta a evolução dos preços do GNL nos mercados internacionais, tendo para o efeito sido escolhidos alguns mercados representativos de consumo e da exportação de GNL na América do Norte, o Canadá e os EUA (Lake Charles), na América do Sul, o Brasil, na Europa, o Reino Unido, e na Ásia, o Japão e a China. Sendo este último mercado o maior importador de GNL no mundo.

Para o período apresentado e em análise, os preços do GNL no mercado internacional têm oscilações motivadas por variações da procura e pelo aumento da sua produção a nível mundial. Desde o final de 2019 que a tendência dos custos médios de GNL foi decrescente, primeiramente justificada pelo inverno europeu ter sido menos rigoroso que o habitual originando uma queda na procura. Mais tarde, o alargamento da pandemia ao resto do mundo no primeiro trimestre de 2020 também afetou

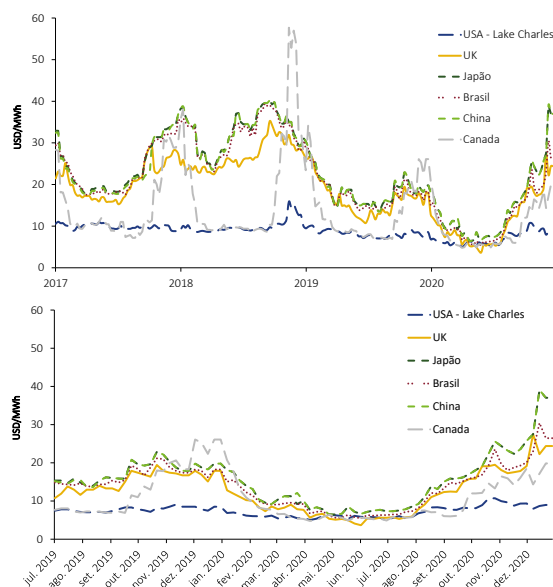


## 4º Trimestre 2020

negativamente o custo do GNL nos vários mercados.

A figura que se segue permite observar que o custo médio do GNL diminuiu desde o início de 2020 nos mercados em análise, tendo invertido essa evolução no terceiro trimestre, prolongando a evolução crescente até ao final do ano de 2020. Estas variações são mais ténues no mercado EUA-Lake Charles, uma vez que este mercado está relacionado com a produção local de *shale gas* nos Estados Unidos. Assim, no último trimestre, o valor médio deste mercado cresceu 30% relativamente ao valor do trimestre anterior, enquanto nos restantes mercados internacionais se registaram aumentos bastante significativos. Em todos os restantes mercados o custo mais do que duplicou, com exceção do Brasil cujo aumento foi de 97% relativamente ao trimestre anterior. O Canadá registou o maior aumento (141%), já para o mercado asiático o aumento foi de 119%, enquanto que o mercado UK registou um aumento de 107%. No Canadá, os custos do GNL encontram-se em níveis mais baixos relativamente aos restantes países, com preços médios de 15,5 USD/MWh. Os restantes mercados têm valores médios superiores a 20 USD/MWh, com exceção do mercado europeu UK para o qual o valor médio neste trimestre foi de 19,7 USD/MWh em oposição aos mercados asiáticos, que registaram os valores médios mais elevados, 25,69 USD/MWh. No mês de dezembro, os valores máximos registados para o mercado asiático foram 39 USD/MWh, ligeiramente inferior ao máximo registado em 2018 (40 USD/MWh).

Figura 1-9 Evolução do preço do GNL nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

Para além destes mercados internacionais de referência, é também apresentada na Figura 1-10 a evolução dos preços do Mercado Ibérico do Gás (MIBGAS), o *hub* de gás na Península Ibérica que iniciou a negociação de produtos de gás natural em 16 de dezembro 2015.

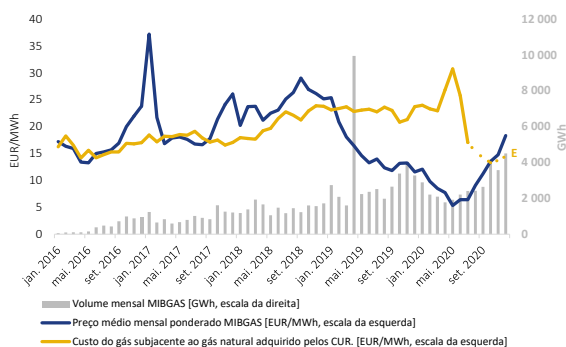
A comparação dos preços do custo do gás subjacente ao gás natural adquirido pelos CUR com os preços no MIBGAS permite observar que estes últimos registam uma maior volatilidade. Tal é evidenciado no gráfico seguinte, que apresenta a evolução dos volumes transacionados de gás natural e o índice de preços no MIBGAS<sup>1</sup>, bem como o custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR.

<sup>1</sup> Os preços MIBGAS, PVB com entrega em Espanha, correspondem aos preços médios ponderados para todas

as transações organizadas para o dia em causa nas sessões já concluídas.

## 4º Trimestre 2020

Figura 1-10 Evolução do volume e preço do gás natural no MIBGAS e em Portugal



Fonte: ERSE, MIBGAS, Galp

Nota: Os preços MIBGAS apresentados são os preços no Ponto Virtual de Balanço (PVB) com entrega em Espanha, que correspondem aos preços médios ponderados para todas as transações organizadas para o dia em causa nas sessões já concluídas, pelo que não são totalmente comparáveis com o custo do gás natural para os CUR.

Da análise do gráfico anterior destaca-se a divergência ocorrida a partir de 2019 entre o índice de preços no MIBGAS e o custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR. Esta divergência tem origem, entre outros fatores, na indexação desfasada do custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR relativamente às cotações do petróleo e dos seus derivados e na componente de custos fixos dos contratos subjacentes. O movimento em sentido oposto observado no segundo trimestre de 2020, com uma subida muito pronunciada do custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR, tem principalmente origem na componente de custos fixos que, no segundo trimestre de 2020, se refletiu num custo unitário muito elevado, em resultado da enorme descida das quantidades adquiridas. A descida do preço no terceiro trimestre de 2020 tem já subjacente a descida do preço de petróleo nos seis meses anteriores, para além do efeito do aumento do consumo, que implica uma maior diluição dos custos fixos. Em sentido oposto, a estimativa de subida no último trimestre de 2020 reflete a evolução do preço do petróleo nos meses anteriores.

## COMPARAÇÃO DA EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DESTAS COMMODITIES

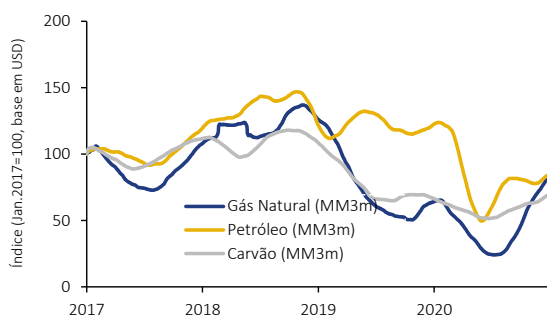
De seguida, efetua-se uma comparação dos preços do carvão (mercado OTC a um mês) e do gás natural, com a evolução observada no preço do petróleo Brent (ver Figura 1-11). Após a tendência de crescimento verificada no preço das três *commodities*, com início em meados de 2017, observou-se uma inversão de tendência no final de 2018. O petróleo apresentou uma tendência de subida no primeiro semestre de 2019, que se inverteu no terceiro trimestre e até ao final do ano. O carvão e o gás natural mantiveram uma tendência de queda até ao terceiro trimestre de 2019, tendo o gás natural invertido esta tendência no quarto trimestre do ano. O início do ano de 2020 foi marcado pela pandemia da COVID-19, pelo que as três *commodities* registam descidas acentuadas até ao final do segundo trimestre, marcadas essencialmente pela quebra na procura por parte das grandes economias, essencialmente a China.

A partir do terceiro trimestre de 2020 registou-se uma retoma dos preços das três *commodities*, que está relacionada com a atenuação das medidas de controlo da propagação da pandemia da COVID-19, em especial nas grandes economias do mundo. No quarto trimestre essa evolução positiva manteve-se, sendo mais evidente no valor do gás natural que no final do ano é 96% superior ao valor registado no final do terceiro trimestre.



## 4º Trimestre 2020

Figura 1-11 Comparação dos preços do carvão (API2 CIF), do petróleo (Brent) e do gás natural (NBP) nos mercados *spot* (índice base 100)



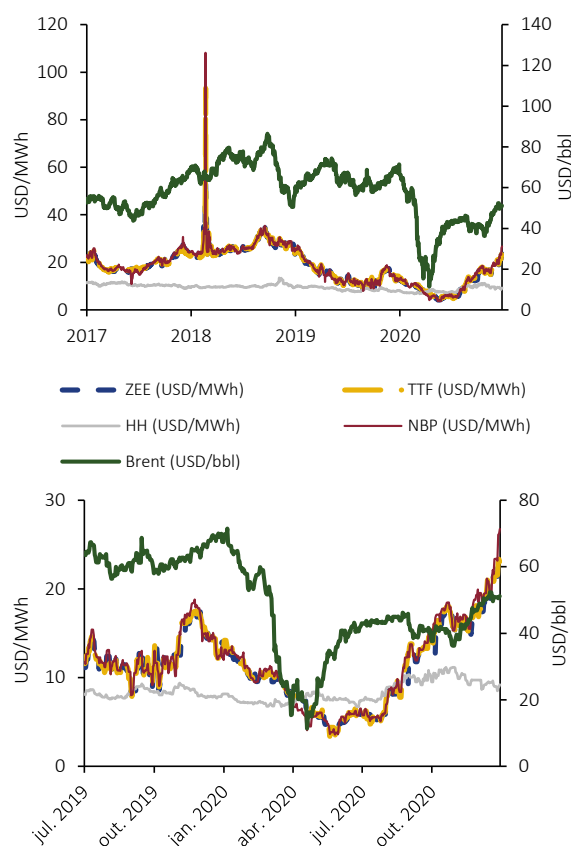
Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

### 1.1 ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DO GÁS EM RELAÇÃO AO PETRÓLEO

Neste capítulo, pretende-se ilustrar a relação entre a evolução do preço de petróleo e o preço do gás natural, quer para os mercados de referência internacionais, quer para o gás natural em Portugal que sustenta os fornecimentos dos CUR

A Figura 1-12 apresenta uma análise semelhante à da Figura 1-8, mas considerando também o preço do petróleo (USD/bbl). Como já referido na análise à Figura 1-8, o preço de GN nos principais *hubs* internacionais alterou a sua tendência decrescente, nos dois últimos trimestres de 2020. Apesar de, no primeiro trimestre de 2020, se ter observado uma queda acentuada no preço do *Brent*, no segundo trimestre deste ano, o *Brent* registou um crescimento acentuado que se atenuou no terceiro trimestre, tendo registado novo crescimento no final do último trimestre do ano.

Figura 1-12 Evolução do preço do gás natural e do preço do petróleo nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, EIA, Refinitiv Eikon

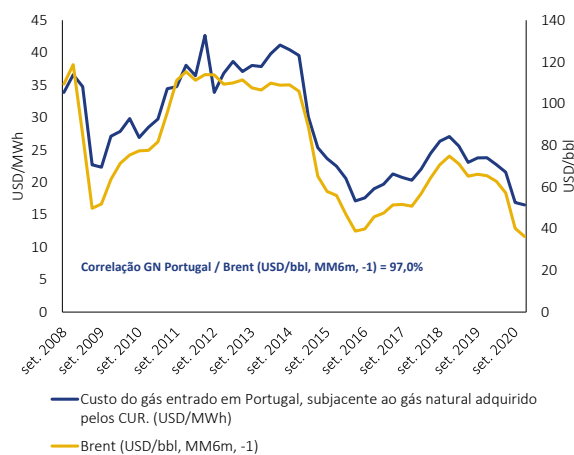
Da análise da figura do preço do gás natural, verifica-se uma maior volatilidade nas cotações do petróleo do que nas cotações do gás natural, mesmo considerando apenas os anos mais recentes, apesar das oscilações momentâneas do preço do gás natural que não se verificam no preço do petróleo.

A Figura 1-13 apresenta a evolução do custo do gás natural em Portugal para os CUR e do preço do petróleo Brent, em base trimestral, considerando um desfasamento temporal de 6 meses entre o preço do petróleo e os preços dos restantes produtos. Se se considerar o desfasamento entre o preço do petróleo, a correlação entre a média móvel de 6 meses do

## 4º Trimestre 2020

preço do petróleo, desfasada um trimestre, e o preço médio trimestral do gás natural em Portugal para os CUR, é de 97%, uma correlação bastante elevada. Esta correlação justifica-se, em grande parte, pelo facto do preço dos contratos de GN de *take-or-pay* estarem indexados ao preço do petróleo ou aos seus derivados, com desfasamento que, em média, ronda os 6 meses.

Figura 1-13 Correlação entre o custo do gás natural entrado em Portugal e o Brent



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

### 1.2 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO<sub>2</sub>

Para além dos preços das *commodities* analisados nos pontos anteriores, o preço de energia elétrica transacionada nos mercados grossistas é igualmente influenciado pelo preço das licenças de emissão de CO<sub>2</sub>, EUAs (*European Union Allowances*), definido a nível europeu através do CELE – Comércio Europeu de Licenças de Emissão de CO<sub>2</sub><sup>2</sup>. O CELE é um mercado

criado por iniciativa da Comissão Europeia para cumprir com as metas definidas no Protocolo de Quioto. O preço dessas licenças reflete-se na estrutura de custos das centrais térmicas, com maior impacte nas centrais a carvão.

A Figura 1-14 mostra o aumento significativo do preço das licenças de emissão de CO<sub>2</sub> desde o início de 2018, tendo superado os 25 EUR/ton no final desse ano, um aumento superior a 200% face aos valores do início de 2018, em torno dos 8 EUR/ton. Esta evolução decorre, em grande parte, da publicação da Diretiva do CELE<sup>3</sup>, bem como da discussão que a antecedeu, que veio definir para o período pós2020 novas regras<sup>4</sup> que permitem antecipar uma previsível escassez das licenças de emissão no mercado, o que criou, em antecipação a este efeito, uma forte pressão de compra no mercado grossista.

Em janeiro de 2019 começou a funcionar o *Market Stability Reserve* (MSR), cujo principal objetivo é providenciar uma solução de longo prazo para o problema do excesso de licenças de CO<sub>2</sub> no mercado de carbono europeu.

No início de 2020, o preço das EUAs apresentou uma forte volatilidade, devido ao efeito da Pandemia da COVID-19. Até ao final de março, estes preços registaram uma tendência de descida tendo atingido os 14,6 EUR/ton. No entanto, no início do segundo trimestre assistiu-se a uma recuperação, que se manteve ao longo do terceiro e quarto trimestre, com alguma oscilação, atingindo um novo pico de 30,9 EUR/ton durante o mês de dezembro, enquanto que o valor médio registado no quarto trimestre foi de 27,2 EUR/ton. Esta subida de

<sup>2</sup> Também conhecido por EU Emission Trading System (EU ETS)

<sup>3</sup> Diretiva 2018/410 de 14 de março

<sup>4</sup> Como seja a diminuição do número anual de licenças de emissão disponíveis e diminuição dos excedentes

## 4º Trimestre 2020

preço registada a partir do segundo trimestre estará relacionada com a perspetiva da recuperação da economia pós-COVID-19.

Figura 1-14 Evolução do preço das EUAs e da média móvel trimestral



Fonte: Refinitiv Eikon

## 2 PREVISÕES

### 2.1 COMBUSTÍVEIS

#### 2.1.1 PETRÓLEO

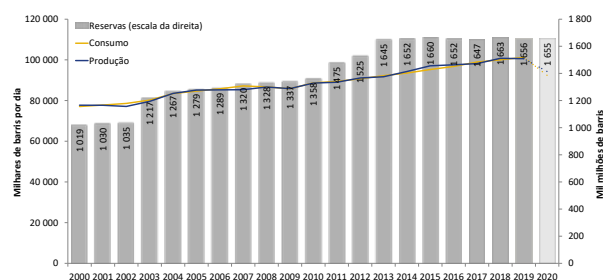
##### 2.1.1.1 PREVISÕES PARA O CONSUMO E PARA AS RESERVAS

A evolução do preço do petróleo reflete a evolução do consumo, bem como da sua relação com a oferta, que se materializa na evolução das reservas de petróleo.

A evolução do mercado do petróleo continua a refletir a incerteza e a volatilidade dos efeitos da pandemia da COVID-19 e das incertezas quanto a acordos dos níveis de produção pela OPEP+, com a possibilidade de alguns países pertencentes à OPEP tomarem decisões unilaterais dos níveis de produção, face a alguns impasses nas negociações. As previsões da EIA para o consumo são de uma subida em 2021 de 6,0%, após a queda de -8,9% em 2020. Relativamente à produção, a tendência prevista é similar, mas de magnitude diferente: o aumento previsto para 2021 é de 3,0%, após o decréscimo de -6,3% em 2020.

De acordo com a EIA, as reservas globais de petróleo estabilizaram em torno dos 1 650 mil milhões de barris em 2013, tendo atingido os 1 656 mil milhões de barris em 2019.

Figura 2-1 Relação entre o consumo, oferta e reservas de petróleo

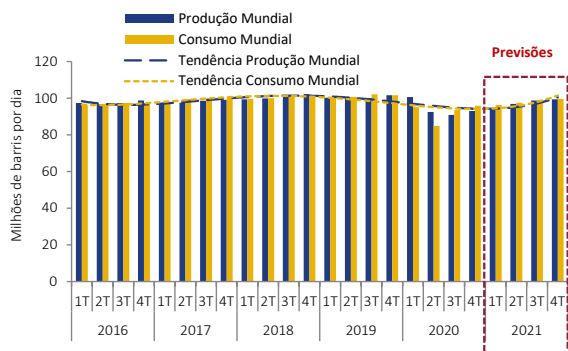


Fonte: ERSE, EIA, Refinitiv Eikon; Valores de produção de 2020 e de consumo a partir de 2019 estimados com base nos dados mensais da EIA.

A Figura 2-2 apresenta as expectativas da EIA relativas ao consumo e à produção de petróleo referentes a 2021.

4º Trimestre 2020

Figura 2-2 Relação entre o consumo e oferta mundial de petróleo

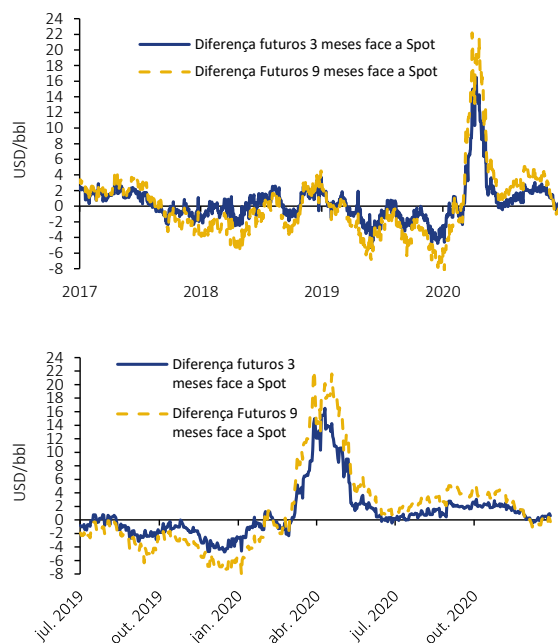


Fonte: ERSE, EIA

A análise do mercado de futuros apresenta-se como relevante, na medida em que contém informação sobre as expectativas dos investidores quanto à evolução dos preços dos combustíveis. Para além da expectativa quanto à evolução do preço das mercadorias, o mercado de futuros reflete ainda os custos com o armazenamento e transporte do produto, com os seguros e com os custos de financiamento.

Na Figura 2-3 detalham-se as diferenças entre os preços dos futuros e do Brent no mercado *spot* no dia de compra de ambos, a partir de 2017. Ao longo do quarto trimestre de 2020, observou-se que os contratos apresentaram um diferencial médio positivo face ao *spot*, de 1,3 USD/bbl e 2,0 USD/bbl nos futuros a 3 e 9 meses, respetivamente.

Figura 2-3 Diferencial de preços do Brent futuros e spot



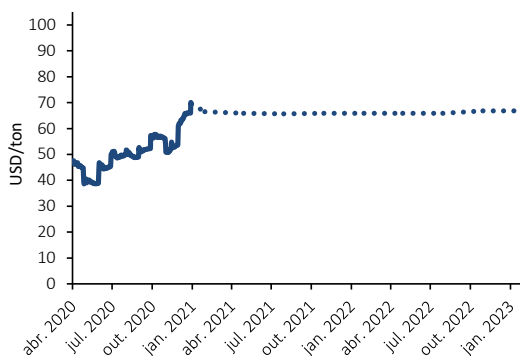
Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

### 2.1.2 CARVÃO

Analisando o comportamento dos futuros sobre o API#2, observa-se que o mercado perspetiva para o primeiro trimestre de 2021 um valor médio de 66,5 USD/ton, 32% acima do valor médio observado em 2020, de 50,3 USD/ton. Para o ano de 2021, a cotação dos futuros indicia um aumento do preço desta *commodity*, face ao valor de 2020, para um valor médio de 66 USD/ton.

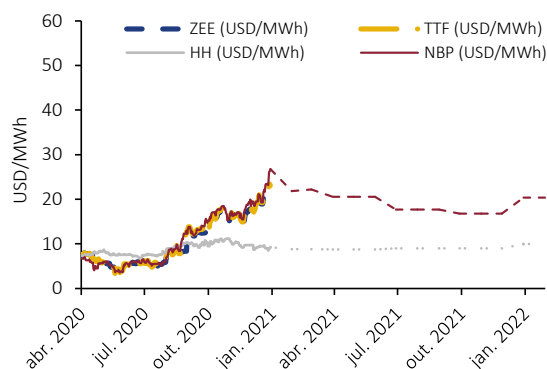
## 4º Trimestre 2020

Figura 2-4 *Spot* sobre o API#2 e futuros para diferentes maturidades<sup>5</sup>



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

Figura 2-5 *Spot* NBP e HH e futuros para diferentes maturidades



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

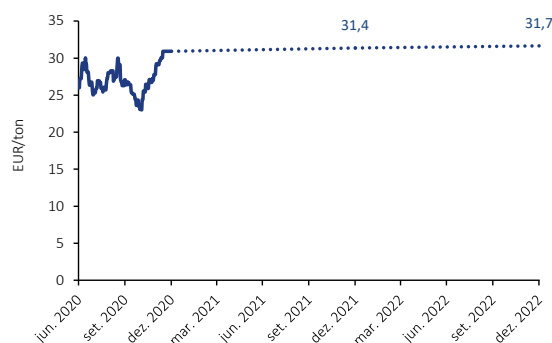
### 2.1.3 GÁS NATURAL

Analisando o comportamento dos futuros NBP percebe-se que a expectativa do mercado relativa ao preço desta *commodity* é de uma manutenção dos preços em níveis relativamente elevados no início de 2021, principalmente por via dos efeitos temperatura sazonais, com perspectivas de descida nos meses seguintes. Na análise à Figura 2-5, observa-se que a média dos contratos de futuros NBP é de cerca de 21,5 USD/MWh, para o primeiro trimestre de 2021. Para o segundo semestre de 2021 as cotações de futuros registam uma descida, para um valor médio de 19,6 USD/MWh. Relativamente ao comportamento dos futuros HH, é expectável que o preço desta *commodity* se mantenha ligeiramente mais estável, a rondar um valor médio de 8,8 USD/MWh nos dois primeiros trimestres de 2021.

### 2.2 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO<sub>2</sub>

A Figura 2-6 mostra a evolução até 2022 dos preços de futuros das EUAs, que reflete as perspectivas de mercado referidas anteriormente. O preço das licenças de CO<sub>2</sub> no final do quarto trimestre atingiu os 31 EUR/ton, sendo que o mercado de futuros perspectiva que o preço das EUAs se mantenha em torno deste valor.

Figura 2-6 Futuros e *spot* sobre as EUAs



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

<sup>5</sup> As maturidades dizem respeito a entregas mensais com um desfasamento até 3 meses e a entregas trimestrais com um desfasamento até 4 Trimestres.



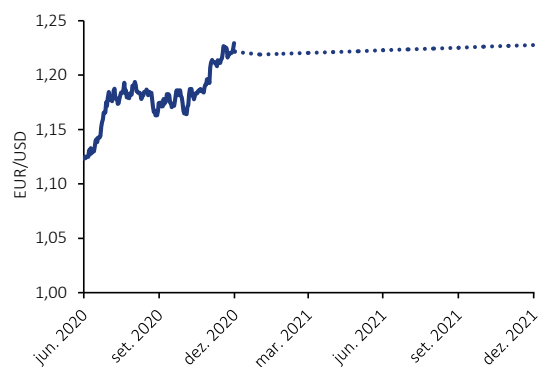
## 4º Trimestre 2020

No entanto, a evolução do preço das EUAs continuará a depender de múltiplos fatores, como sejam a recuperação da economia pós-COVID-19, dos renovados interesses dos investidores financeiros, do otimismo sobre as metas climáticas da UE a longo prazo e da evolução de fase 4 (2021-2030) do regime de comércio de licenças de emissão da UE.

### 2.3 TAXA DE CÂMBIO

A taxa de câmbio EUR/USD sofreu uma subida no último trimestre de 2020, para valores que chegaram a superar os 1,20 EUR/USD no final desse ano. Para 2021, os contratos *forward* perspetivam uma estabilização do euro face ao dólar, em torno dos 1,20 EUR/USD. A figura seguinte apresenta a evolução dos contratos *forward* da taxa de câmbio EUR/USD.

Figura 2-7 Taxa de câmbio (EUR/USD) verificada e contratos *forward*



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE