



2º Trimestre 2024

Julho | 2024

SÍNTESE

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS SPOTATÉ AO 2.º TRIMESTRE 2024

			2023	2023	2023	2024	2024	Var. Trimestral	Var. homóloga
			T2	T3	T4	T1	T2	2024T1 -> 2024T2	2023T2 -> 2024T2
OMIE - Portugal		EUR/MWh	84,8	99,2	75,6	44,3	34,6	▶ -21,8%	▶ -59,2%
Brent		USD/bbl	74,8	86,6	84,4	83,2	84,9	▶ 2,1%	▶ 13,5%
Carvão (API2)		EUR/ton	113,2	106,4	115,5	97,3	103,3	▶ 6,3%	▶ -8,7%
<b>Gás Natural</b>									
HH		EUR/MWh	6,7	8,1	8,7	7,6	6,5	▶ -14,5%	▶ -3,6%
MIBGAS		EUR/MWh	30,8	33,2	38,2	27,3	31,8	▶ 16,3%	▶ 3,1%
NBP		EUR/MWh	31,8	32,5	38,8	27,5	30,6	▶ 11,5%	▶ -3,5%
PEG		EUR/MWh	31,9	33,0	37,9	26,8	31,7	▶ 18,1%	▶ -0,6%
TTF		EUR/MWh	32,2	32,8	40,5	27,4	31,6	▶ 15,1%	▶ -2,0%
ZEE		EUR/MWh	31,9	32,8	40,3	27,5	31,6	▶ 14,9%	▶ -1,2%
<b>GNL</b>									
ACER NW		EUR/MWh	30,0	33,3	40,9	26,2	31,1	▶ 18,4%	▶ 3,7%
ACER South		EUR/MWh	30,8	33,3	40,4	26,6	31,0	▶ 16,7%	▶ 0,6%
Japão		EUR/MWh	40,8	37,5	37,6	41,4	37,0	▶ -10,6%	▶ -9,1%
Licenças emissão CO <sub>2</sub>		EUR/ton	85,75	84,46	76,26	59,73	67,90	▶ 13,7%	▶ -20,8%
Taxa de câmbio		EUR/USD	1,084	1,088	1,077	1,086	1,076	▶ -0,9%	▶ -0,7%



2º Trimestre 2024

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE FUTUROS PARA 2024-2025

			2024	2024	2024	2025	2025	Var. Trimestral		Var. homóloga	
			T2	T3	T4	T1	T2	2024T2	->	2024T2	->
								2024T3		2025T2	
<b>OMIP - Portugal</b>		EUR/MWh	34,6	79,2	81,1	75,4	49,5	▶	128,4%	▶	42,9%
<b>Brent</b>		USD/bbl	84,9	81,3	79,9	78,7	77,7	▶	-4,3%	▶	-8,5%
<b>Carvão (API2)</b>		EUR/ton	103,3	106,2	109,7	110,8	110,4	▶	2,7%	▶	6,9%
<b>Gás Natural</b>											
HH		EUR/MWh	6,5	9,2	10,7	11,6	10,3	▶	41,7%	▶	57,9%
MIBGAS		EUR/MWh	31,8	35,0	37,5	38,5	35,5	▶	10,1%	▶	11,8%
NBP		EUR/MWh	30,6	34,1	39,3	40,9	36,5	▶	11,4%	▶	19,2%
TTF		EUR/MWh	31,6	35,3	38,4	39,1	36,2	▶	11,8%	▶	14,6%
<b>GNL</b>											
Japão		EUR/MWh	37,0	39,4	42,6	42,6	38,5	▶	6,5%	▶	3,9%
<b>Licenças emissão CO<sub>2</sub></b>		EUR/ton	67,9	68,5	69,2	69,9	70,7	▶	0,8%	▶	4,2%
<b>Taxa de câmbio</b>		EUR/USD	1,076	1,078	1,083	1,088	1,092	▶	0,1%	▶	1,5%

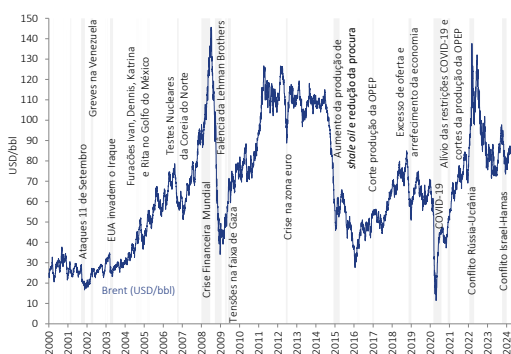
## 2º Trimestre 2024

### 1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

#### 1.1 PETRÓLEO

Na Figura 1-1 identificam-se os eventos de maior relevância na evolução do preço do petróleo desde 2000. Neste horizonte, destaca-se uma **cotação máxima de 141 USD/bbl** atingida em 2008 e um **mínimo histórico de 11,4 USD/bbl**, no mês de abril de 2020.

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



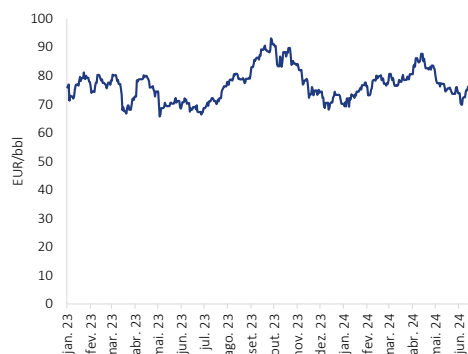
Fonte: ERSE, Bloomberg

Na Figura 1-2 apresenta-se a evolução do **preço diário spot do petróleo** em 2023.

A OPEP+<sup>1</sup> anunciou na reunião de novembro de 2023, um acordo para redução das metas de produção no 1.º trimestre de 2024. Assim, no 1.º trimestre de 2024, as cotações do Brent aumentaram ligeiramente face aos valores do final de 2023. No 2.º trimestre de 2024, as cotações do Brent aumentaram durante o mês de abril, tendo registado uma queda em maio, seguida de uma recuperação durante o mês de

junho, sendo o valor médio neste trimestre de 84,9 USD/bbl.

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



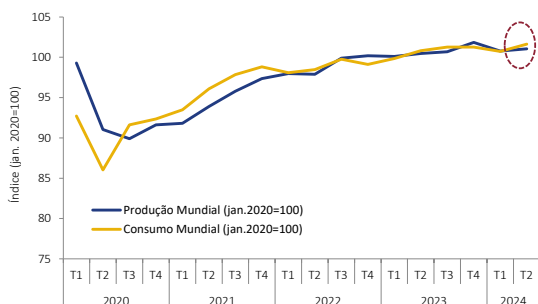
Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 1-3 mostra a **evolução do consumo e da produção mundial de petróleo**, tendo como referencial o valor de janeiro de 2020. Estas evoluções são visivelmente influenciadas pelo abrandamento da economia, devido à pandemia da COVID-19, que reduziu significativamente, quer o consumo, quer a produção mundial de petróleo, nos 1.º e 2.º trimestres de 2020. Posteriormente, registou-se uma tendência crescente do consumo e da produção do petróleo, que se prolongou até ao 4.º trimestre de 2023, consequência da recuperação das economias mundiais no período pós pandemia. No 2.º trimestre de 2024, em resultado das medidas de redução das metas de produção, verificou-se uma inversão entre o nível da procura mundial de petróleo e o nível de produção, com uma redução desta para níveis inferiores aos do consumo.

<sup>1</sup> Organização dos Países Exportadores de Petróleo e a Rússia (OPEP+).

## 2º Trimestre 2024

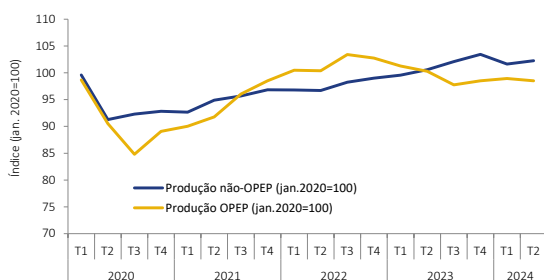
Figura 1-3 Evolução do consumo e da produção mundial de petróleo (jan. 2020 = 100<sup>2</sup>)



Fonte: ERSE, EIA

A Figura 1-4 compara a evolução da **produção OPEP e da produção não-OPEP**, sendo o ponto de partida o início de 2020. No 2.º trimestre de 2024, as duas produções registaram variações inversas, com a produção OPEP a diminuir -0,5% e não-OPEP a aumentar 0,6% face ao trimestre anterior.

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

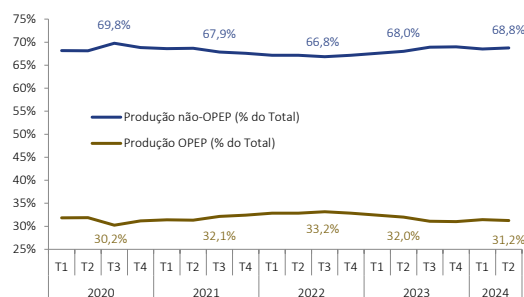


Fonte: ERSE, EIA

As tendências de evolução das produções OPEP e não-OPEP justificam a evolução de quotas de produção apresentadas na Figura 1-5. Verifica-se uma **tendência decrescente na quota de produção dos países OPEP**, desde o 3.º trimestre

de 2022, em contrapartida a uma **tendência crescente na quota de produção dos países não-OPEP**, estabilizando a partir do 3.º trimestre de 2023 até ao 2.º trimestre de 2024.

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



Fonte: ERSE, EIA

Na Figura 1-6 apresenta-se a **evolução do preço do barril de petróleo**, em dólares e em euros, e da cotação EUR/USD, de modo a avaliar o impacte cambial no preço desta *commodity*.

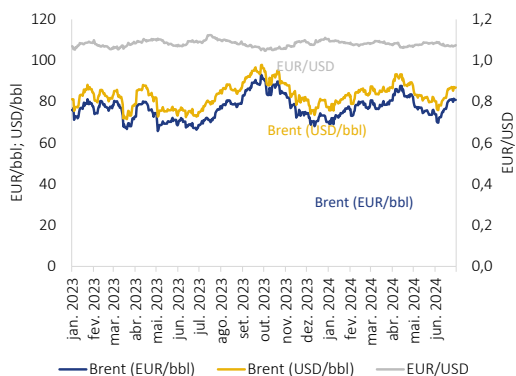
Na figura identificam-se alguns períodos de maior volatilidade no preço do Brent em 2023 (março a maio, setembro e outubro) e em 2024 (abril e junho). No 2.º trimestre de 2024, verifica-se uma redução de 0,9% na cotação EUR/USD, face ao trimestre transato, para um valor médio do EUR/USD de 1,08 EUR/USD.

<sup>2</sup> O valor do primeiro trimestre de 2020 resulta da média dos três meses, sendo apenas janeiro 2020 = 100. Devido à grande descida ocorrida em fevereiro e março de 2020,

o valor médio do primeiro trimestre é significativamente inferior ao valor base 100.

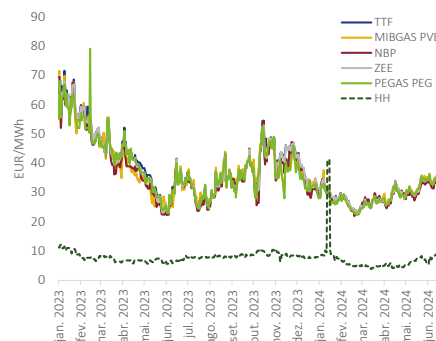
## 2º Trimestre 2024

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

Figura 1-7 Evolução do preço do gás natural nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Bloomberg

## 1.2 GÁS NATURAL

A Figura 1-7 apresenta a **evolução do preço do gás natural** em seis mercados internacionais de referência: o Zeebrugge (ZEE), o Title Transfer Facility (TTF), o Henry Hub (HH), o National Balancing Point (NBP), o Point d'échange de gaz (PEGAS PEG) e o MIBGAS<sup>3</sup>.

Todos os produtos apresentam uma volatilidade elevada, com exceção do HH<sup>4</sup> norte-americano que não acompanhou o processo de elevada volatilidade e de cotações em níveis mais altos dos hubs europeus, devido à produção de *shale gas* nos Estados Unidos.

Ao longo do primeiro semestre de 2023 verificou-se um decréscimo dos preços médios de todos os produtos, tendo havido posteriormente uma recuperação no 2.º semestre de 2023. No 2.º trimestre de 2024, as cotações do gás natural nos hubs europeus registaram um aumento face ao trimestre anterior, para um valor médio do cabaz de 31,5 EUR/MWh.

Relativamente ao **NBP**, em termos médios, o seu preço atingiu um valor de 30,6 EUR/MWh no 2.º trimestre de 2024, 11,5% superior ao valor médio do trimestre anterior.

No caso do **ZEE**, do **PEGAS** e do **TTF**, verificaram-se também aumentos face ao trimestre anterior, com valores médios no 2.º trimestre de 2024 de 31,6 EUR/MWh, 31,7 EUR/MWh e 31,6 EUR/MWh, respetivamente. Em termos de variação

<sup>3</sup> O ZEE, o NBP, o PEG e o TTF são hubs virtuais de compra e venda de gás natural localizados na Bélgica, no Reino Unido, França e na Holanda, respetivamente, e constituem uma referência no mercado europeu de compra e venda de gás natural. O HH é a referência para contratos de futuros de gás natural, nos Estados Unidos. O MIBGAS (Mercado Ibérico do gás) é o hub de gás na

Península Ibérica, que iniciou a negociação de produtos de gás natural em 16 de dezembro 2015.

<sup>4</sup> Contudo no dia 12 de janeiro de 2024, o HH norte-americano apresentou um ponto mais extremo devido a um evento climatérico de súbito arrefecimento extremo, que fez disparar os rejeitos de um potencial aumento da procura.

## 2º Trimestre 2024

trimestral, estes preços representam aumentos de 14,9%, 18,1% e 15,1%, respetivamente.

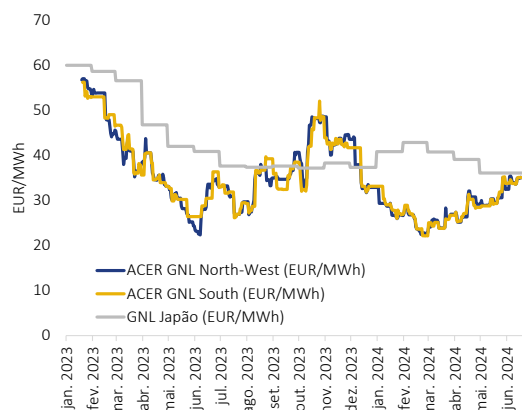
Relativamente ao **MIBGAS**, em termos médios o seu preço atingiu um valor de 31,8 EUR/MWh no 2.º trimestre de 2024, 16,3% superior ao valor médio do trimestre anterior.

Finalmente, o **HH** registou no 2.º trimestre de 2024 um valor médio de 6,5 EUR/MWh, representando um decréscimo, face ao trimestre anterior, de 14,5%.

A evolução dos preços do GNL<sup>5</sup> é apresentada na Figura 1-8. No que respeita ao preço de **GNL no Japão**, registou-se um decréscimo de 10,6% no 2.º trimestre de 2024, com um valor médio na ordem dos 37 EUR/MWh.

Relativamente ao **preço de GNL, publicado pela ACER**, referente às importações de GNL na Europa, no 2.º trimestre de 2024 o seu preço médio aumentou 17,5% para cerca de 31 EUR/MWh (para ambas as geografias).

Figura 1-8 Evolução do preço do GNL nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Bloomberg<sup>6</sup>

Na Figura 1-9 mostra-se a **evolução do preço de gás natural no MIBGAS e do custo do gás natural subjacente às aquisições do Comercializador de Último Recurso grossista (CURg)** para fornecimentos ao mercado regulado com tarifas transitórias.

Desde o início de 2023, que se verifica uma tendência decrescente na evolução do preço, comportamento semelhante ao verificado nos restantes mercados europeus. Face ao 1.º trimestre de 2024, o preço do GN no MIBGAS apresentou, no 2.º trimestre de 2024, um valor médio de 31,8 EUR/MWh, aumentado neste trimestre a diferença face ao custo do gás subjacente ao gás natural adquirido pelos CUR (21,9 EUR/MWh<sup>7</sup>).

<sup>5</sup> Foram escolhidos os seguintes mercados representativos de consumo e de exportação de GNL: Japão e na Europa são considerados os preços de referência das entregas de

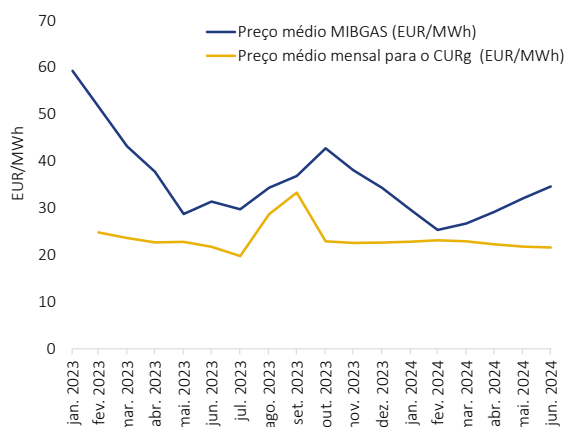
GNL na Europa determinados pela ACER para os mercados *North-West Europe* e *South Europe*.

<sup>6</sup> O preço de GNL no Japão é uma cotação mensal.

<sup>7</sup> No referencial QAC (Quantidade Anual Contratada).

## 2º Trimestre 2024

Figura 1-9 Evolução do preço do gás natural no MIBGAS e em Portugal.<sup>8</sup>



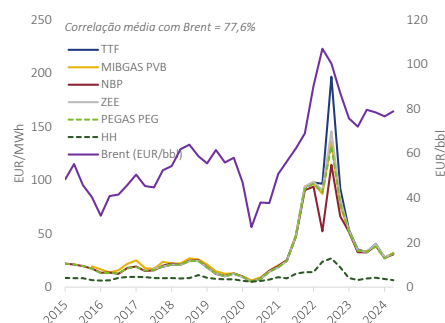
Fonte: ERSE, MIBGAS, Galp

### 1.3 RELAÇÃO DO PREÇO DO GÁS NATURAL FACE AO DO PETRÓLEO

Neste capítulo, analisa-se a **relação entre o preço do petróleo e o preço do gás natural** que sustenta os fornecimentos dos CUR.

A Figura 1-10 acrescenta à Figura 1-7, a evolução do preço do *Brent* em EUR/bbl, com o objetivo de avaliar a existência de uma correlação dos preços de GN nos mercados internacionais com o preço do petróleo. No período em análise, os preços médios trimestrais dessas duas *commodities* apresentam uma correlação média de 77,6%<sup>9</sup>.

Figura 1-10 Evolução do preço do gás natural e do preço do petróleo nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 1-11 compara a evolução do custo do gás natural em Portugal dos CUR e o preço do petróleo *Brent*, em base trimestral, considerando um desfasamento temporal de seis meses. Neste caso, verifica-se que **existe uma correlação mais elevada, entre a média móvel de seis meses do preço do petróleo, desfasada um trimestre<sup>10</sup>, e a média móvel trimestral do preço médio do gás natural em Portugal** para os CUR. Esta correlação mais elevada resulta dos preços dos contratos de GN de *take-or-pay* estarem indexados ao preço do petróleo ou aos seus derivados, com um desfasamento, em média, de seis meses.

<sup>8</sup> 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. O preço para o CURg é calculado considerando os preços dos contratos Take or Pay geridos pelo comercializadores do SNG, ponderados pelas quantidades anuais contratuais

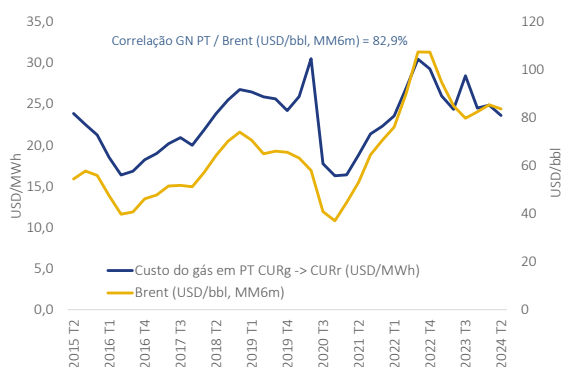
(QAC) definidas nesses contratos. Atualmente, existe um único contrato de GNL com origem na Nigéria.

<sup>9</sup> Esta correlação resulta da média das correlações entre os preços nos mercados internacionais apresentados na figura e o Brent.

<sup>10</sup> O valor do Brent no trimestre resulta da média móvel dos dois trimestres anteriores.

## 2º Trimestre 2024

**Figura 1-11 Correlação entre o custo do gás natural entrado em Portugal e o Brent**

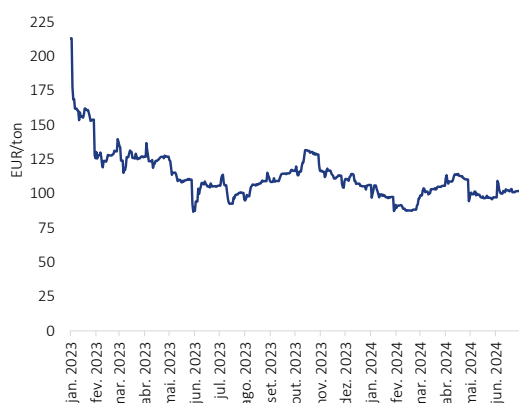


Fonte: ERSE, Bloomberg

### 1.4 CARVÃO

A Figura 1-12 mostra a **evolução do preço do carvão** nos mercados do noroeste da Europa<sup>11</sup>, desde janeiro de 2023. Uma das características que se destaca é a grande queda na cotação desta *commodity* a partir de janeiro de 2023.

**Figura 1-12 Evolução do Preço do Carvão.<sup>12</sup> (CIF)**



Fonte: ERSE, Bloomberg

Após o máximo histórico de 401 EUR/ton, registado no início de março de 2022, devido ao início do conflito da Rússia-Ucrânia, observou-se uma tendência decrescente. No 2.º trimestre de 2024, o preço médio do carvão foi de 103,3 EUR/ton, correspondendo a um aumento de 6,3% face ao trimestre transato.

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

Para além dos preços das *commodities*, analisados anteriormente, o preço da energia elétrica transacionada nos mercados grossistas é igualmente influenciado pelo preço das licenças de emissão de CO<sub>2</sub>, EUAs<sup>13</sup>, definido a nível europeu através do CELE<sup>14</sup>, e no qual participam indústrias que emitem CO<sub>2</sub> de diferentes setores de atividade, nomeadamente os produtores termoelétricos. O preço destas licenças reflete-se no custo destes produtores.

A Figura 1-13 mostra a evolução do preço destas licenças desde 2023.

**Figura 1-13 Evolução do preço das EUAs**



Fonte: ERSE, Bloomberg

<sup>11</sup> Mercado a um mês

<sup>12</sup> *Benchmark API2*, de preço de referência para o carvão importado para o noroeste europeu, a um mês.

<sup>13</sup> EUAs - European Union Allowances.

<sup>14</sup> O CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão de CO<sub>2</sub>) é um mercado criado por iniciativa da Comissão Europeia para cumprir com as metas definidas no Protocolo de Quioto. Também conhecido por EU Emission Trading System (EU ETS).



## 2º Trimestre 2024

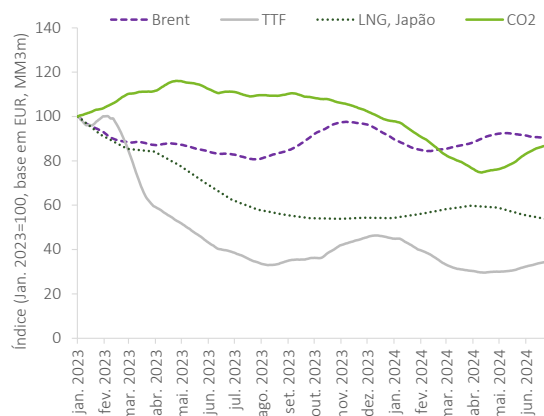
No 1.º trimestre de 2024, registou-se uma redução acentuada do preço das EUAs face ao trimestre anterior, para um valor médio de 59,7 EUR/ton. No 2.º trimestre de 2024, inverteu-se esta tendência, com um aumento para um valor médio de 67,9 EUR/ton, que representa um crescimento de 13,7% em relação ao 1.º trimestre.

### 1.6 CONJUNTO DAS *COMMODITIES*: PETRÓLEO, CO<sub>2</sub> E GÁS NATURAL

De seguida, compara-se a evolução dos preços do gás natural do TTF, do LNG no Japão, do CO<sub>2</sub> e do preço do petróleo *Brent* (ver Figura 1-14), em relação aos valores verificados em janeiro de 2023.

No 2.º trimestre de 2024, os preços das *commodities* são inferiores aos valores verificados no início do ano de 2023. Este cabaz registou uma variação média homóloga de -5,6%. Destaca-se, no entanto, a tendência de crescimento verificada no TTF.

Figura 1-14 Comparação dos preços do *Brent* e gás natural nos mercados *spot* (2023 = índice base 100)



Fonte: ERSE, Bloomberg

### 1.7 MECANISMO DE CORREÇÃO DO MERCADO (MCM) – ACER

Em consequência da escalada de preços de gás natural nos mercados internacionais em 2022, a Comissão Europeia criou um **Mecanismo temporário de Correção do Mercado (MCM)**<sup>15</sup>, aplicável às transações de gás natural nos principais mercados de derivados do TTF e de derivados ligados a outros pontos de negociação virtual (VTP). O MCM é um instrumento de proteção contra episódios de preços do gás excessivamente elevados e é ativado apenas se os preços atingirem níveis excecionais, a fim de evitar riscos na segurança do aprovisionamento nos Estados-Membros.

A ACER<sup>16</sup> é responsável por verificar permanentemente se estão preenchidas as condições de ativação ou desativação do MCM, acompanhando a evolução do preço do TTF,

<sup>15</sup> Regulamento (EU) 2022/2578 do Conselho, de 22 de dezembro de 2022 - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2578>

<sup>16</sup> ACER – European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators.

## 2º Trimestre 2024

comparando-o com o **preço de referência**, determinado pela média dos preços do GNL ligada às plataformas de negociação europeias.

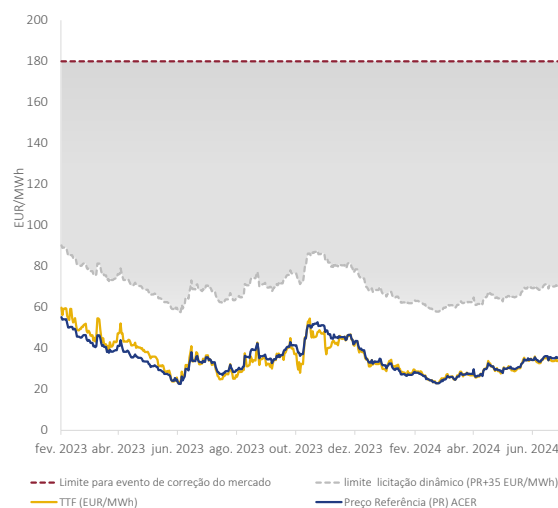
A ACER é, igualmente, responsável pelo cálculo e pela publicação diária do referido **preço de referência** no seu sítio Web, até às 23h59 (CET).

Para que o MCM seja ativado, é necessário a verificação de duas condições cumulativas, a saber.<sup>17</sup>:

- a) o preço de liquidação dos derivados com vencimento mais próximo do TTF é **superior a 180 EUR/MWh durante três dias úteis**; e
- b) o preço de liquidação dos derivados com vencimento mais próximo do TTF é **35 EUR/MWh mais elevado do que o preço de referência** durante o período a que se refere a alínea a) - **preço limite de licitação dinâmico**.

Na Figura 1-15 apresenta-se a evolução do **preço de referência** (PR) do MCM, assim como a evolução das restantes variáveis necessárias à avaliação da ativação ou desativação do MCM, nomeadamente, (i) o **preço no TTF**, (ii) o **preço limite** (180 EUR/MWh) e (iii) o **preço limite de licitação dinâmico** (PR+35 EUR/MWh). Observa-se que nenhuma das condições necessárias se verificou até agora, uma vez que o preço no TTF é simultaneamente inferior ao preço limite de licitação dinâmico e a 180 EUR/MWh.

Figura 1-15 – Evolução do preço de referência do MCM



Fonte: ERSE, ACER

## 1.8 ENERGIA ELÉTRICA

A Figura 1-16 mostra a evolução do preço de energia elétrica no mercado *spot*, desde janeiro de 2023, tendo-se registado diversas oscilações no preço da mesma.

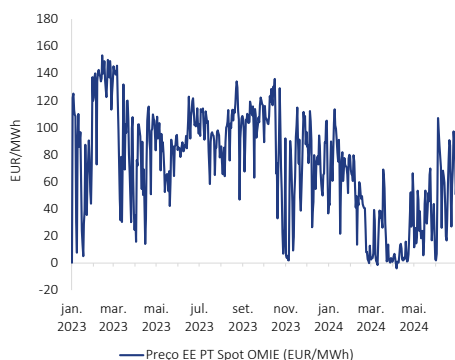
No final 1.º trimestre de 2024 e durante o 2.º trimestre de 2024 registaram-se valores próximos de zero ou negativos no preço da energia elétrica devido à abundância de produção de eletricidade de origem renovável (hídrica, eólica e solar) a nível Ibérico, que foi responsável pelo abastecimento de 89% do consumo em Portugal continental, segundo dados da REN.

Assim, no 2.º trimestre de 2024, registou-se um valor médio de 34,6 EUR/MWh em Portugal, que representa um decréscimo de 21,8%, em relação ao trimestre transato.

<sup>17</sup> Publicação do preço de referência no sítio do ACER - <https://www.acer.europa.eu/gas/market-correction-mechanism/mcm-reference-price>

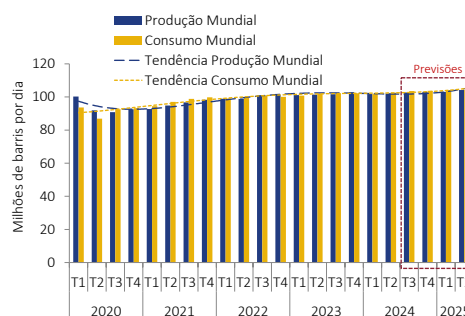
## 2º Trimestre 2024

Figura 1-16 – Evolução do preço de energia elétrica no mercado spot



Fonte: ERSE, OMIE

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



Fonte: ERSE, EIA

Em termos de previsões, as estimativas da EIA para o consumo, no 3.º trimestre de 2024, são de uma ligeira subida de 0,9%, face ao trimestre anterior. Relativamente à produção, mantém-se a perspetiva de crescimento para os restantes trimestres de 2024, prevendo-se uma subida de 0,7%, no 3.º trimestre de 2024, face ao trimestre anterior.

De acordo com a EIA, as reservas globais de petróleo estabilizaram, entre 2013 e 2020, em torno de um valor médio de 1 655 mil milhões de barris. Em 2021, a EIA verificou um aumento do valor dessas reservas, para um valor próximo dos 1 697 mil milhões de barris. Para 2024, a EIA estima reservas em linha com o verificado em 2021.

## 2 PREVISÕES

### 2.1 PETRÓLEO

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

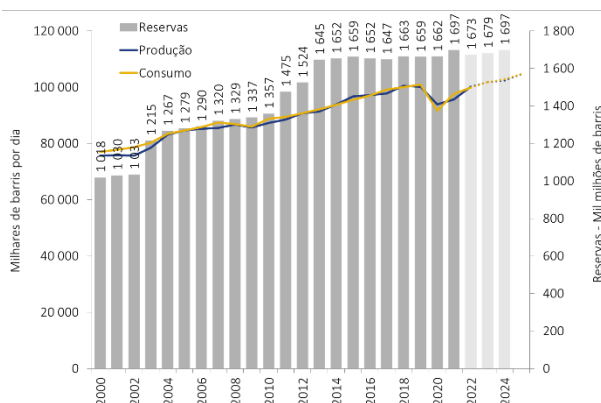
A evolução do preço do petróleo reflete a evolução da relação entre o consumo e a oferta, sendo que esta relação se materializa na evolução das reservas de petróleo.

A Figura 2-1 apresenta as expectativas da EIA<sup>18</sup> relativamente ao consumo e à produção de petróleo para o ano de 2024.

<sup>18</sup> EIA - U.S. Energy Information Administration.

2º Trimestre 2024

Figura 2-2 Relação entre o consumo, oferta e reservas de petróleo.<sup>19</sup>

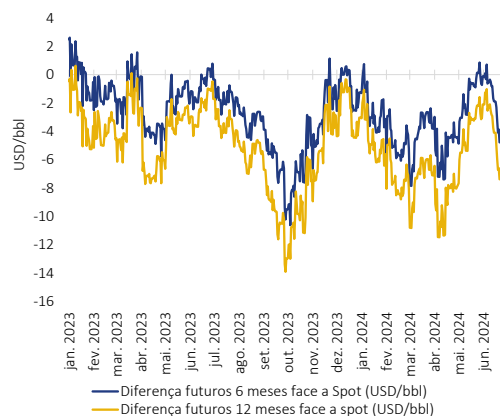


Fonte: ERSE, EIA

A análise do mercado de futuros é relevante, na medida em que reflete expectativas dos investidores quanto à evolução dos preços dos combustíveis. Para além da expectativa em relação à evolução do preço das mercadorias, o mercado de futuros inclui ainda os custos com o armazenamento e transporte do produto, com os seguros e com os custos de financiamento. Assim, para expectativas de nível de preços semelhantes, o preço final no mercado de futuros deverá ser ligeiramente superior ao do *spot*.

Na Figura 2-3 mostram-se as diferenças entre os preços do *Brent* no mercado de futuros e o *spot*, no dia de compra de ambos, a partir de janeiro de 2023. No 2.º trimestre de 2024, observou-se uma recuperação nos diferenciais futuros a 6 e 12 meses, relativamente ao trimestre anterior, tendo-se registado o diferencial médio de -2,9 USD/bbl e -5,8 USD/bbl, respetivamente.

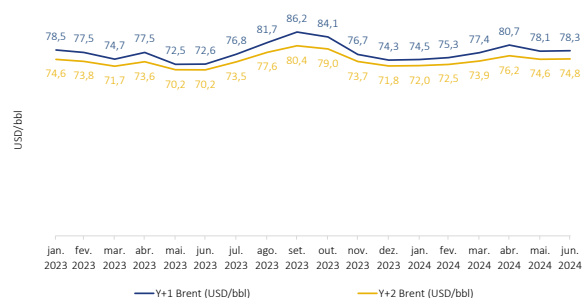
Figura 2-3 Diferencial de preços dos futuros do Brent a 6 e 12 meses face ao *spot*



Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 2-4 mostra a evolução dos preços médios mensais dos produtos anuais do Brent com entrega a um e a dois anos. No 2.º trimestre de 2024, verificou-se uma tendência de agravamento ligeiro dos preços de ambos os produtos, com o produto com entrega em 2026 (Y+2) a apresentar uma cotação média mais baixa (75,2 USD/bbl) do que o produto a um ano (Y+1) (79 USD/bbl).

Figura 2-4 Cotação média mensal futuros para entrega anual Y+1 e Y+2 do Brent



Fonte: ERSE, Bloomberg

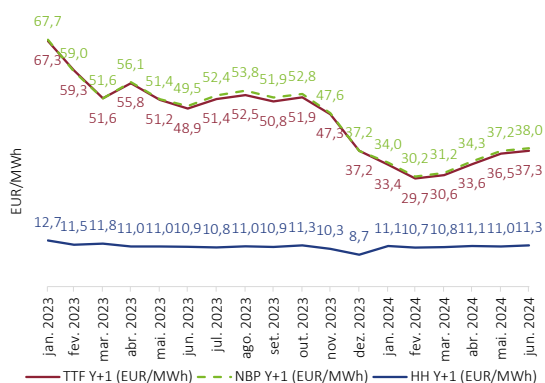
<sup>19</sup> Valores de Reservas de 2021, de produção de 2023 e de consumo de 2022. As estimativas para os dados em falta têm como base os dados mensais da EIA.

## 2º Trimestre 2024

### 2.2 GÁS NATURAL

Analisando o comportamento dos futuros de gás natural, percebe-se que a expectativa do mercado no 2.º trimestre de 2024, relativamente à cotação média no trimestre desta *commodity* nos dois principais *hubs* europeus para 2025 (Y+1=2025), era de uma redução dos preços para um valor na ordem dos 36,1 EUR/MWh, verificando-se uma redução dos preços desde o 4.º trimestre de 2023, com uma inversão a partir de março de 2024. O HH apresentou no 2.º trimestre de 2024 preços mais estáveis, na ordem dos 11,2 EUR/MWh.

Figura 2-5 Cotação média mensal futuros para entrega anual Y+1 do TTF, do NBP e do HH



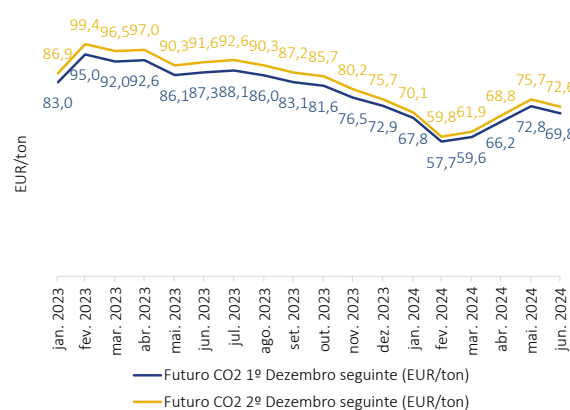
Fonte: ERSE, Bloomberg

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

A Figura 2-6 mostra a evolução dos preços de futuros das EUAs<sup>20</sup>, para entrega no primeiro dezembro seguinte, com a compra a ocorrer durante 2023 e 2024. Observa-se que os futuros dos preços das licenças de CO<sub>2</sub> apresentam uma expectativa de subida, situando-se, a compra no 2.º trimestre de 2024, em torno dos

69,6 EUR/ton e 72,4 EUR/ton, para entrega em dezembro de 2024 e em dezembro de 2025, respetivamente.

Figura 2-6 Cotação média mensal futuros para entrega dezembro Y e dezembro Y+1 das EUAs



Fonte: ERSE, Bloomberg

### 2.4 TAXA DE CÂMBIO

A figura seguinte apresenta a evolução da cotação média mensal dos futuros da taxa de câmbio EUR/USD para Q+1 e Q+4.

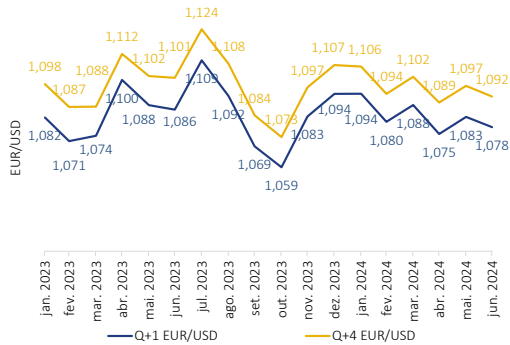
As taxas de câmbio EUR/USD, com liquidação no próximo trimestre (Q+1) e daqui a quatro trimestres (Q+4), registaram uma queda durante o 2.º trimestre de 2024, atingindo valores médios de 1,08 EUR/USD e 1,09 EUR/USD, respetivamente.

<sup>20</sup> EUAs - European Union Allowances.



## 2º Trimestre 2024

Figura 2-7 Cotação média mensal futuros da taxa de câmbio EUR/USD para Q+1 e Q+4



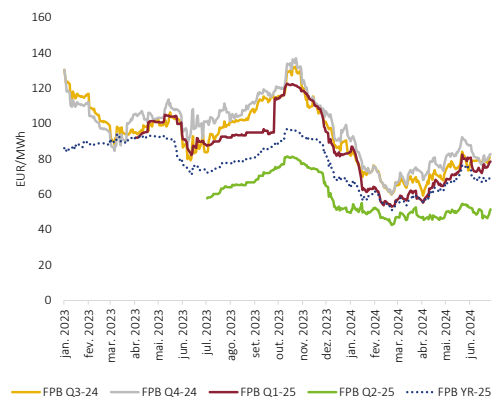
Fonte: ERSE, Bloomberg

## 2.5 ENERGIA ELÉTRICA

Os futuros para entrega em 2024, para os produtos trimestrais, e em 2025, para o produto anual, apresentaram uma tendência de subida no 2.º trimestre de 2024 (Figura 2-8), mais

notória no caso dos produtos para entrega em 2024. Neste trimestre, o valor médio da cotação dos futuros para o produto anual de 2025 foi de 66,7 EUR/MWh.

Figura 2-8 – Evolução dos futuros eletricidade



Nota: FPB é referente ao produto *Base Load* para Portugal

Fonte: ERSE, OMIP, Bloomberg



2º Trimestre 2024

---

## SIGLAS E ABREVIATURAS

**bbl** - Barril de petróleo  
**CIF** - Cost, Insurance and Freight  
**CUR** - Comercializador de último recurso  
**CURg** - Comercializador de último recurso grossista  
**EIA** - Energy Information Administration  
**EUAs** - European Union Allowances  
**GNL** – Gás Natural Liquefeito  
**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  
**QAC** - Quantidade Anual Contratada dos contratos *take-or-pay*  
**QREF** - Quantidade Real Entrada à Fronteira dos contratos *take-or-pay* referentes ao CURg  
**TTF** - Title Transfer Facility  
**ZEE** - Belgian Natural Gas Zeebrugge Beach  
**ACER** - European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators  
**Meses** – os meses do ano encontram-se abreviados até à 3.ª letra

## REFERÊNCIAS

Plataforma Bloomberg  
Banco Central Europeu  
U.S. Energy Information Administration  
Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos

### *Aviso (Disclaimer)*

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo fontes oficiais, meios de informação especializados e outras fontes consideradas fidedignas e credíveis. Os valores ocorridos e as previsões, são meramente informativos apresentando uma tendência dos mercados e, quer os valores, quer as opiniões e análises, não podem, em qualquer circunstância, responsabilizar a ERSE pela informação, ou por análises, erros, omissões ou inexatidões destas informações constantes neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de negociação, investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao leitor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, negociação e análise, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.