



3º Trimestre 2023

SÍNTESE

Novembro | 2023

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS SPOT ATÉ AO 3.º TRIMESTRE 2023

			2022 T3	2022 T4	2023 T1	2023 T2	2023 T3	Var. Trimestral 2023T2 -> 2023T3	Var. homóloga 2022T3 -> 2023T3
OMIE - Portugal		EUR/MWh	147,5	113,0	96,6	82,8	98,5	▶ 19,0%	▶ -33,2%
Brent		USD/bbl	90,0	89,0	81,3	78,4	86,6	▶ 10,5%	▶ -3,8%
Carvão (API2)		EUR/ton	357,2	239,7	138,6	113,2	106,4	▶ -6,0%	▶ -70,2%
Gás Natural									
HH		EUR/MWh	27,1	18,5	8,5	6,7	8,1	▶ 21,5%	▶ -70,1%
MIBGAS		EUR/MWh	146,5	84,3	52,4	32,7	33,2	▶ 1,6%	▶ -77,3%
NBP		EUR/MWh	98,9	66,2	51,7	32,7	32,5	▶ -0,8%	▶ -67,2%
PEG		EUR/MWh	111,0	78,3	52,0	34,3	33,0	▶ -3,8%	▶ -70,2%
TTF		EUR/MWh	185,9	92,6	53,6	35,0	32,8	▶ -6,3%	▶ -82,3%
ZEE		EUR/MWh	126,6	82,1	53,0	34,3	32,8	▶ -4,5%	▶ -74,1%
GNL									
ACER NW		EUR/MWh	0,0	0,0	46,9	31,7	33,3	▶ 5,0%	n.a.
ACER South		EUR/MWh	0,0	0,0	47,1	32,1	33,3	▶ 3,7%	n.a.
Japão		EUR/MWh	67,9	69,8	58,3	43,1	37,5	▶ -12,9%	▶ -44,8%
Licenças emissão CO₂		EUR/ton	70,10	77,41	86,83	86,48	84,46	▶ -2,3%	▶ 20,5%
Taxa de câmbio		EUR/USD	0,991	1,021	1,073	1,089	1,088	▶ 0,0%	▶ 9,8%

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE FUTUROS PARA 2023-2024

			2023 T3	2023 T4	2024 T1	2024 T2	2024 T3	Var. Trimestral 2023T3 -> 2023T4	Var. homóloga 2023T3 -> 2024T3
OMIP - Portugal		EUR/MWh	98,5	111,9	114,9	92,4	113,0	▶ 13,5%	▶ 14,7%
Brent		USD/bbl	86,6	89,3	86,8	85,0	83,5	▶ 3,1%	▶ -3,6%
Carvão (API2)		EUR/ton	106,4	114,5	117,2	118,0	118,8	▶ 7,7%	▶ 11,7%
Gás Natural									
HH		EUR/MWh	8,1	9,7	11,0	9,9	10,6	▶ 20,3%	▶ 31,3%
MIBGAS		EUR/MWh	33,2	42,2	49,8	47,7	47,9	▶ 26,8%	▶ 44,0%
NBP		EUR/MWh	32,5	43,9	53,0	49,8	50,0	▶ 35,3%	▶ 53,9%
TTF		EUR/MWh	32,8	43,9	51,0	49,5	50,0	▶ 33,7%	▶ 52,4%
GNL									
Japão		EUR/MWh	37,5	48,6	54,0	50,2	52,1	▶ 29,6%	▶ 38,8%
Licenças emissão CO₂		EUR/ton	84,5	82,4	83,3	84,3	85,4	▶ -2,5%	▶ 1,1%
Taxa de câmbio		EUR/USD	1,088	1,069	1,074	1,079	1,084	▶ -1,8%	▶ -0,4%

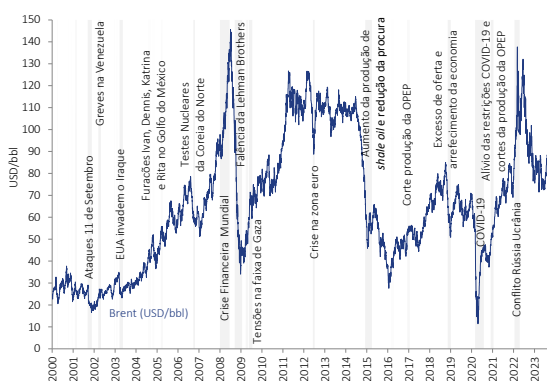
3º Trimestre 2023

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** desde 2022. No 3.º trimestre de 2023, inverteu-se a tendência de evolução decrescente desde julho de 2022, apresentando uma variação de 10,5 % trimestral, para um valor médio de 86,6 USD/bbl neste trimestre.

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



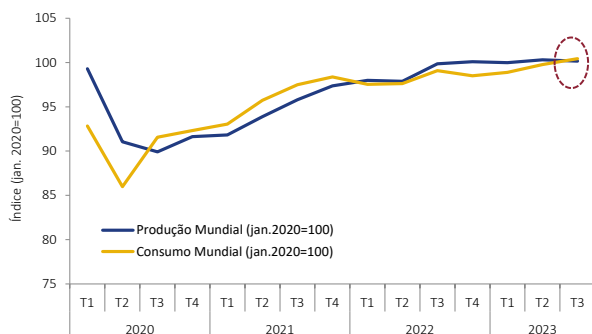
Fonte: ERSE, Bloomberg

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 do petróleo, nos 1.º e 2.º trimestres de 2020. Posteriormente, registou-se uma tendência crescente do consumo e da produção do petróleo, consequência da vacinação eficaz contra a COVID-19, com resultados positivos nas economias mundiais. Em 2023, na reunião de fevereiro, a OPEP+¹ acordou não fazer qualquer alteração às metas de produção. No 3.º trimestre deste ano verifica-se, pela primeira vez desde o 4.º trimestre de 2021, que o nível da procura mundial de petróleo foi superior ao nível de produção.

¹ Organização dos Países Exportadores de Petróleo e a Rússia (OPEP+)

3º Trimestre 2023

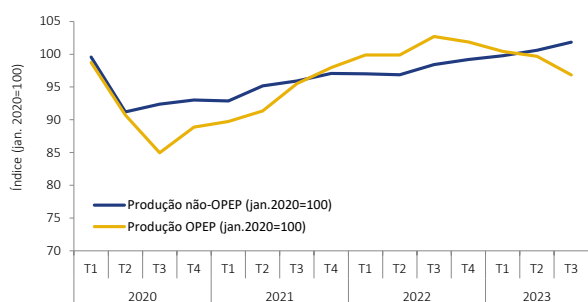
Figura 1-3 Evolução do consumo e da produção mundial de petróleo (jan. 2020 = 100²)



Fonte: ERSE, EIA

A Figura 1-4 desagrega a produção entre a **produção OPEP e não-OPEP**. No 3.º trimestre de 2023, as duas produções continuam a registar variações opostas, com a produção OPEP a diminuir 2,9% e a produção não-OPEP a aumentar 1,2%.

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

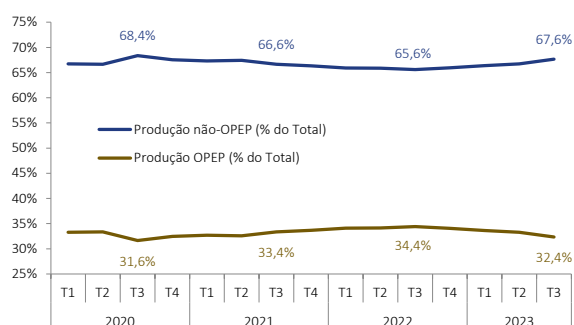


Fonte: ERSE, EIA

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**.

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 do EUR/USD, de modo a avaliar o impacte cambial no preço desta *commodity*.

A figura destaca o acréscimo da volatilidade no preço do *Brent*, no início de 2022. Verifica-se que os preços do *Brent*, em dólares e em euros, convergiram a partir de julho de 2022, quando o EUR/USD atingiu a paridade. No 3.º trimestre de 2023, o valor médio do EUR/USD foi de 1,09 EUR/USD.

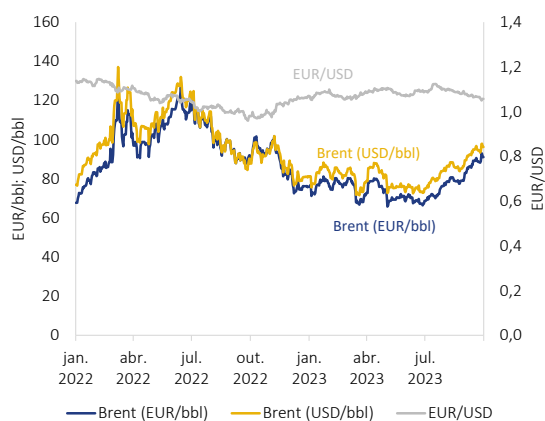
² O valor do primeiro trimestre de 2020 resulta da média dos três meses, sendo apenas janeiro 2020 = 100. Devido à grande descida ocorrida em fevereiro e março de 2020,

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



3º Trimestre 2023

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

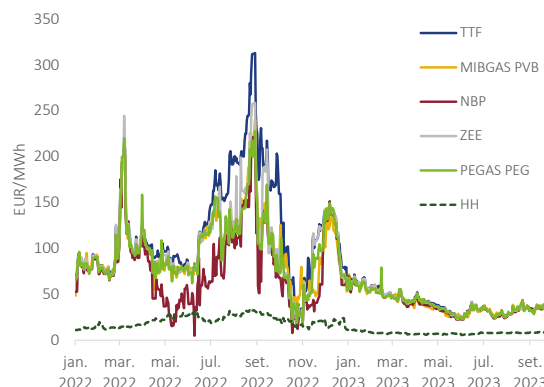
1.2 GÁS NATURAL

A Figura 1-7 apresenta a **evolução do preço do gás natural** em seis mercados internacionais de referência selecionados: 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 MIBGAS³.

Todos os produtos apresentam uma volatilidade elevada, com exceção do HH norte-americano que não acompanha o processo de elevada volatilidade e de valorização dos *hubs* europeus. Este facto deve-se, sobretudo, à produção de *shale gas* nos Estados Unidos. Além deste mercado, também o NBP registou, pela primeira vez, no 2.º trimestre de 2022, um desacoplamento substancial face aos restantes mercados europeus de referência. Este desacoplamento decorreu, por um lado, das

restrições de fornecimento de gás natural por gasoduto para o centro da Europa, que teve um maior efeito na Europa continental e, por outro, da obrigação na União Europeia de constituição de reservas de armazenamento, em 80% da capacidade disponível dos armazenamentos subterrâneos.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

Verifica-se que, no 3.º trimestre de 2023, os preços médios de todos os produtos, com exceção do MIBGAS e do HH, são mais baixos do que no 2.º trimestre de 2023. No entanto, assistiu-se a uma aparente recuperação dos preços a partir de junho de 2023, mês em que se atingiu o nível mais baixo do ano. A ligeira subida dos preços a partir desse mês pode ser justificada por uma procura mais forte de gás pela Ásia e por uma oferta de GNL mais reduzida.

Relativamente ao **NBP**, em termos médios o seu preço atingiu um valor de 32,5 EUR/MWh no

³ 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.

3º Trimestre 2023

3.º trimestre de 2023, 0,8% inferior ao valor médio do trimestre anterior.

No caso do **ZEE**, do **PEGAS** e do **TTF**, verificaram-se reduções mais significativas face ao trimestre anterior, com valores médios no 3.º trimestre de 2023 de 32,8 EUR/MWh, 33,0 EUR/MWh e 32,8 EUR/MWh, respetivamente. Em termos de variação trimestral, estes preços representam reduções de 4,5%, 3,8% e 6,3%, respetivamente.

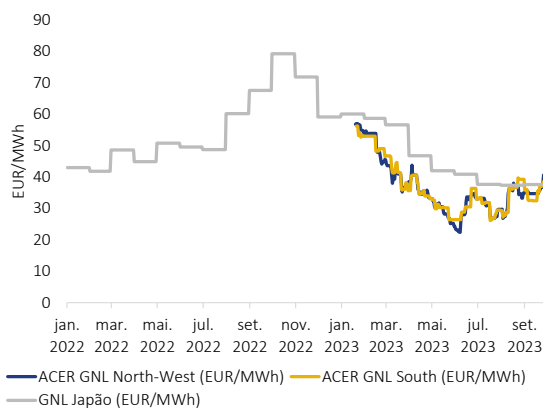
Relativamente ao **MIBGAS**, em termos médios o seu preço atingiu um valor de 33,2 EUR/MWh no 3.º trimestre de 2023, 1,6% superior ao valor médio do trimestre anterior.

Finalmente, o **HH** verificou no 3.º trimestre de 2023 um valor médio de 8,1 EUR/MWh, representando um aumento, face ao trimestre anterior, de 21,5%.

A evolução dos preços do GNL⁴ é apresentada na Figura 1-8. No que respeita ao preço de **GNL no Japão**, registaram-se reduções médias de 13%, no 3.º trimestre de 2023, com um valor médio na ordem dos 37,5 EUR/MWh.

No que respeita ao **preço de GNL, publicado pela ACER**, referentes às importações de GNL na Europa, registaram-se aumentos médios de 4,3%, no 3.º trimestre de 2023, com valores médios na ordem dos 33 EUR/MWh.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

A tendência média decrescente generalizada verificada nos preços nos mercados de GNL, no 1.º semestre, é justificada, por um lado, devido a um inverno menos rigoroso do que o habitual e, por outro, devido a uma procura global de gás inferior ao esperado, uma vez que os níveis de armazenamento de gás estão elevados. Adicionalmente, como a procura de GNL por parte da China esteve em linha com as expectativas do mercado, reduziram-se os receios de um aumento dessa procura, contribuindo para uma menor pressão nos preços. No 3.º trimestre de 2023 os preços apresentaram uma tendência de aumento, uma vez que o mercado, que continua sensível a potenciais riscos de interrupção de fornecimento, antecipou o inverno com o aumento das reservas.

Na Figura 1-9 mostra-se a **evolução dos preços de gás natural no MIBGAS**, mercado de referência a nível ibérico para os comercializadores de mercado, e do custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR.

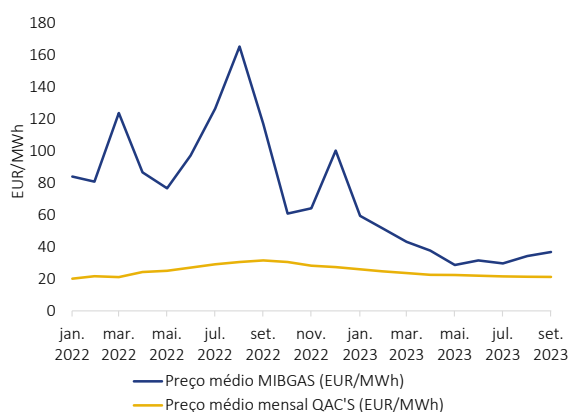
⁴ Foram escolhidos os seguintes mercados representativos de consumo e de exportação de GNL: Japão e na Europa são considerados os preços de referência das entregas de

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

3º Trimestre 2023

Desde o início de 2022, que se verifica uma tendência decrescente na evolução dos preços, comportamento semelhante ao verificado nos restantes mercados europeus. No entanto, no 3.º trimestre de 2023, o MIBGAS apresentou um aumento de 1,6%, face ao 2.º trimestre de 2023, para um valor médio de 33,2 EUR/MWh, aumentando igualmente a diferença face ao custo do gás subjacente ao gás natural adquirido pelos CUR (21,4 EUR/MWh).

Figura 1-9 Evolução do preço do gás natural no MIBGAS e em Portugal⁵



Fonte: ERSE, MIBGAS, Galp

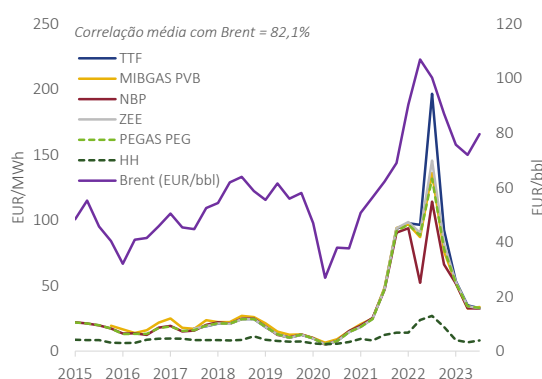
1.3 RELAÇÃO DO GÁS NATURAL AO PETRÓLEO

Neste capítulo, analisa-se a **relação entre o preço do petróleo e o preço do gás natural**, quer nos mercados de referência internacionais, quer do gás natural em Portugal, 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 ao preço do petróleo. No período em análise, os preços médios trimestrais dessas duas *commodities* apresentam uma correlação média de 82,1%.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

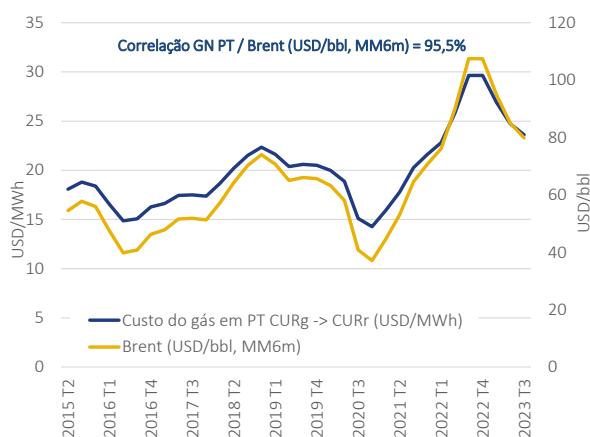
A Figura 1-11 compara a evolução do custo do gás natural em Portugal dos CUR e o preço do petróleo *Brent*, em base trimestral, considerando um desfasamento temporal de seis meses. Neste caso, verifica-se que **existe uma correlação muito elevada entre a média móvel de seis meses do preço do petróleo, desfasada um trimestre, e a média móvel trimestral do preço médio do gás natural em Portugal** para os CUR. Esta correlação 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.

⁵ 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.

3º Trimestre 2023

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 Europa⁶, desde janeiro de 2022. Uma das características que se destaca é a grande volatilidade na evolução da cotação desta *commodity* a partir de março de 2022, apresentando valores historicamente elevados, durante o ano de 2022.

Figura 1-12 Evolução do Preço do Carvão⁷ (CIF)



Fonte: ERSE, Bloomberg

Devido ao início do conflito da Rússia-Ucrânia, esta *commodity* registou um aumento súbito, com um máximo histórico de 401 EUR/ton, no início de março de 2022. A partir da segunda metade de 2022, observou-se uma tendência decrescente. No 3.º trimestre, o preço médio do carvão foi de 106,4 EUR/ton, correspondendo a uma redução trimestral de 6% e a uma redução de 70% face ao trimestre homólogo de 2022 (que registou um valor médio de 357 EUR/ton).

1.5 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

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 CO₂, EUAs⁸, definido a nível europeu através do CELE⁹. O preço destas licenças reflete-se no custo das centrais térmicas a carvão ou a gás natural, com maior impacto nas primeiras.

⁶ Mercado a um mês

⁷ Benchmark API2, de preço de referência para o carvão importado para o noroeste europeu, a um mês.

⁸ EUAs - European Union Allowances.

⁹ O CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão de CO₂) 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).

3º Trimestre 2023

A Figura 1-13 mostra uma evolução do preço destas licenças, entre 2022 e o 3.º trimestre de 2023. Durante o 3.º trimestre de 2022, o preço das licenças de CO₂ atingiu um máximo com 97,5 EUR/ton CO₂.

Figura 1-13 Evolução do preço das EUAs



Fonte: ERSE, Bloomberg

O início do ano de 2023 mantém os preços das licenças de CO₂ verificados no passado recente, registando-se no 3.º trimestre de 2023, um valor médio de 84,5 EUR/ton. O 3.º trimestre de 2023 representa um aumento de 20,5%, em relação ao trimestre homólogo e a uma redução de 2,3%, face ao trimestre anterior.

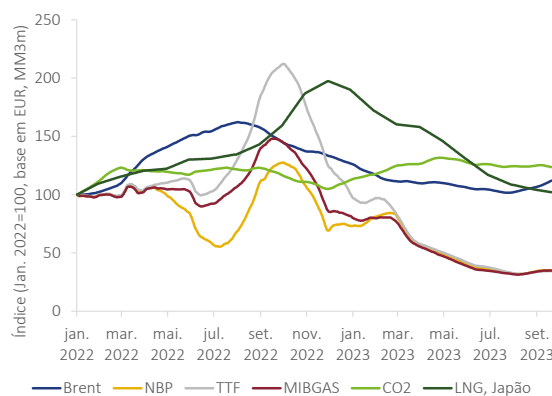
1.6 CONJUNTO DAS COMMODITIES: PETRÓLEO, CO₂ E GÁS NATURAL

De seguida, compara-se a evolução dos preços do carvão¹⁰, do gás natural, do CO₂ e do preço do petróleo *Brent* (ver Figura 1-14), em relação aos valores verificados em janeiro de 2022.

Verifica-se que os preços de gás natural, apresentaram mais volatilidade do que os preços do *Brent*.

Os preços da maioria das *commodities* são inferiores aos valores verificados no final do ano de 2022 e início do ano de 2023 e apresentam uma tendência de evolução decrescente consistente, verificando-se uma diminuição de todas as cotações, face ao 2.º trimestre de 2023.

Figura 1-14 Comparação dos preços do carvão, *Brent* e gás natural nos mercados *spot* (2022 = 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)**¹¹, aplicável às transações de gás natural nos principais mercados de derivados do TTF e de

¹⁰ Mercado a um mês.

¹¹ 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>

3º Trimestre 2023

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 excepcionais, a fim de evitar riscos na segurança do aprovisionamento nos Estados-Membros.

A ACER¹² é responsável por verificar permanentemente se estão preenchidas as condições de ativação ou desativação do MCM, acompanhando a evolução do preço do TTF, comparando-o com o **preço de referência**, determinado pelo preço médio das avaliações do preço do GNL ligadas 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).

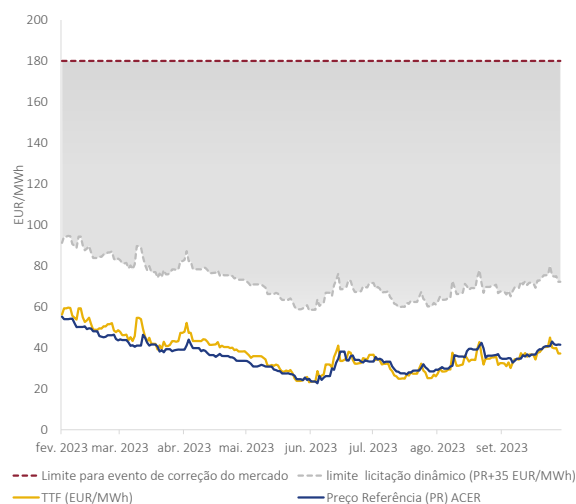
Para que o MCM seja ativado, é necessário a verificação de duas condições cumulativas, a saber¹³:

- 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 PR 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 2022. Após um valor máximo de 550 EUR/MWh, no início de março, justificado pelo começo da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, verifica-se uma tendência decrescente dos preços durante o resto do ano de 2022 e início de 2023, apresentando o 3.º trimestre de

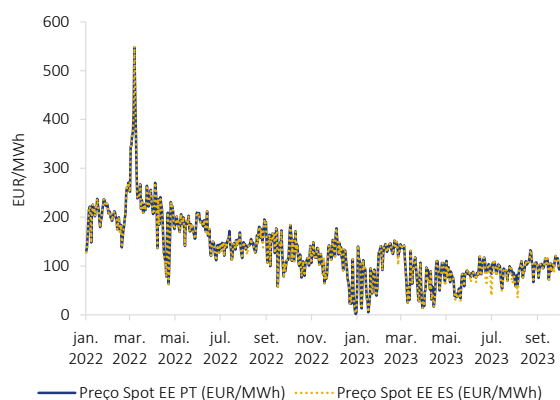
¹² ACER – European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators.

¹³ Publicação do preço de referência no sítio do ACER - <https://www.acer.europa.eu/gas/market-correction-mechanism/mcm-reference-price>

3º Trimestre 2023

2023, uma variação homóloga de -33%. No entanto, o 3.º trimestre de 2023, representa um aumento de 23% (95,4 EUR/MWh em Portugal), em relação ao trimestre anterior.

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



Fonte: ERSE, OMIE, Bloomberg

2 PREVISÕES

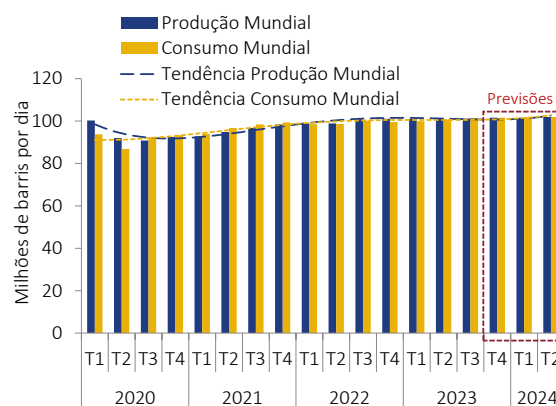
2.1 PETRÓLEO

2.1.1 PREVISÕES PARA O CONSUMO E PARA AS RESERVAS

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

A Figura 2-1 apresenta as expectativas da EIA¹⁴ relativamente ao consumo e à produção de petróleo, para o ano de 2023.

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, em 2023, são de subida de 1,8%, após o crescimento de 2,0% em 2022. Relativamente à produção, a estimativa para 2023, é igualmente de uma subida de 1,1%, após um crescimento de 4,6% em 2022.

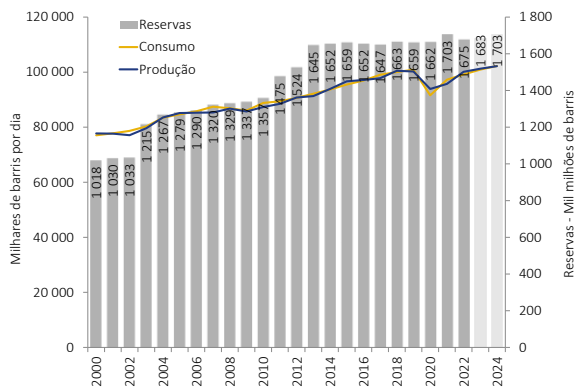
De acordo com a EIA, as reservas globais de petróleo estabilizaram, entre 2013 e 2020, em torno de um valor médio de 1 655 mil milhões de barris. Em 2021, a EIA verificou um aumento do valor dessas reservas, para um valor próximo dos 1 703 mil milhões de barris. Para 2022 e 2023, a EIA estima reservas inferiores ao verificado em 2021.

¹⁴ EIA - U.S. Energy Information Administration.



3º Trimestre 2023

Figura 2-2 Relação entre o consumo, oferta e reservas de petróleo¹⁵



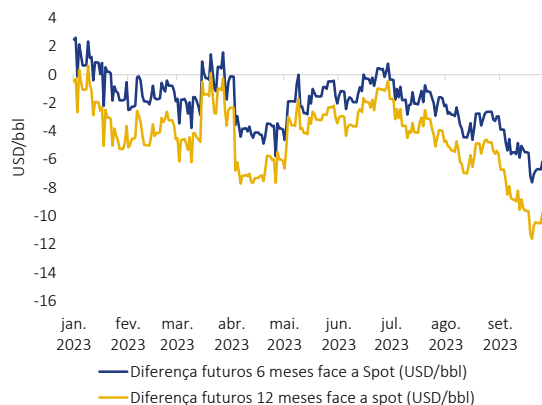
Fonte: ERSE, EIA

A análise do mercado de futuros é relevante, na medida em que reflete algumas 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 *spot*, no dia de compra de ambos, a partir de janeiro de 2023. Na primeira metade de 2023, observou-se alguma volatilidade, registando-se nesse período um alargamento dos diferenciais negativos dos futuros a 6 e 12 meses face ao *spot*. Ao longo do 3.º trimestre de 2023, esses diferenciais médios acentuaram-se ainda mais entre os contratos de futuros a 6 e a 12 meses e o *spot*. No 3.º trimestre o diferencial médio a 6

meses foi de -3,6 USD/bbl e a 12 meses de -6,2 USD/bbl.

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



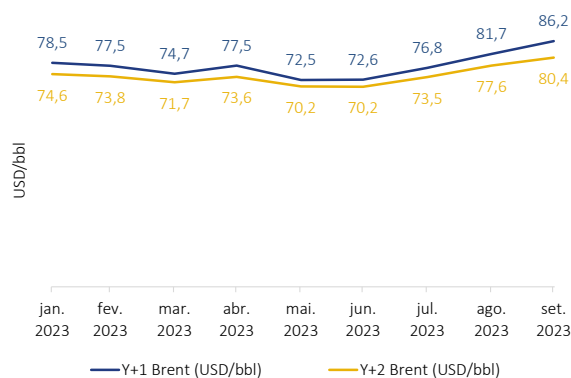
Fonte: ERSE, Bloomberg

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 3.º trimestre de 2023, verifica-se uma tendência de agravamento dos preços de ambos os produtos, com o produto com entrega em 2025 (Y+2) a apresentar uma cotação mais baixa (80 USD/bbl) do que o produto a um ano (Y+1).

¹⁵ Valores de Reservas de 2021, de produção de 2022 e de consumo de 2021. As estimativas para os dados em falta têm como base os dados mensais da EIA.

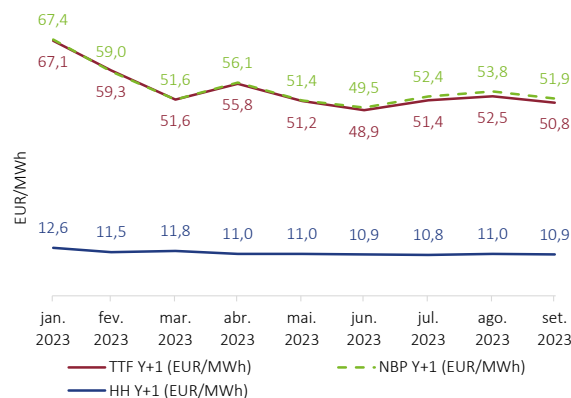
3º Trimestre 2023

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

2.2 GÁS NATURAL

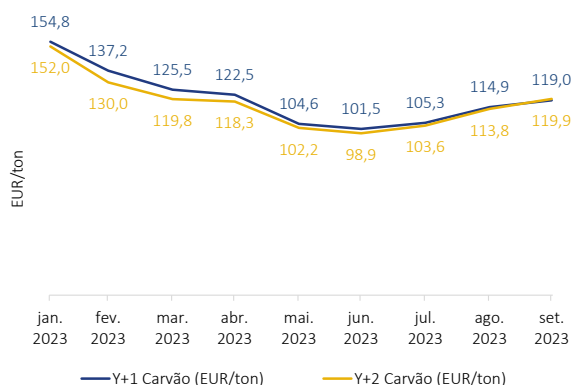
Analisando o comportamento dos futuros de gás natural percebe-se que a expectativa do mercado no 3.º trimestre de 2023, relativamente ao preço desta *commodity*, era de uma estabilização dos preços para valores na ordem dos 52 EUR/MWh, para o próximo ano (Y+1=2024), com exceção do HH, que apresentou preços mais estáveis, na ordem dos 11 EUR/MWh. Apesar dos preços no HH apresentarem muito pouca volatilidade durante o ano de 2023, os restantes mercados (TTF e NBP) apresentaram uma redução consistente durante o 1.º semestre de 2023, interrompida no início do 3.º trimestre de 2023.

2.3 CARVÃO

Analisando o comportamento das cotações dos futuros do carvão (API#2), no 3.º trimestre, observa-se que o mercado perspetiva um aumento médio para as entregas, em 2024 e 2025, de 6,1%, para um valor médio de 113 EUR/ton. Desde o início do ano de 2023, que a cotação do carvão com entrega em 2025 era consistentemente inferior à cotação do carvão com entrega em 2024. Essa diferença foi diminuindo durante o ano, até que em setembro, a cotação com entrega em 2025 foi percecionada com mais risco e por isso, mais elevada em perto de 1 EUR/ton.

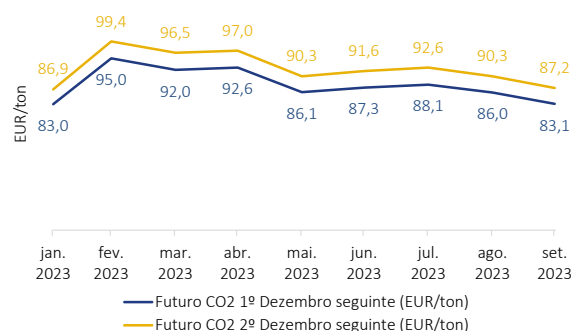
3º Trimestre 2023

Figura 2-6 Cotação média mensal futuros para entrega anual Y+1 e Y+2 do carvão¹⁶



Fonte: ERSE, Bloomberg

Figura 2-7 Cotação média mensal futuros para entrega dezembro Y e dezembro Y+1 das EUAs



Fonte: ERSE, Bloomberg

2.4 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

A Figura 2-7 mostra a evolução e a expectativa de evolução dos preços de futuros das EUAs¹⁷, até 2024. Após uma subida no 1.º trimestre de 2023, observa-se que os futuros dos preços das licenças de CO₂ apresentam uma expectativa de redução, situando-se em torno dos 88 EUR/ton no fim 3.º trimestre, representando uma redução média de 3%, face aos valores no 2.º trimestre de 2023.

2.5 TAXA DE CÂMBIO

As taxas de câmbio EUR/USD, com entrega no próximo trimestre (Q+1) e daqui a quatro trimestres (Q+4), registaram uma subida durante o 1.º semestre de 2023, atingindo um valor médio de 1,09 EUR/USD. No entanto, durante o 3.º trimestre de 2023, observou-se uma redução das cotações para valores médios próximos de janeiro de 2023, na ordem dos 1,10 EUR/USD. A figura seguinte apresenta a evolução da cotação média mensal futuros da taxa de câmbio EUR/USD para Q+1 e Q+4.

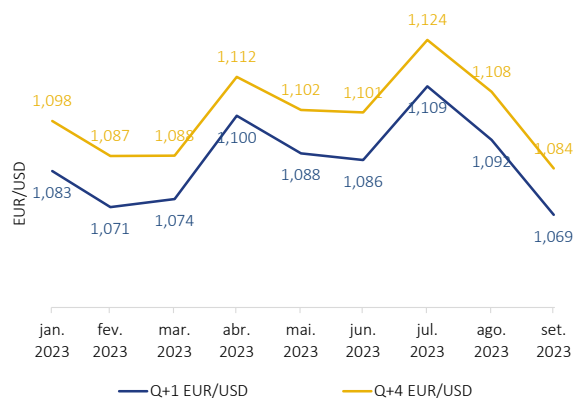
¹⁶ As maturidades dizem respeito a entregas mensais com um desfasamento até 3 meses e a entregas trimestrais com um desfasamento até 4 trimestres.

¹⁷ EUAs - European Union Allowances.



3º Trimestre 2023

Figura 2-8 Cotação média mensal futuros da taxa de câmbio EUR/USD para Q+1 e Q+4

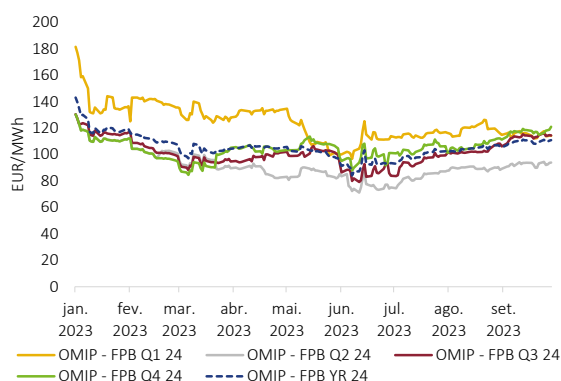


Fonte: ERSE, Bloomberg

2.6 ENERGIA ELÉTRICA

Os futuros para entrega em 2024, quer para os produtos trimestrais, quer para o produto anual, apresentaram uma tendência de subida no 3.º trimestre de 2023 (Figura 2-9). Neste trimestre, o valor médio da cotação dos futuros para o produto anual de 2024 foi de 104 EUR/MWh.

Figura 2-9 – Evolução dos futuros eletricidade



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

Fonte: ERSE, OMIP, Bloomberg

3 SIGLAS E ABREVIATURAS

SIGLAS E ABREVIATURAS

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