



4.º Trimestre 2024

Janeiro | 2025

SÍNTESE

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS SPOTATÉ AO 4.º TRIMESTRE 2024

			2023 T4	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 T4		2024T3 -> 2024T4	2023T4 -> 2024T4	
OMIE - Portugal		EUR/MWh	75,2	44,5	34,0	79,7	94,5		18,6%		25,7%
Brent		USD/bbl	78,0	83,2	84,9	80,3	74,8		-6,9%		-4,2%
Carvão (API2)		EUR/ton	115,5	97,3	103,3	103,7	110,6		6,6%		-4,2%
Gás Natural											
HH		EUR/MWh	7,9	7,6	6,5	6,5	7,8		20,2%		-0,9%
MIBGAS		EUR/MWh	34,7	27,3	31,8	35,9	43,2		20,4%		24,5%
NBP		EUR/MWh	33,0	27,5	30,6	33,2	43,9		32,4%		33,0%
PEG		EUR/MWh	32,6	26,8	31,7	35,5	42,9		20,9%		31,5%
TTF		EUR/MWh	34,4	27,4	31,6	35,4	43,0		21,6%		25,2%
ZEE		EUR/MWh	34,7	27,5	31,6	35,3	43,0		21,9%		24,1%
GNL											
ACER NW		EUR/MWh	35,2	26,2	31,1	35,2	42,0		19,4%		19,5%
ACER South		EUR/MWh	36,0	26,6	31,0	34,8	41,8		20,1%		16,0%
Japão		EUR/MWh	37,4	41,4	37,0	36,7	37,5		2,1%		0,3%
Licenças emissão CO ₂		EUR/ton	71,6	59,7	67,9	67,4	65,9		-2,2%		-7,8%
Taxa de câmbio		EUR/USD	1,092	1,086	1,076	1,099	1,066		-3,0%		-2,3%

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE FUTUROS PARA 2024-2025

			2024 T4	2025 T1	2025 T2	2025 T3	2025 T4		Var. Trimestral 2024T4 -> 2025T1	Var. homóloga 2024T4 -> 2025T4	
OMIP - Portugal		EUR/MWh	94,5	76,3	50,3	79,6	80,6		-19,3%		-14,7%
Brent		USD/bbl	74,8	72,2	71,5	70,9	70,3		-3,4%		-6,0%
Carvão (API2)		EUR/ton	110,6	105,5	105,6	107,7	110,2		-4,6%		-0,3%
Gás Natural											
HH		EUR/MWh	7,8	10,2	9,8	11,0	12,4		30,8%		58,3%
MIBGAS		EUR/MWh	43,2	44,9	43,7	43,1	41,4		3,8%		-4,1%
NBP		EUR/MWh	43,9	46,2	44,5	43,5	43,5		5,2%		-0,8%
TTF		EUR/MWh	43,0	45,1	44,4	43,7	42,1		4,8%		-2,3%
GNL											
Japão		EUR/MWh	37,5	46,0	44,7	44,9	44,2		22,5%		17,8%
Licenças emissão CO ₂		EUR/ton	65,9	67,4	68,0	68,5	68,9		2,2%		4,5%
Taxa de câmbio		EUR/USD	1,066	1,049	1,054	1,059	1,065		-1,7%		-0,1%

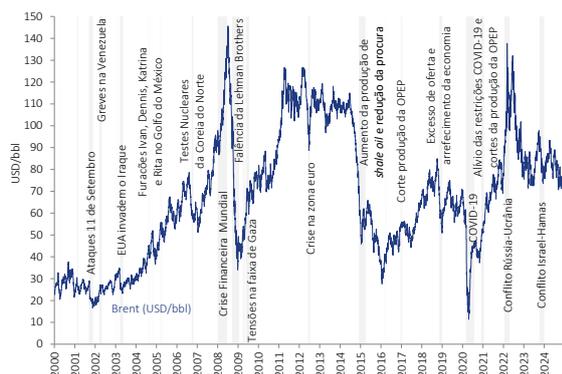
4.º Trimestre 2024

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*



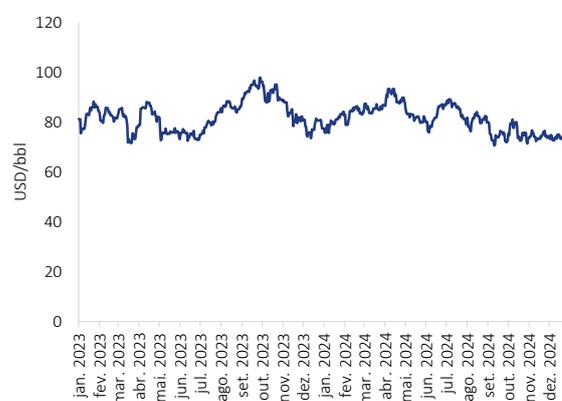
Fonte: ERSE, Bloomberg

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

A OPEP+¹ 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 final de 2024, a cotação do *Brent* registou um ligeiro aumento, impulsionada pelo aumento da incerteza no

Médio Oriente, depois da queda do regime na Síria, e pelo novo adiamento do fim dos cortes anunciado pela OPEP+, para já até abril 2025. No entanto, este aumento não compensou a redução das cotações ao longo do último trimestre de 2024, que registou um valor médio de 74,8 USD/bbl, em queda face ao trimestre anterior.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

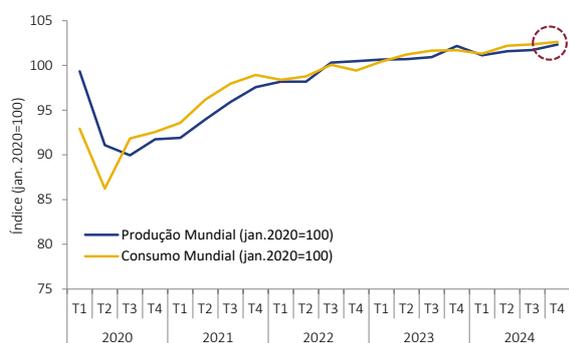
A Figura 1-3 mostra a **evolução do consumo e da produção mundial de petróleo**, tendo como referencial o valor de janeiro de 2020. Estas evoluções são visivelmente influenciadas pelo abrandamento da economia, devido à pandemia da COVID-19, que reduziu significativamente, quer o consumo, quer a produção 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. Após uma ligeira queda no 1.º trimestre de 2024, retomou-se a tendência crescente, já tendo o consumo e a produção superado os valores de janeiro de 2020. No 4.º

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

4.º Trimestre 2024

trimestre de 2024, em resultado da manutenção das metas de produção em vigor na OPEP+, verificou-se uma aproximação entre o nível da procura mundial de petróleo e o nível de produção.

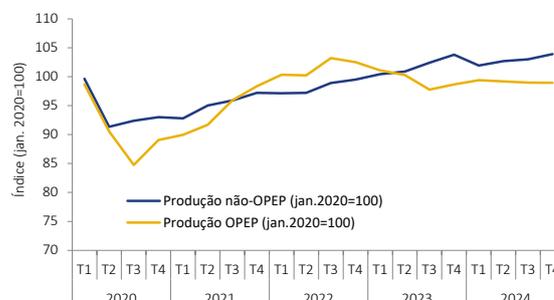
Figura 1-3 Evolução do consumo e da produção mundial de petróleo (jan. 2020 = 100.²)



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

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 4.º trimestre de 2024 as duas produções registaram diferentes evoluções face ao trimestre anterior, com a produção OPEP a estagnar e a não-OPEP a aumentar 0,9%.

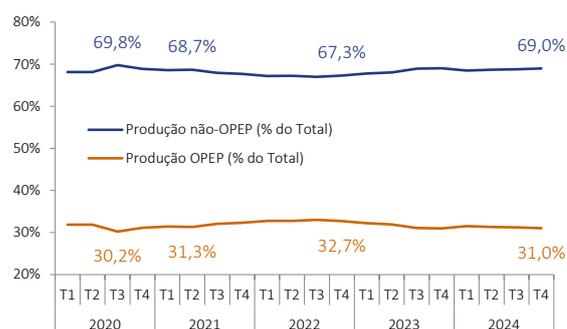
Figura 1-4 Evolução da produção de petróleo OPEP e não-OPEP



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

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, Bloomberg

Na Figura 1-6 apresenta-se a **evolução do preço do barril de petróleo**, em dólares e em euros, e

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,

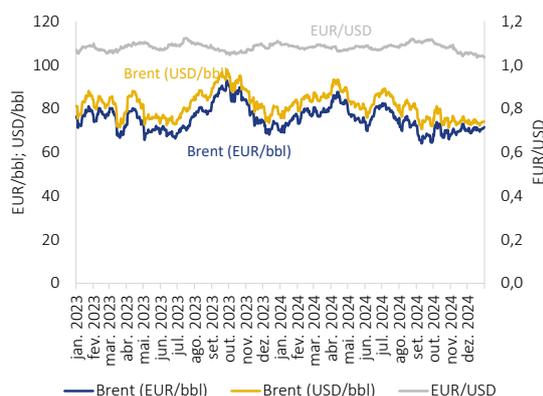
o valor médio do primeiro trimestre é significativamente inferior ao valor base 100.

4.º Trimestre 2024

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 4.º trimestre de 2024, a cotação EUR/USD diminuiu 3% face ao trimestre transato, para um valor médio de 1,066 EUR/USD.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

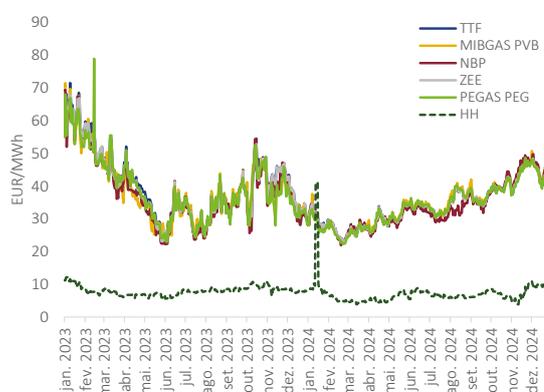
1.2 GÁS NATURAL

A Figura 1-7 apresenta a **evolução do preço do gás natural** em seis mercados internacionais de referência: 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*³.

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

Os preços de todos estes produtos têm sido bastante voláteis, com exceção do HH⁴ norte-americano, que além do mais tem tido preços significativamente mais baixos do que o dos *hubs* europeus, devido à produção de *shale gas* nos Estados Unidos.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

No último trimestre de 2023, os preços médios de todos os produtos aumentaram, tendo posteriormente diminuído no 1.º semestre de 2024. No 4.º trimestre de 2024, as cotações do gás natural nos *hubs* europeus aumentaram, para um valor médio do cabaz de 43,2 EUR/MWh, cerca de 23% acima do valor do trimestre anterior. Na origem deste aumento estiveram fatores sazonais típicos desta altura do ano e as notícias de que a Ucrânia não iria renovar o contrato com a Gazprom, impedindo a passagem do gás russo por território ucraniano.

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

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

4.º Trimestre 2024

Relativamente ao **NBP**, em termos médios, o seu preço atingiu um valor de 43,9 EUR/MWh no 4.º trimestre de 2024, 32,4% superior ao valor médio do trimestre anterior.

No caso do **PEGAS**, do **TTF** e do **ZEE**, verificaram-se também aumentos face ao trimestre anterior, para valores médios no 4.º trimestre de 2024 de 42,9 EUR/MWh, 43,0 EUR/MWh e 43,0 EUR/MWh, respetivamente. Em termos de variação trimestral, estes preços representam aumentos de 20,9%, 21,6% e 21,9%, respetivamente.

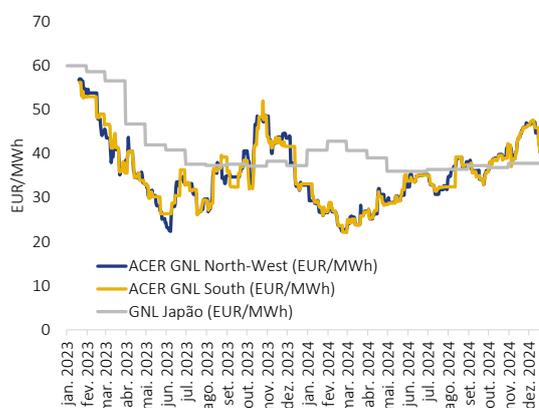
Relativamente ao **MIBGAS**, em termos médios o seu preço atingiu um valor de 43,2 EUR/MWh no 4.º trimestre de 2024, 20,4% superior ao valor médio do trimestre anterior.

Finalmente, o **HH** registou no 4.º trimestre de 2024 um valor médio de 7,8 EUR/MWh, representando um acréscimo, face ao trimestre anterior, de 20,2%.

A evolução dos preços do GNL⁵ é apresentada na Figura 1-8. No que respeita ao preço de **GNL no Japão**, registou-se um aumento de 2,1% no 4.º trimestre de 2024, com um valor médio na ordem dos 37,5 EUR/MWh.

Relativamente ao **preço de referência de GNL, publicado pela ACER**, referente às importações de GNL na Europa, no 4.º trimestre de 2024 o seu valor médio aumentou 19,8% para cerca de 41,9 EUR/MWh (média para as duas geografias).

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



Fonte: ERSE, Bloomberg⁶

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 de venda a clientes finais.

No 4.º trimestre de 2024, o diferencial de preço do gás entre as cotações no MIBGAS e o custo médio de aquisição de gás pelos CUR registou um incremento, em resultado da subida das cotações no MIBGAS.

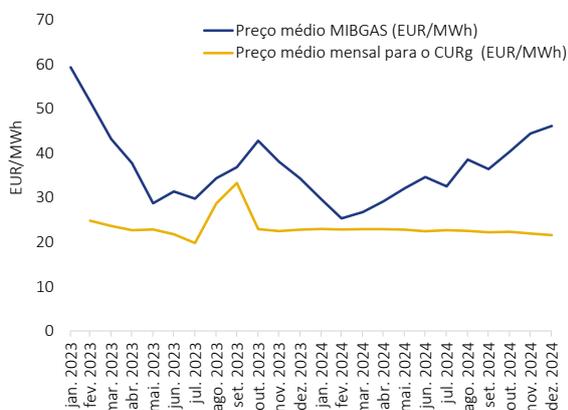
⁵ Foram escolhidos os seguintes mercados representativos de consumo e de exportação de GNL: Japão e na Europa são considerados os preços de referência das entregas de

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

⁶ O preço de GNL no Japão é uma cotação mensal.

4.º Trimestre 2024

Figura 1-9 Evolução do preço do gás natural no MIBGAS e em Portugal.⁷



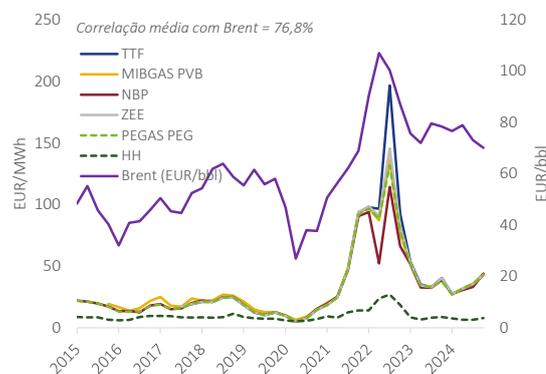
Fonte: ERSE, MIBGAS, Galp

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 76,8%⁸.

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 um pouco mais elevada, 82,2%, entre a média móvel de seis meses do preço do petróleo, desfasada um trimestre⁹, 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.

⁷ 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 comercializador do SNG, ponderados pelas quantidades anuais contratuais

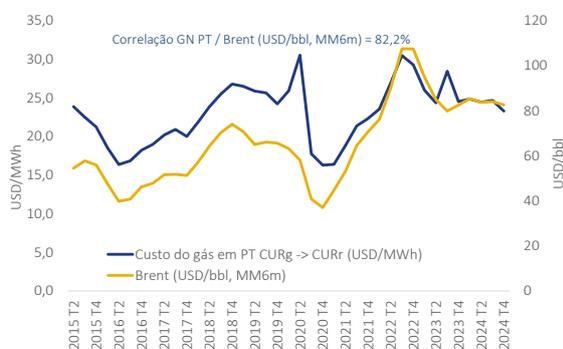
(QAC) definidas nesses contratos. Atualmente, existe um único contrato de GNL com origem na Nigéria.

⁸ Esta correlação resulta da média das correlações entre os preços nos mercados internacionais apresentados na figura e o *Brent*.

⁹ O valor do *Brent* no trimestre resulta da média móvel dos dois trimestres anteriores.

4.º Trimestre 2024

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

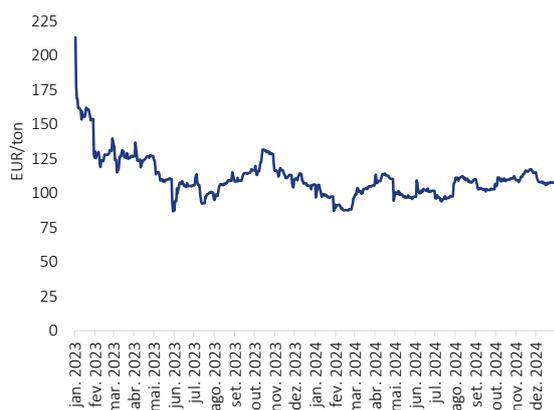


Fonte: ERSE, Bloomberg

1.4 CARVÃO

A Figura 1-12 mostra a **evolução do preço do carvão** nos mercados do noroeste da Europa¹⁰, desde janeiro de 2023. Uma das características que se destaca é a grande queda na cotação desta *commodity* no início de 2023.

Figura 1-12 Evolução do Preço do Carvão.¹¹ (CIF)



Fonte: ERSE, Bloomberg

¹⁰ Mercado a um mês

¹¹ *Benchmark API2*, de preço de referência para o carvão importado para o noroeste europeu, a um mês.

¹² EUAs - European Union Allowances.

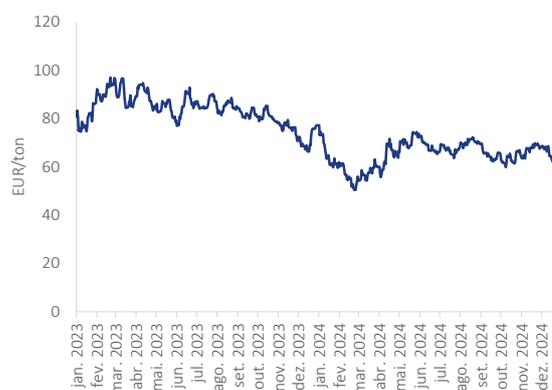
No 4.º trimestre de 2024, o preço médio do carvão foi de 110,6 EUR/ton, correspondendo a um aumento de 6,6% face ao trimestre transato.

1.5 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

Para além de ser influenciado pelos 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, EUAs¹², definido a nível europeu através do CELE¹³, e no qual participam indústrias que emitem CO₂ 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

No 1.º trimestre de 2024, o preço das EUAs diminuiu significativamente, para um valor médio de 59,7 EUR/ton. No 2.º trimestre de 2024,

¹³ 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).

4.º Trimestre 2024

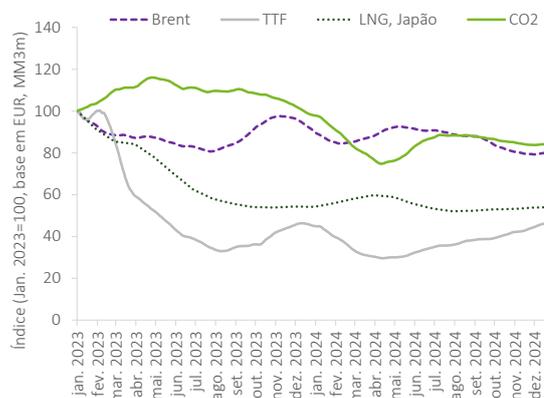
inverteu-se esta tendência, com um aumento para um preço médio de 67,9 EUR/ton, que representou um crescimento de 13,7% em relação ao 1.º trimestre. O 4.º trimestre de 2024 registou um valor médio de 65,9 EUR/ton, uma redução de -2,2% face ao preço médio 67,4 EUR/ton do trimestre anterior.

1.6 CONJUNTO DAS PRINCIPAIS *COMMODITIES*: PETRÓLEO, CO₂ E GÁS NATURAL

De seguida, compara-se a evolução dos preços do gás natural do TTF, do LNG no Japão, do CO₂ e do preço do petróleo *Brent* (ver Figura 1-14), em relação aos valores verificados em janeiro de 2023.

No 4.º trimestre de 2024, os preços das *commodities* são inferiores aos valores verificados no início do ano de 2023, com destaque para a redução verificada no TTF nesse período de -52%. Com diminuições menos significativas, no mesmo período, o *Brent* registou uma redução de -19% e o CO₂ uma redução de -15%.

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)**¹⁴, 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 ACER¹⁵ 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**,

¹⁴ 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>

¹⁵ ACER – European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators.

4.º Trimestre 2024

determinado pela média dos preços do GNL ligada às plataformas de negociação europeias.

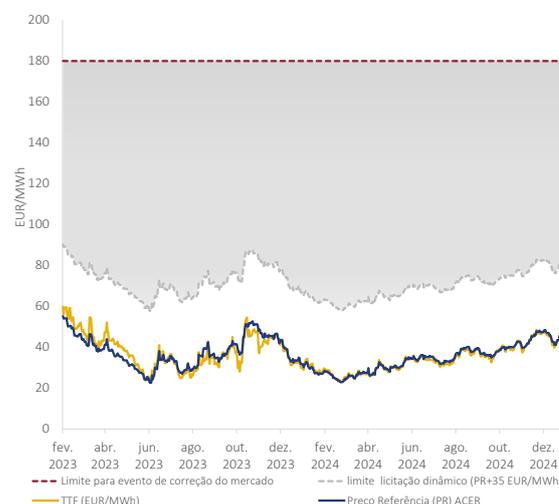
A ACER é, igualmente, responsável pelo cálculo e pela publicação diária do referido **preço de referência** no seu sítio Web, até às 23h59 (CET).

Para que o MCM seja ativado, é necessário a verificação de duas condições cumulativas, a saber¹⁶:

- 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 uma volatilidade significativa neste período.

No final do 1.º trimestre de 2024 e durante o 2.º trimestre de 2024 registaram-se, em alguns dias, 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. Segundo dados da REN, em média, 80% do consumo em Portugal continental no 1.º semestre de 2024 foi abastecido por produção proveniente de fontes renováveis. Nos 3.º e 4.º trimestre, a proporção de incorporação de renováveis no abastecimento do consumo de eletricidade diminuiu, para 54% e 63%, respetivamente,

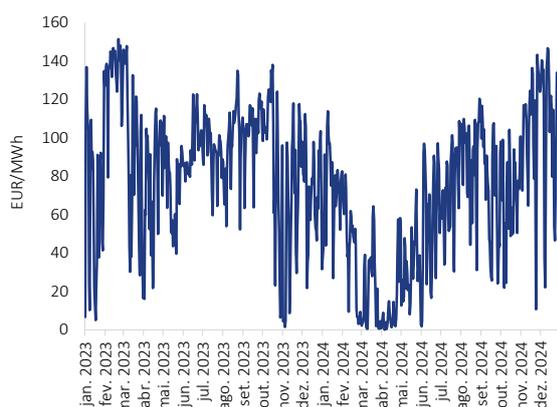
¹⁶ Publicação do preço de referência no sítio do ACER - <https://www.acer.europa.eu/gas/market-correction-mechanism/mcm-reference-price>

4.º Trimestre 2024

situando-se esta proporção, para o 2.º semestre de 2024, em 58%.

Apesar do aumento da proporção da produção renovável, no 4.º trimestre de 2024, registou-se um aumento nos preços de energia elétrica no mercado grossista, para um valor médio de 94,5 EUR/MWh em Portugal, que representou um aumento de 18,6%, em relação ao trimestre transato (80,0 EUR/MWh). Tal aumento está relacionado maioritariamente com a evolução do preço do gás observado no 4.º trimestre.

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



Fonte: ERSE, OMIE

2 PREVISÕES

2.1 PETRÓLEO

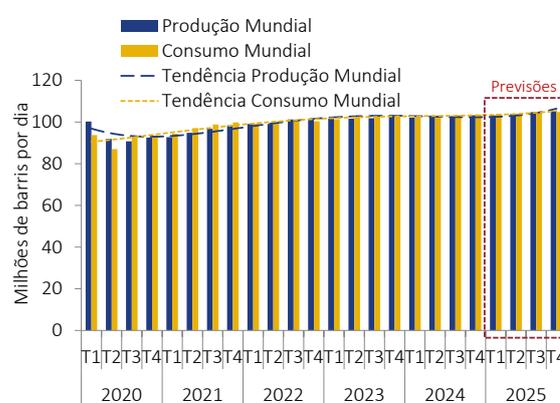
2.1.1 PREVISÕES PARA O CONSUMO E PRODUÇÃO

A evolução do preço do petróleo reflete a evolução da relação entre o consumo e a

produção, sendo que esta relação se materializa na evolução das reservas de petróleo.

A Figura 2-1 apresenta as expectativas da EIA¹⁷ relativamente ao consumo e à produção de petróleo para o ano de 2025.

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



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

Em termos de previsões, as estimativas da EIA para o consumo no 1.º trimestre de 2025 são de uma ligeira subida de 0,3%, face ao trimestre anterior. Relativamente à produção, a perspetiva é de quase estagnação, prevendo-se uma descida marginal de -0,1%, no 1.º trimestre de 2025, face ao trimestre anterior.

A análise do mercado de futuros é relevante, na medida em que reflete expectativas dos agentes de mercado 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

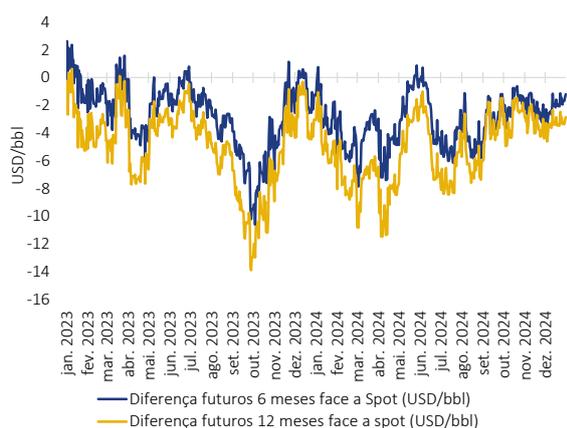
¹⁷ EIA - U.S. Energy Information Administration.

4.º Trimestre 2024

futuros deverá ser ligeiramente superior ao do *spot*.

Na Figura 2-2 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 4.º trimestre de 2024, observou-se uma redução nos diferenciais médios nos futuros a 6 meses e a 12 meses, relativamente ao trimestre anterior, tendo-se registado diferenciais médios de -2,0 USD/bbl e -3,2 USD/bbl, respetivamente.

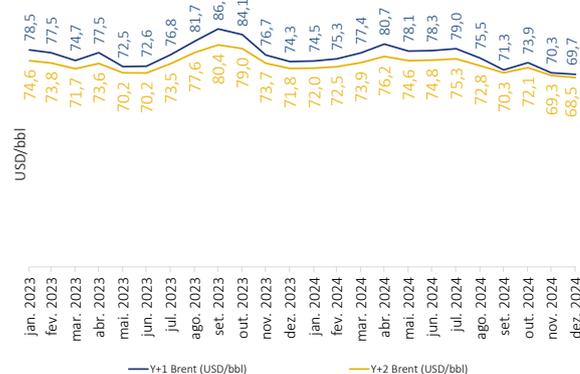
Figura 2-2 Diferencial de preços dos futuros do *Brent* a 6 e 12 meses face ao *spot*



Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 2-3 mostra a evolução dos preços médios mensais dos produtos anuais do *Brent* com entrega a um e a dois anos. No 4.º trimestre de 2024, verificou-se uma tendência de diminuição das cotações de ambos os produtos, com o produto com entrega em 2026 (Y+2) a apresentar um preço médio trimestral mais baixo (70,0 USD/bbl) do que o produto a um ano (Y+1) (71,3 USD/bbl).

Figura 2-3 Cotação média mensal futuros para entrega anual Y+1 e Y+2 do *Brent*

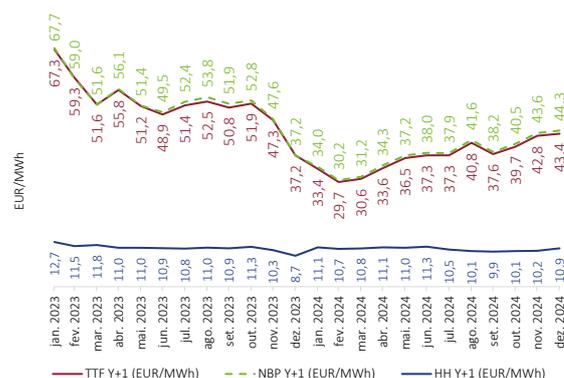


Fonte: ERSE, Bloomberg

2.2 GÁS NATURAL

Analisando o comportamento dos futuros de gás natural, percebe-se na Figura 2-4 que a expectativa do mercado no 4.º trimestre de 2024, foi de um aumento da média trimestral dos preços desta *commodity* nos dois principais *hubs* europeus, para entrega em 2025 (Y+1), para cerca de 42,4 EUR/MWh. O HH apresentou no 4.º trimestre de 2024 preços mais estáveis, na ordem dos 10,4 EUR/MWh, para entregas em 2025 (Y+1).

Figura 2-4 Cotação média mensal futuros para entrega anual Y+1 do TTF, do NBP e do HH



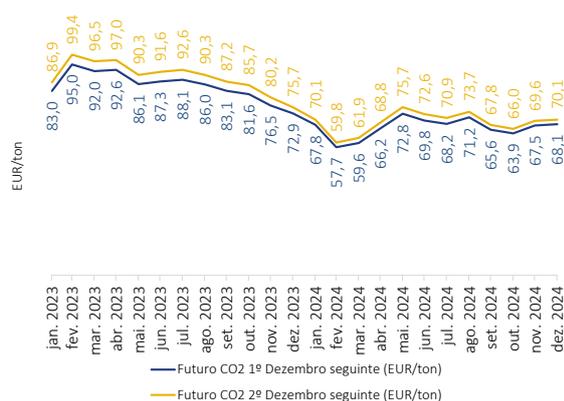
Fonte: ERSE, Bloomberg

4.º Trimestre 2024

2.3 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

A Figura 2-5 mostra a evolução dos preços de futuros das EUAs¹⁸, para entrega nos meses de dezembro seguintes. Considerando as cotações médias do 4.º trimestre de 2024, observa-se um aumento dos futuros dos preços das licenças de CO₂, para valores em torno de 68,6 EUR/ton no caso da série das entregas para o segundo dezembro seguinte, que no 4.º trimestre de 2024 apenas diz respeito a dezembro de 2025.¹⁹

Figura 2-5 Cotação média mensal futuros para entrega dezembro Y e dezembro Y+1 das EUAs



Fonte: ERSE, Bloomberg

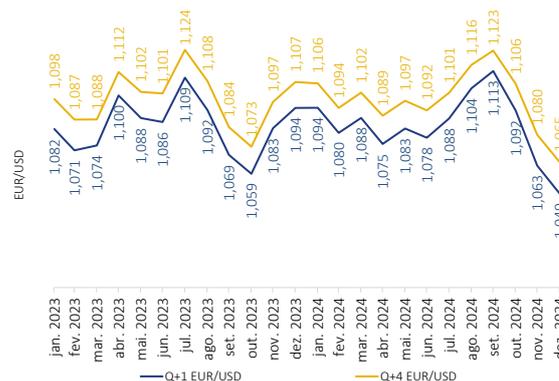
2.4 TAXA DE CÂMBIO

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 descida durante o 4.º trimestre de 2024, atingindo

valores médios trimestrais de 1,07 EUR/USD e 1,08 EUR/USD, respetivamente.

Figura 2-6 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 entregas trimestrais em 2025 e para o produto anual com entrega em 2025, apresentaram uma tendência de descida (em termos da média dos valores diários ocorridos em cada trimestre), no 4.º trimestre de 2024 (Figura 2-7), com um valor médio de cotações para os produtos anuais de 2025 de 65,9 EUR/MWh.

¹⁸ EUAs - European Union Allowances.

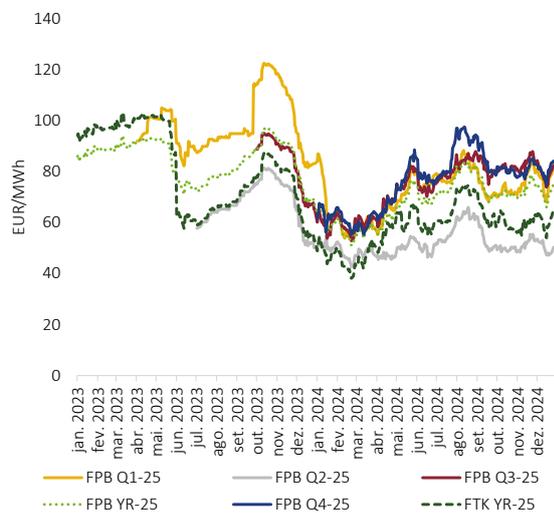
¹⁹ A série 1º dezembro seguinte diz respeito a dezembro de 2024, em quase todo o 4.º trimestre 2024, com exceção

do período de 17 a 31 de dezembro, que se refere a dezembro de 2025.



4.º Trimestre 2024

Figura 2-7 – Evolução dos futuros electricidade



Nota: FPB é referente ao produto *Base Load* para Portugal e FTK é referente ao produto *Peak Load* para Espanha.

Fonte: ERSE, OMIP, Bloomberg



4.º 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
FPB – Produto *Base Load* OMIP para Portugal
FTB – Produto *Base Load* OMIP para Espanha
FTK – Produto *Peak Load* OMIP para Espanha
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.