



1.º Trimestre 2026

Abril | 2026

## SÍNTESE

### EVOLUÇÃO DOS MERCADOS SPOT ATÉ AO 1.º TRIMESTRE 2026





|                                  |  |         | 2025<br>T1 | 2025<br>T2 | 2025<br>T3 | 2025<br>T4 | 2026<br>T1 | Var. Trimestral<br>2025T4<br>-><br>2026T1 | Var. homóloga<br>2025T1<br>-><br>2026T1 |
|----------------------------------|--|---------|------------|------------|------------|------------|------------|---|---|
| OMIE - Portugal                  |  | EUR/MWh | 85,1       | 41,8       | 66,7       | 71,3       | 40,8       | ▶ -42,8%                                  | ▶ -52,1%                                |
| Brent                            |  | USD/bbl | 72,7       | 67,7       | 69,1       | 63,7       | 81,0       | ▶ 27,1%                                   | ▶ 11,5%                                 |
| Carvão (API2)                    |  | EUR/ton | 98,3       | 88,0       | 85,7       | 81,4       | 92,5       | ▶ 13,7%                                   | ▶ -5,9%                                 |
| <b>Gás Natural</b>               |  |         |            |            |            |            |            |   |   |
| HH                               |  | EUR/MWh | 12,9       | 9,5        | 8,8        | 10,9       | 14,3       | ▶ 31,4%                                   | ▶ 11,0%                                 |
| MIBGAS                           |  | EUR/MWh | 41,8       | 35,0       | 33,1       | 29,7       | 40,2       | ▶ 35,5%                                   | ▶ -3,8%                                 |
| NBP                              |  | EUR/MWh | 41,4       | 34,0       | 31,5       | 29,4       | 39,4       | ▶ 34,0%                                   | ▶ -4,9%                                 |
| PEG                              |  | EUR/MWh | 40,6       | 34,4       | 32,2       | 29,0       | 39,2       | ▶ 35,4%                                   | ▶ -3,4%                                 |
| TTF                              |  | EUR/MWh | 41,4       | 35,4       | 32,4       | 30,0       | 40,0       | ▶ 33,4%                                   | ▶ -3,4%                                 |
| ZEE                              |  | EUR/MWh | 41,3       | 34,8       | 32,4       | 29,7       | 39,9       | ▶ 34,2%                                   | ▶ -3,4%                                 |
| <b>GNL</b>                       |  |         |            |            |            |            |            |   |   |
| ACER NW                          |  | EUR/MWh | 40,2       | 34,2       | 31,7       | 28,8       | 37,0       | ▶ 28,7%                                   | ▶ -8,0%                                 |
| ACER South                       |  | EUR/MWh | 40,0       | 34,4       | 31,8       | 28,8       | 37,1       | ▶ 28,8%                                   | ▶ -7,3%                                 |
| Japão                            |  | EUR/MWh | 42,6       | 37,2       | 34,6       | 31,8       | 38,6       | ▶ 21,5%                                   | ▶ -9,4%                                 |
| Licenças emissão CO <sub>2</sub> |  | EUR/ton | 68,6       | 68,8       | 72,4       | 81,1       | 76,2       | ▶ -6,0%                                   | ▶ 11,1%                                 |
| Taxa de câmbio                   |  | EUR/USD | 1,081      | 1,134      | 1,169      | 1,164      | 1,170      | ▶ 0,5%                                    | ▶ 8,3%                                  |

Nota: A série de preços de GNL do Japão anteriormente utilizada foi descontinuada e substituída por uma nova série, pelo que os valores agora apresentados não são diretamente comparáveis com os publicados anteriormente. Na nova série, na ausência de uma cotação *spot* disponível, utilizou-se como *proxy* uma série de futuros a um mês.



1.º Trimestre 2026

EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE FUTUROS PARA 2025-2026

|                                  |   |         | 2026 T1 | 2026 T2 | 2026 T3 | 2026 T4 | 2027 T1 | Var. Trimestral<br>2026T1<br>-><br>2026T2 | Var. homóloga<br>2026T1<br>-><br>2027T1 |
|----------------------------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---|---|
| OMIP - Portugal                  |    | EUR/MWh | 40,8    | 43,3    | 76,9    | 82,6    | 71,5    | ▶ 6,3%                                    | ▶ 75,5%                                 |
| Brent                            |    | USD/bbl | 81,0    | 88,1    | 81,4    | 77,9    | 75,9    | ▶ 8,7%                                    | ▶ -6,3%                                 |
| Carvão (API2)                    |    | EUR/ton | 92,5    | 110,6   | 112,2   | 112,7   | 113,0   | ▶ 19,5%                                   | ▶ 22,1%                                 |
| <b>Gás Natural</b>               |   |         |         |         |         |         |         |   |   |
| HH                               |    | EUR/MWh | 14,3    | 9,2     | 10,4    | 12,1    | 12,9    | ▶ -35,5%                                  | ▶ -9,6%                                 |
| MIBGAS                           |    | EUR/MWh | 40,2    | 51,8    | 50,7    | 49,8    | 47,1    | ▶ 28,7%                                   | ▶ 17,2%                                 |
| NBP                              |    | EUR/MWh | 39,4    | 52,4    | 50,0    | 50,6    | 49,1    | ▶ 33,0%                                   | ▶ 24,6%                                 |
| TTF                              |    | EUR/MWh | 40,0    | 52,8    | 51,5    | 50,7    | 48,0    | ▶ 32,0%                                   | ▶ 19,9%                                 |
| <b>GNL</b>                       |   |         |         |         |         |         |         |   |   |
| Japão                            |   | EUR/MWh | 38,6    | 56,2    | 53,5    | 52,1    | 47,9    | ▶ 45,5%                                   | ▶ 24,1%                                 |
| Licenças emissão CO <sub>2</sub> |  | EUR/ton | 76,2    | 68,7    | 69,2    | 69,7    | 70,1    | ▶ -9,8%                                   | ▶ -7,9%                                 |
| Taxa de câmbio                   |  | EUR/USD | 1,170   | 1,158   | 1,162   | 1,166   | 1,170   | ▶ -1,1%                                   | ▶ 0,0%                                  |

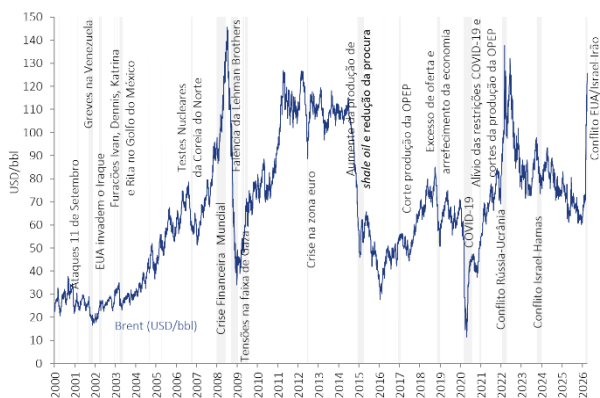
## 1.º Trimestre 2026

### 1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

#### 1.1 PETRÓLEO

A Figura 1-1 identifica alguns eventos relevantes 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**, que ocorreu no mês de abril de 2020. Verifica-se que desde o início do conflito conjunto EUA/Israel e o Irão, os preços subiram acentuadamente, atingindo no mês de março um valor médio de **103,9 USD/bbl**.

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

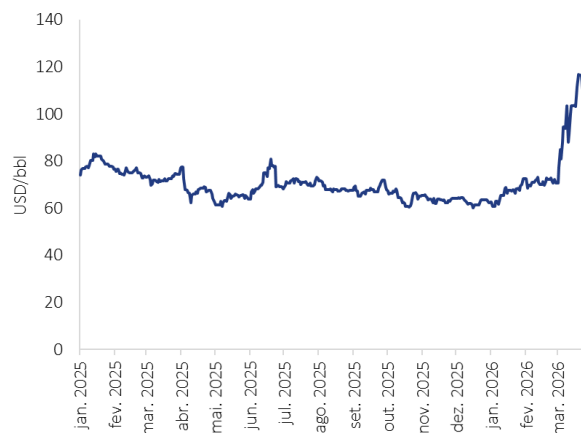


Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 1-2 apresenta a evolução do **preço diário do Brent no mercado spot**. Desde janeiro de 2025 que o Brent apresentou uma tendência estável de preço, na ordem dos 69 USD/bbl, até ao início do conflito entre os EUA/Israel e o Irão. A partir de 28 de fevereiro de 2026, observa-se uma trajetória ascendente significativa, atingindo um valor máximo de 126 USD/bbl, no final do mês de março. Assim, o 1.º trimestre de 2026 registou um valor médio de 81,0 USD/bbl,

representando uma subida de 27 %, face ao trimestre anterior.

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

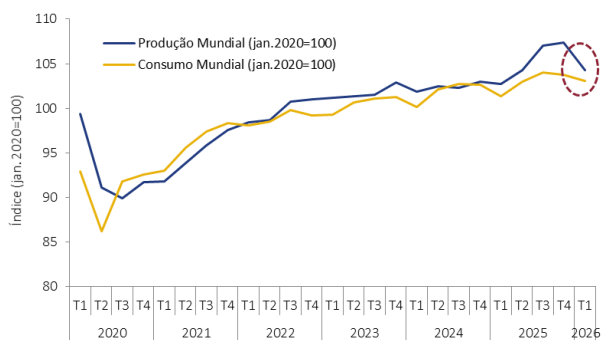


Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 1-3 mostra a **evolução do consumo e da produção mundial de petróleo**, tendo como referencial o valor de janeiro de 2020. Tem-se registado uma tendência contínua de crescimento do consumo e da produção do petróleo desde 2020, após a pandemia da COVID-19. Em 2025, depois de trajetórias quase paralelas nos anos anteriores, a produção aumentou mais rapidamente do que o consumo, criando um excedente que se acentuou no 4.º trimestre de 2025. No 1.º trimestre de 2026 verifica-se uma redução substancial na produção em resultado do encerramento do estreito de Hormuz pelo Irão. Em resultado da escassez da produção de petróleo e da subida dos preços nos mercados internacionais, verifica-se igualmente uma redução do consumo mundial, embora menos acentuada.

## 1.º Trimestre 2026

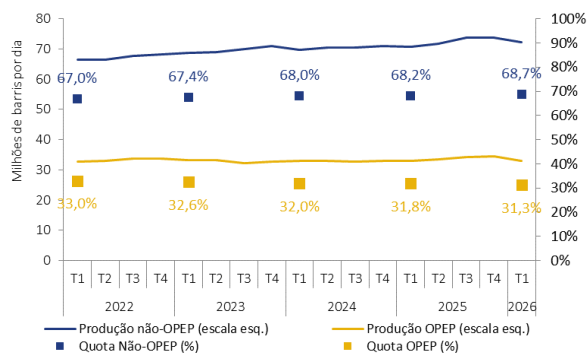
Figura 1-3 Evolução do consumo e da produção mundial de petróleo (jan. 2020 = 100<sup>1</sup>)



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

A Figura 1-4 compara a evolução da **produção OPEP e da produção não-OPEP**, com início em 2022. Em novembro de 2025, a OPEP+ decidiu aumentar a produção em 137 mil barris por dia para o mês de dezembro, mas suspendeu os aumentos programados para o 1.º trimestre de 2026 devido à sazonalidade e aos receios sobre o excesso de oferta. No entanto, e em consequência do conflito no médio oriente, no 1.º trimestre de 2026, a produção OPEP e não-OPEP registaram uma diminuição face ao trimestre anterior, de -4,9% e -1,9%, respetivamente.

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



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

Na referida Figura 1-4 apresenta-se igualmente a evolução das quotas das produções OPEP e não-OPEP. Verifica-se que a **quota de produção dos países não-OPEP é estável** (e dominante) no ano de 2025, em torno dos 68%. No 1.º trimestre de 2026 a **produção não-OPEP** registou um ligeiro aumento para uma quota de 68,7%.

A Figura 1-5 apresenta a **evolução do preço do barril de petróleo**, em dólares e em euros, e a cotação EUR/USD, de modo a avaliar o impacte cambial no preço desta *commodity*.

No 1.º trimestre de 2026, a cotação EUR/USD aumentou 0,5% face ao trimestre transato, para um valor médio de 1,170 EUR/USD.

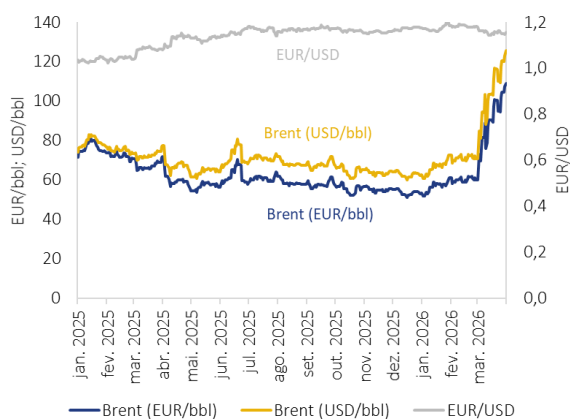
<sup>1</sup> O valor do primeiro trimestre de 2020 resulta da média dos três meses, sendo apenas janeiro 2020 = 100. Devido à grande descida ocorrida em fevereiro e março de 2020,

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



## 1.º Trimestre 2026

Figura 1-5 Evolução da taxa de câmbio EUR/USD e preço do Brent em USD vs EUR



Fonte: ERSE, Bloomberg

### 1.2 GÁS NATURAL

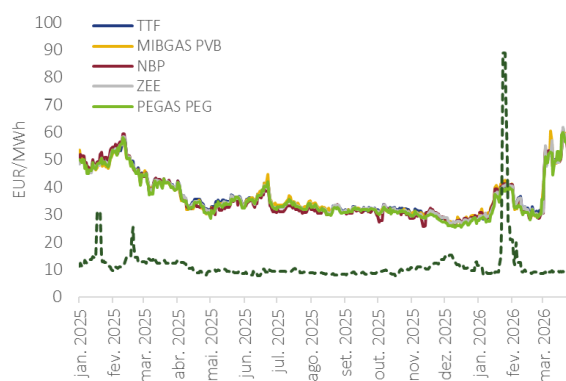
A Figura 1-6 apresenta a **evolução do preço do gás natural** em seis mercados internacionais de referência: o Zeebrugge (ZEE), o Title Transfer Facility (TTF), o Henry Hub (HH), o National Balancing Point (NBP), o Point d'échange de gaz (PEGAS PEG) e o MIBGAS<sup>2</sup>.

No 1.º trimestre de 2026, as cotações do gás natural nos *hubs* europeus foram igualmente condicionadas pelo conflito no Irão, aumentando para um valor médio do cabaz de 39,8 EUR/MWh, cerca de 34,5% acima do valor no trimestre anterior.

Por sua vez, o **HH** registou no 1.º trimestre de 2026 um valor médio de 14,3 EUR/MWh,

representando um acréscimo, face ao trimestre anterior, de 31,4%. Este mercado verificou um valor máximo pontual de 88,9 EUR/MWh, no final do mês de janeiro de 2026. Este valor máximo resultou da existência de uma conjugação de fatores como a tempestade de inverno (Fern), que limitou a produção, uma procura elevada devido ao frio extremo e de o GNL dos EUA estar cada vez mais alocado à exportação.

Figura 1-6 Evolução do preço do gás natural nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Bloomberg

A evolução dos preços do GNL<sup>3</sup> é apresentada na Figura 1-7. No que respeita ao preço de **GNL no Japão**<sup>4</sup>, registou-se um aumento de 21,5% no 1.º trimestre de 2026, com um valor médio na ordem dos 38,6 EUR/MWh.

<sup>2</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.

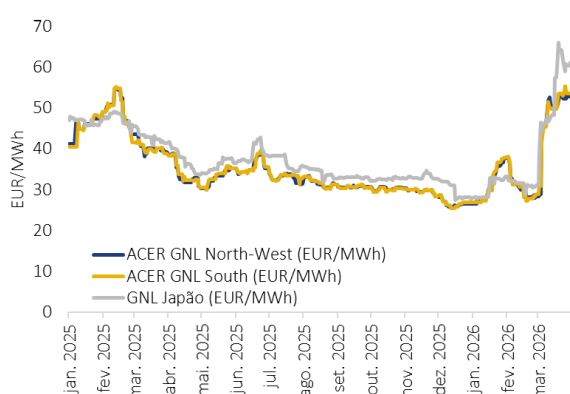
<sup>3</sup> Foram escolhidos os seguintes mercados representativos de consumo e de exportação de GNL: Japão e na Europa são considerados os preços de referência das entregas de GNL na Europa determinados pela ACER para os mercados *North-West Europe* e *South Europe*.

<sup>4</sup> A referência do GNL do Japão diz respeito ao índice do Japão e Coreia com entrega no mês seguinte.

## 1.º Trimestre 2026

Relativamente ao **preço de referência de GNL, publicado pela ACER<sup>5</sup>**, referente às importações de GNL na Europa, no 1.º trimestre de 2026, o seu valor médio aumentou 28,7%, para cerca de 37,0 EUR/MWh (média para as duas geografias).

**Figura 1-7 Evolução do preço do GNL nos mercados internacionais**



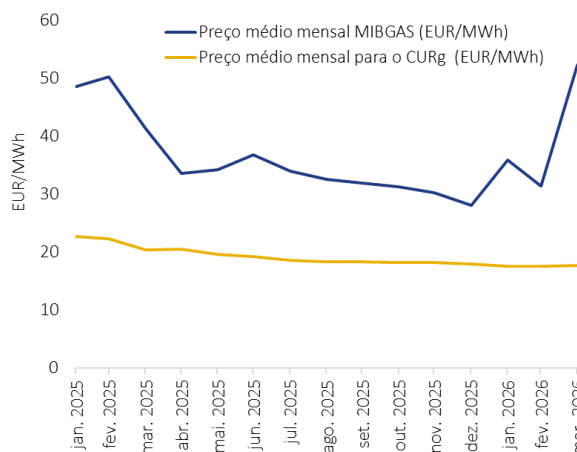
Fonte: ERSE, Bloomberg<sup>6</sup>

Na Figura 1-8 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 1.º trimestre de 2026, o diferencial médio de preço do gás entre as cotações no MIBGAS e o custo médio de aquisição de gás pelos CUR aumentou substancialmente, resultado da

subida mais acentuada das cotações no MIBGAS neste trimestre.

**Figura 1-8 Evolução do preço do gás natural no MIBGAS e em Portugal<sup>7</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 1-9 (em base trimestral) acrescenta à Figura 1-6 a evolução do preço do *Brent* em EUR/bbl, com o objetivo de avaliar a correlação dos preços de GN com o preço do petróleo. No período em análise, os preços médios

<sup>5</sup> ACER NW (North West Europe): reflete o preço *spot* DES de GNL para entregas na região Noroeste da Europa (por ex., portos do Benelux e Alemanha), calculado com base em transações reportadas num determinado “*rolling window*”. ACER South (South Europe): representa o preço *spot* DES de GNL para entregas no Sul da Europa (por ex., Espanha, Itália e Grécia), também derivado de dados transacionados reportados via TERMINAL

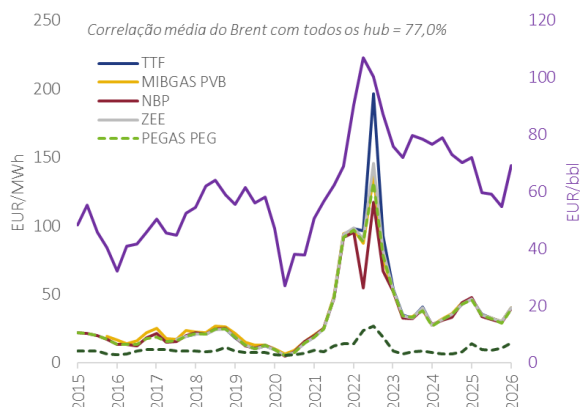
<sup>6</sup> A referência do GNL do Japão diz respeito ao índice do Japão e Coreia com entrega no mês seguinte.

<sup>7</sup> 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.

## 1.º Trimestre 2026

trimestrais dessas duas *commodities* apresentam uma correlação média de 77,0%<sup>8</sup>.

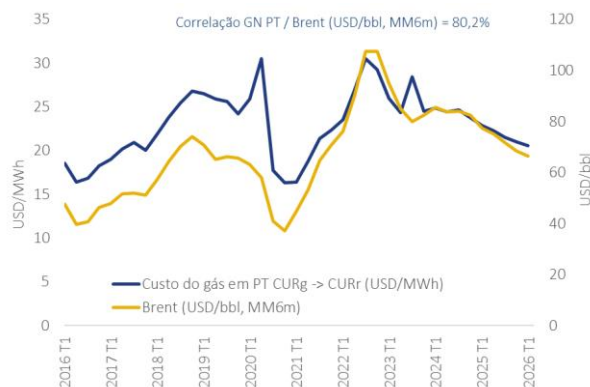
Figura 1-9 Evolução do preço do gás natural e do preço do petróleo nos mercados internacionais



Fonte: ERSE, Bloomberg

A Figura 1-10 compara a evolução do **custo do GN em Portugal dos CUR** e o **preço do petróleo Brent**, em base trimestral, considerando um desfaseamento temporal de seis meses. Neste caso, verifica-se que **existe uma correlação um pouco mais elevada, 80,2%**, entre a média móvel de seis meses do preço do petróleo, desfasada um trimestre<sup>9</sup>, e a média móvel trimestral do preço médio do gás natural em Portugal para os CUR. Esta elevada correlação resulta dos preços dos contratos de GN de *take-or-pay* estarem indexados ao preço do petróleo *Brent* ou aos seus derivados, com um desfaseamento, em média, de seis meses.

Figura 1-10 Correlação entre o custo do gás natural entrado em Portugal e o *Brent*



Fonte: ERSE, Bloomberg

### 1.4 CARVÃO

A Figura 1-11 mostra a **evolução do preço do carvão** nos mercados do noroeste da Europa<sup>10</sup>, desde janeiro de 2025. Uma das características que se destaca é a tendência decrescente do preço desta *commodity* durante o ano de 2025, com um valor médio no último trimestre de 2025 que rondava os 81 EUR/ton.

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

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

<sup>10</sup> Mercado a um mês.

## 1.º Trimestre 2026

Figura 1-11 Evolução do Preço do Carvão<sup>11</sup> (CIF)



Fonte: ERSE, Bloomberg

No 1.º trimestre de 2026, o preço médio do carvão situou-se em 92,5 EUR/ton, registando um aumento de 13,7% face ao trimestre anterior, invertendo a tendência de descida dos preços verificada ao longo de 2025 nos mercados do noroeste da Europa.

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

Para além de ser influenciado pelos preços das *commodities*, o preço da energia elétrica nos mercados grossistas é igualmente influenciado pelo preço das licenças de emissão de CO<sub>2</sub>, EUAs<sup>12</sup>. O seu preço é definido a nível europeu através do CELE<sup>13</sup>, 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 da energia elétrica destes produtores.

A Figura 1-12 mostra a evolução do preço destas licenças desde janeiro de 2025.

Figura 1-12 Evolução do preço das EUAs



Fonte: ERSE, Bloomberg

No 1.º trimestre de 2026, o preço das EUAs fixou-se em 76,2 EUR/ton, registando uma diminuição de -6,0% face ao trimestre anterior (preço médio de 81,1 EUR/ton).

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

De seguida, comparam-se (ver Figura 1-13) as evoluções dos preços médios do GN do TTF, do GNL no Japão, do CO<sub>2</sub> e do petróleo *Brent* em relação a janeiro de 2025. No 1.º trimestre de 2026, os preços médios do gás do TTF, GNL no Japão e do Brent estão a recuperar para os valores verificados no início do ano de 2025. No mesmo período, o CO<sub>2</sub> registou uma subida de 15%, apesar da diminuição do primeiro semestre 2026.

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

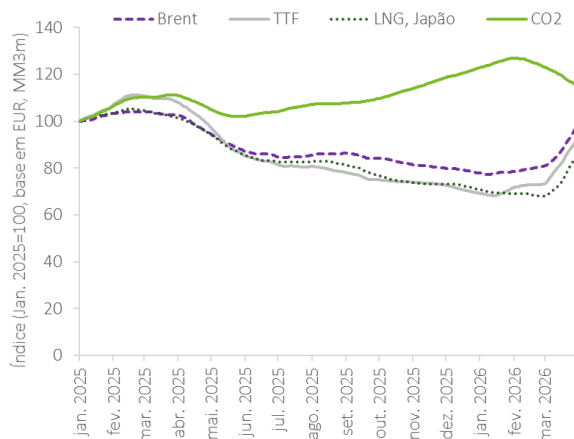
<sup>12</sup> EUAs - European Union Allowances.

<sup>13</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).

## 1.º Trimestre 2026

Figura 1-13 Comparação dos preços do *Brent* e gás natural nos mercados *spot* (2025 = índice base 100)



Fonte: ERSE, Bloomberg

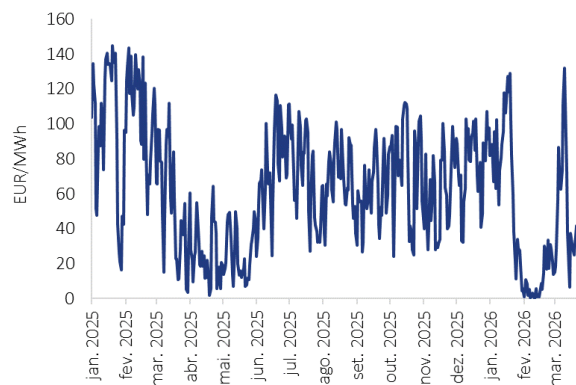
### 1.7 ENERGIA ELÉTRICA

A Figura 1-14 mostra a evolução do preço de energia elétrica no mercado *spot*, desde janeiro de 2025.

Nos meses de março a maio de 2025 e em fevereiro e março de 2026 registaram-se, em alguns dias, preços de energia elétrica próximos de zero, devido à abundância de produção de eletricidade de origem renovável (hídrica, eólica e solar) a nível Ibérico. De acordo com a REN, em média, no 1.º trimestre de 2026, 79% do consumo em Portugal continental foi abastecido por produção proveniente de fontes renováveis, face a 63% no trimestre<sup>14</sup> anterior. No mesmo trimestre, os preços de energia elétrica no mercado grossista diminuíram, para um valor médio de 40,8 EUR/MWh em Portugal,

representando uma redução de -42,8%, em relação ao trimestre anterior (71,3 EUR/MWh).

Figura 1-14 – Evolução do preço médio diário de energia elétrica no mercado *spot*



Fonte: ERSE, OMIE

A Figura 1-15 mostra a evolução do preço médio mensal dos encargos de regulação imputados ao consumo. O mercado de reserva de regulação, é uma parte integrante do mercado de serviços de sistema, que sempre existiu e garante que a cada segundo se mantém o equilíbrio entre oferta e procura na rede elétrica. Faz parte do funcionamento estrutural do sistema elétrico nacional e decorre do quadro legal e regulatório em vigor para o setor elétrico, designadamente das competências atribuídas ao gestor global do sistema no âmbito da operação da rede elétrica nacional.

O preço médio dos encargos de regulação imputados ao consumo inclui os custos da banda de Reserva de Restabelecimento de Frequência com Ativação automática (BaFRR), da banda de Reserva de Restabelecimento de Frequência com Ativação manual<sup>15</sup> (BmFRR), os custos das

<sup>14</sup> Em termos anuais, 68% do consumo no ano de 2025 em Portugal continental foi abastecido por produção

proveniente de fontes renováveis, face a 69% no ano de 2024.

<sup>15</sup> Corresponde à Reserva Terciária até 13-03-2024.

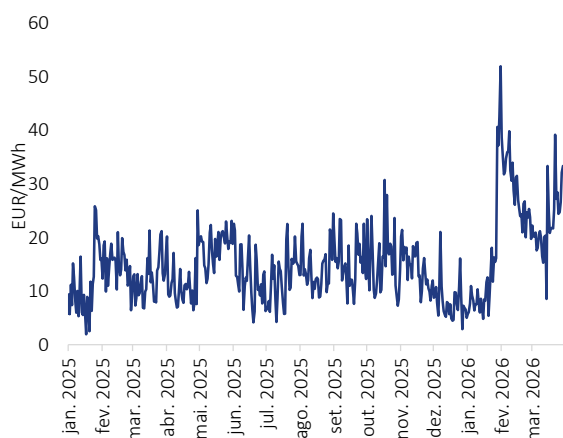
## 1.º Trimestre 2026

restrições técnicas e os outros custos referentes à prestação de serviços de sistema.

Desde o início do ano de 2025 que estes custos têm verificado uma tendência crescente, com o 1.º trimestre de 2026 a verificar um valor médio de 21,3 EUR/MWh. Face ao trimestre anterior (12,4 EUR/MWh), este preço representa um aumento de 72%.

A tendência crescente destes custos resulta da necessidade de mobilização de centrais despacháveis, nomeadamente centrais termoelétricas de ciclo combinado a gás, por forma a mitigar problemas de gestão operacional do sistema que advêm de um diagrama de produção mais marcado pela produção de origem renovável não despachável. O 1.º trimestre de 2026 foi ainda influenciado pelas consequências adversas da Tempestade Kristin, a 28 de janeiro, ao nível das redes elétricas de transporte e de distribuição da energia elétrica na região Centro do país e, consequentemente, na gestão do SEN.

Figura 1-15 Evolução do preço médio dos encargos de regulação imputados ao consumo



Fonte: ERSE, REN

## 2 PREVISÕES

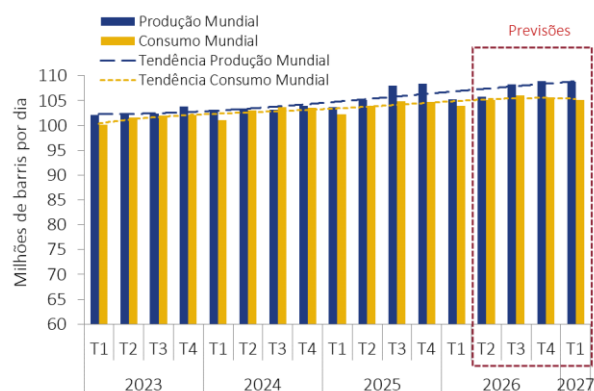
### 2.1 PETRÓLEO

#### 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 se materializa na evolução das reservas de petróleo.

A Figura 2-1 apresenta as expectativas da EIA<sup>16</sup> relativamente ao consumo e à produção de petróleo para os próximos quatro trimestres.

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



Fonte: ERSE, EIA, Bloomberg

As previsões da EIA para o consumo e para a produção no 2.º trimestre de 2026 são de um aumento face ao trimestre anterior, com uma previsão de acréscimo de 1,0% e 0,5%, respetivamente. Esta instituição não deverá ter ainda internalizado nestas previsões os efeitos do conflito EUA/Israel e o Irão.

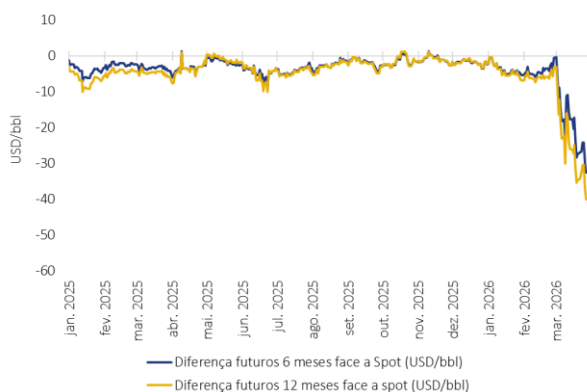
<sup>16</sup> EIA - U.S. Energy Information Administration.

## 1.º Trimestre 2026

A análise do mercado de futuros é também relevante, uma vez que reflete as expectativas dos agentes de mercado quanto à evolução dos preços dos combustíveis. O mercado de futuros inclui ainda os custos com o armazenamento e o transporte do produto, com os seguros e 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 2-2 mostram-se as diferenças entre os preços do *Brent* no mercado de futuros e no *spot*, no dia de compra de ambos, a partir de janeiro de 2025. No 1.º trimestre de 2026, os diferenciais médios nos futuros a 6 meses e a 12 meses face ao valor *spot* aumentaram substancialmente com o início do conflito no Irão (os preços dos futuros continuam mais baixos que os preços *spot*), na expectativa do fim do conflito. Registam-se diferenciais médios de -9,9 USD/bbl e -12,7 USD/bbl, respetivamente.

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

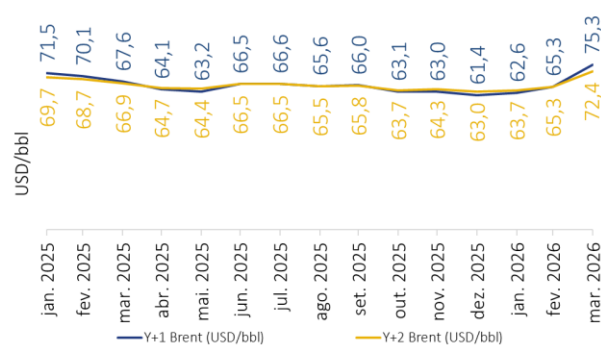


Fonte: ERSE, Bloomberg

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 1.º trimestre de 2026, verificou-se uma tendência de aumento das cotações de ambos os produtos, com o produto com entrega em 2027 (Y+1) a apresentar uma cotação média trimestral de 67,7 USD/bbl, ligeiramente superior à cotação do produto a dois anos (Y+2=2028), de 67,1 USD/bbl.

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



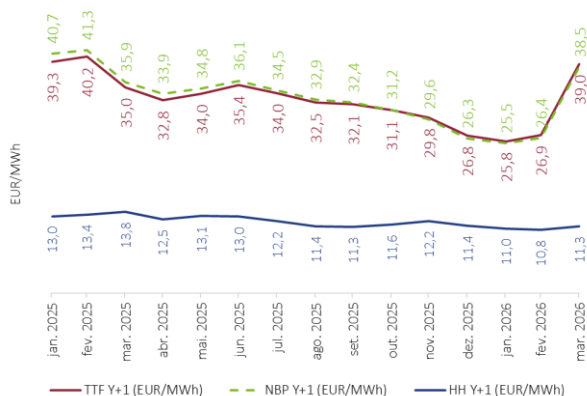
Fonte: ERSE, Bloomberg

## 2.2 GÁS NATURAL

Analisando o preço dos futuros de GN, na Figura 2-4, verifica-se que a expectativa do mercado no 1.º trimestre de 2026 foi de um aumento dos preços desta *commodity* nos dois principais *hubs* europeus, quer para a entrega em 2027 (Y+1), quer para a entrega em 2028 (Y+2). A cotação média no 1.º trimestre de 2026, nos dois *hubs* europeus, para o produto com entrega no ano seguinte (2027), foi cerca de 30,3 EUR/MWh, um aumento em relação às cotações do trimestre anterior (29,1 EUR/MWh). O HH teve uma evolução mais estável no período em análise, apresentando no 1.º trimestre de 2026 uma cotação média de 11,0 EUR/MWh, quase em linha com o trimestre anterior (11,8 EUR/MWh), para entregas em 2027 (Y+1).

## 1.º Trimestre 2026

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

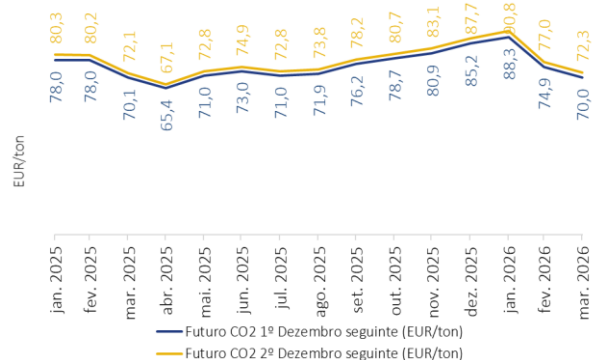


Fonte: ERSE, Bloomberg

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

A Figura 2-5 mostra a evolução dos preços de futuros das EUAs<sup>17</sup>, para entrega nos meses de dezembro seguintes<sup>18</sup>. Considerando as cotações médias dos três meses, de janeiro a março de 2026<sup>19</sup>, observa-se um valor das licenças de CO<sub>2</sub> de 77,7 EUR/ton, para entrega em dezembro de 2026, e de 80,0 EUR/ton, para entrega em dezembro de 2027.

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 trimestre seguinte (Q+1) e daqui a quatro trimestres (Q+4), registaram um aumento no 1.º trimestre de 2026 face ao trimestre anterior (na ordem dos 0,5% e 0,4%, respetivamente).

<sup>17</sup> EUAs - European Union Allowances.

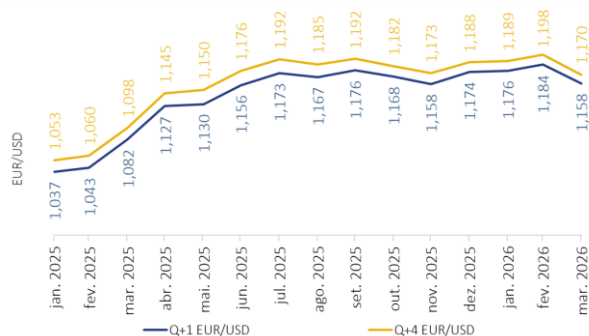
<sup>18</sup> A série dos futuros para entregas em dezembro podem ser tidos como preço de referência para o respetivo ano por terem, normalmente, maior liquidez.

<sup>19</sup> Últimos três meses de negociação dos respetivos produtos.



## 1.º Trimestre 2026

Figura 2-6 Cotação média mensal futuros da taxa de câmbio EUR/USD para Q+1 e Q+4



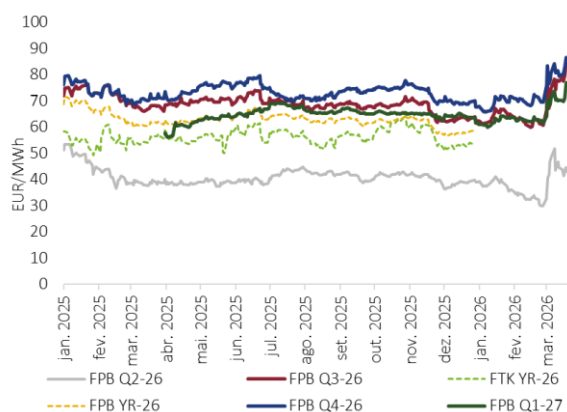
Fonte: ERSE, Bloomberg

### 2.5 ENERGIA ELÉTRICA

A média das cotações no 1.º trimestre de 2026 dos futuros de eletricidade (Figura 2-7), para entrega no 2.º trimestre de 2026 (38,1 EUR/MWh), registou uma descida face à média das cotações do mesmo produto verificada no trimestre anterior (40,4 EUR/MWh), de -5,6%. No entanto, o preço deste produto aumentou com o início do conflito no Irão. A mais longo prazo, a média dos

futuros para entregas para o 4.º trimestre de 2026 (65,6 EUR/MWh) está em linha com as cotações para o mesmo produto do trimestre transato (64,7 EUR/MWh), apesar do aumento verificado nos preços no final do corrente trimestre.

Figura 2-7 – Evolução dos futuros eletricidade



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

Fonte: ERSE, OMIP, Bloomberg



## 1.º Trimestre 2026

---

### 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  
**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  
Empresas reguladas (REN, GALP)  
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.