



1º Trimestre 2021

Abril | 2021

O presente boletim *commodities* analisa o comportamento dos mercados dos combustíveis que influenciam os preços de energia elétrica e de gás natural, com base em informação disponível até ao final de março de 2021.

SIGLAS E ABREVIATURAS

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

REFERÊNCIAS

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

SÍNTESE

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

sua eficácia, a nível global, um dos fatores que poderão ser determinantes na evolução económica mundial e, conseqüentemente, nos mercados de *commodities*. Toda a análise no presente documento é referente aos dados e eventos ocorridos até ao final de março de 2021.

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

Brent: No primeiro trimestre de 2021 observou-se uma recuperação do preço do petróleo, com a cotação média do Brent a registar um valor de 60,2 USD/bbl, 38% superior à média observada no trimestre anterior, de 43,7 USD/bbl.

Carvão: A partir do segundo trimestre de 2020 observou-se uma tendência de aumento do preço do carvão. No 1.º trimestre de 2021, o preço do carvão atingiu o valor médio de 67,1 USD/ton, 15,4% acima do registado no trimestre anterior. Para o conjunto do ano de 2021, a cotação dos futuros indicia um aumento do preço desta *commodity*, face ao valor de 2020, para um valor médio de 68 USD/ton.

Gás natural: No primeiro trimestre de 2021 as cotações nos mercados NBP, TTF e ZEE mantiveram a sua trajetória de crescimento. No mês de janeiro estes três mercados registaram valores máximos relativamente aos últimos 2 anos em análise, no caso particular do NBP o valor máximo foi de 36,8 USD/MWh. Já os mercados TTF e ZEE registaram valores máximos de 32,8 USD/MWh e 31,9 USD/MWh, respetivamente. O MIBGAS, tal como os mercados NBP, TTF e ZEE, registou um crescimento face ao período homólogo,



1º Trimestre 2021

destacando-se o pico atingido neste mercado no início de janeiro, de 67,4 USD/MWh. A média dos contratos de futuros NBP é de cerca de 20,5 USD/MWh, para o segundo trimestre de 2021, enquanto que para o segundo semestre de 2021 essas cotações registam um valor médio de 21,0 USD/MWh. Relativamente ao comportamento dos futuros HH, é expectável que o preço desta *commodity* se mantenha ligeiramente mais estável, a rondar um valor médio de 9,3 USD/MWh em 2021.

Licenças de emissão de CO₂: No início de 2020, o preço das EUAs apresentou uma tendência de descida tendo atingido os 14,6 EUR/ton. A partir do segundo trimestre de 2020 assistiu-se a uma recuperação, mantendo-se uma tendência crescente até ao final do 1.º trimestre de 2021, tendo sido atingindo um novo máximo de 43,4 EUR/ton durante o mês de março. As perspetivas do mercado de futuros apontam para que o preço das EUAs se mantenha próximo do valor máximo atingindo.

1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

As evoluções dos preços das principais *commodities*, petróleo, carvão, gás natural e CO₂ são apresentadas, conjuntamente com os acontecimentos que as justificam, nos capítulos seguintes.

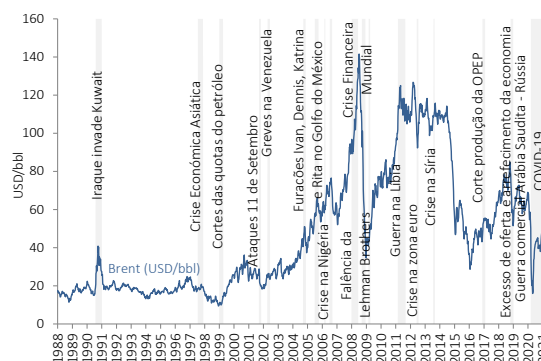
1.1 COMBUSTÍVEIS

1.1.1 PETRÓLEO

Na Figura 1-1 podemos observar os principais eventos de relevância na evolução do preço do petróleo (representado, no caso particular, pela cotação do Brent) nos últimos 30 anos. Se

analisarmos os últimos 15 anos, depois de ter sido atingido um máximo de 141 USD/bbl em 2008, o preço do Brent registou alguma volatilidade com uma tendência de descida nos anos mais recentes. No mês de março de 2020, o alargamento da pandemia da COVID-19 ao mundo, agravada pela guerra comercial entre a Arábia Saudita e a Rússia, levou a uma queda abrupta da cotação do petróleo, com o Brent a registar valores abaixo dos 30 USD/bbl. Na sequência desses efeitos, no mês de abril de 2020, o preço do Brent atingiu um mínimo histórico dos últimos 21 anos, ao cotar 11,4 USD/bbl. Esta queda aproximou a cotação do Brent dos valores verificados em 1999. Desde então tem-se registado uma recuperação destas cotações, tendo no 1.º trimestre de 2021 sido atingidos valores superiores a 60 USD/bbl, ao nível dos verificados em 2019.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon, EIA

No primeiro trimestre de 2021, a média da cotação do Brent foi de 60,2 USD/bbl, tendo variado de forma significativa relativamente ao trimestre anterior, em que a média registada foi de 43,7 USD/bbl.

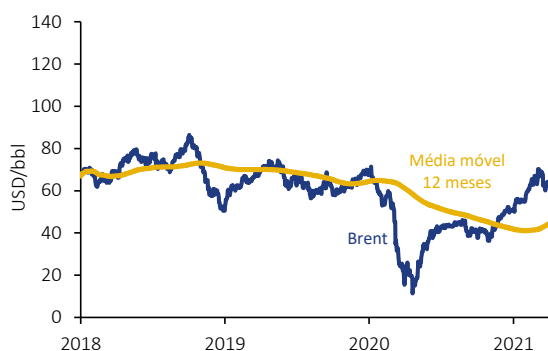
A Figura 1-2 apresenta a evolução da tendência de médio prazo do preço *spot* do petróleo



1º Trimestre 2021

verificada nos últimos anos. Observa-se que, depois de uma queda inicial, os primeiros meses de 2019 registaram uma subida do preço spot do petróleo, tendo apresentado, posteriormente, oscilações ao longo de todo ano. No final de 2020, a evolução da tendência de médio prazo foi de recuperação face aos valores mínimos registados nos meses anteriores, tendo o ano registado um valor médio de 41,8 USD/bbl. No início de 2021, a evolução do preço spot do Brent manteve a tendência crescente, registando-se um valor médio de 60,9 USD/bbl para o primeiro trimestre.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

O abrandamento da economia devido à pandemia da COVID-19 afetou a procura do petróleo, que diminuiu durante o primeiro e o segundo trimestre de 2020 devido, num primeiro momento, aos esforços da China para travar o surto da pandemia da COVID-19, sendo este o maior importador do petróleo do mundo, e, num segundo momento, com a propagação do vírus para outras grandes economias da Europa, para a Coreia do Sul e para EUA.

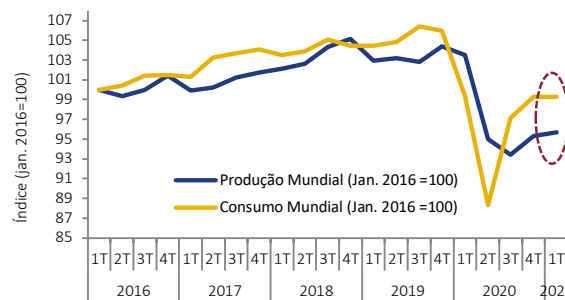
No quarto trimestre, manteve-se a tendência crescente da procura do petróleo, influenciada

pelo anúncio das vacinas eficazes contra o COVID-19 que teve reflexos positivos nas economias mundiais. Adicionalmente, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo e a Rússia (OPEP+) reverteu a decisão de redução da produção tomada no terceiro trimestre.

Em janeiro de 2021, a OPEP+ anunciou um aumento na produção, sendo o corte na produção inferior ao comunicado anteriormente, passando assim a redução a ser de 7,2 Mb/dia para os meses de fevereiro e março.

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

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



Fonte: ERSE, EIA

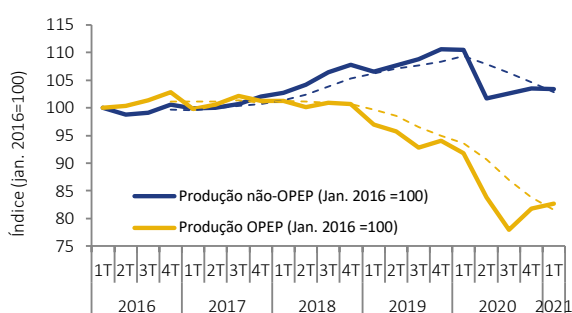
Analisando a evolução da produção desagregada entre produção da OPEP e produção não-OPEP, pode-se observar na Figura 1-4 que desde 2019, em oposição ao passado, as produções das duas geografias apresentam evoluções diferentes. No entanto, em 2020 essas evoluções voltaram a ser coincidentes. Apesar da divergência na dimensão, ambas apresentaram decréscimos na produção até ao 1.º semestre do ano, tendo invertido essa tendência no final do 2.º trimestre e início do 3.º trimestre.



1º Trimestre 2021

No início de 2021, verifica-se que a produção não-OPEP mantém o nível alcançado no último trimestre do ano anterior. Relativamente à produção OPEP, neste 1.º trimestre de 2021, regista um aumento de 1,2%.

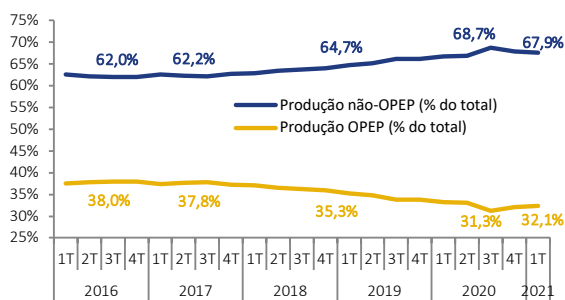
Figura 1-4 Evolução da produção de petróleo OPEP e não-OPEP



Fonte: ERSE, EIA

As tendências divergentes das produções da OPEP e dos países não-OPEP no passado, têm levado a um aumento da quota de produção desses últimos, sendo de destacar o valor atingido no 4.º trimestre para os países não-OPEP como sendo o mais elevado do período em análise (ver Figura 1-5).

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

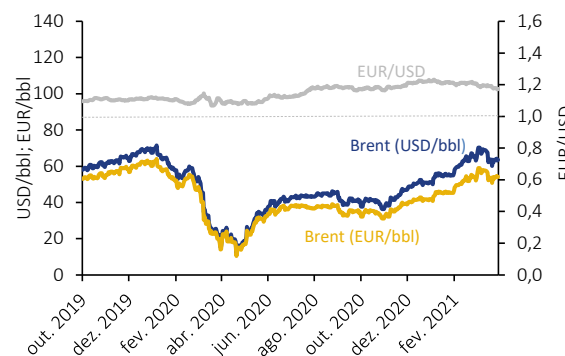
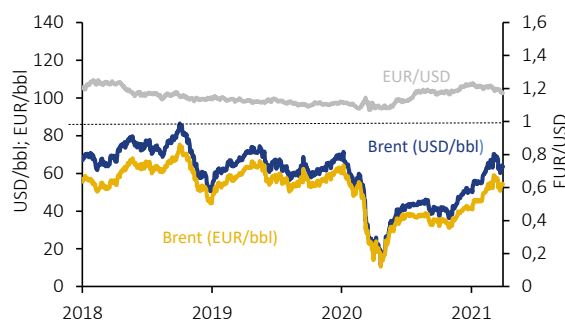


Fonte: ERSE, EIA

A Figura 1-6 apresenta a evolução da cotação do EUR/USD e do preço do barril de petróleo em dólares e em euros ao longo dos últimos anos, de modo a avaliar o impacto cambial no preço desta commodity.

A evolução da cotação do EUR/USD tem sido relativamente estável ao longo do período em análise, tendo os preços do barril de petróleo, em dólares e em euros, observado trajetórias que não divergem significativamente. No início de 2020, observou-se uma volatilidade superior em resultado da incerteza em torno do impacto nas economias da COVID-19, face a 2019, sendo que o valor médio desta cotação variou 2% em 2020. No 1.º trimestre de 2021, a variação desta cotação face à média de 2020 foi de 5%.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon, EIA



1º Trimestre 2021

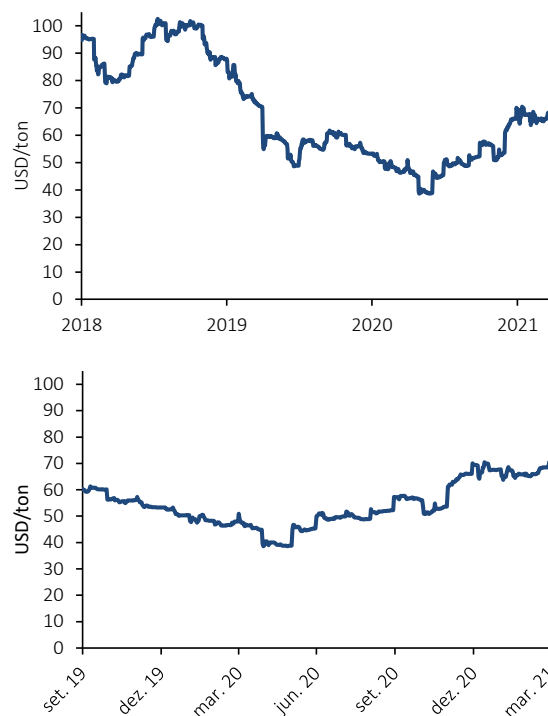
1.1.2 CARVÃO

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

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

Na sua evolução mais recente, o preço do carvão manteve a tendência de descida iniciada no segundo trimestre de 2018, que se agravou em 2020, com uma descida de 18,5% dos valores médios, face a 2019. O segundo trimestre de 2020 registou o valor mínimo do preço do carvão de todo o período em análise, 38,6 USD/ton. A evolução a partir do 2.º semestre de 2020 foi positiva, tendo o preço do carvão atingido o valor médio de 67,1 USD/ton no 1.º trimestre de 2021.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

1.1.3 GÁS NATURAL

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



1º Trimestre 2021

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

No último ano, os preços dos produtos destes mercados registaram um comportamento excepcional durante 3 meses, em que o HH não apresentou preços mais baixos do que os restantes *hubs* analisados, ao contrário do geralmente observado.

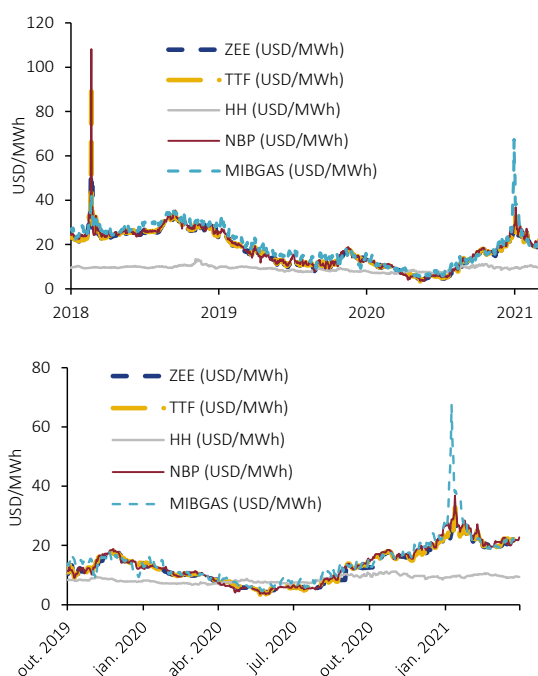
No primeiro trimestre de 2021 as cotações nos mercados NBP, TTF e ZEE mantiveram a sua trajetória de crescimento iniciada no início do segundo semestre do ano anterior, apresentando valores médios acima dos 22 USD/MWh. No mês de janeiro, estes três mercados registaram valores máximos relativamente aos últimos 2 anos em análise. No caso particular do NBP o valor máximo foi de 36,8 USD/MWh. Já os mercados TTF e ZEE registaram valores máximos de 32,8 e 31,9 USD/MWh, respetivamente.

Importa também referir a trajetória do preço do MIBGAS que, tal como os mercados NBP, TTF e ZEE, registou um crescimento face ao período homólogo. É de destacar o pico que este mercado registou no início de janeiro, de 67,4 USD/MWh. Uma análise mais detalhada da evolução dos preços neste mercado é apresentada mais adiante.

Estes valores máximos foram motivados pelo aumento da procura mundial, relacionado com condições climáticas, ou seja, com as baixas

temperaturas sentidas na Europa e pela frente fria que atingiu o Norte da Ásia. Outro motivo foi evolução do consumo desta *commodity* na China no segundo semestre de 2020 onde se estima que mais de 10 milhões de casas alteraram a sua fonte de calor de carvão para gás natural.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

A Figura 1-9 apresenta a evolução dos preços do GNL nos mercados internacionais, tendo para o efeito sido escolhidos alguns mercados representativos de consumo e da exportação de GNL na América do Norte, o Canadá e os EUA (Lake Charles), na América do Sul, o Brasil, na Europa, o Reino Unido, e na Ásia, o Japão e a China. Sendo este último mercado o maior importador de GNL no mundo.

Para o período apresentado e em análise, os preços do GNL no mercado internacional têm oscilações motivadas por variações da procura e pelo aumento da sua produção a nível mundial.



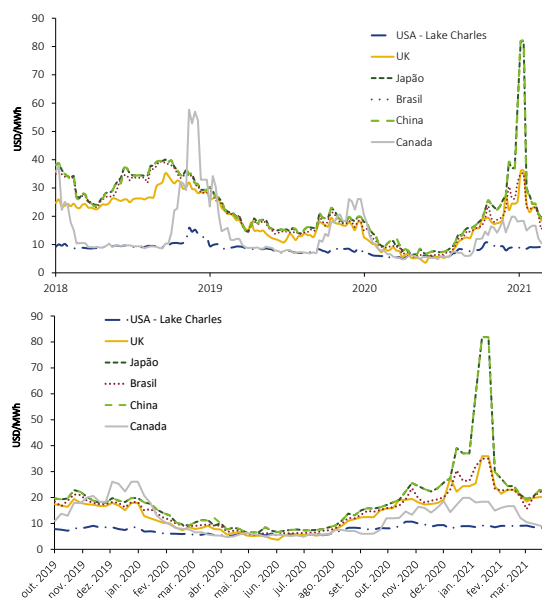
1º Trimestre 2021

A figura que se segue permite observar que o custo médio do GNL diminuiu durante o início de 2020 nos mercados em análise, tendo invertido essa evolução no terceiro trimestre, prolongando a evolução crescente até ao início de 2021. Estas variações são mais ténues no mercado EUA-Lake Charles, uma vez que este mercado está relacionado com a produção local de *shale gas* nos Estados Unidos, tendo sido registado um valor médio de 8,8 USD/MWh no primeiro trimestre do ano, representando um decréscimo de 5% face ao trimestre anterior.

O mercado do Canadá foi o único que registou uma evolução decrescente ao longo do 1.º trimestre de 2021, o valor médio deste mercado foi de 14,0 USD/MWh, destacando-se o valor mínimo atingido no final do mês de março de 8,1 USD/MWh.

Importa destacar o pico do custo do GNL dos últimos 3 anos, registado no mercado asiático de 81,9 USD/MWh. O valor médio registado para o Japão e para a China no 1.º trimestre 2021, foi de 36,4 USD/MWh, representado um crescimento de 40% face ao trimestre anterior. A trajetória dos mercados do Brasil e do UK foram idênticas, com crescimentos de 17% e 21% face ao trimestre anterior, registando valores médios para o Brasil de 24,7 e de 24,1 USD/MWh para o UK.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

Para além destes mercados internacionais de referência, é apresentada na Figura 1-10 a evolução mais detalhada dos preços do MIBGAS.

A comparação dos preços do custo do gás subjacente ao gás natural adquirido pelos CUR com os preços no MIBGAS permite observar que estes últimos registam uma maior volatilidade. Tal é evidenciado no gráfico seguinte, que apresenta a evolução dos volumes transacionados de gás natural e o índice de preços no MIBGAS¹, bem como o custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR.

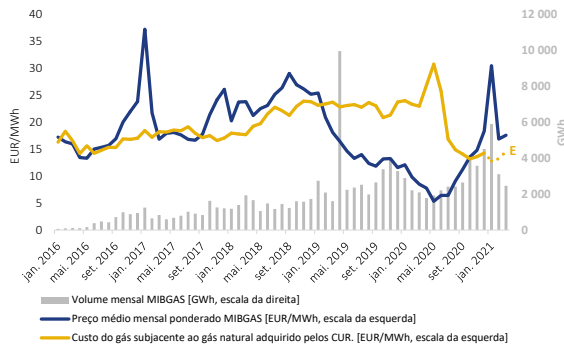
¹ Os preços MIBGAS, PVB com entrega em Espanha, correspondem aos preços médios ponderados para todas

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



1º Trimestre 2021

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



Fonte: ERSE, MIBGAS, Galp

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

Da análise do gráfico anterior destaca-se a divergência ocorrida a partir de 2019 entre o índice de preços no MIBGAS e o custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR. Esta divergência tem origem, entre outros fatores, na indexação desfasada do custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR relativamente às cotações do petróleo e dos seus derivados e na componente de custos fixos dos contratos subjacentes. No segundo trimestre de 2020, registou-se uma subida muito pronunciada do custo do gás natural subjacente às aquisições dos CUR, com origem principalmente na componente de custos fixos, em resultado da enorme descida das quantidades adquiridas refletindo-se num custo unitário muito elevado. A descida do preço a partir do terceiro trimestre de 2020 relacionou-se com a descida do preço de petróleo nos seis meses anteriores, para além do efeito do aumento do consumo, que implica uma maior diluição dos custos fixos. Em sentido oposto, a estimativa de subida no início de 2021 reflete a evolução do preço do petróleo nos meses anteriores.

COMPARAÇÃO DA EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DESTAS COMMODITIES

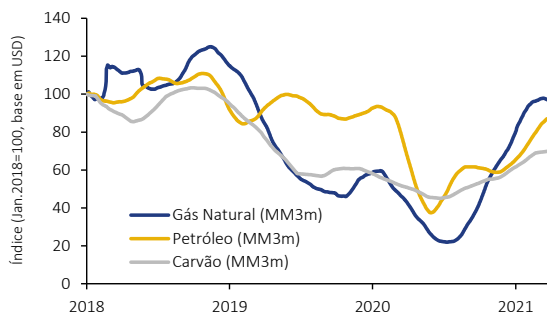
De seguida, efetua-se uma comparação dos preços do carvão (mercado OTC a um mês) e do gás natural, com a evolução observada no preço do petróleo Brent (ver Figura 1-11). Após a tendência de crescimento verificada no preço das três *commodities*, com início em meados de 2017, observou-se uma inversão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

A partir do terceiro trimestre de 2020 registou-se uma retoma dos preços das três *commodities*, com maior proeminência no gás natural, que está relacionada com a atenuação das medidas de controlo da propagação da pandemia da COVID-19. No início de 2021 essa evolução positiva manteve-se, sendo mais evidente no valor do petróleo que no final do mês de março era 37% superior ao valor registado no final do quarto trimestre de 2020.



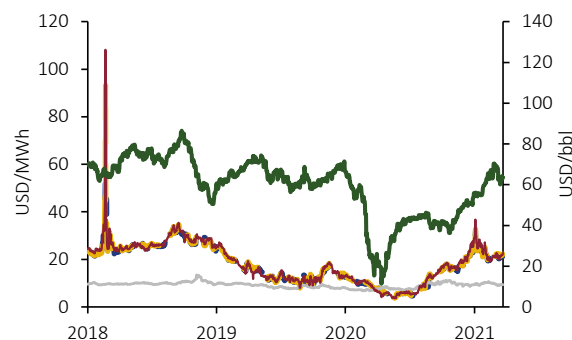
1º Trimestre 2021

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

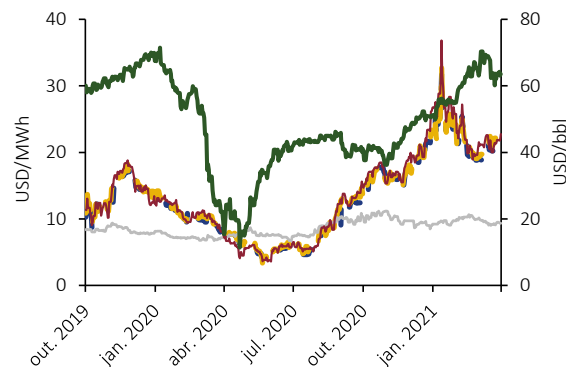


Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

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



— ZEE (USD/MWh) — TTF (USD/MWh)
— HH (USD/MWh) — NBP (USD/MWh)
— Brent (USD/bbl)



Fonte: ERSE, EIA, Refinitiv Eikon

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

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

A Figura 1-12 apresenta uma análise semelhante à da Figura 1-8, mas considerando também o preço do petróleo (USD/bbl). Como já referido na análise à Figura 1-8, o preço de GN nos principais *hubs* internacionais alterou a sua tendência decrescente, nos dois últimos trimestres de 2020, prolongando a evolução crescente até ao início de 2021, tendo ao longo do 1.º trimestre deste ano estabilizado o valor. Apesar de, no primeiro trimestre de 2020, se ter observado uma queda acentuada no preço do *Brent*, no segundo trimestre desse ano, registou uma evolução crescente até ao final do ano. No primeiro trimestre de 2021, a tendência crescente manteve-se até meados do mês de março, acabando o mês em queda passando de cerca de 70 USD/bbl para cerca de 60 USD/bbl.

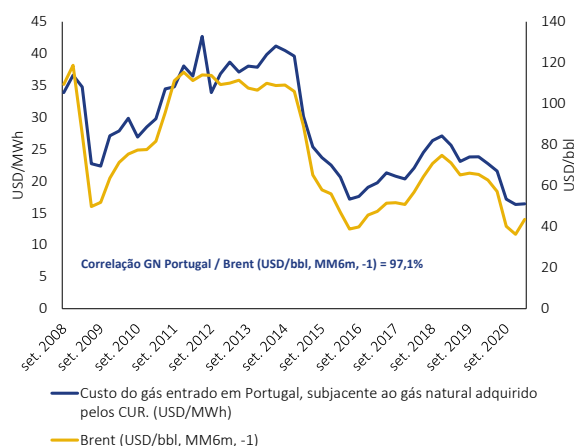
A Figura 1-13 apresenta a evolução do custo do gás natural em Portugal para os CUR e do preço do petróleo Brent, em base trimestral, considerando um desfasamento temporal de 6 meses entre o preço do petróleo e os preços dos restantes produtos. Se se considerar o desfasamento entre o preço do petróleo, a correlação entre a média móvel de 6 meses do preço do petróleo, desfasada um trimestre, e o preço médio trimestral do gás natural em Portugal para os CUR, é de 97,1%, uma correlação bastante elevada. Esta correlação justifica-se pelo facto do preço dos contratos de GN de *take-or-pay* estarem indexados ao preço do petróleo ou aos seus derivados, com



1º Trimestre 2021

desfasamento que, em média, ronda os 6 meses.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

1.2 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

Para além dos preços das *commodities* analisados nos pontos anteriores, o preço de energia elétrica transacionada nos mercados grossistas é igualmente influenciado pelo preço das licenças de emissão de CO₂, EUAs (*European Union Allowances*), definido a nível europeu através do CELE – Comércio Europeu de Licenças de Emissão de CO₂². O CELE é um mercado criado por iniciativa da Comissão Europeia para cumprir com as metas definidas no Protocolo de Quioto. O preço dessas licenças reflete-se na estrutura de custos das centrais térmicas, com maior impacto nas centrais a carvão.

A Figura 1-14 mostra o aumento significativo do preço das licenças de emissão de CO₂ desde o

início de 2018, tendo superado os 25 EUR/ton no final desse ano, um aumento superior a 200% face aos valores do início de 2018, em torno dos 8 EUR/ton. Esta evolução decorreu, em grande parte, da publicação da Diretiva do CELE³, bem como da discussão que a antecedeu, que veio definir para o período pós-2020 novas regras⁴ que permitem antecipar uma previsível escassez das licenças de emissão no mercado, o que criou, em antecipação a este efeito, uma forte pressão de compra no mercado grossista.

Em janeiro de 2019 começou a funcionar o *Market Stability Reserve* (MSR), cujo principal objetivo é providenciar uma solução de longo prazo para o problema do excesso de licenças de CO₂ no mercado de carbono europeu.

No início de 2020, o preço das EUAs apresentou uma forte volatilidade, devido ao efeito da Pandemia da COVID-19. Até ao final de março, estes preços registaram uma tendência de descida tendo atingido os 14,6 EUR/ton. Contudo, no início do segundo trimestre assistiu-se a uma recuperação, mantendo-se uma tendência crescente até ao final do 1.º trimestre de 2021, tendo sido atingido um novo pico de 43,4 EUR/ton durante o mês de março. Esta subida de preço registada a partir do segundo trimestre de 2020 esteve relacionada com a perspetiva da recuperação da economia pós-COVID-19. O pico atingido durante o mês março estará também relacionado com as decisões tomadas pela nova presidência dos EUA nas questões relacionadas com o ambiente, com o objetivo de alterar as políticas do país no que toca às medidas de combate às alterações climáticas. Outra razão

² Também conhecido por EU Emission Trading System (EU ETS)

³ Diretiva 2018/410 de 14 de março

⁴ Como seja a diminuição do número anual de licenças de emissão disponíveis e diminuição dos excedentes



1º Trimestre 2021

apontada, para este máximo histórico, foi o reconhecimento público da importância da definição do preço do carbono como uma ferramenta para a redução das emissões dos gases com efeito de estufa, por parte do API (American Petroleum Institute).

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



Fonte: Refinitiv Eikon

2 PREVISÕES

2.1 COMBUSTÍVEIS

2.1.1 PETRÓLEO

2.1.1.1 PREVISÕES PARA O CONSUMO E PARA AS RESERVAS

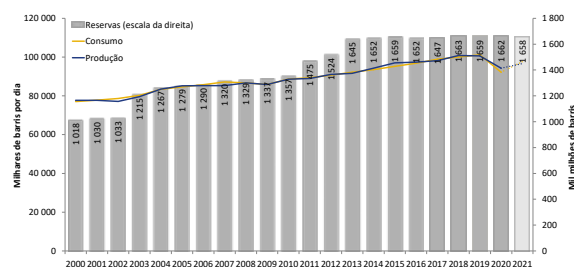
A evolução do preço do petróleo reflete a evolução do consumo, bem como da sua relação

com a oferta, que se materializa na evolução das reservas de petróleo.

A evolução do mercado do petróleo continua a refletir a incerteza e a volatilidade dos efeitos da pandemia da COVID-19 e dos efeitos dos programas de vacinação nos diversos países. O ritmo da retoma da atividade económica causou alterações na procura e oferta nos mercados das *commodities*, em particular no mercado do petróleo, durante o ano passado e continuará a afetar esses padrões no futuro. As previsões da EIA para o consumo são de uma subida em 2021 de 6,0%, após a queda de -8,9% em 2020. Relativamente à produção, a tendência prevista é similar, mas de magnitude inferior: o aumento previsto para 2021 é de 2,5%, após o decréscimo de -6,3% em 2020.

De acordo com a EIA, as reservas globais de petróleo estabilizaram, a partir de 2013, em torno de um valor médio de 1 655 mil milhões de barris. Para 2021, prevê-se um valor das reservas de 1 658 mil milhões de barris.

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



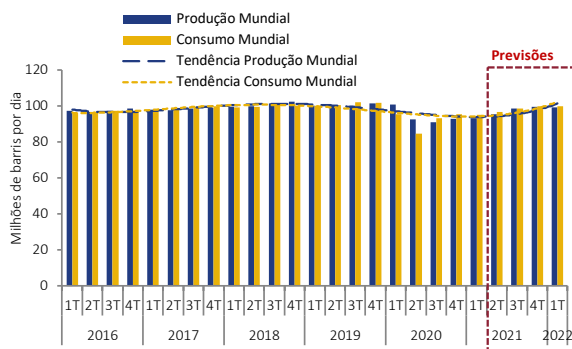
Fonte: ERSE, EIA, Refinitiv Eikon; Valores de produção de 2021 e de consumo a partir de 2019 estimados com base nos dados mensais da EIA.

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



1º Trimestre 2021

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

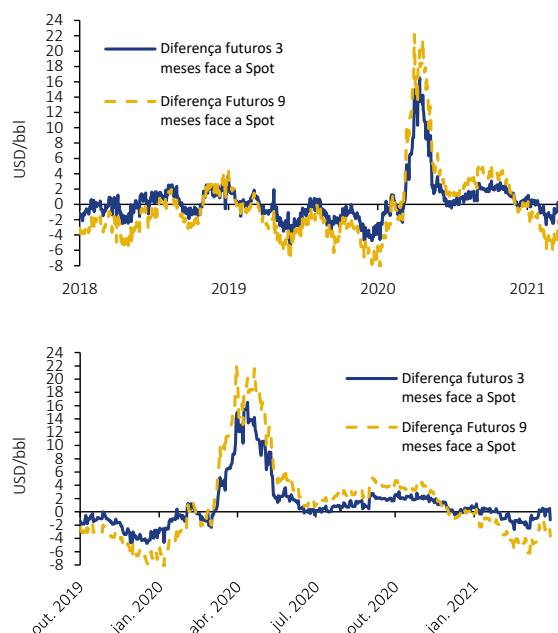


Fonte: ERSE, EIA

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

Na Figura 2-3 detalham-se as diferenças entre os preços dos futuros e do Brent no mercado *spot* no dia de compra de ambos, a partir de 2017. No último trimestre de 2020, observou-se que os contratos apresentaram um diferencial médio negativo face ao *spot*, de -0,6 USD/bbl e -3,0 USD/bbl nos futuros a 3 e 9 meses, respetivamente.

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



Fonte: ERSE, Refinitiv Eikon

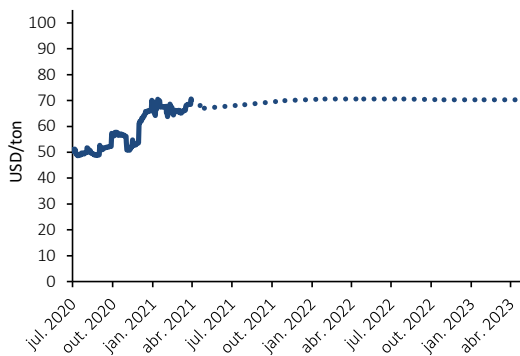
2.1.2 CARVÃO

Analisando o comportamento dos futuros sobre o API#2, observa-se que o mercado perspetiva para o segundo trimestre de 2021 um valor médio de 67,0 USD/ton, em linha com o valor médio observado no primeiro trimestre de 2021, de 67,01 USD/ton. Para o conjunto do ano de 2021, a cotação dos futuros indicia um aumento do preço desta *commodity*, face ao valor de 2020, para um valor médio de 68 USD/ton.



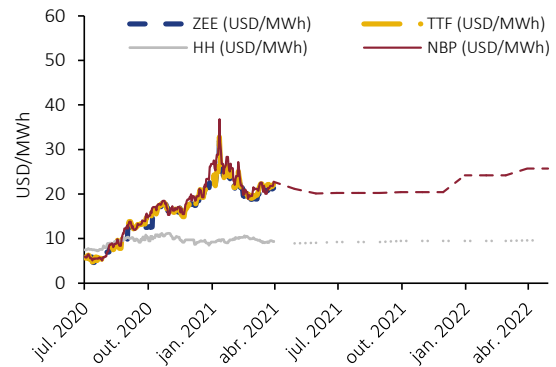
1º Trimestre 2021

Figura 2-4 *Spot* sobre o API#2 e futuros para diferentes maturidades⁵



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

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



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

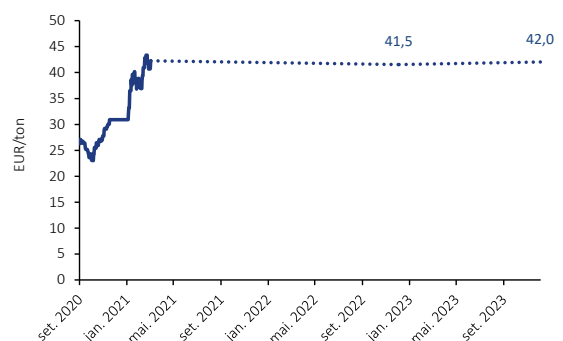
2.1.3 GÁS NATURAL

Analisando o comportamento dos futuros NBP percebe-se que a expectativa do mercado relativamente ao preço desta *commodity* é de uma manutenção dos preços em níveis acima dos 20 USD/MWh ao longo de 2021, com perspectivas de subida no final do ano, principalmente por via dos esperados efeitos de temperatura sazonais. Na análise à Figura 2-5, observa-se que a média dos contratos de futuros NBP é de cerca de 20,5 USD/MWh, para o segundo trimestre de 2021. Para o segundo semestre de 2021, as cotações de futuros registam um valor médio de 21,0 USD/MWh. Relativamente ao comportamento dos futuros HH, é expectável que o preço desta *commodity* se mantenha ligeiramente mais estável, a rondar um valor médio de 9,3 USD/MWh em 2021.

2.2 LICENÇAS DE EMISSÃO DE CO₂

A Figura 2-6 mostra a evolução até 2023 dos preços de futuros das EUAs, que reflete as perspectivas de mercado referidas anteriormente. O preço das licenças de CO₂, no final do primeiro trimestre de 2021 atingiu os 42,3 EUR/ton, sendo que o mercado de futuros perspectiva que o preço das EUAs se mantenha próximo deste valor.

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



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE

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

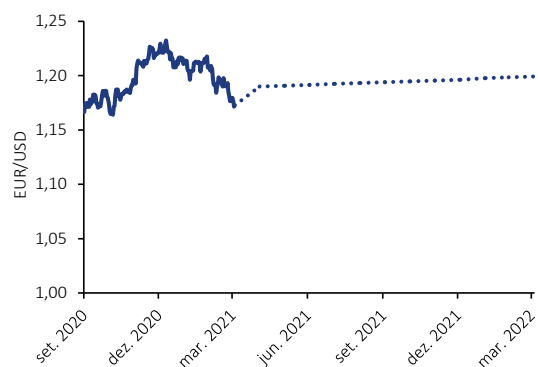


1º Trimestre 2021

2.3 TAXA DE CÂMBIO

A taxa de câmbio EUR/USD registou uma descida no primeiro trimestre de 2021, para valores próximos dos 1,17 EUR/USD no final desse trimestre. Para os restantes trimestres de 2021, os contratos *forward* perspetivam uma ligeira subida do euro face ao dólar, para valores em torno dos 1,19 EUR/USD. A figura seguinte apresenta a evolução dos contratos *forward* da taxa de câmbio EUR/USD.

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



Fonte: Refinitiv Eikon, ERSE