

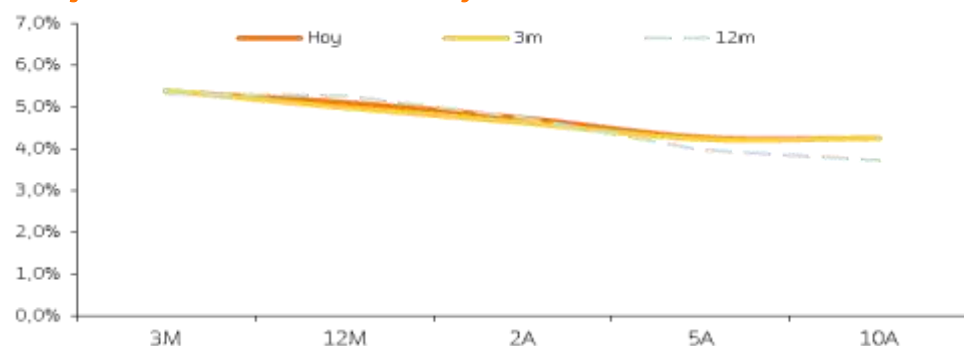
## Taxas de Referência nos EUA

	25-jun-24	Var. 3m	Var. 12 m
Taxa diretora	5,25%/5,50%	0 pb	+25 pb
T-Bill 3M	5,36%	-3 pb	+4 pb
T-Bill 12M	5,10%	+12 pb	-16 pb
Obrigação 2 A	4,73%	+11 pb	-1 pb
Obrigação 5 A	4,27%	+4 pb	+30 pb
Obrigação 10 A	4,25%	+1 pb	+53 pb

## Curva de taxas de juros, reais e estimativas (fim do período)

	Dez. '21	Dez. '22	Dez. '23	Dez. '24e	Dez. '25e
Taxa diretora	0,00%/0,25%	4,25%/4,50%	5,25%/5,50%	5,00%/5,25%	4,00%/4,25%
T-Bill 3M	0,03%	4,34%	5,33%	4,83%	3,75%
T-Bill 6M	0,18%	4,75%	5,25%	4,75%	3,60%
T-Bill 12 M	0,38%	4,69%	4,76%	4,35%	3,55%
Obrigação 2 A	0,73%	4,43%	4,25%	4,24%	3,57%
Obrigação 5 A	1,26%	4,00%	3,85%	4,15%	3,75%
Obrigação 10 A	1,51%	3,87%	3,88%	4,10%	3,80%

## Evolução da curva de taxas de juros



*"O cenário de descidas de taxas de juros modera-se perante uma inflação que cede um pouco mais lentamente do que o esperado."*

O contexto económico nos EUA continua a ser favorável. Na frente macroeconómica, o crescimento de PIB dos EUA, embora se tenha moderado no 1T do ano (PIB 1T '24: +1,3% a/a) continua confortavelmente em zona de positiva e afasta totalmente qualquer dúvida sobre a possibilidade da economia entrar em recessão. Pelo lado da **Inflação**, a política monetária dural *hawkish* mantida durante os últimos dois anos por parte da Fed vai progressivamente alcançando o seu objetivo, embora seja certo que a moderação dos preços evolui um pouco mais lentamente do que o esperado. Neste contexto de crescimento sustentável e inflação a ceder um pouco mais lentamente do que o esperado, a Fed não está pressionada para acelerar movimentos de taxas de juros. Na última reunião do FOMC, a 12 de junho, os membros do diagrama apontaram no seu diagrama uma única descida de 25 p.b. em 2024, e 100 p.b. adicionais em 2025.

Com tudo isto, em relação às **taxas de referência da Fed, esperamos que, em 2024, ocorra uma descida de 25 p.b.** (face à nossa estimativa anterior de três descidas) até fechar o ano em 5,00%/5,25%. Consideramos que esta descida aconteça mais para o final do ano (nomeadamente na reunião a 18 de dezembro), visto que é quando a Fed terá mais informações sobre a evolução dos preços, assim como do desemprego e crescimento. Para 2025, estimamos quatro descidas de 25 p.b. até fechar o ano em 4,00%/4,25%.

Em relação à evolução da *yield* do T-Note, continuamos a pensar que, à medida que ocorram descidas de taxas de juros, o T-Note irá refletindo também na sua *yield*. **A nossa previsão é de 4,10% para o final de 2024, e 3,80% para o final de 2025,** (vs anterior de 3,80% em 2024 e 3,60% em 2025). [Link para a Estratégia Trimestral 3T 2024.](#)

### EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA – ANALISTAS FINANCEIROS [\*]

Ramón Forcada – Diretor	Rafael Alonso – Banca	Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Elétricas	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industrial	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Imobiliário, Infraestruturas e Hotéis
Juan Tuesta – Construção & Tecnologia	Elena Fernández-Tрпиella – Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro – Químicas e Papel	Carlos Pellicer – Alimentação e Distribuição	

[\*] Analistas Financeiros sujeitos ao Regulamento Interno de Conduta em mercados de valores mobiliários, disponível em <https://www.bankinter.pt/analise>

### TEMÁTICAS/ATIVOS REPARTIDOS POR TODA A EQUIPA:

- Macroeconomia
- Estratégia de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

### SISTEMA DE RECOMENDAÇÕES

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. Apesar de se considerar que o conjunto de informações contidas nos relatórios foram obtidas junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser objeto de alteração ou modificação pelo Bankinter S.A.

As recomendações são absolutas e adequadamente fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações:

- Comprar: potencial de valorização positivo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- Vender: potencial de valorização negativo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);

Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).

### METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

As metodologias de avaliação de empresas mais frequentemente aplicadas pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter as seguintes : *discounted cash flow*, rácios comparáveis, *net present value*, *warranted equity value*, PER teórico, etc. (lista não exaustiva).

### DECLARAÇÕES («DISCLOSURE»)

O presente relatório foi elaborado pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter, S.A. Todas as opiniões e estimativas contidas no presente relatório constituem a opinião técnica pessoal da equipa de Análise Financeira, por referência à data de emissão deste relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifica-se que os analistas financeiros não receberam, não recebem e não receberão, direta ou indiretamente, qualquer remuneração ou incentivo relativamente às recomendações ou opiniões específicas contidas no presente relatório.

O sistema retributivo do/s analista/s dos relatórios é baseado em diversos critérios entre os quais figuram os resultados obtidos no exercício económico pelo Grupo Bankinter, mas em nenhum caso a retribuição dos analistas está vinculada direta ou indiretamente ao sentido das recomendações contidas nos relatórios.

A entidade responsável pela elaboração deste documento, bem como pelos dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações nele contidos, é o Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal, sujeita à supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial sob o número 369.

### AVISO LEGAL («DISCLAIMER»)

Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidos no presente documento são proporcionados apenas para fins informativos e não constituem consultoria para investimento. Por conseguinte, não devem ser entendidos como uma recomendação pessoal ao investidor e, em caso algum, como uma oferta de compra, venda, subscrição ou negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos.

O investidor deve considerar a informação produzida pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. Deve estar consciente de que os valores e instrumentos financeiros mencionados no presente documento podem não ser adequados ou compatíveis com os seus objetivos de investimento e situação financeira. O investidor deve ter em conta que a evolução passada dos valores e instrumentos ou os resultados passados dos investimentos não garantem a evolução ou resultados futuros. Eventuais alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento.

Salvo indicação em contrário, todos os preços indicativos são fixados com um horizonte temporal de 12 meses, a contar da data de publicação dos relatórios. Os preços indicativos não implicam compromissos de reavaliação nem devem ser entendidos como indicações de recomendações de investimento. Salvo se expressamente indicado no presente relatório, não existe intenção de atualizar a presente informação. Qualquer decisão de compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela sociedade incluída no presente relatório deve ser realizada considerando a informação pública disponível e, quando aplicável, o conteúdo do Prospeto de tais valores mobiliários registado na CMVM, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nos sítios de internet das entidades emitentes. Os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes no sítio da internet do Bankinter S.A – Sucursal em Portugal em <http://www.bankinter.pt/analise>.

O Grupo Bankinter não assume qualquer responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta sofrida em resultado da utilização da informação contida no presente relatório.

Os relatórios elaborados pelo Departamento de Análise do Bankinter não podem ser reproduzidos, distribuídos, publicados ou citados, ainda que parcialmente, sem prévia autorização e consentimento expresso do Bankinter S.A.

Para mais informações consulte, a todo o tempo, o nosso documento de advertências importantes em [www.bankinter.pt/analise](http://www.bankinter.pt/analise)