

## Taxas de Referência na Zona Euro

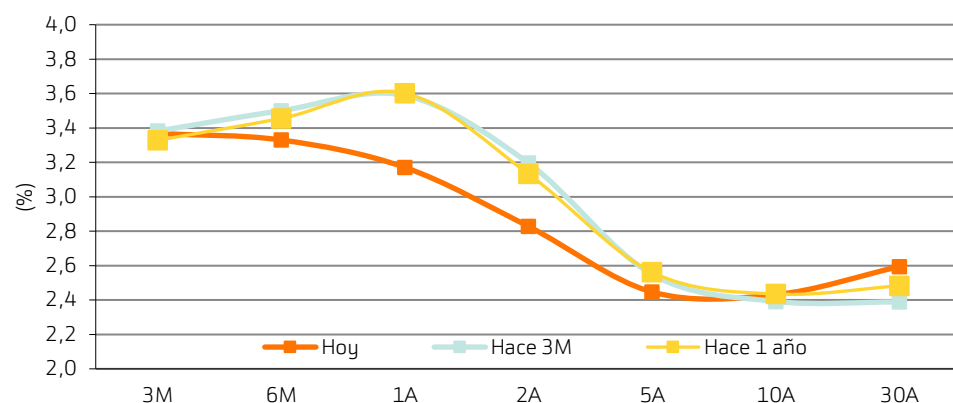
	21-junho-24	Var. 3 m	Var. 12 m
Intervenção	4,25%	-25 pb	+25 pb
Euribor 1 M	3,60%	-22 pb	+16 pb
Euribor 3M	3,69%	-24 pb	+12 pb
Euribor 12M	3,62%	-12 pb	-47 pb
Obriação 10 A	2,37%	-3 pb	-6 pb

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

	Dez'21r	Dez'22r	Dez'23r	Dez'24e	Dez'25e
Intervenção	0,00%	2,50%	4,50%	4,25%	3,25%
Depósito	-0,50%	2,00%	4,00%	3,75%	2,75%
QE/APP('000M€/mês) *	70,0	0,0	-7,8	-27,2	-47,8
Euribor 3M	-0,57%	2,13%	3,91%	3,75%	3,25%
Euribor 12M	-0,50%	3,29%	3,51%	3,50%	3,00%
Obrigaçã 10 A (Bund)	-0,18%	2,57%	2,02%	2,20%	2,00%

(\*) Valor estimado para dezembro de cada ano.

## Evolução da curva de taxas de juros (Alemanha)



## "A inflação permanecerá acima do objetivo, obrigando o BCE a adiar as descidas de taxas de juros."

O BCE baixou taxas de juros pela primeira vez na sua reunião a 6 de junho. Contudo, esta decisão está longe de implicar o início de um ciclo de descidas. A própria Lagarde insistiu que o banco central pode permanecer várias reuniões sem realizar nenhum movimento.

O nosso cenário central é que o BCE não voltará a baixar a taxa diretora este ano. Embora uma descida na reunião de 12 de dezembro não seja totalmente descartável, pensamos que o BCE preferirá esperar até 2025 para continuar a ajustar a taxa diretora. A inflação continuará acima dos +2,0% objetivo do BCE durante os próximos meses. A taxa geral aumentou até +2,6% em maio e voltará a avançar durante os últimos meses do ano, penalizada por um efeito base negativo. Os Salários continuam a ser a chave para antecipar a evolução dos preços e, em consequência, da política monetária. No 1T, os Salários negociados avançaram +4,7% (desde +4,5%), enquanto a Taxa de Desemprego alcançou níveis máximos, perto de 6,4%. Com isso, a inflação de serviços avançou +4,1% em junho (vs. +3,7% em maio). Mantemos a nossa estimativa de +2,7% para finais de 2024. Será a partir do 2T de 2025 que os preços começarão a reduzir-se gradualmente até fechar o ano em +2,1%.

Além disso, uma atitude mais *dovish* (suave) face à Fed provocaria uma depreciação não desejado do euro, implicando uma fonte de importação de inflação. Nos EUA, estimamos uma única descida a 18 de dezembro, mesmo após a reunião do BCE, a 12 de dezembro. Este desfasamento temporal levamos a antecipar que o BCE preferirá esperar pela sua reunião de 30 de janeiro de 2025 para anunciar o seu próximo movimento. Em suma, **dividimos em 2025 as próximas descidas do BCE. Estimamos 4 descidas**, que levarão a taxa diretora até 3,25% e a de depósito a 2,75%. **Em 2026, prevemos uma descida adicional até 3,00%/2,50%.**

Em relação ao saldo, não antecipamos alterações. Os vencimentos do PEPP continuarão a ser reinvestidos até à segunda metade de 2024. A partir de então, reduzirão o programa para o ritmo de 7.500M€ mensais. No APP, continuarão sem reinvestir os vencimentos e o ritmo de redução médio ao longo de 2024 manter-se-á perto de 28.000M€ mensais.

[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)