



# O retrato de 2024

## *e uma perspectiva para 2025*





Caro Leitor,

À medida que avançávamos no ano de 2024, tornou-se claro que os mercados financeiros estão a ser moldados por forças transformadoras que exigem a adaptação estratégica na forma como os investimentos são geridos.

Já não estamos perante um ciclo económico tradicional, a emergência da inteligência artificial poderá representar um motor económico relevante, com o potencial de automatizar processos e melhorar a gestão de dados. A descarbonização, demografia e a desglobalização são fatores que condicionam já hoje as ações dos principais decisores políticos globais.

No entanto, é crucial reconhecer que estas transformações também trazem desafios. A fragmentação geopolítica e as mudanças demográficas podem introduzir volatilidade nos mercados. Portanto, uma abordagem de investimento equilibrada e diversificada é essencial para mitigar riscos e aproveitar oportunidades.

Como gestores de ativos, o nosso compromisso é proteger e valorizar o património dos nossos Clientes. Estamos focados em identificar oportunidades alinhadas com estas tendências transformadoras, mantendo uma gestão de risco rigorosa.

Agradecemos a vossa confiança contínua. Juntos, navegaremos este cenário em constante mutação, aproveitando as oportunidades que 2025 oferece.

Cristina Brízido, CFA

CEO Caixa Gestão de Ativos



A abrir

04

O Destaque do Ano

05

O Retrato de 2024

09

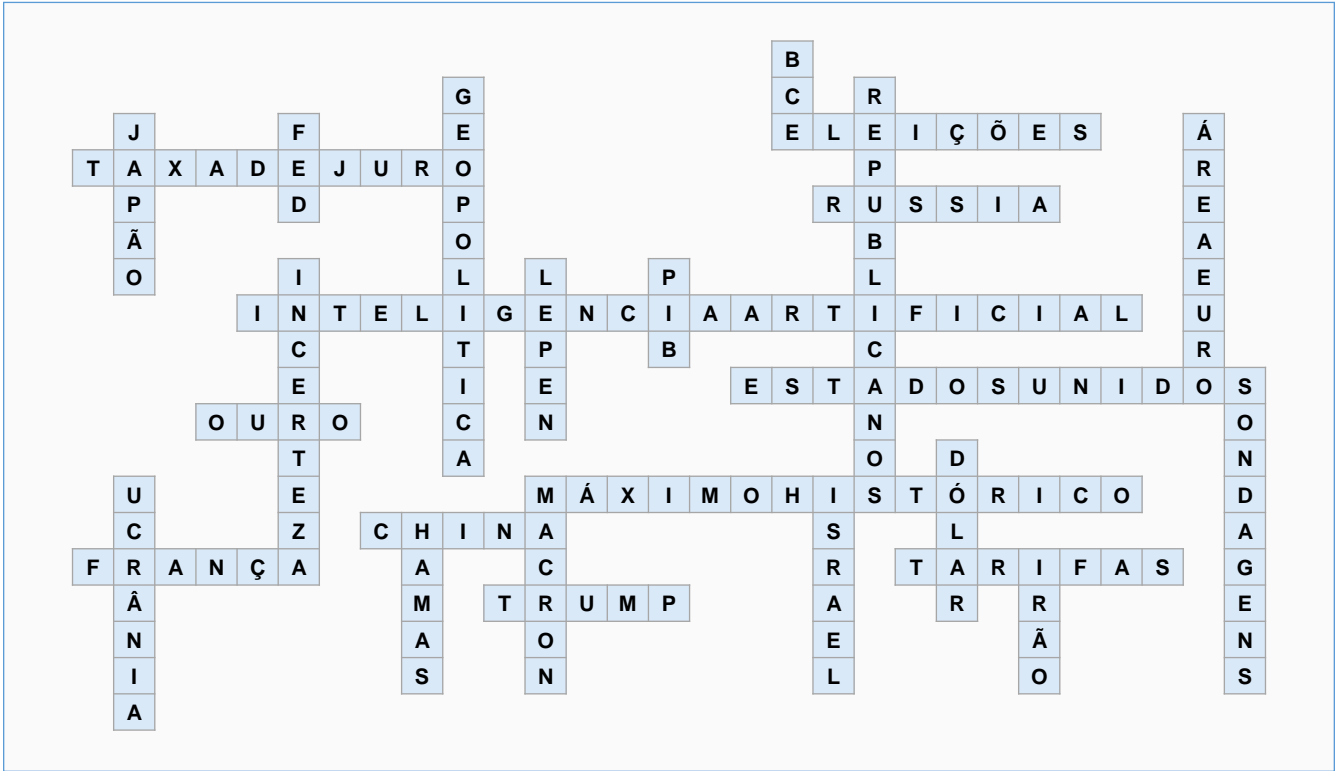
A Estratégia

12

O que trará 2025 ...



## O Destaque do Ano



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Em 2024, a economia global evidenciou um crescimento sólido, contudo, a moderar e desigual entre diferentes regiões, tanto em termos de atividade económica, como de inflação. Países como os EUA, a Índia ou o Brasil superaram as expetativas, enquanto regiões como a Área Euro, e países como o Reino Unido e o Japão, registaram taxas de expansão baixas ou irregulares, com a China a passar por um contexto de arrefecimento. No que diz respeito à evolução dos preços, assistiu-se, em termos gerais, a um ritmo de desinflação mais lento devido ao contributo elevado dos preços nos serviços.

O ano foi também caracterizado por uma mudança significativa da política monetária. Quase todos os bancos centrais de economias desenvolvidas iniciaram ciclos de flexibilização, reduzindo as taxas de diretoras pelo menos uma vez. O processo de ajuste foi gradual, embora se tenha testemunhado algumas surpresas. A Reserva Federal dos EUA decretou uma primeira descida de 50 p.b. em setembro, enquanto o Banco Central Europeu e o Banco Central da China implementaram um número maior de cortes do que o antecipado. Destaque também para o Banco do Japão por ter colocado um ponto final à política de taxas de juro negativas, com os primeiros agravamentos desde 2007.

A vertente geopolítica ganhou ainda preponderância e visibilidade devido à persistência e à intensificação das tensões internacionais. Realce, nomeadamente, para os conflitos armados na Ucrânia e no Médio Oriente que, entre outros, geraram graus de incerteza cada vez mais elevados.

Em termos políticos, 2024 foi o “Ano das Eleições”. Uma parte considerável da população mundial participou em atos eleitorais. Entre os principais, no Reino Unido o Partido Trabalhista obteve uma vitória esmagadora nas eleições parlamentares, enquanto em França, o resultado culminou em um parlamento fragmentado e, posteriormente, num impasse orçamental que levou à queda do governo. As eleições mais significativas tiveram lugar nos EUA, marcadas pelo regresso do ex-Presidente Donald Trump e da sua agenda protecionista. ■





Após um final de 2023 relativamente benigno para a maioria das classes de ativos, com os investidores otimistas que a moderação dos preços iria permitir a redução substancial da restritividade da política monetária, o início de 2024 foi caracterizado pela continuação do desempenho positivo, sobretudo ao nível dos mercados acionistas, com alguns a alcançar novos máximos históricos. Para tal contribuiu a maior confiança dos investidores no processo desinflationista em curso, com a inflação nos EUA a diminuir para o valor mais baixo desde 2021, num contexto de resiliência económica. Contudo, os principais bancos centrais mantiveram-se relativamente cautelosos, indicando que a ...

... restritividade das políticas monetárias seria, por enquanto, para manter, sendo prematuro esperar no curto prazo por cortes de taxas diretoras. Esta perspetiva condicionou, não só em janeiro, mas também em fevereiro, a evolução dos mercados obrigacionistas, na medida em que culminou na diminuição das expectativas de mercado quanto a eventuais cortes das taxas de juro. Em contraposição, manteve-se o desempenho positivo da classe de ações, suportada, adicionalmente, pela apresentação de resultados genericamente positivos, dada a proporção de empresas com números acima do esperado, em ...



... especial no segmento de inteligência artificial e semicondutores. Em março, conforme o esperado, tanto a Fed, como o BCE, mantiveram inalteradas as taxas diretoras. Revelaram, no entanto, predisposição para reduzir o grau de restritividade na segunda metade do ano, embora as evidências espelhassem o abrandamento do ritmo desinflationista, com estas autoridades a salientar os riscos para a atividade decorrentes do carácter restritivo da sua política monetária. Neste enquadramento, destacaram-se os novos máximos alcançados por alguns mercados acionistas e a tendência de depreciação do iene, penalizado pela expectativa de o BoJ persistir numa estratégia monetária ultra-acomodatória, apesar ...

... de ter decretado o primeiro aumento das taxas em 17 anos. Já em abril, o recrudescimento dos riscos geopolíticos, com a ofensiva militar do Irão contra Israel, reacendeu os receios de escalada do conflito no Médio Oriente e que esta pudesse ter repercussões no custo das matérias-primas e nas cadeias de fornecimentos globais. No entanto, as cotações do petróleo permaneceram estáveis. Em paralelo, nos EUA assistiu-se a algumas evidências de uma nova aceleração da inflação, o que afetou a confiança no processo de moderação do crescimento dos preços, tendo a Fed admitido, ...



... inclusivamente, que poderia não ser apropriado, no curto prazo, cortes das taxas diretoras. Em contraste, o BCE sinalizava a possibilidade de descida das taxas dado o panorama mais benigno da inflação e a estagnação económica na Área Euro. Todavia, após os principais mercados financeiros terem sido penalizados pelo aumento da incerteza sobre o contexto geopolítico e monetário, em maio recuperaram parte dessas perdas, com alguns a atingirem novamente máximos, como foi o caso do índice de referência para as ações dos EUA. Embora o crescimento da economia mundial estivesse a desacelerar, a manutenção de níveis de consumo sólidos, possibilitada pela robustez do mercado de ...

... trabalho, continuou a gerar suporte aos resultados empresariais. Tal dinamismo da procura, enquanto dificulta o processo de desinflação em curso, poderá reduzir a margem disponível que tanto o BCE, como a Fed, dispõem para cortarem as taxas de juro. Contudo, nos EUA, durante o mês de junho, verificou-se um maior otimismo quanto à viabilidade de o banco central iniciar ainda este ano um período de flexibilização da sua política monetária, possibilitado pelas evidências de continuação do processo desinflacionista. Em concreto, os indícios de redução das pressões inflacionistas foram visíveis nos dados ...







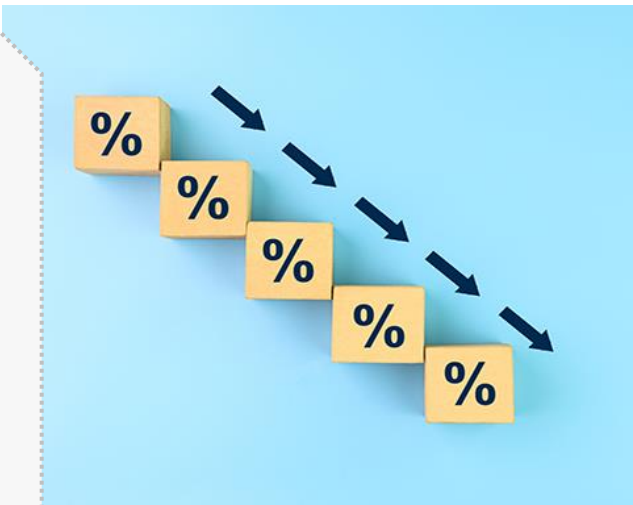
... mensais de variação de preços no consumidor norte-americano, tendo sido divulgada em julho, inclusive, a primeira leitura negativa em quatro anos. Na Área Euro, já no início desse mês, o BCE, perante a perspectiva da inflação convergir para o seu objetivo e o crescimento anémico da atividade na região, havia cortado as taxas diretoras, pela primeira vez em cerca de 5 anos. Esta decisão, apesar de já antecipada, contribuiu para gerar algum suporte não apenas aos ativos de risco europeus, como também à classe de rendimento fixo. Em resultado, no final de ...

... junho o mercado descontava que, até dezembro de 2024, a Fed e o BCE iriam decretar pelo menos dois cortes, de 0,25 p.p., das taxas diretoras. Adicionalmente, salientou-se a decisão histórica de renúncia à recandidatura do presidente dos EUA em funções, o que acabou por fomentar alguma incerteza sobre o futuro político da maior economia do mundo. A esta somou-se a preocupação quanto à deterioração do mercado de trabalho, perante o relatório de emprego de julho, onde se observou um aumento da taxa de desemprego acima do esperado, penalizando, no início de agosto, os principais índices acionistas. Contudo, o sentimento negativo foi-se dissipando, com os ...



... referidos índices a reverterem as perdas iniciais. Para tal demonstrou-se relevante as evidências de robustez no setor dos serviços e a relativa estabilidade, em valores baixos, dos pedidos de subsídio de desemprego, contrariando, assim, a perspectiva mais alarmista sobre a situação do mercado de trabalho e, portanto, tornando demasiado exageradas as preocupações de uma iminente recessão na economia norte-americana. Em agosto, o BCE voltou a decretar a redução das taxas diretoras, em 0,25 p.p., tendo o presidente da Fed, também nesse mês, perante a perspectiva da inflação manter uma trajetória descendente em ...

... direção a 2%, afirmado que “chegou o momento de ajustar” a política monetária, acabando por ser decidido, logo no Conselho de Governadores de setembro, um corte de 0,50 p.p., o que possibilitou a continuação da valorização da classe obrigacionista. Em paralelo, os mercados acionistas registaram ganhos, beneficiando do incremento da confiança dos investidores na resiliência da economia dos EUA e devido às medidas de estímulo anunciadas pelas autoridades da China. Posteriormente, em outubro, os indicadores económicos divulgados evidenciaram maior robustez da economia do que a esperada, em especial nos EUA, o que contribuiu para a desvalorização ...



... da classe de obrigações e para a apreciação do dólar, já que o BCE continuou a demonstrar uma maior predisposição para proceder à flexibilização da política monetária, tendo, inclusivamente, reduzido nesse mês as taxas pela terceira ocasião em 2024. O mercado de ações, por seu turno, permaneceu condicionado pela menor convicção de cortes das taxas pela Fed e pelas incertezas relativas ao desfecho das eleições presidenciais norte-americanas, pelo que, em novembro, a vitória do candidato Republicano, Donald Trump, gerou um maior otimismo sobre as perspectivas do crescimento económico, na medida em que o novo presidente ...

... defendeu, durante a campanha eleitoral, a redução de impostos e da carga regulatória. Este maior otimismo acerca da economia norte-americana resultou na continuação do desempenho positivo do dólar e do índice de referência para as ações dos EUA. Em contraposição, o receio da possibilidade de aplicação de tarifas sobre as importações dos EUA penalizou o desempenho do mercado acionista de outras regiões, tais como o europeu e o chinês. Em paralelo, a antevisão de políticas fiscais expansionistas condicionou a evolução da classe obrigacionista, que, porém, registou ganhos, embora modestos, ao ser favorecida pelo corte das taxas diretoras decretado pela Fed. Por fim, até ao momento, no mês de dezembro destacam-se os desempenhos dos principais mercados acionistas, com os de algumas regiões a situarem-se em máximos históricos ■■■







## A Estratégia



### *Perspetivas Económicas e Oportunidades num Mundo em Transformação*

Entramos em 2025 com um cenário global marcado por mudanças capazes de transformar a dinâmica económica e financeira em diversas regiões do mundo. Embora o início do próximo ano deva ser relativamente estável, sustentado por políticas monetárias menos restritivas, a segunda metade de 2025 apresenta incertezas significativas, com possíveis implicações para o crescimento, a inflação e os mercados financeiros. De entre estes fatores, destacam-se as mudanças no comércio internacional, os desafios fiscais em economias avançadas, como as da Área Euro, o contributo dos avanços tecnológicos recentes para a produtividade e as tensões geopolíticas. No Médio Oriente, a escalada de conflitos pode causar o aumento dos preços do petróleo e do gás natural, prejudicando economias importadoras e exacerbando as pressões inflacionistas globais. Além disso, a competição tecnológica entre Estados Unidos e China, particularmente nos setores de inteligência artificial, semicondutores e energia limpa, aumenta o risco de fragmentação da economia mundial.

O crescimento económico nos Estados Unidos será influenciado por uma combinação de estímulos fiscais, políticas protecionistas e ajustes monetários. A agenda económica de Donald Trump, marcada pela intenção de cortes de impostos e de desregulamentação, deverá impulsionar o investimento privado e o consumo. A resiliência do consumidor norte-americano, sustentada por um mercado de trabalho ainda robusto e por ganhos reais ao nível do rendimento as famílias, suportará o crescimento. No entanto, o risco de imposição de novas tarifas sobre as importações, especialmente as da China e da Europa, poderá resultar no aumento dos custos. Em paralelo, os possíveis constrangimentos à imigração podem gerar escassez de mão de obra, elevando os custos salariais e restringindo o crescimento de longo prazo. Neste contexto, o crescimento norte-americano deverá abrandar em 2025, face aos valores registados em 2024, permanecendo, contudo, relativamente elevado.

Na Área Euro, o crescimento deverá continuar a ser modesto, embora possa evidenciar uma tendência de aceleração. A recuperação inicial será sustentada por uma política monetária mais acomodatória, na medida em que o Banco Central Europeu (BCE) poderá prosseguir a redução das taxas de juro. Esse alívio monetário, aliado a ganhos do rendimento real das famílias, deverá suportar o consumo doméstico. Contudo, as exportações, tradicionalmente um pilar do crescimento da região, poderão enfrentar desafios significativos devido aos efeitos das tarifas que potencialmente os Estados Unidos venham a impor e à desaceleração do comércio internacional. Países mais dependentes do comércio, como a Alemanha, podem ver o seu desempenho condicionado, enquanto nações com a situação das finanças públicas mais frágil, como Itália ou França, poderão enfrentar dificuldades adicionais.

...

...

Em paralelo, o investimento privado deve permanecer pressionado por incertezas políticas internas, como as eleições na Alemanha e as possíveis reformas fiscais em economias de maior dimensão. Apesar de alguns sinais de resiliência nos serviços, a fraqueza estrutural do setor industrial e os impactos das tensões comerciais sugerem que a Área Euro continuará vulnerável a choques externos e a um crescimento abaixo do potencial. As tensões geopolíticas deverão manter-se como uma fonte de incerteza em 2025. O conflito na Ucrânia e a instabilidade no Médio Oriente têm implicações significativas não só para os mercados de energia, mas também para a confiança dos empresários e das famílias europeias. Nesta região, a dependência de energia importada continua a ser um ponto de vulnerabilidade, podendo, contudo, as importações de gás natural liquefeito (GNL) oriundas dos EUA aliviar parte desses riscos.

**Normalização Monetária: Qual a margem que os Bancos Centrais terão para cortar as taxas diretoras?**

Após anos de políticas monetárias extraordinariamente expansionistas, caracterizadas por taxas de juros historicamente baixas e estímulos massivos, a que se seguiram políticas de cariz considerado bastante restritivo, os Bancos Centrais estão atualmente a encetar um processo de normalização. Em 2025, espera-se que a Reserva Federal (Fed) dos Estados Unidos e o BCE continuem a reduzir as taxas diretoras, de forma a balancear o crescimento económico com o controlo da inflação.

Na Europa, o BCE enfrenta desafios distintos. A inflação na Área Euro deverá diminuir para próximo do objetivo de política monetária, refletindo tanto os impactos deflacionários das tarifas norte-americanas, como o alívio advindo de menores pressões ao nível dos custos energéticos. Neste contexto, o BCE deve prosseguir com a redução das suas taxas, podendo, inclusivamente, acelerar o ritmo dos cortes.

**China: Os estímulos serão suficientes face aos desafios conjunturais e estruturais?**

Esta economia enfrenta atualmente desafios relevantes, incluindo os advindos das tensões comerciais com os Estados Unidos e o abrandamento estrutural. Em resposta, as autoridades da China têm ampliado o seu esforço para sustentar o crescimento, via estímulos fiscais e monetários. Neste âmbito salientam-se os investimentos em infraestruturas, o apoio ao consumo doméstico e as políticas industriais direcionadas para a transição energética e tecnológica.

No entanto, os desafios são profundos, nomeadamente, a excessiva dependência do investimento estatal, que condiciona a eficiência económica, enquanto as tensões comerciais e tecnológicas com os Estados Unidos limitam o acesso da China a recursos e tecnologias estratégicas. Além do mais, a dívida empresarial crescente e a fragilidade do setor imobiliário representam riscos adicionais para a estabilidade financeira do país.

...





...

Apesar dos desafios, 2025 também apresenta oportunidades significativas para os investidores. À medida que os mercados financeiros enfrentam incertezas e transformações, é fundamental que os investidores tenham em atenção os estudos de alguns economistas que alertaram sobre os ciclos de exuberância irracional e os enviesamentos comportamentais, alerta que poderá demonstrar-se de extrema importância, após dois anos em que a classe de ações exibiu desempenhos substancialmente positivos. Assim, apesar desta classe poder continuar a ser a mais beneficiada pelo contexto vigente e perspetivado, destaca-se a importância de uma abordagem cautelosa e fundamentada na gestão de carteiras, sendo de evitar reações aos movimentos de curto prazo que venham a ser observados, salientando-se o valor do efeito da diversificação, das soluções multiativos, perante as incertezas que se apresentam para o ano de 2025.

Ao nível dos mercados acionistas, é expectável que mantenham uma tendência de valorização, embora se possam evidenciar diferenças entre regiões. No mercado norte-americano, as políticas económicas expansionistas de Donald Trump, a solidez das margens corporativas e o crescimento robusto podem suportar a sua evolução. Adicionalmente, poderá continuar a ser impulsionado pela maior exposição a empresas relacionadas com a inovação tecnológica, especialmente as que lideram a revolução da inteligência artificial. Contudo, transaciona com métricas de valorização relativamente elevadas, face às de outras geografias, sendo hoje um dos posicionamentos mais consensuais entre investidores, o que poderá condicionar o seu desempenho. A Europa enfrenta desafios significativos, com um crescimento económico mais fraco e incertezas sobre o cenário político. No entanto, as políticas monetárias do BCE e as valorizações atrativas poderão sustentar o mercado acionista, apesar dos riscos advindos das possíveis tensões comerciais com os Estados Unidos. O mercado japonês, por sua vez, beneficia das reformas estruturais e de uma posição bastante favorável na inovação tecnológica, nomeadamente na robótica e na automação, o que, somando à postura ainda relativamente acomodatória do BoJ, torna as ações nipónicas atrativas. Nos mercados emergentes, os desafios geopolíticos, as incertezas sobre o comércio internacional e sobre o dinamismo da economia chinesa, reduzem o seu potencial face aos riscos.

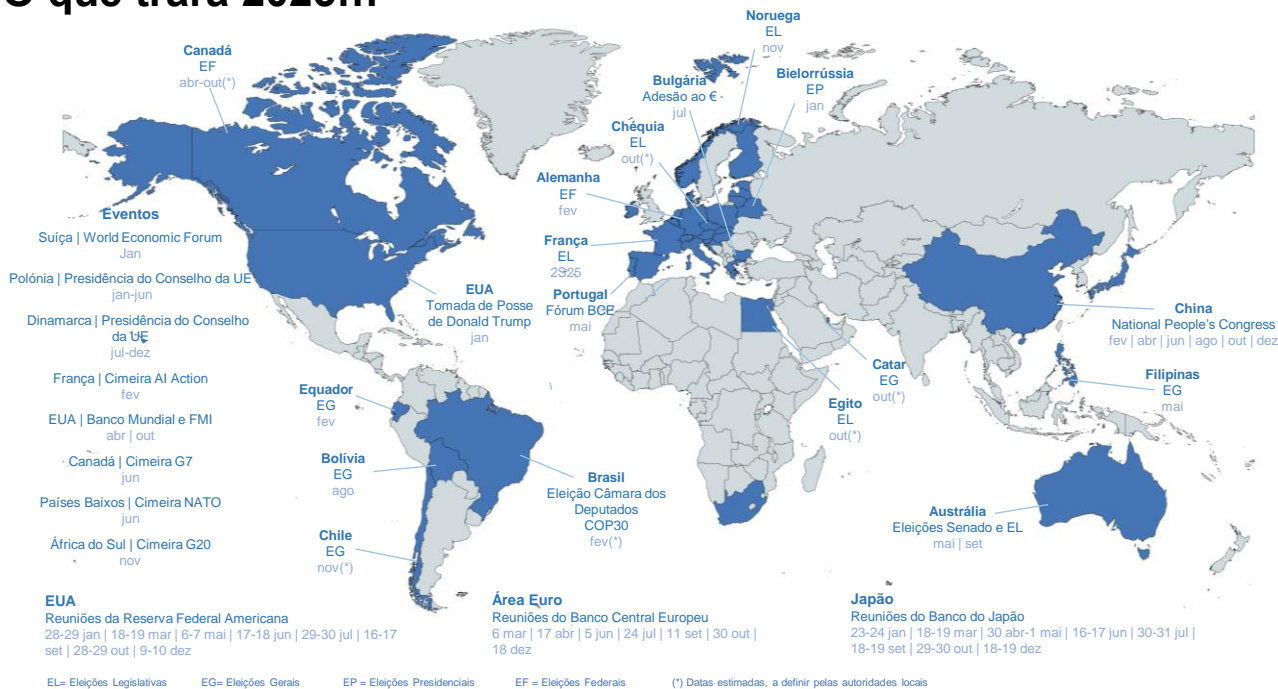
No que respeita à classe de obrigações, espera-se que o contexto de normalização das políticas monetário seja gerador de suporte. Nos Estados Unidos, a evolução das obrigações do Tesouro poderá ser limitada pelo défice fiscal elevado e pelos efeitos no crescimento e na inflação das medidas defendidas por Donald Trump, na medida em que possam, eventualmente, causar uma menor flexibilidade da Fed para normalizar a política monetária. Em comparação, as obrigações de governos da Área do Euro devem continuar a beneficiar da fragilidade e desafios enfrentados pela economia europeia, o que facilita a predisposição do BCE em prosseguir a redução das taxas diretoras.

O mercado cambial, em 2025, será influenciado pelas políticas fiscais e comerciais a implementar pela nova administração norte-americana, que deverão traduzir-se na manutenção, no curto-prazo, de um dólar forte. O euro, por sua vez, enfrenta desafios significativos devido ao baixo crescimento económico europeu e à política tendencialmente mais acomodatória do BCE face à da Fed. A expectativa é de que esta moeda continue a ser pressionada, especialmente em virtude das tensões comerciais com os Estados Unidos e da incerteza sobre o enquadramento político em alguns dos países da Área Euro. ■





## O que trará 2025...



O ano de 2024 foi marcado pelo recrudescimento de tensões geopolíticas, num ambiente de moderação do crescimento e redução da inflação. O contexto atual projeta o desenrolar de importantes temas em 2025:

**Nova Administração dos EUA - Trumpeconomics 2.0:** O “Superciclo” eleitoral de 2024 terá como corolário a tomada posse de Donald Trump como o 47.º presidente dos EUA, a 20 de janeiro de 2025 em Washington D.C.. No âmbito económico, o novo presidente defende a desregulamentação e a descida dos impostos sobre os indivíduos com maior riqueza acumulada, e as empresas, neste caso de 21% para 15%, visando estimular a competitividade e a procura interna. No entanto, no plano doméstico, as ameaças à separação de poderes, de deportação em massa de imigrantes, redução do apoio no acesso a cuidados de saúde e de revogação de leis de proteção do clima tenderão a contribuir para a polarização social. Do ponto de vista externo, o regresso da política “EUA em primeiro” deverá promover o isolacionismo, questionar as alianças tradicionais e a estabilidade da ordem global. Tal favorecerá a crescente fragmentação, o reforço dos blocos regionais e a perda de influência de instituições internacionais como a NATO, a ONU ou o FMI.

**Aumento das Tensões Geopolíticas:** Tensões maiores continuam a transformar o panorama geopolítico global. Na Europa, a guerra na Ucrânia escalou e ultrapassou “linhas vermelhas” anteriores, testando as alianças diplomáticas. No Médio Oriente, o conflito entre Israel e grupos palestinos conduz a uma crescente tensão com o Irão e incrementa o risco de envolvimento dos EUA na região. Em outras latitudes, destaque, na Ásia, para as disputas do Estreito de Taiwan e do Mar da China Meridional e, em África, para os conflitos na Península Somali e na Região do Sahel. Em paralelo, o aprofundar de parcerias militares, como a colaboração entre a Rússia, o Irão e a Coreia do Norte, agravam os riscos geopolíticos. Conflitos desta natureza promovem a instabilidade dos mercados de energia e das cadeias de abastecimento globais, e embora novas rotas comerciais estejam a ser adotadas, os seus impactos económicos são relevantes.

**Antagonismos no Comércio Internacional:** Os conflitos comerciais deverão intensificar-se com a tomada de posse de Donald Trump, que propôs aumentar as tarifas sobre produtos chineses para 60%, 25% sobre os do Canadá e do México e 10% sobre o resto do mundo. Uma subida expressiva de barreiras alfandegárias poderá resultar em retaliações afetando o comércio internacional. A crescente proteção dos interesses nacionais tem intensificado rivalidades, particularmente entre os EUA e a China, que competem pela liderança económica em setores industriais relevantes como os de inteligência artificial, biotecnologia e energia renovável. Esta dinâmica tem desacelerado a globalização e promovido abordagens como o “friendshoring”, uma reconfiguração das cadeias de abastecimento com base em alianças estratégicas. A Área Euro e outras economias enfrentam o desafio de aumentar sua competitividade por meio de adaptações nas suas políticas e cadeias produtivas em um mercado cada vez mais polarizado e multipolar. ■

Esta página foi deixada intencionalmente em branco

Esta página foi deixada intencionalmente em branco



Contribuíram para a elaboração deste documento a Direção de *Marketing* e Comunicação, através do tratamento de imagens, e a Direção de Supervisão e *Compliance*, através da revisão de conteúdos.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.. (Grupo Caixa Geral de Depósitos)

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

[www.caixagestaodeativos.pt](http://www.caixagestaodeativos.pt)

*Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.*

*A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.*

*A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicas dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.*

*As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.*

*Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.*

