



Superfície
9 984 670 Km²

**Densidade
Populacional**
4 Hab/Km²

BANCO MONTEPIO

GEEF - Research // dezembro 2025

CANADÁ

Previsões económicas e indicadores sociais e demográficos

Unidade: taxa de crescimento %	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PIB	2.7	1.9	-5.0	6.0	4.2	1.5	1.6	1.2	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6
PIB Nominal	4.4	3.5	-4.0	14.2	12.4	2.9	4.7	3.6	4.0	4.2	3.8	3.8	4.3
Deflator do PIB	1.7	1.5	1.1	7.8	7.9	1.4	3.1	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0	2.6
Inflação (IPC)	2.3	1.9	0.7	3.4	6.8	3.9	2.4	2.0	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9
Investimento (% PIB)	23.4	23.0	22.7	24.3	25.3	23.9	23.2	23.2	23.2	23.1	23.0	22.7	22.4
Poupança Nacional Bruta (% PIB)	21.0	21.1	20.7	24.3	25.0	23.3	22.7	21.8	21.9	21.9	22.0	21.8	22.2
Dívida Pública (% PIB)	90.8	90.2	118.1	112.6	104.2	107.7	111.3	113.9	113.0	111.8	110.7	109.7	107.9
Receitas Públicas (%)	6.2	2.3	-2.0	17.0	9.2	5.4	6.0	3.0	3.2	3.8	3.6	3.5	4.3
Despesas Públicas (%)	5.0	3.3	23.8	-0.8	0.5	6.6	11.2	3.5	3.7	3.1	3.4	2.6	3.8
Receitas Públicas (% PIB)	41.0	40.6	41.4	42.4	41.2	42.2	42.7	42.4	42.1	41.9	41.9	41.7	41.7
Despesas Públicas (% PIB)	40.7	40.6	52.4	45.5	40.6	42.1	44.7	44.7	44.5	44.1	43.9	43.4	43.2
Saldo Orçamental (% PIB)	0.4	0.0	-10.9	-3.1	0.6	0.1	-2.0	-2.2	-2.4	-2.1	-2.0	-1.7	-1.5
Saldo Orçamental Estrutural (% PIB)	0.0	-0.2	-8.2	-2.0	0.0	0.0	-0.8	-1.6	-1.9	-1.7	-1.8	-1.6	-1.4
Saldo Primário (% PIB)	0.5	0.1	-10.5	-3.7	0.2	0.3	-1.9	-1.9	-2.0	-1.6	-1.5	-1.1	-0.9
Balança Corrente (% PIB)	-2.4	-2.0	-2.0	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9	-0.2
População (10 ⁶)	37.0	37.6	38.0	38.2	38.9	40.0	41.1	41.6	41.6	41.6	41.9	42.2	42.5
População (%)	1.4	1.5	1.2	0.6	1.7	2.8	2.9	1.0	0.0	0.1	0.6	0.8	0.8
População 15-64 anos (% total)	66.8	66.5	66.1	65.8	65.5	65.3	65.1	-	-	-	-	-	-
Taxa de Desemprego	5.8	5.7	9.7	7.5	5.3	5.4	6.4	6.9	6.6	6.3	6.2	6.1	6.0
Emprego	1.8	1.9	-5.2	5.0	4.1	3.0	1.9	1.4	0.3	-	-	-	-
PIB per capita PPP \$	50 068	50 584	48 630	56 223	61 704	63 173	63 870	65 500	67 714	70 081	71 983	73 921	75 936
PIB per capita \$	46 618	46 431	43 573	52 912	56 358	54 376	54 531	54 935	58 244	61 048	63 383	65 706	68 446
Exportações (%)	3.6	2.3	-9.0	3.3	4.2	4.9	0.6	-2.6	1.0	2.6	2.8	2.5	2.4
Bens (%)	2.5	0.3	-7.7	1.8	2.4	4.0	0.4	-2.9	0.3	2.2	2.4	2.1	2.0
Importações (%)	3.5	-0.1	-9.4	8.3	7.5	0.4	0.7	0.0	1.2	2.6	2.5	2.3	2.2
Bens (%)	2.9	-0.8	-7.0	8.8	6.1	-1.2	0.2	1.6	1.7	2.6	2.4	2.2	2.1
Agricultura (% PIB)	1.7	1.7	1.8	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indústria (% PIB)	24.6	24.1	22.5	25.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços (% PIB)	66.9	67.7	69.6	66.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Esperança Vida à nascença (anos)	81.8	82.2	81.5	81.5	81.2	81.6	-	-	-	-	-	-	-

Fonte : FMI (World Economic Outlook - outubro de 2025); Banco Mundial (restantes dados históricos sem previsões).

PRINCIPAIS EXPORTAÇÕES DE BENS (2024)

Código	Descrição	Valor (mM\$)	Var. anual (%)	Peso (%)
27	Combustíveis minerais, óleos, produtos de destilação	145.0	1.3	25.5
87	Veículos elétricos e ferroviários	58.0	-8.9	10.2
84	Máquinas, reatores nucleares e caldeiras	41.0	-3.5	7.2
71	Pérolas, pedras preciosas, metais, moedas	34.1	19.9	6.0
99	Commodities não especificadas	21.4	-2.9	3.8
	Outros produtos	269.7	0.4	47.4

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS IMPORTAÇÕES DE BENS (2024)

Código	Descrição	Valor (mM\$)	Var. anual (%)	Peso (%)
87	Veículos elétricos e ferroviários	90.4	-1.9	16.3
84	Máquinas, reatores nucleares e caldeiras	82.7	-1.9	14.9
85	Equipamento elétrico e eletrônico	52.1	-1.7	9.4
27	Combustíveis minerais, óleos, produtos de destilação	34.6	-9.5	6.2
39	Plásticos e suas componentes	19.5	1.1	3.5
	Outros produtos	275.0	1.0	49.6

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS DE IMPORTAÇÕES (2024)

País	Valor (mM\$)	Var. anual (%)	Peso (%)
EUA	274.4	-1.0	49.5
China	64.0	-3.2	11.5
México	34.3	0.3	6.2
Alemanha	17.2	-7.5	3.1
Japão	15.2	-0.5	2.7
Outros países	149.2	0.9	26.9
Portugal	1.6	-37.9	0.3

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS DE EXPORTAÇÕES (2024)

País	Valor (mM\$)	Var. anual (%)	Peso (%)
EUA	435.2	-1.3	76.4
China	21.8	-3.7	3.8
Reino Unido	20.7	96.9	3.6
Japão	10.9	-7.0	1.9
México	6.3	-4.4	1.1
Outros países	74.4	-2.1	13.1
Portugal	0.4	38.8	0.1

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

TOP 10 DAS IMPORTAÇÕES DE PORTUGAL DO CANADÁ (2024)

Tipo de Produto	Valor (€)	Share (%)	TCMA ₂₂₋₂₄ (%)
Produtos da agricultura, da produção animal, da caça e dos serviços relacionados	118 582 628	40.9	-14.3
Outro equipamento de transporte	111 809 627	38.6	-15.9
Produtos químicos	18 946 330	6.5	-1.6
Máquinas e equipamentos, n.e.	9 431 889	3.3	-7.4
Produtos informáticos, eletrônicos e ópticos	6 993 286	2.4	0.6
Produtos alimentares	6 163 641	2.1	60.0
Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	3 713 185	1.3	508.4
Papel e cartão e seus artigos	2 403 877	0.8	18.9
Produtos diversos das indústrias transformadoras	2 055 252	0.7	-4.3
Equipamento elétrico	2 040 801	0.7	36.3

Fonte: INE.

TOP 10 DAS EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL PARA O CANADÁ (2024)

Tipo de Produto	Valor (€)	Share (%)	TCMA ₂₂₋₂₄ (%)
Bebidas	54 836 522	13.9	-0.4
Produtos têxteis	49 127 788	12.4	-10.8
Artigos de vestuário	48 683 969	12.3	37.6
Artigos de borracha e de matérias plásticas	39 323 199	9.9	-7.3
Produtos alimentares	30 998 663	7.8	4.5
Couro e produtos afins	24 188 982	6.1	-11.8
Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	17 168 988	4.3	0.6
Mobiliário	17 151 645	4.3	2.0
Outros produtos minerais não metálicos	16 468 746	4.2	-9.1
Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipamento	15 713 902	4.0	-10.4

Fonte: INE.

PESO DO CANADÁ NAS IMPORTAÇÕES DE PORTUGAL

	2024	2023	2022
Importações de Portugal deste país (milhares €)	289 926.5	298 040.4	478 165.8
Importações totais de Portugal (milhares €)	107 243 449.8	105 148 409.4	109 561 561.4
Peso das importações do país (%)	0.27	0.28	0.44

Fonte: INE.

PESO DO CANADÁ NAS EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL

	2024	2023	2022
Exportações de Portugal para o país (milhares €)	395 307.1	387 614.6	431 418.7
Exportações totais de Portugal (milhares €)	78 895 068.8	77 340 161.4	78 402 738.4
Peso das exportações para o país (%)	0.50	0.50	0.55

Fonte: INE.

REMESSAS DE EMIGRANTES DO CANADÁ PARA PORTUGAL

	2022	2023	2024
Valor (milhares €)	23 550	22 510	26 900
Peso no total das Remessas de Emigrantes (%)	0.59	0.55	0.63

Fonte: Banco de Portugal.

REMESSAS DE IMIGRANTES DE PORTUGAL PARA O CANADÁ

	2022	2023	2024
Valor (milhares €)	4 280	7 660	9 690
Peso no total das Remessas de Imigrantes	0.66	0.92	1.11

Fonte: Banco de Portugal.

INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO (IDE) DO CANADÁ EM PORTUGAL

	2022	2023	2024
Valor (milhares €)	780 340	857 120	933 780
Peso no total do IDE em Portugal (%)	0.44	0.44	0.47

Fonte: Banco de Portugal.

INVESTIMENTO DIRETO DE PORTUGAL (IPE) NO CANADÁ

	2022	2023	2024
Valor (milhões €)	74 670	130 850	244 460
Peso no total do IPE de Portugal (%)	0.12	0.19	0.33

Fonte: Banco de Portugal.

CONJUNTURA

Economia condicionada pela política protecionista dos EUA

CANADÁ/ PREVISÕES ECONÓMICAS DO DEPARTAMENTO DE ESTUDOS DO MONTEPIO

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PIB	2.7	1.9	-5.0	6.0	4.2	1.5	1.6	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6
Inflação	2.3	1.9	0.7	3.4	6.8	3.9	2.4	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Taxa de Desemprego	5.8	5.7	9.7	7.5	5.3	5.4	6.4	6.9	6.8	6.3	6.2	6.1	6.0
Balança Corrente (% PIB)	-2.4	-2.0	-2.0	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9	-0.2
Saldo Orçamental (% PIB)	0.4	0.0	-10.9	-3.1	0.6	0.1	-2.0	-2.2	-2.4	-2.1	-2.0	-1.7	-1.5

Notas: Os dados históricos do Saldo Orçamental seguem a metodologia do FMI

POLÍTICA INTERNA

As últimas eleições federais foram realizadas em 28 de abril de 2025. O partido vencedor foi o Partido Liberal do Canadá (Liberal Party of Canada) sob a liderança de Mark Carney, que assumiu o cargo de Primeiro-ministro, após ter conseguido a liderança no seu partido (substituindo Justin Trudeau, antigo líder e Primeiro-ministro do país, entre 2015 e 2025, após a sua demissão). O resultado deu aos Liberais aproximadamente 168 assentos no Parlamento canadiano, o que os coloca novamente na liderança, embora sem maioria absoluta (são necessários 172 assentos necessários para maioria). Sendo um Governo minoritário, irá depender de negociações e/ou apoio de outros partidos para aprovar leis importantes.

O Governo de Carney está atualmente com taxas de apoio da população moderadamente elevadas, variando entre 50% a 58%, dependendo da sondagem e da data, mostrando um nível de apoio bastante saudável, embora com alguma queda observada recentemente. Entre as medidas do programa dos Liberais destaca-se: i) Habitação: com 95% dos canadianos a considerarem que o país enfrenta uma crise de habitação, os Liberais comprometem-se a construir cerca de 500 000 novas habitações por ano, ao longo dos próximos 10 anos; ii) Infraestrutura & defesa: investimento significativo em infraestruturas públicas, tecnologia e defesa (com a meta de atingir ou ultrapassar os

2% do PIB em gastos de defesa para cumprir os compromissos da NATO até 2030); iii) Política económica/clima: os Liberais mantêm compromissos com medidas de transição para uma economia mais verde, incluindo energia limpa, eletrificação e medidas de adaptação às alterações climáticas; iv) Imigração: o Governo reconheceu que os níveis recentes de imigração foram “rápidos e insustentáveis” e propõe estabilizar as admissões de residentes permanentes abaixo de 1% da população anual depois de 2027, com foco em atrair talento global.

Governo liberal minoritário de Mark Carney enfrenta os desafios internos de uma crise habitacional



Mark Carney
Primeiro-ministro do Canadá

POLÍTICA EXTERNA

As tensões entre o Canadá e os EUA têm-se intensificado, principalmente devido às tarifas impostas pelos EUA sobre aço e alumínio canadiano, justificadas por motivos de “segurança nacional”, algo que o Canadá considera infundado. Essa medida levou o Canadá a retaliar com tarifas sobre produtos americanos, afetando setores

estratégicos como a energia e o setor automóvel, que representam grande parte das exportações canadianas para o mercado norte-americano. As consequências económicas incluem custos bastante significativos para empresas e o aumento de preços para os consumidores, além de mudanças nos padrões de consumo. Essas disputas não são

novas: questões históricas como as relacionadas com a madeira macia, os laticínios e as práticas de contratação pública continuam a gerar atritos entre os dois países. Apesar disso, estes países mantêm uma das relações comerciais mais integradas do mundo, especialmente nos setores energético e automóvel. Para reduzir a dependência dos EUA, o Canadá tem procurado diversificar os seus parceiros, fortalecendo laços com a Ásia e a Europa através de acordos como o CPTPP - Comprehensive and Progressive

Agreement for Trans-Pacific Partnership. O diálogo diplomático é essencial para evitar danos duradouros nas relações bilaterais e nas economias.

Tradicional aliança com os EUA sob tensão, devido às políticas protecionistas de Trump

ATIVIDADE

PIB regressou aos crescimentos no 3.º trimestre, depois de ter contraído no 2.º trimestre pela 1.ª vez em dois anos, penalizado pela guerra comercial com os EUA, mas com a economia a dever continuar fragilizada pelas tarifas

O PIB canadiano caiu pela primeira vez em quase dois anos no 2.º trimestre, afetado negativamente pelo impacto da guerra comercial com os EUA nas exportações e no investimento empresarial. O PIB contraiu a uma taxa anualizada de 1.8% (+2.2% no 1.º trimestre), representando a maior queda desde o início da pandemia de Covid-19 (-37.2% no 2.º trimestre de 2020).

Destaque para a forte queda das exportações no 2.º trimestre, que caíram 25.1% em termos anualizados, prejudicadas significativamente pelas tarifas aduaneiras dos EUA sobre os produtos canadianos. Isso mais do que reverteu o aumento temporário das exportações no 1.º trimestre (+2.8%), impulsionado por exportadores que tentaram antecipar o anunciado agravamento das tarifas.

Os dados do PIB no 2.º trimestre evidenciaram o forte impacto na atividade económica canadiana da guerra comercial em curso, que teve início no começo de 2025, quando Donald Trump ameaçou e depois impôs tarifas sobre as importações de muitos produtos canadianos, incluindo o aço, o alumínio, os automóveis e outros bens.

Entretanto, os dados do PIB do 3.º trimestre revelaram um regresso da economia aos crescimentos, a uma taxa anualizada de 2.6%, tratando-se do maior ritmo desde o final de 2024 (+2.8% no 4.º trimestre de 2024) e mais do que compensando a queda de 1.8% do 2.º trimestre.

O investimento residencial impulsionou o crescimento no 3.º trimestre (+6.7%), liderado pela revenda de imóveis. O investimento público (+12.2%) foi outro fator importante

para a recuperação da atividade observada, influenciados pelas compras de navios de guerra da classe River por parte do Governo.

O panorama comercial do Canadá, embora obscurecido pela falta de dados devido à paralisação do Governo dos EUA, mostra que as exportações do país ainda estão longe da recuperação. As exportações de bens e serviços aumentaram apenas 0.7% no 3.º trimestre, depois da já referida forte queda de 25.1% no 2.º trimestre, sendo impulsionadas, designadamente, pelo aumento das exportações de crude e de betume. Já as importações caíram 8.6%, a maior queda desde 2022, refletindo, nomeadamente, a redução das importações de ouro, prata e platina não trabalhados.

Ao mesmo tempo, há muitas evidências de que o impacto da guerra comercial está a alastrar-se na economia, num contexto de elevado desemprego e de redução da confiança das empresas e dos consumidores. A procura interna final caiu 0.1% no 3.º trimestre, e o consumo privado recuou 0.4%, sendo a 1.ª queda desde 2021.

A atividade empresarial também se mantém enfraquecida. O investimento privado em construções não residenciais, máquinas e equipamentos caiu 4.5% em termos anualizados, pelo 3.º trimestre consecutivo (-3.8% no 2.º trimestre).

Apesar deste regresso aos crescimentos observado no 3.º trimestre, espera-se que o investimento empresarial e a contratação permaneçam fracos enquanto a guerra comercial persistir, antecipando-se um marginal crescimento do PIB no 4.º trimestre.

Com efeito, a economia do Canadá continuará a enfrentar desafios significativos devido à sua profunda integração com os EUA e às políticas comerciais imprevisíveis de Donald Trump.

A incerteza contínua e os custos comerciais mais elevados restringirão

o ritmo de crescimento, embora a procura interna resiliente e os novos projetos de investimento devam contribuir positivamente para o crescimento

Em termos anuais, depois do crescimento médio anual do PIB de 2.0% em 2024, prevemos uma desaceleração da economia em 2025, para 1.7%, devendo abrandar novamente em 2026, para 1.5%. A incerteza comercial continuará a afetar a confiança empresarial, condicionando o investimento empresarial. No entanto, as perspectivas de um maior crescimento dos EUA e a redução das pressões sobre os preços deverão ajudar a evitar uma desaceleração mais acentuada da atividade este ano. Esperamos que a formação de *stocks* persista ao longo de 2025 e em 2026, sustentada por uma procura interna moderada, enquanto as importações deverão recuperar gradualmente após a remoção das tarifas retaliativas do Canadá.

A imposição, por parte dos EUA, de uma tarifa aduaneira geral de 35% sobre os produtos canadianos não conformes ao USMCA, com uma taxa mais baixa de 10% sobre a energia, prejudicou a relação comercial mais importante do Canadá. A isenção do USMCA continuou a atenuar o efeito das tarifas sobre o Canadá e o seu cumprimento melhorou significativamente (em julho, mais de 85% das exportações do Canadá entraram ao abrigo das regras do USMCA, um aumento em relação aos 39% antes da guerra comercial). No entanto, as tarifas dirigidas aos setores da indústria transformadora (como a tarifa de 25% sobre os automóveis e as peças automóveis e a tarifa de 50% sobre o aço, o

alumínio e o cobre) continuam a pesar fortemente sobre indústrias importantes. O choque tarifário é agravado pela queda dos preços da energia, dado que os produtos energéticos representam cerca de 23% das exportações de bens canadianos.

Apesar das exceções, espera-se que a guerra comercial cause danos desiguais, mas substanciais, particularmente nas províncias com uma forte presença da indústria transformadora, como o Ontário e o Quebec, dada a profunda dependência do Canadá em relação ao comércio com os EUA.

Neste sentido, aponta-se para um crescimento médio anual do PIB moderado entre 2027 e 2030, de cerca de 1.7%. A incerteza contínua e os custos comerciais mais elevados restringirão o ritmo de crescimento, embora a procura interna resiliente e os novos projetos de investimento devam proporcionar uma compensação modesta.

Em termos de perspectivas de médio e longo prazo, de referir que o Canadá deverá apresentar um crescimento relativamente moderado a médio prazo, sustentado pelo consumo, pelo investimento e pelas exportações, num contexto de inflação controlada. No longo prazo, o crescimento estrutural da economia canadiana poderá ser pressionado por desafios demográficos (envelhecimento) e baixa produtividade, a menos que haja reformas eficazes e inovação tecnológica. Para manter a prosperidade, será crucial que o país realize investimentos (tecnologia, capital) no sentido de aumentar a produtividade, promova políticas de imigração inteligentes e prepare o sistema social para lidar com os custos do envelhecimento.

OPORTUNIDADES

O Canadá continua a posicionar-se como um mercado maduro, inovador e sustentável, com oportunidades fortes em energias limpas, tecnologia digital, biotecnologia, indústria transformadora avançada e agroindústria sustentável. As empresas que ofereçam soluções verdes, digitais e de elevado valor tecnológico encontrarão um ambiente de negócio favorável e acesso direto ao mercado da América do Norte, embora agora mais condicionado, devido às tarifas de Trump.

Com efeito, apesar das crescentes tensões comerciais com os EUA e a China, as oportunidades de mercado continuam robustas, especialmente nos setores dos minerais críticos e da tecnologia. Os impostos aumentaram nos últimos anos,

mas ainda são baixos em comparação com os padrões globais.

Principais oportunidades de mercado no Canadá concentram-se em setores de elevado valor tecnológico e sustentável, num país que tem como principais fatores favoráveis o facto de ser uma economia aberta e previsível, com um forte sistema

financeiro e baixo risco político, beneficiando de fortes incentivos fiscais e programas de apoio ao investimento estrangeiro, bem como de um elevado nível de qualificação da força de trabalho e acesso facilitado ao mercado norte-americano (embora agora mais condicionado, devido às tarifas de Trump).

As principais oportunidades concentram-se em setores de elevado valor tecnológico e sustentável, destacando-se os seguintes: *i)* Energias limpas e tecnologias verdes: grande foco do Governo na transição energética, descarbonização e infraestruturas sustentáveis; oportunidades em energias renováveis (solar, eólica, hídrica), armazenamento, hidrogénio verde e captura de carbono; incentivos federais e provinciais para empresas que tragam tecnologia ambiental ou soluções de eficiência energética; *ii)* Tecnologia, inovação e economia digital: existência de um

ecossistema tecnológico dinâmico em cidades como Toronto, Vancouver, Montreal e Otava; crescimento em inteligência artificial (IA), *fintech*, cibersegurança, *software* como serviço (SaaS) e *blockchain*; forte apoio governamental à investigação e *startups* tecnológicas; *iii)* Indústria transformadora avançada e mobilidade elétrica: o Canadá está a desenvolver uma cadeia de valor para baterias e veículos elétricos, desde mineração de minerais críticos, até montagem de veículos; oportunidades para fornecedores de componentes, tecnologias de automação, robótica e armazenamento de energia; *iv)* Agroindústria e alimentos de valor acrescentado: o Canadá é exportador global de produtos agrícolas e alimentos processados; é um mercado promissor em agrotecnologia, produção sustentável, alimentos funcionais e orgânicos; oportunidade para soluções que aumentem produtividade e reduzam impactos ambientais; *v)* Saúde, biotecnologia e ciências da vida: crescente investimento em biotecnologia, farmacêutica e saúde digital; oportunidades em telemedicina, diagnóstico remoto, dispositivos médicos inteligentes e pesquisa clínica; *vi)* Infraestrutura e construção sustentável: o Governo federal planeia investir dezenas de milhares de milhões de dólares em infraestruturas verdes, habitação e transporte público; oportunidades para empresas de engenharia, construção modular e tecnologias urbanas inteligentes (*smart cities*).

INFLAÇÃO

Após o pico de 2022, a inflação média anual deverá situar-se na ordem dos 2% a partir de 2025

A inflação (medida pela variação homóloga do índice de preços ao consumidor - IPC) acelerou no período pós-pandemia, atingindo níveis bem acima da meta de 2% em 2022/2023, com um pico de 8.1% em junho de 2022 e um valor médio anual de 6.8% em 2022. Em 2023 e 2024, observou-se uma desaceleração significativa, com a inflação a aproximar-se da meta de 2% em 2024, com o registo de dezembro desse ano em 1.8%. Em 2025, a inflação tem vindo a evoluir maioritariamente abaixo dos 2%, variando entre 1.7% (abril e maio) e 2.6% (janeiro), com seis dos primeiros nove meses do ano aquém dos 2%. A inflação surpreendeu pela positiva em setembro (+2.4%, embora tendo descido depois em outubro para +2.2%), mas grande parte do choque observado nesse mês foi impulsionado pelos preços dos alimentos. As rendas mais elevadas e os preços da gasolina também contribuíram para o aumento da inflação geral, mas os responsáveis do BoC tendem a excluir estas categorias das suas análises de inflação. Além disso, a maior parte do aumento da inflação geral em

relação ao ano anterior deve-se a efeitos de base desfavoráveis, que se reverterão no início do próximo ano e que o BoC provavelmente, irá desvalorizar. Em todo o caso, as medidas de inflação *core* (como o IPC-*trim.* e IPC-*median*) apresentam-se mais elevadas (nos dois casos +3.1% em setembro, tendo em outubro abrandado, respetivamente, para +3.0% e +3.1%).

Entre os fatores que contribuíram para a tendência da queda da inflação desde janeiro destacam-se a eliminação, em abril de 2025, do imposto federal sobre carbono para consumidores. Além disso, há excesso de capacidade económica (o que exerce pressão descendente sobre os preços) e alguma valorização da moeda canadiana, contribuindo para moderar os preços de bens importados.

Em termos prospetivos, o BoC projeta que a inflação se mantenha próxima de 2% ao longo de 2025/26. No entanto, existe risco de subida temporária acima de 3% em meados de 2026, caso os impactos de tarifas e reconfiguração das cadeias de abastecimento se materializem.

Assim, depois de uma inflação média anual de 2.4% em 2025, antevê-se uma redução para 2.0% em 2025, devendo manter-se nesses valores no horizonte 2026/28.

POLÍTICA MONETÁRIA

BoC deverá ter dado como terminado o ciclo de corte de taxas de juro iniciado em meados de 2024, após o último corte realizado em outubro, não devendo efetuar mais cortes, pelos menos, até ao final de 2026

A política monetária do Banco Central do Canadá (BoC) tem passado por algumas fases distintas nos últimos anos, sendo que, atualmente, está a mover-se de uma postura fortemente restritiva, para uma mais acomodatória. Em termos gerais, o BoC tem como principal meta inflação de 2% no médio prazo, com a entidade a defender, num relatório publicado em janeiro de 2024, que a “taxa de juro neutra” para a economia do Canadá (isto é, aquela que deixa a economia em equilíbrio entre crescimento económico e estabilidade dos preços, em torno da sua meta de inflação de 2%) está entre 2% a 3%. Além de considerar a evolução do crescimento económico e da inflação na condução da sua política monetária, o BoC está também atento às condições do mercado de trabalho, à dinâmica da procura interna, às cadeias de abastecimento e aos efeitos

de comércio externo (designadamente no atual contexto das tarifas dos EUA).

Relativamente ao atual ciclo da política monetária no Canadá, o BoC começou a cortar as taxas de juro em junho de 2024, em linha com o efetuado pelo BCE e antes da Reserva Federal (Fed) dos EUA. Desde então, o BoC tem sido dos mais agressivos entre os principais bancos centrais, no que se refere à redução da sua taxa de juro diretora, tendo-a reduzido num total de 275 pontos base (p.b.). Após um corte de 25 p.b. em outubro, que reduziu a taxa de juro *overnight* para 2.25% (perto do limite inferior do referido intervalo de taxas neutrais), o BoC manteve esta taxa de juro diretora na reunião de dezembro, devendo mantê-la, igualmente, ao longo de 2026. Os futuros cortes de taxas por parte do BoC dependerão, provavelmente, do impacto económico do Orçamento de Estado para 2026 e de uma possível redução das tarifas aduaneiras por parte dos EUA.

Além disso, esperamos que a futura trajetória da política monetária do BoC divirja da assumida pela Fed, que voltou a efetuar um corte de 25 p.b. em dezembro, devendo realizar mais um corte acumulado de 50 p.b. até ao final de 2026, com a taxa de juro de referência do Canadá (2.25%) a dever fechar 2026 com um valor inferior à dos EUA (3.25%).

POLÍTICA CAMBIAL

CAD prejudicado pelas tensões comerciais com os EUA e pelos moderados preços do petróleo, mas deverá encerrar este ano acima do fecho de 2024

Desde 2019 a 2024, o dólar canadiano (CAD) demonstrou, de um modo geral, uma tendência de enfraquecimento face ao dólar americano (USD), com exceção de um forte *rally* do USD, refletindo a força do USD face à generalidade das moedas e a elevada incerteza global, tendo a depreciação sido particularmente concentrada no final de 2024, em resultado da vitória de Trump e das suas políticas protecionistas. Desde o início de 2025, a cotação USD/CAD

tem flutuado ao longo de uma faixa de consolidação, com o CAD a mostrar-se um pouco resiliente, mas mantendo-se mais fraco em comparação com o USD. Para além da questão das tensões comerciais, a cotação das duas moedas depende também do diferencial de taxas de juro (Fed vs BoC), bem como dos preços do petróleo (como o Canadá é um grande exportador de petróleo, a subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais tende a fortalecer o CAD). Após a cotação do USD/CAD ter fechado 2024 em 1.44, as previsões de consenso da Bloomberg apontam para que feche 2025 em 1.39, 2026 em 1.35 e 2027 em 1.33. Relativamente à cotação do CAD/EUR, após ter fechado 2024 em 1.50, as previsões de consenso da Bloomberg (calculadas com base no consenso para o USD/EUR) apontam para que feche 2025 em 1.63, 2026 em 1.62 e 2027 em 1.60.

POLÍTICA ORÇAMENTAL

A política orçamental do Governo federal do Canadá nos últimos anos pode ser descrita como uma combinação de

estímulo económico face a choques externos, um foco crescente em investimentos de longo prazo e em

infraestruturas, enquanto procura manter a sustentabilidade orçamental numa perspetiva de médio prazo.

Ministro das Finanças apresentou, no início de novembro, aquele que deverá ser o mais importante orçamento do Governo federal dos últimos anos, onde é delineada uma estratégia a médio prazo para proteger o Canadá do crescente protecionismo dos EUA

Em 4 de novembro, o Ministro das Finanças, François-Philippe Champagne, apresentou o orçamento federal de 2025-26 do Governo minoritário liberal, tratando-se do primeiro orçamento sob o comando do Primeiro-ministro, Mark Carney.

Este deverá ser um dos orçamentos canadianos mais importante dos últimos anos, uma vez que delineia a estratégia de médio prazo do Governo para lidar com a

abordagem protecionista da Administração norte-americana em relação ao comércio internacional, combinando a contenção orçamental, com investimentos em grande escala. Com efeito, o principal foco desta abordagem é um aumento planeado do investimento, incluindo 51 mil milhões de dólares canadianos (36.7 mM\$) para infraestruturas locais, como habitação, hospitais e estradas; 81 mil milhões (58.3 mM\$) para gastos com defesa; 2 mil milhões (1.4 mM\$) para projetos de minerais críticos; e 925 milhões de dólares canadianos (670 M\$) para infraestruturas relacionadas com inteligência artificial (IA).

No âmbito da austeridade, o Governo planeia poupar 40 mil milhões de dólares canadianos nos próximos quatro anos, principalmente através de uma redução gradual de cerca de 40 000 cargos na Administração pública. Mark Carney pretende equilibrar as despesas correntes até 2028/29, em comparação com um défice projetado de cerca de 33 mil milhões de dólares canadianos em 2025/26. Este aperto orçamental tem como objetivo facilitar 89.7 mil milhões de dólares canadianos em novos gastos ao longo de cinco anos. O Governo prometeu, ainda, acelerar as aprovações de grandes projetos para garantir que este investimento é concretizado.

CONTAS EXTERNAS

As tensões comerciais com os EUA representam a maior ameaça às perspetivas económicas do Canadá. De acordo com a política atual dos EUA, é aplicada uma tarifa de 35% às importações de bens que não cumpram o USMCA e uma taxa de 10% à energia e ao potássio [o USMCA (sigla em inglês para United States–Mexico–Canada Agreement) é o acordo de livre-comércio entre os EUA, o México e o Canadá, representando, basicamente, a versão modernizada do antigo NAFTA (North American Free Trade Agreement)]. Os setores que cumprem as regras de origem do USMCA são relativamente pouco afetados, por enquanto, mas estão sujeitos a tarifas de 25% sobre automóveis e peças automóveis e a tarifas de 50% sobre aço, alumínio e cobre.

Espera-se que sejam introduzidas, em breve, novas taxas aduaneiras específicas para determinados setores, incluindo a madeira, os produtos farmacêuticos e os minerais críticos. As tarifas dos EUA sobre as importações de energia canadianas têm vindo a provocar um aumento dos preços da energia nos EUA e interrompendo o fornecimento transfronteiriço de combustível. Como resposta, os produtores canadianos procuram novas rotas de gasodutos e investimentos na capacidade de exportação de GNL para diversificar os mercados e mitigar o impacto das ações comerciais dos EUA.

Atendendo a que o Canadá procura alcançar um acordo comercial com os EUA, o Presidente dos EUA, Donald Trump, deverá procurar pressionar o Canadá com concessões mais profundas, incluindo alterações no seu sistema de gestão do fornecimento de produtos lácteos e limites mais elevados de conteúdo americano em metais e automóveis.

O Canadá já retirou o Imposto sobre Serviços Digitais (DST) e algumas tarifas de retaliação sobre os produtos americanos. No entanto, espera-se que o Governo de Mark Carney continue a proteger setores mais críticos para o país, como o automóvel e o dos metais, oferecendo concessões em áreas como os minerais críticos, a defesa e o investimento no estrangeiro.

Simultaneamente, o Canadá deverá procurar remover as barreiras interprovinciais e melhorar o comércio internacional para além dos EUA. A sua abordagem envolverá uma intervenção governamental estratégica para salvaguardar os interesses do Canadá. Apesar das negociações, acredita-se que algumas barreiras tarifárias permanentes persistirão durante o mandato de Trump.

Perspetiva-se que as exportações canadianas continuem fracas até ao final de 2025 e ao longo de 2026, devendo a partir de 2027 encetar uma recuperação. Embora a tarifa de 35% imposta pelos EUA sobre os produtos canadianos não conformes ao USMCA tenha aumentado a pressão no 3.º

trimestre, espera-se uma recuperação modesta no último trimestre de 2025, sustentada por uma perspectiva mais otimista para o crescimento do PIB norte-americano e para a procura de importações no final de 2025. Até meados de 2026, as concessões tarifárias americanas esperadas sobre determinados produtos canadenses deverão ajudar a limitar o impacto negativo, resultando numa menor queda das exportações em comparação com 2025. No entanto, a queda dos preços das matérias-primas irá agravar a situação, e os esforços de diversificação comercial no Canadá continuarão lentos a produzir resultados significativos dentro do horizonte de previsão.

Défice da balança corrente deverá recuperar ligeiramente no próximo ano, depois do forte agravamento observado este ano, muito afetado pelo aumento do protecionismo dos EUA

Como resultado, prevemos que as exportações contraiam cerca de 2.6% em 2025 e regressem ao crescimento no próximo ano, de cerca de 1.0%, embora devendo continuar a crescer menos do que as importações, que deverão estagnar este ano e subir cerca de 1.2% em 2026. Neste sentido, prevê-se uma redução do défice da balança comercial e da balança corrente em 2026, depois do agravamento observado este ano, com a balança corrente a dever passar de um défice de 1.4% do PIB em 2025 (-0.5% em 2024) para 1.3% em 2026.

As tensas relações entre a China e o Canadá e a incerteza resultante das tensões comerciais com os EUA afetarão o investimento direto estrangeiro (IDE) no país. Prevê-se uma continuação da gradual recuperação do setor externo entre 2027 e 2030, à medida que os esforços de diversificação comercial do Canadá, a expansão da capacidade de GNL e a procura mais firme dos EUA comecem a dar resultados, compensando parte dos danos causados pelo agravamento do protecionismo norte-americano.

POPULAÇÃO

População deverá praticamente duplicar entre 1980 e 2050, continuando a ser apoiada pela imigração, que continuará a mitigar o envelhecimento da população de origem canadense

Entre 1980 e 2024, a população do Canadá aumentou de 24.5 milhões para cerca de 41.1 milhões de habitantes, um crescimento impulsionado largamente por elevadas taxas de imigração e, recentemente, pela afluência de residentes não-permanentes. Simultaneamente, o país vivenciou um envelhecimento acentuado. A idade mediana aumentou (cerca de 42.6 anos em 2024) devido à baixa taxa de natalidade e ao envelhecimento dos *baby boomers*. Em 2023, os cidadãos com 65 anos ou mais representavam quase 19% da população. A esperança de vida à nascença

também melhorou significativamente, passando de 75.1 anos em 1980 para 81.6 anos em 2023, refletindo a melhoria geral nas condições de vida e nos cuidados de saúde, o que contribui diretamente para o envelhecimento populacional. Segundo as Nações Unidas, em 2050, a população do Canadá deverá subir para 47.7 milhões, sobretudo em resultado da esperada atração de um grande número de imigrantes e residentes não-permanentes. Já o crescimento natural (nascimentos menos mortes) deverá ser muito baixo e aproximar-se de zero, ou podendo mesmo ser negativo. A população com mais de 65 anos deverá constituir cerca de 23% a 25% do total em 2050, em comparação com cerca de 19% em 2023, colocando uma maior pressão sobre os sistemas de saúde e pensões, devendo continuar a observar-se um declínio da proporção de população em idade ativa (15-64 anos) em relação aos idosos (rácio de dependência). A população do Canadá será bastante mais diversa em 2050, com as minorias a representarem uma proporção maior do total populacional e da força de trabalho nas principais áreas urbanas.

ÍNDICE DE LIBERDADE ECONÓMICA

- The Heritage Foundation

Canadá é a 14.^a economia mais livre dos países que compõem o índice em 2025

A pontuação do Canadá ao nível da liberdade económica é de 75.5 pontos, correspondendo à 14.^a economia mais livre dos países que compõem o índice em 2025. Trata-se de um resultado que fica 2.3 pontos acima do observado no ano anterior, continuando a ser a economia mais livre das Américas. O índice de liberdade económica do país é superior às médias mundiais e regionais. A economia canadiana é considerada maioritariamente livre.

Os fundamentos da liberdade económica no Canadá permanecem relativamente sólidos. Um sistema judicial eficaz sustenta o Estado de Direito, garantindo a proteção dos direitos de propriedade e a aplicação do código comercial. A política orçamental tem sido expansionista, mas o nível geral dos défices orçamentais e da dívida pública é relativamente modesto. O foco das políticas governamentais tem-se voltado para a redistribuição do rendimento através de ajustes tributários e outras medidas. Apesar da resiliência da economia canadiana, a baixa produtividade do trabalho tem sido e continua sendo um desafio persistente.

Enquadramento

As diversidades geográficas e de dimensão do Canadá estão refletidas num sistema democrático que proporciona uma autonomia substancial para as suas 10 províncias e três territórios. Os cerca de 20% dos canadianos para quem o francês é a língua nativa estão fortemente concentrados no Quebec. O Canadá é um grande exportador de petróleo,

minerais, automóveis, produtos transformados e produtos florestais, estando a sua economia profundamente ligada à dos EUA, cujas atuais tensões comerciais constituem um enorme desafio

Estado de Direito

De um modo geral, o Estado de Direito é bem respeitado no Canadá. Os índices de direitos de propriedade do país, de eficácia judicial e de integridade governamental estão acima da média mundial.

Eficácia da Regulação

O ambiente regulatório geral do Canadá está bem institucionalizado e é relativamente eficiente. O índice de liberdade empresarial do país está muito acima da média mundial; os índices de liberdade laboral e monetária também estão acima da média mundial.

Intervenção do Governo

A taxa máxima de IRS é de 33% e a de IRS de 15%. A carga fiscal é equivalente a 34.8% do PIB. As médias dos gastos públicos e do saldo orçamental nos últimos três anos são, respetivamente, de 43,0% e -1.1% do PIB. A dívida pública corresponde a 107.7% do PIB [em 2023, segundo o FMI, e de 111.3% em 2024].

Abertura Económica

A pauta aduaneira média do Canadá era de 3.4% [no início do ano de 2025, quando do relatório da Heritage Foundation, sendo que, há 10 anos, era de apenas 0.8%) e mais de 400 medidas não tarifárias estão em vigor. O investimento estrangeiro em alguns setores é limitado pelo Governo. O setor bancário, dominado por seis grandes bancos, permanece sólido e oferece uma ampla gama de serviços financeiros. Os mercados financeiros estão bem desenvolvidos.

INDICADORES DE RISCO

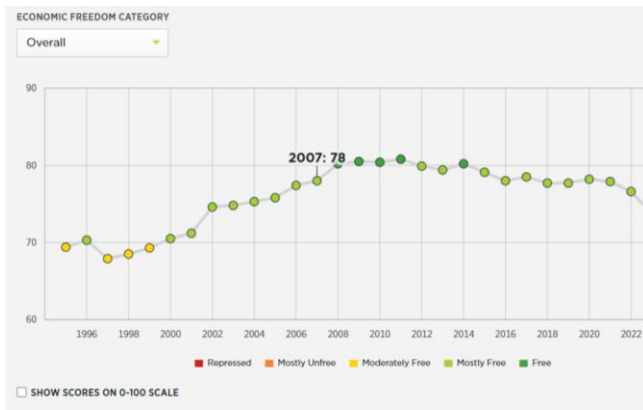
RATING HERITAGE FOUNDATION

SCORE %	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Overall Score	79.1	78.0	78.5	77.7	77.7	78.2	77.9	76.6	73.7	72.4	75.5
Property Rights	90.0	90.0	88.3	87.5	87.0	87.7	84.5	89.5	88.5	88.6	89.0
Government Integrity	81.0	81.0	81.6	78.3	84.6	90.3	87.9	86.7	95.1	73.1	85.4
Judicial Effectiveness	-	-	80.8	77.1	69.4	72.7	73.3	96.4	83.1	95.0	95.6
Tax Burden	79.9	80.0	77.4	76.7	76.8	76.5	76.0	75.7	75.0	75.8	74.8
Government spending	48.3	50.4	52.3	52.3	51.3	50.9	49.8	39.6	35.0	34.7	44.6
Fiscal Health	-	-	80.3	81.2	83.1	83.3	84.2	62.8	32.2	33.9	78.0
Business Freedom	89.0	81.8	81.9	81.8	81.9	81.7	81.4	78.8	87.9	84.1	84.6
Labor Freedom	76.1	72.6	73.1	71.3	73.7	72.0	72.4	68.7	69.0	69.5	69.4
Monetary Freedom	77.9	76.9	77.8	77.5	77.2	76.0	76.1	78.2	74.8	70.3	71.5
Trade Freedom	88.4	87.0	88.4	88.1	86.8	87.0	88.8	83.2	83.4	83.6	83.2
Investment Freedom	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	60.0
Financial Freedom	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	70.0

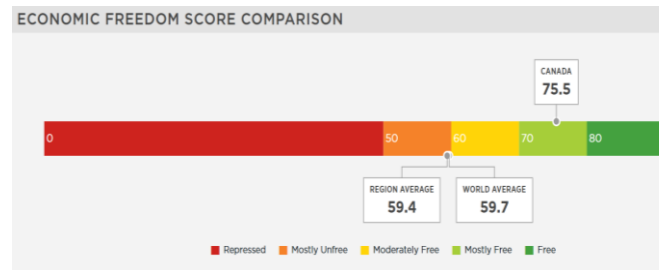
Fonte: The Heritage Foundation.

Legendas: **Overall Score** (Pontuação Geral - é a média ponderada de todos os indicadores e representa o nível geral de liberdade econômica de um país); **Property Rights** (Direitos de Propriedade - avalia até que ponto as leis de um país protegem a propriedade privada); **Government Integrity** (Integridade do Governo - mede o nível de corrupção e transparência); **Judicial Effectiveness** (Efetividade Judicial - avalia a eficiência e independência do poder judicial); **Tax Burden** (Carga Tributária - mede o peso dos impostos na economia); **Government Spending** (Gastos do Governo - avalia o nível de gastos públicos em relação à dimensão da economia); **Fiscal Health** (Saúde orçamental - mede a sustentabilidade das finanças públicas); **Business Freedom** (Liberdade de Negócios - avalia a facilidade para criar empresas e mantê-las em funcionamento); **Labor Freedom** (Liberdade Laboral - avalia a flexibilidade do mercado de trabalho); **Monetary Freedom** (Liberdade Monetária - avalia estabilidade de preços e o controle público); **Trade Freedom** (Liberdade de Comércio - mede abertura ao comércio internacional); **Investment Freedom** (Liberdade de Investimento - avalia a liberdade para investir); **Financial Freedom** (Liberdade Financeira - mede a autonomia do sistema financeiro).

COUNTRY'S SCORE OVER TIME



COUNTRY COMPARISONS



RATING BLOOMBERG

SCORE %	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Country Risk	88.5	84.2	81.3	80.0	78.6	80.3	75.4	77.9	75.3	77.1	84.8	84.2	87.3
Political	93.3	93.2	92.5	91.8	92.2	92.8	86.8	85.6	84.6	84.9	85.4	85.4	84.8
Economic	74.4	73.6	73.0	62.0	67.9	74.8	62.4	69.3	58.2	71.9	78.8	76.8	63.4
Financial	81.0	68.9	62.9	66.6	52.4	44.5	61.6	65.6	68.5	61.8	79.2	78.0	94.7

Fonte: Bloomberg. **Nota** (*): O "Country Risk" é uma média ponderada dos demais indicadores.

RATING DAS AGÊNCIAS

Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AAA	AA+

Fonte: agências de rating.

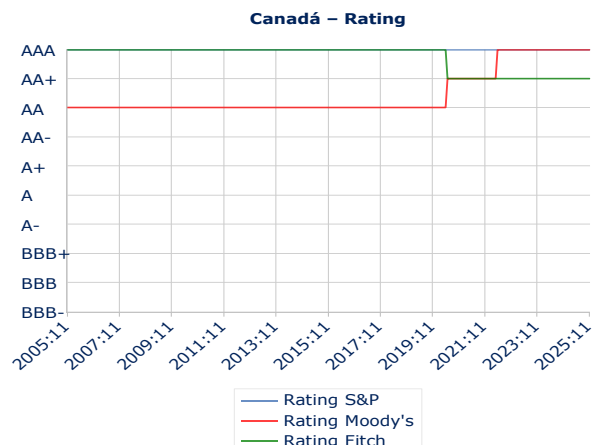
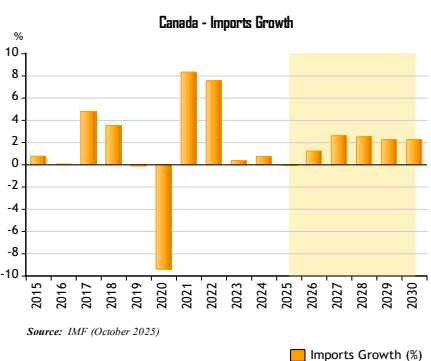
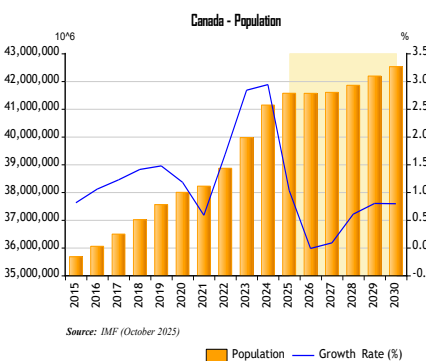
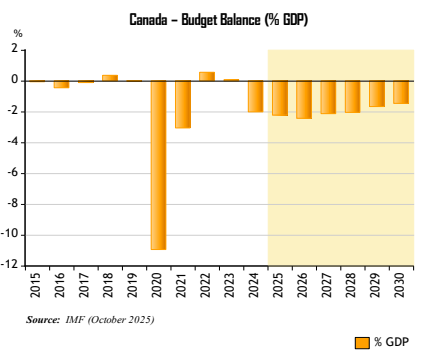
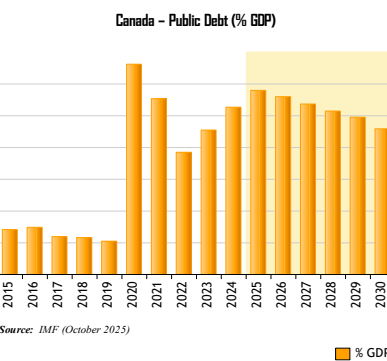
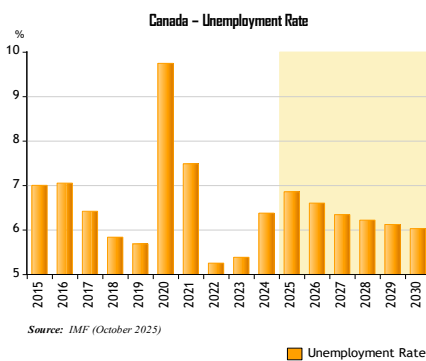
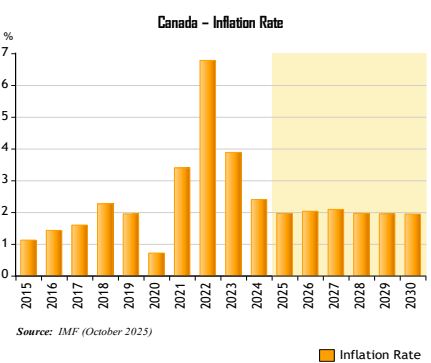
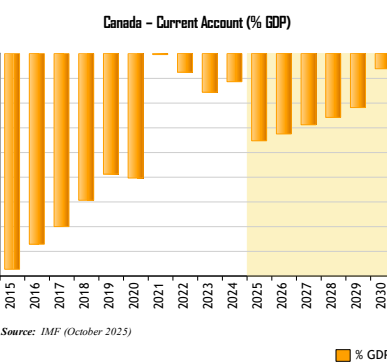
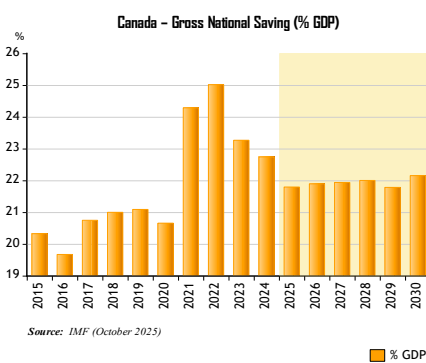
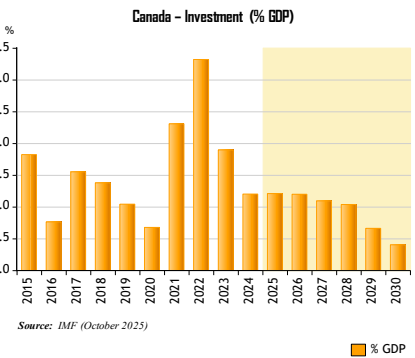
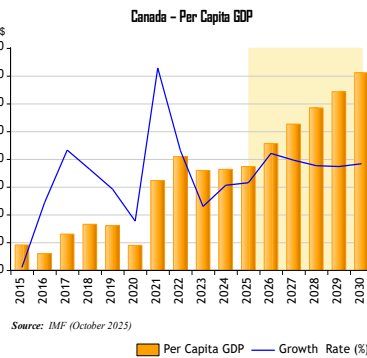
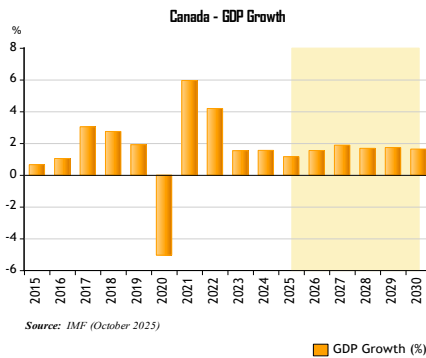


CHART BOOK



GABINETE DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS (GEEF)

Unidade de RESEARCH MACROECONÓMICO E DE MERCADOS FINANCEIROS

Rui Bernardes Serra *Chief Economist*

RBserra@montepio.pt

José Miguel Moreira – *Senior Economist*

JoseMoreira@BancoMontepio.pt

Joana Correia – *Finance & Quantitative Analyst*

Joana.Correia@BancoMontepio.pt

ESCRITÓRIO DE REPRESENTAÇÃO DE TORONTO

Elisa Silva *Representante*

Tel: 1-888-633-1570 / 1-416-588-7776

E-mail: toronto@bancomontepio.pt

Morada: 1667 Dundas Street West

M6K 1V2 Toronto, Ontário, Canadá

ADVERTÊNCIA

Este documento foi elaborado pela Unidade de Research Macroeconómico e de Mercados Financeiros do Gabinete de Estudos Económicos e Financeiros (GEEF) e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

As opiniões e previsões expressas refletem somente a perspetiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração, podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio. Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma, ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica, pelo investidor, de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido, e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Montepio, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Banco Montepio ou do Grupo Montepio em que se insere, pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado, mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento. Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Montepio mantêm o direito de, nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório. O relatório pode ser reproduzido, desde que seja citada a fonte.