

A ECONOMIA PORTUGUESA

E O INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO

JOAQUIM RAMOS SILVA

Instituto Superior de Economia e Gestão

Universidade Técnica de Lisboa

jrsilva@iseg.utl.pt

www.iseg.utl.pt/~jrsilva

Em termos de investimento directo estrangeiro (IDE), a economia portuguesa em apenas duas décadas, posteriores à sua adesão à Comunidade Europeia, passou por grandes transformações, designadamente tornando-se não só uma importante receptora, mas também emissora. Apesar de falhas e atrasos históricos que não foram totalmente recuperados como destino de IDE, é claro que esta relação, assumindo novas configurações que vão no sentido da maturidade, criou para a economia portuguesa e as suas empresas mais oportunidades. Assim, atendendo ao período estabelecido, impõe-se uma abordagem deste processo em todas as suas dimensões.

Neste capítulo, em primeiro lugar, focamos as tendências gerais que caracterizaram esta importante relação com o exterior que, durante as últimas décadas, se tornou central para muitas economias abertas; em segundo lugar, a ênfase vai para alguns dos mais relevantes aspectos do investimento directo estrangeiro em Portugal (IDEP), como a sua inserção mundial, o enquadramento institucional e a origem; em terceiro lugar, segue-se, em moldes semelhantes, uma apresentação do investimento directo português no exterior (IDPE) que só a partir dos anos 90 emergiu com valores estatisticamente significativos; em quarto lugar, faz-se uma breve interpretação da posição da economia portuguesa face ao IDE no seu conjunto, entrado e saído, no contexto da teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento; finalmente, destacam-se algumas conclusões da análise precedente.¹

¹ Na medida em que o leitor poderá não estar familiarizado com a terminologia que envolve o estudo estatístico do investimento directo estrangeiro, torna-se necessário previamente esclarecer alguns termos que vão ser utilizados (fonte: Banco de Portugal, para detalhes concretos ver anexo a este capítulo). Começando pelo IDEP, ele pode ter duas dimensões: bruto e líquido. No primeiro caso, corresponde à coluna de crédito da rubrica “investimento do exterior em Portugal” que integra a balança financeira, componente da balança de pagamentos. O IDEP líquido (ou saldo), por seu turno, corresponde à diferença entre as colunas de crédito e débito da referida rubrica. As mesmas dimensões existem para o IDPE, cujo registo é feito na rubrica “investimento de Portugal no exterior”, mas agora, bruto corresponde à coluna de débito, e líquido (ou saldo) à diferença entre débito e crédito. Mais ainda, o termo desinvestimento vai

À guisa de nota prévia deve-se sublinhar que, no estudo empírico que se vai seguir, vamos principalmente utilizar os fluxos anuais, de uma forma discriminada ou acumulada, disponibilizados pelo Banco de Portugal (BP) e UNCTAD. Estas séries têm algumas limitações, em parte referidas no texto, sobretudo quando passamos ao detalhe; por exemplo, ao nível da origem ou destino dos fluxos na medida em que as empresas podem canalizar os seus investimentos através de subsidiárias situadas noutros países ou porque há uma certa osmose entre o IDE e outros fluxos correntes e financeiros registados na balança de pagamentos. Assim, o recurso às séries oficiais de IDE, mesmo quando recolhidas de acordo com as normas internacionais, é muitas vezes complementado por outras informações como inquéritos às empresas, estudos de caso e de âmbito regional, etc., com vista a obter uma visão bem mais completa de tudo o que está em jogo no processo. Acontece que, no caso português, esta segunda via está ainda pouco desenvolvida, designadamente para o IDPE. Portanto, na apreciação da parte empírica deste estudo, se pretendemos um retrato fiel do IDE *em e de Portugal*,² estas reservas não podem deixar de ser tidas em consideração.

Panorama geral

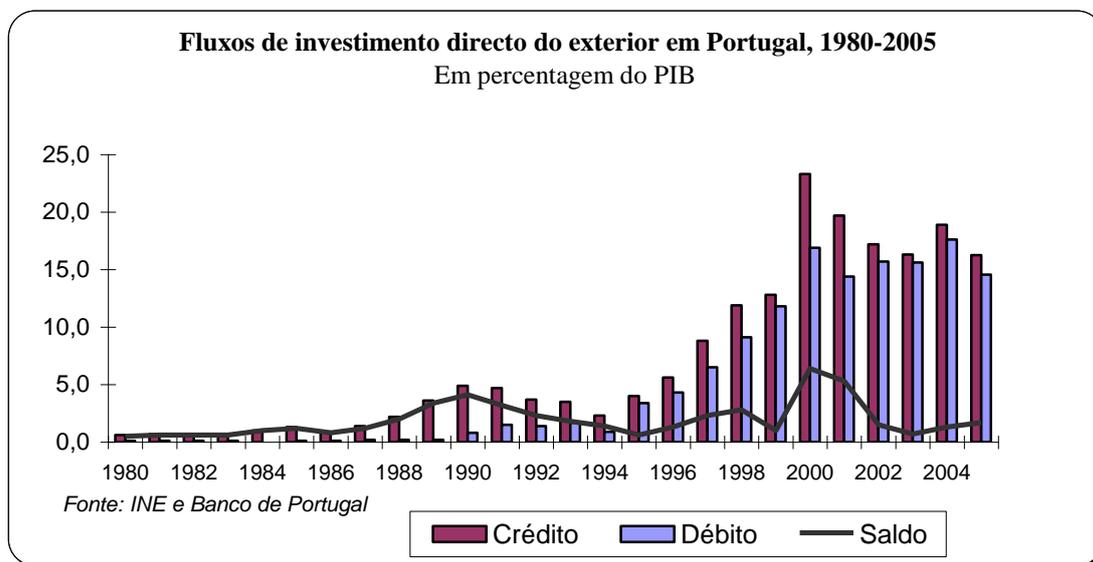
No que diz respeito ao IDEP líquido na sua relação com o PIB (cf. saldo da figura 1), os primeiros anos após a adesão testemunharam o seu forte aumento gradual atingindo mesmo um auge histórico em 1990, só ultrapassado em 2000-01. De facto, no limiar dos anos 90, a tendência para a alta deste indicador foi travada e as elevadas médias de 1989-91 (3.6% do PIB), nunca mais foram atingidas à excepção daqueles dois anos posteriores. Isto não quer no entanto dizer que o IDEP em termos brutos não tenha continuado a progredir, antes pelo contrário, depois de 1998, ele atingiu sempre valores da ordem de dois dígitos (com um máximo de 23.3% do PIB em 2000; cf. anexo), mas, a partir de 1995, o desinvestimento do exterior em Portugal começou também rapidamente a subir, e, embora o saldo entre as duas rubricas tenha sido positivo em todos os anos, situou-se, em média, a níveis relativamente baixos (2.5% do PIB em 1996-2005), comparando com o auge do processo anterior. Outro indicador desta queda

ser duplamente utilizado, quer para o IDEP (coluna de débito, ou seja, saída de investimentos externos de Portugal), quer para o IDPE (desta vez, coluna de crédito, ou seja, retirada de investimentos portugueses do exterior), mas dependendo do contexto, cremos, a sua compreensão não levantará problemas.

² Alguns dos tópicos que podem ser explorados nas estatísticas oficiais, mas que não desenvolveremos aqui, ou apenas afloramos, - tipo de operação, rendimentos, regimes contratuais -, são tratados para o período 1995-2000 em DPP, 2003.

é a descida muito acentuada da taxa de permanência do IDEP – rácio entre o investimento líquido (saldo) e o investimento bruto – de 78.5% em 1986-1995 para 16.7% em 1996-2005 (cf. anexo).

Figura 1



Estas constatações iniciais merecem alguns comentários. Note-se que, nas décadas que antecederam 1986, houve fraca intensidade do investimento estrangeiro, apesar de se terem verificado dois períodos em que o IDEP conheceu um certo aumento, respectivamente, a partir dos começos dos anos 60 (até 1973) e dos anos 80. Em primeiro lugar, há que ter em conta as restrições do Estado Novo, em particular a Lei de Nacionalização dos Capitais de 1943,³ cuja lógica de desincentivo só começou a ser seriamente posta em causa com a adesão à Associação Europeia de Comércio Livre (EFTA) em 1960,⁴ tendo o Código de Investimento Estrangeiro de 1965 criado um regime mais favorável à sua vinda. Em segundo lugar, por causa da instabilidade política e económica nos anos imediatamente após o 25 de Abril de 1974, factor que só

³ Segundo Salgado de Matos, esta lei “reservava a empresas portuguesas a exploração de serviços públicos, as actividades em regime exclusivo, e outras finalidades que interessem profundamente à defesa do Estado ou à economia da nação” (1996: 492). Para o mesmo autor, a lei de nacionalização de capitais “simbolizava um espírito de nacionalismo mas a sua efectividade era reduzida, nomeadamente por nunca ter havido definição legal dos ramos de actividade” que correspondessem àquela situação (id.). Seja como for, no início dos anos 70, isto é, no final do anterior regime, Portugal tinha padrões de IDE entrado claramente inferiores aos de Espanha e de outros países da Europa do Sul (Silva, 1990: 103; Mateus, 2001: 99).

⁴ Apesar da EFTA ter apenas criado uma área de comércio livre e, portanto, não ter liberalizado os movimentos de factores, como é o caso do IDE, na prática, permitindo um mais livre estabelecimento das empresas dos outros países membros, conduziu ao incremento destes fluxos, em particular das actividades de deslocalização.

começou a ser ultrapassado após o pedido de adesão à CEE em 1977. Assim, *o forte crescimento do IDEP entre 1987 e 1991*, quando este fluxo, em termos líquidos, subiu de uma maneira sustentada para valores acima de 1% do PIB,⁵ merece ser referido, após décadas de relação difícil e hesitante, como qualquer coisa de novo para a economia portuguesa num contexto mais consequente de abertura ao exterior e de maior estabilidade macroeconómica e institucional.

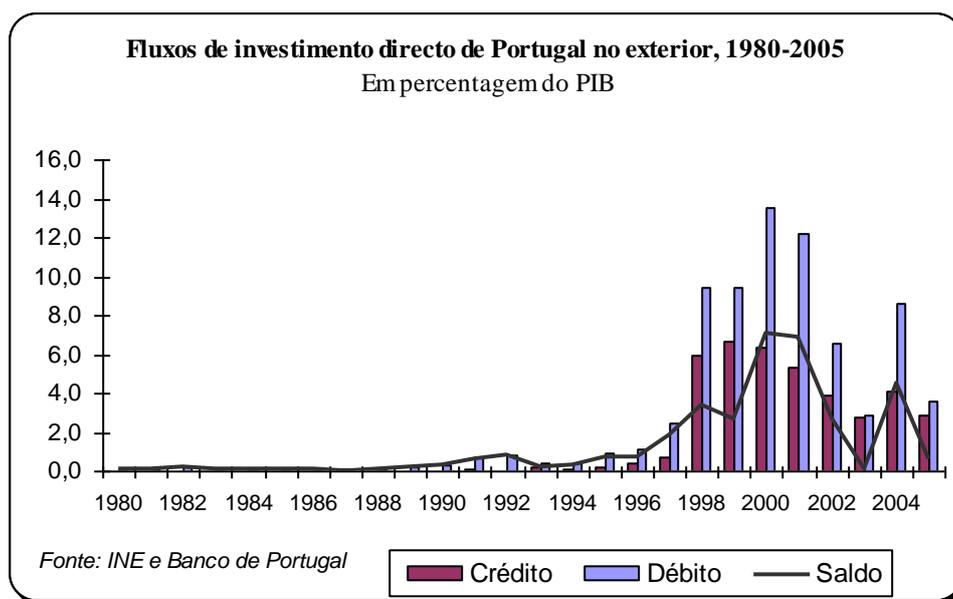
No que ainda diz respeito ao IDEP líquido na sua relação com o PIB, o aspecto mais desfavorável está todavia no facto de, após o começo dos anos noventa, ter abrandado em termos relativos, não acompanhando o excepcional crescimento do IDE à escala mundial registado até 2000, tópico que aprofundaremos no ponto seguinte. Assim, no conjunto do período de adesão, assistimos primeiro a uma fase de crescimento que teve o seu auge no início dos anos 90, seguida por outra, relativamente mais longa até 2005, de desaceleração e estagnação, ainda que contrariada em 2000-01.

Quanto ao IDPE, embora mais recentes, as mudanças não foram de menor relevo, pois, ao longo do século XX, quase não havia experiência de investimento português no exterior fora dos espaços coloniais, pelo menos em volumes estatisticamente significativos. Como se pode conferir na figura 2, o IDPE, partindo de um patamar muito baixo, iniciou um período de crescimento lento nos anos logo após a adesão, e só em 1996 ultrapassaria pela primeira vez, em termos brutos, 1% do PIB (cf. anexo), crescendo acentuadamente em 1996-2005, período para o qual dispomos de uma série consistente em termos metodológicos,⁶ e em que superaria em valores líquidos o IDEP (ver linha de fluxos “duplamente líquidos” da figura 3). O saldo do IDPE passou mesmo, em média, de 0.2% do PIB em 1986-1995 para 3.1% em 1996-2005, e a sua taxa de permanência diminuiu entre os dois períodos, de 75.3% para 42.1%, portanto bastante menos do que para o caso do IDEP visto atrás (cf. anexo).

Figura 2

⁵ Excepção feita aos anos 1984-85 em que isso já aconteceu (cf. anexo), mas este movimento particular, como argumentamos mais adiante, deve ser integrado na tendência inicial que estamos a referir. Para uma análise gráfica da relação IDEP/PIB desde 1958 até ao final dos anos 80, veja-se Silva, 1990: 104.

⁶ A seguir, na análise de vários tópicos, utilizaremos esta série, que inclui lucros reinvestidos nos fluxos de IDE e é facilmente acessível em www.bportugal.pt. Para um estudo mais completo da primeira dezena de anos na Comunidade, do ponto vista duplo adoptado aqui, consultar Mendonça, 1997.



Assim, tal como a generalidade dos parceiros europeus, sobretudo no contexto da UE-15, Portugal tornou-se simultaneamente receptor e emissor de IDE. Para além de outros aspectos, abriu-se assim um novo campo de acção para as suas empresas e diplomacia económica, não obstante o défice histórico que possa haver em termos de IDE entrado.⁷ Importa sublinhar que esta evolução potenciava a internacionalização da economia portuguesa, em particular das suas empresas, dotando-a de uma dimensão característica das economias modernas e avançadas, designadamente na Europa. Pode-se discutir se este desenvolvimento ocorreu em articulação com outros fluxos, em particular com o comércio,⁸ ou se os desafios que ele impôs foram ou não vencidos ao nível da internacionalização das empresas (por exemplo, a fraca presença de uma sólida base financeira e bancária), mas não restam dúvidas que corresponde a uma tendência geral, embora não linear, das economias europeias, que mais cedo ou mais tarde se manifestaria também para o caso português. É todavia justo sublinhar que a anemia interna em que a economia portuguesa tem, grosso modo, vivido desde 1993, não deixava muitas outras alternativas às empresas se não saírem com os seus capitais para o exterior, ainda que um hipotético maior crescimento, à luz das tendências mundiais, as levasse provavelmente pelo mesmo caminho, até de uma forma mais sólida e vigorosa.

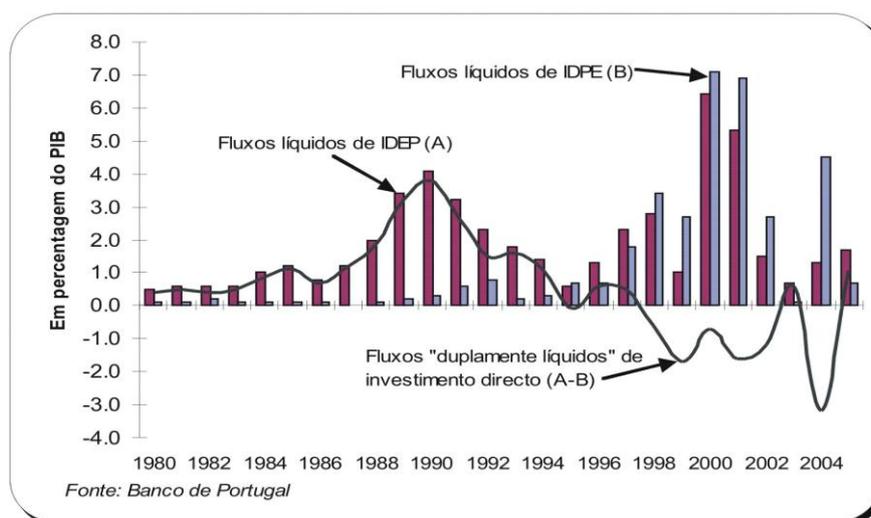
⁷ Referimo-nos sobretudo aos mais baixos níveis de IDE e a posições institucionais mais timoratas nas décadas que antecederam a adesão, relativamente a países como a Espanha ou a Irlanda.

⁸ Sem com isto querermos dizer que, necessariamente, há ou deva haver relação entre os fluxos de IDE e comércio. A literatura da especialidade já identificou muitas situações possíveis, desde permutação, a estreita associação ou a inexistência de relação significativa, mas não é aqui o espaço para se discutir em profundidade esta questão (veja-se por exemplo, Silva, 2002a: 53-58).

Portanto, o período em que Portugal integrou a União Europeia foi marcado por duas grandes mudanças na relação da economia portuguesa com o IDE que ressaltam sobretudo se forem vistas numa perspectiva de longo prazo (no pós-guerra, por exemplo): 1) tornou-se uma importante receptora, posto que, pela primeira vez, este fluxo teve uma penetração profunda de uma forma duradoura; 2) passou ela própria a investir de modo significativo no exterior, um fluxo que ainda tinha sido menos expressivo, nas décadas que antecederam os anos 90. No período sob análise, a evolução das duas tendências, em termos de fluxos líquidos, pode ser visualizado na figura 3. A sua observação mostra facilmente que a partir de 1998, o IDPE (B) supera, no conjunto, o IDEP (A), isto é, as saídas líquidas de capitais superam as entradas (a linha dos fluxos “duplamente líquidos” A-B, torna-se negativa).

Figura 3

Fluxos líquidos do IDEP e do IDPE, 1980-2005



Tendo em conta estes desenvolvimentos, que tiveram como consequência um novo posicionamento internacional da economia portuguesa, com maiores ligações ao exterior num domínio fundamental, importa agora abordar outros aspectos destes fluxos, como a sua inserção mundial, o enquadramento institucional em que evoluíram, os principais países e regiões de origem e destino, os sectores mais representativos que neles participaram. É o que fazemos em seguida.

O Investimento Directo do Exterior em Portugal

Como se referiu, a evolução do IDEP líquido desde 1986 até 2005 dividiu-se assimetricamente, constatando-se primeiro o seu aumento progressivo, que começou no dealbar da década de 80, isto é alguns anos antes da adesão,⁹ e teve o seu apogeu em 1989-91, e depois, uma fase mais longa em que este foi perdendo força relativa e se manteve, de uma forma geral, em níveis claramente mais baixos do que o máximo anterior.

Tem especial interesse começar a análise deste fluxo, comparando-o com as tendências mundiais, pois como se sabe, o período 1985-2000 foi de uma forma geral caracterizado por um “boom” sem precedentes do IDE, tendo-se mesmo tornado segundo alguns autores a principal via de integração da economia mundial, designadamente tendo em conta o papel desempenhado pelas firmas multinacionais (Kleinert, 2004). Desde 2001, os níveis de IDE internacional baixaram, mas, ainda assim, têm-se mantido muito acima da média das décadas anteriores.

Através dos dados da UNCTAD, é possível avaliar a posição portuguesa numa perspectiva internacional a partir dos gráficos da figura 4.¹⁰ O primeiro, fluxo de IDE para Portugal (em milhões de USD correntes), mostra-nos uma evolução com duas bossas: uma em 1990-91 e outra em 2000-01,¹¹ mas, no fundo, não acrescenta nada de novo ao que se disse atrás.¹² O segundo ilustra a evolução do total mundial do IDE em 1985-2004, confirmando a grande expansão já referida e a inflexão em 2001. É o terceiro gráfico que, claramente, tem mais interesse para a nossa análise. Ele evidencia a acentuada queda da participação portuguesa nos fluxos mundiais (entradas) a partir do início da década de 90, pois os picos de 1989-1992 nunca mais foram atingidos até agora; nem mesmo os anos de 2000-01 alteram a situação. Isto é, a economia

⁹ É interessante assinalar este facto pois até 1986, a já referida instabilidade económica e política persistiu (Acordos com o FMI de 1978 e 1983, mudanças frequentes de governos, etc.), mas, o IDEP, um tanto à margem destas conjunturas, cresceu claramente, o que, no nosso entender, se deve à força das percepções estratégicas dos investidores estrangeiros.

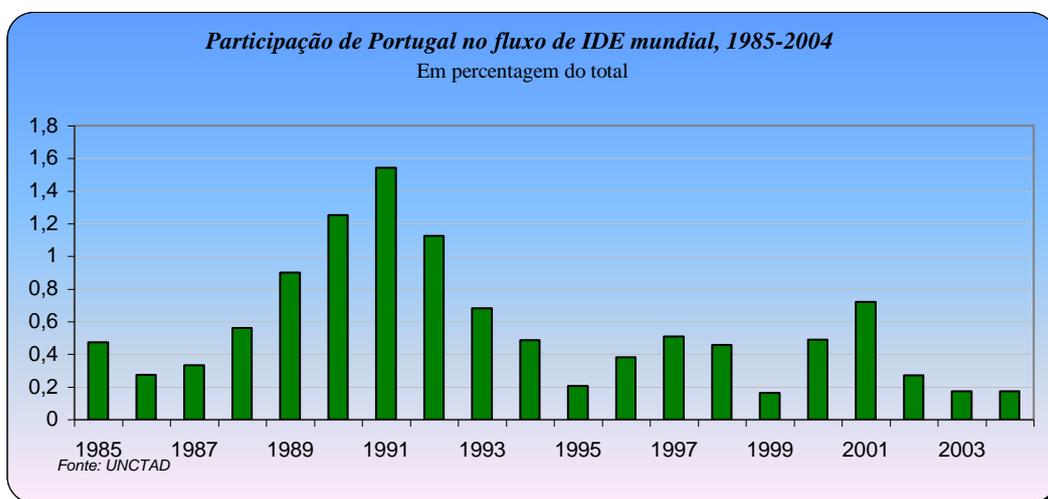
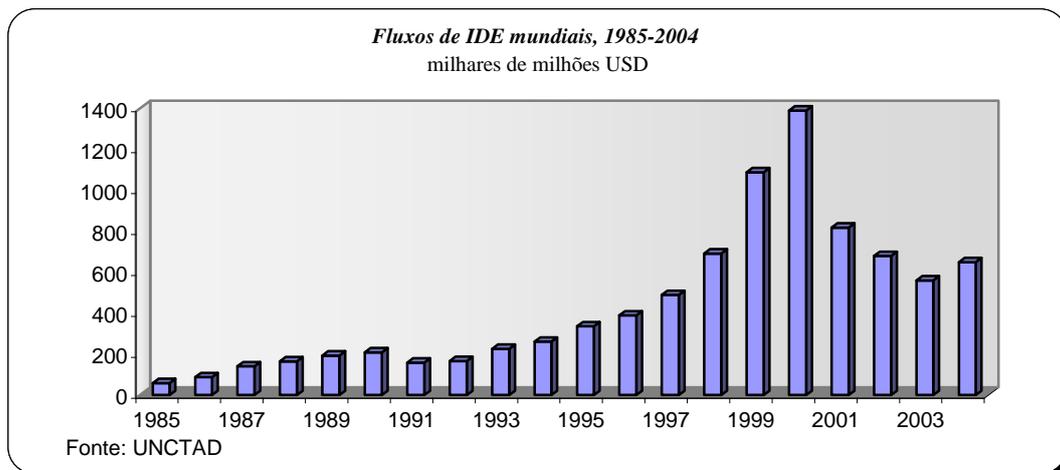
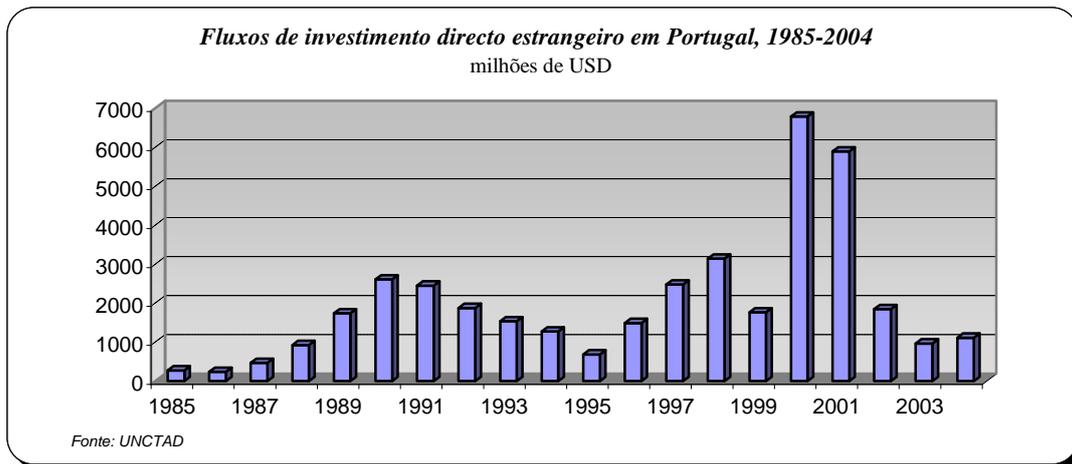
¹⁰ No momento em que escrevemos ainda não estão disponíveis os dados definitivos da UNCTAD para 2005.

¹¹ Não esquecer que a segunda metade da década de 90 foi uma época alta das privatizações em Portugal e que as tomadas de posição financeira por parte do capital estrangeiro foram por vezes significativas neste contexto (aqui há que distinguir dos investimentos de carteira, neste caso, a aquisição de mais de 10% do capital de uma empresa de um dado país por uma entidade estrangeira é classificada, segundo as normas internacionais, por motivos de posse e controle, como investimento directo do exterior).

¹² Confirmar, para o mesmo período, a semelhança deste gráfico, não necessariamente a sua identidade na medida em que se trata de fontes estatísticas diferentes, com o saldo da figura 1 e com os fluxos líquidos do IDEP (A) da figura 3.

portuguesa revelou-se pouco atractiva no período de grande expansão do IDE mundial, como aliás já tinha sido sugerido pela leitura do indicador taxa de permanência do IDEP. Não é aqui o lugar para aprofundar a questão, mas convém assinalar o facto.

Figura 4



Tendo em conta que a fase ascendente do IDEP líquido foi relativamente curta, entre os começos dos anos 80 e dos anos 90, algo deve ser também dito sobre a questão institucional. Em 1977, exactamente no mesmo ano em que foi solicitada a adesão à Comunidade Económica Europeia, foi criado o Instituto do Investimento Estrangeiro (IIE). Em 1990, na base do argumento de que a prevista liberalização dos movimentos de capitais na Comunidade, não justificava o seu reforço, e de critérios puramente administrativos (junção de organismos), o IIE perde autonomia e as suas actividades são integradas no ICEP, transformando-se uma mera dependência, sendo assim desbaratada a importante experiência que tinha acumulado.¹³ Com efeito, como vimos, o seu período de vigência foi também aquele em que o IDE progrediu de uma maneira mais consistente (inicialmente até num clima de instabilidade), ainda que, a este propósito, não se deva estabelecer uma simples relação de causa-efeito. Só muito mais tarde, em 2002, o enquadramento muda novamente e é criada a Agência Portuguesa para o Investimento (API), para lutar contra os elevados “custos de contexto” que pesam nas decisões dos investidores estrangeiros em Portugal. A vida da API é curta, e é demasiado cedo para fazer o seu balanço, mas, no mínimo, os seus anos não foram ainda os da inversão da tendência, no sentido do incremento do IDE, evidenciando bem que não se trata apenas de uma questão de existência ou não de organizações específicas mas de um problema mais profundo de orientação estratégica para a internacionalização da economia portuguesa.

Numa perspectiva de longo prazo, as oscilações e guinadas institucionais¹⁴ mostram a falta, por parte dos responsáveis políticos, de uma abordagem estrategicamente fundamentada neste domínio essencial para que uma pequena economia como a portuguesa possa otimizar a sua internacionalização (e a emergência, já nos anos 2000,

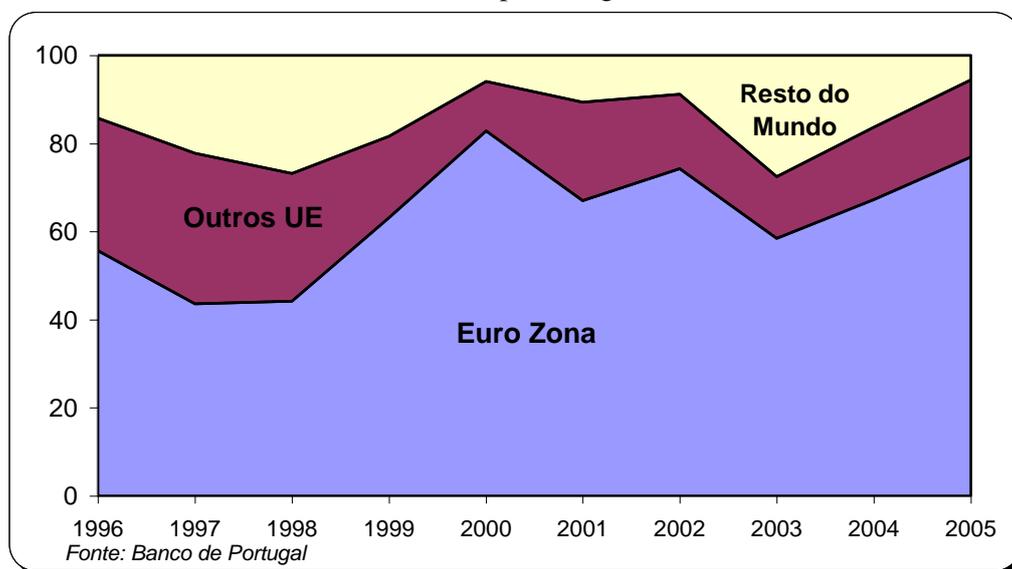
¹³ Aliás, numa outra instituição com responsabilidades na área externa, o Ministério dos Negócios Estrangeiros, verificou-se logo após a entrada de Portugal na Comunidade, o mesmo tipo de menosprezo e ligeireza por esta problemática, ao ser encerrado o Gabinete de Fomento Económico, acentuando-se a vertente exclusivamente política do MNE, ao arripio das tendências mundiais das últimas décadas destes organismos que inscreveram no seu programa a obrigação de aumentar o apoio diplomático às empresas (estrangeiras que entram, nacionais que saem) num esforço bem articulado. Embora tenha sido posteriormente criado o Gabinete de Assuntos Económicos (MNE), este não conseguiu atingir o peso do seu congénere antes dissolvido.

¹⁴ Aliás, a embrulhada institucional nesta área parece não ter chegado ao fim como alertaram Ana Teresa Tavares e Vítor Corado Simões em artigo do *Expresso* (2006.06.03): “Agora anuncia-se a sua extinção (API), estando prevista a integração com o ICEP, na futura AICEP (Agência para o Investimento e o Comércio Externo de Portugal). Esta instabilidade é preocupante. Impede a consolidação institucional e a especialização dos quadros. Mina a confiança dos investidores, deixando-os baralhados”.

de uma retórica tão sonante quanto inócua e casuística sobre diplomacia económica não altera o quadro). Um comentário à margem não pode deixar de ser feito: que distância da Irlanda, que, em vez de acreditar em imaginários mecanismos automáticos, na base de uma posição bem escorada,¹⁵ soube tirar partido das negociações com a Comunidade (em particular, no âmbito dos “Pacotes da Coesão” conducentes ao Mercado Único e à Moeda Única, em que Portugal também participou) com vista a obter condições muito favoráveis para o IDE e iniciar um longo ciclo virtuoso de crescimento!

No que diz respeito à proveniência do IDEP, a figura 5 e o quadro 1 permitem-nos ter uma ideia da sua distribuição por grandes regiões e países em 1996-2005. Por fluxos brutos acumulados, verifica-se que a esmagadora maioria vem da União Europeia (85.1% do total) e, dentro desta, da Euro Zona (65.7%), enquanto que o Resto do Mundo não chega a 15%; em termos anuais, a parte da Euro Zona aumentou entre 1996 e 2005 (cf. figura 5). Por fluxos líquidos acumulados, a UE continua a ser maioritária, embora a sua parte seja menos significativa do que no caso anterior (70.1% do total; 62.8% para a Euro Zona), aumentando a do Resto do Mundo (29.9%).¹⁶

Figura 5
Grandes regiões investidoras em Portugal, 1996-2005
Fluxos brutos em percentagem do total



¹⁵ Desde os anos 50, existia na Irlanda uma agência estatal especializada na captação de investimento directo estrangeiro – *Industrial Development Agency (IDA)* -, cujo papel relevante tem sido reconhecido em muitos estudos recentes sobre a experiência económica deste país nas últimas décadas.

¹⁶ Como termo de comparação, note-se que a parte da UE-25 no IDE mundial (entradas) foi, em média dos anos 2002-04, da ordem de 48.5% do total, uma percentagem claramente inferior à que se verifica em Portugal.

Por seu turno, os Estados membros que mais investiram foram, por ordem de importância: Reino Unido, Alemanha, França, Holanda e Espanha que conjuntamente significaram mais de dois terços do total bruto investido pelo exterior em 1996-2005. Os fluxos líquidos vieram principalmente da Espanha (34.6%), Holanda (12.8%), Reino Unido (10.7%) e França (3.6%), cinco países europeus que perfazem do 61.7% do total e no Resto do Mundo destaca-se a rubrica Outros (com 28.2% do total). Os dados mostram assim que a origem do IDEP está muito concentrada em termos regionais, tendência que até se reforçou em termos de Euro Zona, e que, num período em que estes fluxos se intensificaram a partir das mais diversas proveniências (incluindo crescentemente de países em desenvolvimento), a economia portuguesa não conseguiu atrair, pelo menos de modo significativo, IDE extra-comunitário.

Quadro 1
Principais países investidores em Portugal, 1996-2005
(milhares de euros; valores acumulados)

	Crédito	%	Débito	%	Saldo	%
União Europeia	167 059 027	85.12	142 732 665	88.33	24 326 362	70.14
<i>Euro Zona</i>	<i>132 269 668</i>	<i>67.39</i>	<i>110 505 940</i>	<i>68.39</i>	<i>21 763 728</i>	<i>62.75</i>
Alemanha	26 024 222	13.26	25 616 356	15.85	407 866	1.18
França	24 549 337	12.51	23 313 110	14.43	1 236 227	3.56
Holanda	26 945 288	13.73	22 502 969	13.93	4 442 319	12.81
Espanha	23 074 558	11.76	11 091 759	6.86	11 982 799	34.55
<i>Outros UE</i>	<i>34 789 359</i>	<i>17.73</i>	<i>32 226 725</i>	<i>19.94</i>	<i>2 562 634</i>	<i>7.39</i>
Reino Unido	31 676 263	16.14	27 981 746	17.32	3 694 517	10.65
Resto do Mundo	29 206 570	14.88	18 850 187	11.67	10 356 383	29.86
EUA	6 584 635	3.35	5 811 100	3.60	773 535	2.23
Brasil	1 646 231	0.84	1 832 631	1.13	-186400	-0.54
Outros	20 975 704	10.69	11 206 456	6.94	9 769 248	28.17
Total	196 265 597	100.00	161 582 852	100.00	34 682 745	100.00

Fonte: Banco de Portugal

Em resumo, no período 1986-2005, assistiu-se a um grande crescimento do IDEP aumentando o seu nível na economia portuguesa em relação ao que se pode considerar como o padrão das décadas que antecederam a adesão. Todavia, o seu período de clara ascensão prolongou-se apenas até 1991 (mais alguns anos do período pré-adesão, quando já se faziam sentir os mesmos efeitos). Posteriormente, embora positivas, as entradas de IDE em Portugal não acompanharam à sua escala, o movimento

internacional deste fluxo. Mais, a origem do IDEP permaneceu muito concentrada na UE, tendência que na última década até se reforçou, sobretudo para a Euro Zona. Acrescente-se ainda que o curso do IDEP não foi nada favorecido pelas indefinições, falta de visão estratégica e decisões pouco fundamentadas das administrações políticas com intervenção neste domínio.

O Investimento Directo Português no Exterior

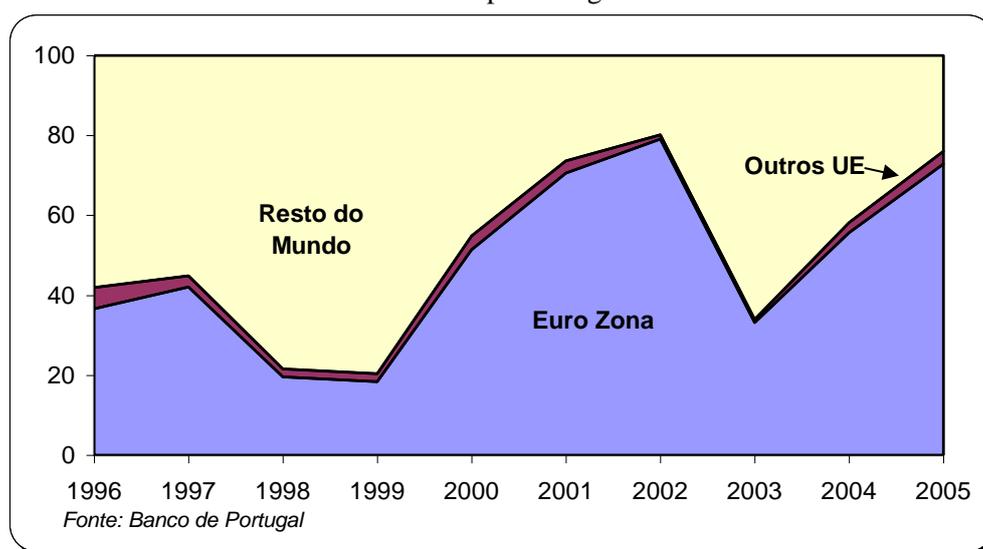
Como já se sublinhou devidamente, a principal novidade do pós-adesão, foi a grande expansão do IDPE. Para que tal acontecesse era previamente necessário que a economia portuguesa reunisse um conjunto de condições favoráveis à sua descolagem como investidora no exterior, inclusive do ponto de vista “técnico”. Ora isso aconteceu claramente no princípio dos anos 90, sob o impulso da entrada na CE. Para não recuarmos ao período anterior a 1974 (quando não havia condições políticas nem de estratégia económica propícias ao IDPE, pois a grande maioria das empresas estavam ainda concentrada no mercado interno) até 1985, o país conheceu fortes constrangimentos ao nível da balança de pagamentos, vivendo num clima de intensa incerteza cambial; assim, mesmo que as empresas portuguesas quisessem investir no exterior teriam dificuldade em fazê-lo e correriam riscos elevados, tanto mais que havia pouca experiência no domínio da internacionalização. Porém, nos primeiros anos da adesão, esta situação começou a alterar-se substancialmente, contribuindo para isso vários factores de que destacamos três: a melhoria da balança corrente que se seguiu à queda do preço do petróleo em 1986 e do crescimento das transferências comunitárias e, talvez mais importante, o forte aumento do IDEP até ao início dos anos 90 com efeitos positivos sobre a balança financeira. No seu conjunto, a balança de pagamentos tornou-se mesmo excedentária¹⁷ e o problema da dívida externa que tinha assumido proporções preocupantes no período anterior começou a esbater-se. Nestas condições, as empresas que quisessem investir no exterior teriam muito menos dificuldade em obter os necessários recursos financeiros, designadamente em divisas. A entrada do escudo no Sistema Monetário Europeu em Abril de 1992 foi bem o símbolo do desaparecimento de restrições significativas na balança de pagamentos que tanto tinham afligido a

¹⁷ A este propósito, seleccionámos uma breve passagem do Relatório de 1988 do Banco de Portugal: “Apesar do défice da balança de transacções correntes, o elevado montante das entradas líquidas de capitais não monetários traduziu-se num excedente de 1581 milhões de dólares na balança de operações não monetárias, dos quais 934 milhões respeitam à acumulação de reservas oficiais líquidas” (p. 112). Segundo uma avaliação feita por Mateus (2001: 159) para 1990-94, o peso do IDEP terá sido superior ao das transferências comunitárias líquidas.

economia portuguesa em 1974-1985. Este quadro, que as empresas não deixaram de aproveitar,¹⁸ não deve de forma alguma ser subestimado quando analisamos o arranque do IDPE nos anos 90.

Começando a análise do IDPE pelo seu destino (cf. figura 6), verifica-se que, em fluxos brutos acumulados para 1996-2005, a Euro Zona e o Resto do Mundo absorvem a sua quase totalidade em partes quase iguais, respectivamente, de 47.9% e de 49.5% enquanto que a rubrica *Outros UE* tem apenas uma parcela insignificante (2.6%). Note-se que os investimentos portugueses extra-comunitários se concentraram em 1996-99 e 2003, portanto claramente mais na fase inicial do processo, e que, também aqui, há uma certa tendência para o aumento progressivo da parte da Euro Zona.

Figura 6
IDPE: Destino por grandes regiões
Fluxos brutos em percentagem do total

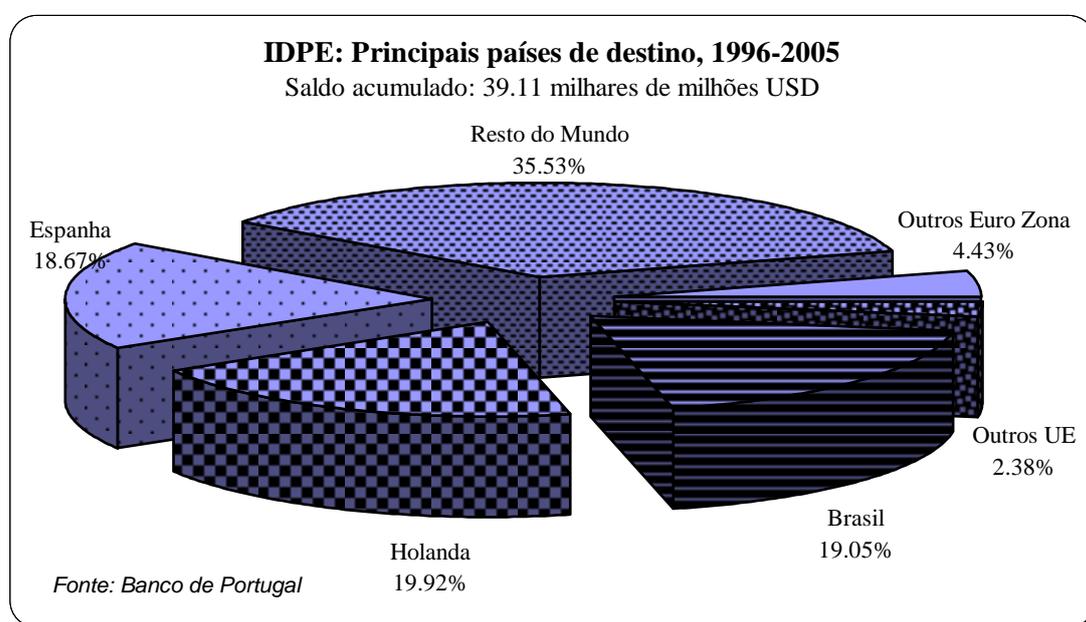


A decomposição por países (em termos líquidos) é apresentada na figura 7. No período retido, 1996-2005, onde, como vimos, se fez a esmagadora maioria do IDPE realizado nos vinte primeiros anos pós-adesão, três países ocupam posições quase iguais: Holanda

¹⁸ Neste aspecto, e no que concerne aos poderes públicos, foi também adoptada a Resolução do Conselho de Ministros nº 61/97 (publicada pelo Diário da República – I Série B, de 15 de Abril de 1997) que pretendeu definir uma política que enquadrasse a internacionalização das empresas portuguesas, designadamente em termos de apoios de diversa ordem. Mas, nos casos em que foi possível, alguns anos mais tarde, avaliar a influência desta legislação, mostram que ela foi muito reduzida (Costa, 2005: 325). Mais importante ainda, deve-se sublinhar que, na ausência de uma estratégia global para a economia portuguesa com base numa internacionalização competitiva sistémica, o resultado prático desta legislação só poderia ser irrelevante.

(19.9%), Brasil (19.1%) e Espanha (18.7%). O Brasil ocupou de longe o primeiro lugar nos anos 1996-2001, nomeadamente graças a alguns grandes investimentos em 1998-2000, mas perdeu peso depois.¹⁹ A Holanda ganhou preponderância nos últimos anos, embora haja “fundadas suspeitas” que este país actua como intermediário, o que leva a uma certa sobreavaliação dos fluxos que lhe são destinados.²⁰ A Espanha, que já tinha sido o principal destino antes de 1996, isto é, ainda na fase de escasso IDPE, permaneceu como alvo muito importante, da primeira linha, quando ele passou a uma maior intensidade.

Figura 7



Por saldo acumulado em 1996-2005 (cf. figura 7), o IDPE extra-comunitário representou 54.6% do total (claramente mais do que a correspondente parte dos fluxos brutos). Em consequência, é importante que se faça uma observação de carácter geral sobre a forma como se distribuiu o IDPE. Se levarmos em consideração que, tal como o IDEP, o comércio desde 1986 se tem vindo a concentrar cada vez mais na UE, em

¹⁹ Para mais detalhes, ver capítulo sobre as relações com o Brasil no presente volume.

²⁰ Algumas empresas portuguesas têm manifestado o interesse de instalar as suas holdings financeiras na Holanda e de realizar investimentos em terceiros países a partir desta base. Compreensivelmente, fazem-no em *low profile* e por vezes desmentem. O que é certo é que internamente persiste um défice de entendimento sobre a importância do IDPE – é mais fácil remeter-se à posição de mero receptor, sem grande sucesso aliás, como vimos -, e de maneira nenhuma Portugal se preparou para ser um íman de IDEP e de capitais em geral, redistribuídos em seguida, como o fizeram com êxito alguns Estados membros: Holanda, Luxemburgo ou até mesmo Espanha. Um assunto que, no seu conjunto, merecia ser seriamente estudado.

especial na Espanha (Silva, 2002b: 176), no contexto dos dois mais importantes fluxos externos, o investimento português fora da UE, designadamente no Brasil, foi o único movimento que, em certa medida, contrariou a hiper-polarização geográfica da economia portuguesa numa economia mundial que de forma crescente se globaliza.

A distribuição do IDPE por sectores, segundo os dados disponibilizados pelo BP, permite uma análise pobre e pouco informativa na medida em que a categoria de serviços às empresas (juntamente com as actividades imobiliárias), tende a concentrar o essencial do fluxo, como aliás, acontece para o IDEP (cf. quadro 2).²¹ Como forma de ultrapassar esta limitação estatística têm sido realizados inquéritos directos às empresas em alguns países, designadamente no Brasil,²² mas é necessário um esforço maior e mais vasto a fim de contemplar de forma satisfatória este importante aspecto do IDPE e obter resultados efectivamente representativos para o conjunto.

Quadro 2

<i>Investimentos directos portugueses no exterior (IDPE) e do exterior em Portugal (IDEP) por sector de actividade, 1996-2005</i> (Valores líquidos acumulados; milhares de euros)				
Sector de actividade	IDPE		IDEP	
	Valor	%	Valor	%
Agricultura, silvic. e pesca	16 499	0.04	71 343	0.20
Ind. extractivas	-15 100	-0.04	70 526	0.20
Ind. transformadora	1 363 769	3.48	582 733	1.67
Electricidade, gás e água	805 715	2.06	334 905	0.96
Construção	203 911	0.52	281 572	0.80
Comércio, aloj. e rest.	1 142 435	2.92	2 829 091	8.09
Transportes e comunicações	282 424	0.72	2 441 784	6.98
Actividades financeiras	2 799 615	7.16	3 233 588	9.24
Act. imob., serv. às empresas	31 949 004	81.68	21 647 190	61.88
Outras actividades	565 713	1.45	3 489 724	9.98
Total (valores líquidos)	39 112 985	100.00	34 982 456	100.00
Total (valores brutos)	90 795 996	-	196 565 312	-

Fonte: Banco de Portugal

Em resumo, o crescimento substancial do IDPE, particularmente desde meados dos anos 90, foi uma das tendências mais marcantes no pós-adesão, até pelo impacto futuro que pode ter no posicionamento global das empresas portuguesas (no sentido de poderem ser, à escala internacional, *players* com algum relevo em certos domínios), não sendo

²¹ Para mais detalhes sobre este aspecto em 1995-2000, ver o já referido estudo do DPP, 2003.

²² Ver os trabalhos realizados no sentido deste levantamento, em Silva, Fernandes e Costa (2003) e Costa e Fernandes (2005).

ainda despreciando o facto de ter dado o principal contributo para a diversificação das relações económicas externas no período.

O ciclo de desenvolvimento do IDE e a economia portuguesa

Como vimos, o aumento dos fluxos de IDE, à entrada e à saída, no âmbito da economia portuguesa no período em análise não constitui nenhuma excepção, ainda que com especificidades (menor vigor relativo do IDEP nos anos 90), ele integra-se numa tendência mundial bem patente desde a década de 80. Este crescimento forte e intenso do IDE tem sido objecto de alguns estudos, designadamente sobre os seus determinantes (Costa, 2005). Apesar do interesse desta questão, o espaço limitado deste capítulo não permite o seu tratamento em profundidade e fazê-lo em termos gerais pouco ou nada acrescentaria ao que tem sido publicado. Todavia, na medida em que o aspecto mais significativo das mudanças ocorridas na economia portuguesa neste domínio foi o de tornar os fluxos de IDE “duplamente” importantes (à entrada e à saída), uma abordagem teórica que permita compreender o seu processo global numa perspectiva de longo prazo, pode ser mais reveladora.

Neste sentido, a teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento ("Investment Development Path", em seguida apenas referido como IDP), oferece-nos um esquema sugestivo da dinâmica temporal do IDE para um dado país. De acordo com esta teoria (avançada inicialmente por Dunning, 1981, e reformulada em diversas ocasiões, por exemplo Dunning, 1986, e sobretudo para efeitos do nosso estudo por Dunning e Narula, 1996), os países seguem um determinado percurso de investimento para dentro e fora das fronteiras, medido em termos de stock líquido no interior e exterior. Assim, e simplificando, o modelo assenta basicamente na evolução de duas variáveis ao longo do tempo, PIB e stock líquido de IDE (para dentro sinal negativo, para fora, sinal positivo), também designado por *stock NOI*,²³ compreendendo cinco fases, apresentadas em seguida de forma sucinta:

1ª Fase: O país, fracamente industrializado e de mercado interno reduzido, no essencial só recebe IDE, visando a exploração de algum recurso natural,

²³ NOI iniciais de *net-outward-inward*, ou melhor na definição inglesa completa *stock NOI=Net outward stock less net inward stock*, a sua representação gráfica para o caso português é mostrada mais adiante na figura 8.

orientado-se portanto para a exportação e, pouco ou nada investe no exterior pois as suas empresas, de uma forma geral não possuem vantagens que lhe permitam internacionalizar-se com sucesso por esta via, o stock de IDE no interior sobe rapidamente (o stock NOI assume valores negativos crescentes);

2ª Fase: O aproveitamento de recursos naturais permanece, mas o IDE orienta-se agora para produções intensivas em mão-de-obra; os fluxos de saídas permanecem pouco significativos, mas as empresas que adquirem alguma experiência nos sectores que se têm vindo a desenvolver, começam a investir no exterior, o stock de IDE no país cresce cada vez mais em relação ao stock do país no exterior, mas a um ritmo cada vez menor;

3ª Fase: As empresas locais melhoram o seu desempenho, regista-se um aumento dos custos de produção que origina uma quebra do IDE entrado nas actividades intensivas em trabalho, as quais perdem poder de atracção para as empresas estrangeiras, verificando-se deslocalizações dos investimentos para outros países; as empresas nacionais na base da experiência acumulada passam a contar com algumas vantagens e lançam-se no seu próprio processo de internacionalização numa escala cada vez maior; os fluxos líquidos de IDE para fora superam os que entram, mas o stock recebido continua a ser superior ao saído, embora cada vez menos;

4ª Fase: o stock líquido do IDE no exterior torna-se superior ao stock de IDE interno (consequentemente a linha do stock NOI torna-se positiva); as entradas de IDE são agora explicadas pela "criação de activos" na linha dos progressos que as empresas do país fizeram ao longo das fases anteriores (mercados mais sofisticados, recursos humanos qualificados, capacidades de I&D, economias de aglomeração e sistemas de inovação), enquanto que as saídas de IDE se devem à deslocalização e à busca de activos estratégicos à escala internacional;

5ª Fase: segundo Dunning e Narula (1996), verificam-se agora situações mais complexas, podendo o stock líquido do IDE no exterior ser maior ou menor que o seu correspondente interno, tendendo, no longo prazo, para que seja igual a zero; por sua vez, as saídas de IDE continuam a ser motivadas pelas causas já referidas para as fases precedentes (custos de produção mais baixos, acesso a recursos naturais, proximidade dos mercados emergentes) enquanto que as entradas de IDE, não só de países que se encontram ao mesmo nível

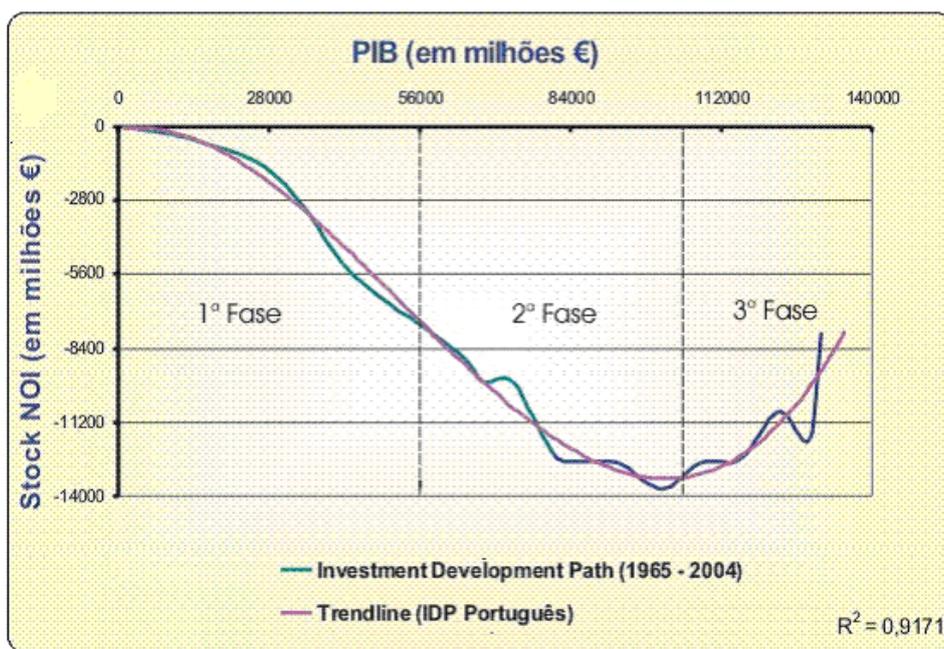
mas também de outros que ainda se situam nas fases anteriores, se devem ao potencial dos mercados (quer em termos quantitativos, quer qualitativos); nesta fase, as firmas multinacionais escolhem estrategicamente as suas localizações, em estreita articulação com os governos, que competem entre si pelo IDE.

Acrescente-se que os autores desta teoria partem da hipótese de que os governos podem ter um papel determinante na passagem de umas fases para as outras do IDP, aspecto que não desenvolvemos nesta sintética apresentação. Como é natural, não se trata aqui de estabelecer uma evolução mecânica do IDP, neste caso aplicado à economia portuguesa, em que ela passe forçosamente e de uma forma bem nítida de uma fase para outra (com todas as características antes assinaladas, etc.), mas de arranjar um esquema explicativo do seu percurso nas últimas décadas, em particular desde a adesão à Comunidade, que evidencie os problemas fundamentais desta etapa do seu desenvolvimento histórico. Aliás, este modelo tem sido testado em inúmeras situações, revelando um grau razoável de aderência à realidade, fazendo portanto sentido evocá-lo aqui.

Vários estudos têm sido publicados procurando determinar a evolução da economia portuguesa durante as últimas décadas à luz da teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento (Buckley e Castro, 1998; Costa, 2005). Uma atenção particular tem sido dada às transformações ocorridas desde o começo da década de 90, com a emergência clara do IDPE; neste sentido, uma das questões mais discutidas (Castro, 2004), tem sido a de saber, com exactidão, se a economia portuguesa já se encontra na 4ª fase do IDP, embora de forma não consolidada, na transição da 3ª para a 4ª fase, ou se ainda está em plena 3ª fase. Contudo, não chegaremos aqui a este detalhe, um trabalho realizado por Mascarenhas e Reis (2005) para o período 1965-2004, permite-nos uma abordagem de conjunto da relação da economia portuguesa com o IDE, a partir da evolução do PIB e do stock NOI (cf. figura 8).

Figura 8

IDP aplicado à economia portuguesa



Fonte: Mascarenhas e Reis, 2005

Sabemos que desde as primeiras décadas até meados do século XX, o IDEP em Portugal se limitava a alguns investimentos ligados a recursos naturais (e.g., cobre) e a infra-estruturas de transportes e comunicações (e.g., Carris, TLP), e que, a partir dos anos 60 até aos anos 80 (inclusive), ele se tornou mais intenso enquanto o IDPE se mantinha reduzido, fazendo o país deslocar-se claramente para a 2ª fase acima descrita. Nos anos 90, na sequência da adesão à CE e com o grande crescimento do IDPE e do desinvestimento a título de IDEP, a economia portuguesa entrou na fase 3, isto é, quando uma economia deixa de ser quase exclusivamente receptora e passa também a investir no exterior, levando a um incremento, por vezes rápido, do stock de IDE no exterior, e a uma aproximação progressiva do stock NOI para o nível zero (cf. figura 8), ou seja, do “ponto de passagem” da 3ª para a 4ª fase. Neste estágio, a evolução que se verifica no país de origem fica a dever-se, entre outros factores ao alargamento do seu mercado interno, ao aparecimento de empresas com mais apetência para investir no exterior e a correr mais ousadamente riscos,²⁴ expondo-se em países e regiões onde têm menor conhecimento do terreno que pisam, e ao aumento dos custos de produção que origina a diminuição das actividades trabalho intensivas e consequente deslocalização de empresas para o estrangeiro quando este factor é importante para a sua instalação.

²⁴ Teoricamente, estas empresas teriam à sua disposição recursos humanos mais qualificados e maior capacidade tecnológica, sabemos porém que a evolução portuguesa nestes domínios tem sido lenta, embora se encontre casos que confirmam estas vantagens.

Em resumo, no contexto desta análise, a teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento pode ser um instrumento útil para compreender a evolução da economia portuguesa na era pós-adesão.

Conclusões

Ao contrário do que acontecia desde há longo tempo, desde meados dos anos 80, o investimento directo estrangeiro teve um papel relevante, e no duplo sentido, na evolução da economia portuguesa. Certamente, estamos ainda longe de ter aproveitado todo o potencial deste processo, mas, de um ponto de vista histórico, percorreu-se um caminho de primordial importância para a internacionalização, aliás similar ao que outras economias comunitárias já vêm trilhando, por vezes há várias dezenas de anos.

Dito isto, a relação da economia portuguesa com o IDE no período em análise revelou fraquezas sobretudo ao nível do IDEP, não tirando positivamente partido do “boom” internacional dos anos 90 e mantendo-se, em termos regionais, muito concentrado na origens tradicionais, isto é, não houve capacidade para atrair de modo significativo nem investimentos extra-comunitários nem quando aplicado a sectores com potencial futuro. Seu Também as indefinições estratégicas e as sucessivas guinadas institucionais no enquadramento prejudicaram o desempenho do investimento do exterior. A emergência vigorosa do IDPE nos anos 90 contrabalançou em parte, os aspectos negativos acabados de referir, mas, como experiência nova das empresas envolvidas, carece de maior compreensão e integração no conjunto. Por fim, a aplicação da teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento à economia portuguesa, evidencia que, durante as últimas duas décadas, ela seguiu um cânone expectável, embora de uma maneira não preparada nem organizada.

BIBLIOGRAFIA

BANCO DE PORTUGAL (2004). Os Fluxos de Investimento Directo Estrangeiro, *Relatório Anual de 2003*, Lisboa, pp. 186-189.

BUCKLEY, Peter J. e CASTRO, Francisco Barros (1998). The Investment Development Path: The case of Portugal, *Transnational Corporations*, Vol. 7, n° 2, pp. 1-17.

CASTRO, Francisco Barros (2004). Foreign Direct Investment in a Late Industrialising Country: The Portuguese IDP revisited, Working Paper n° 147, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

COSTA, Carla Guapo (2005). *A Cultura como Factor Dinamizador da Economia: Os Investimentos Portugueses no Brasil*, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas, Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.

COSTA, Carla Guapo e FERNANDES, Francisco Chaves (2005). Os Investimentos das Empresas Portuguesas no Brasil, in ICEP, *Os Investimentos Portugueses no Brasil*, São Paulo, pp. 15-44.

DPP (2003). Portugal no Espaço Europeu: O investimento directo estrangeiro, Departamento de Prospectiva e Planeamento, Ministério das Finanças, Lisboa.

DUNNING, John H. (1981). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 117, pp. 30-64.

DUNNING, John H. (1986). The Investment Development Cycle Revisited, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 122, pp. 667-676.

DUNNING, John H. e NARULA, R. (1996). The Investment Development Path Revisited: Some emerging issues, in Eds J. H. Dunning e R. Narula, *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, Londres e Nova Iorque, pp. 1-41.

KLEINERT, Jörn (2004). *The Role of Multinational Enterprises in Globalization*, Kiel Studies 326, Springer, Berlim.

MASCARENHAS, Tiago e REIS, André Silveira (2005). Investment Development Path: Análise do Caso Português no período 1965-2004, Trabalho para o Seminário de Economia Europeia e Internacional, não publicado, ISEG, Lisboa.

MATEUS, Abel (2001). *Economia Portuguesa*, Editorial Verbo, 2ª edição revista e aumentada, Lisboa.

MATOS, Luís F. Salgado de (1996). Investimento Estrangeiro, in Dir. F. Rosas e J. M. Brandão de Brito, *Dicionário de História do Estado Novo*, Volume I, Bertrand Editora, Lisboa, pp. 491-495.

MENDONÇA, António (1997). O Investimento Directo Estrangeiro em/de Portugal, in Coord. A. Romão, *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP, Lisboa, pp. 153-198.

SILVA, Joaquim Ramos (1990). Luso-American Economic Relations and Portuguese Membership of the European Union, *Portugal: An Atlantic Paradox, Portuguese/US Relations*

after the EC Enlargement, Institute for Strategic and International Studies, Lisboa, pp. 77-139 (consultar também a versão portuguesa desta obra, aumentada e actualizada: “Desencontros e Caminhos de Convergência”, *Portugal, Paradoxo Atlântico*, Fim de Século-IEEI, Lisboa 1993, pp. 99-196).

SILVA, Joaquim Ramos (2002a). *Estados e Empresas na Economia Mundial*, Editora Vulgata, Lisboa.

SILVA, Joaquim Ramos (2002b). *Portugal/Brasil: Uma década de expansão das relações económicas, 1992-2002*, Questões de Economia, Terramar, Lisboa.

SILVA, Joaquim Ramos (2005). “A Internacionalização das Empresas Portuguesas: A experiência brasileira”, *RAE - Revista de Administração de Empresas* (Fundação Getúlio Vargas/Escola de Administração de Empresas São Paulo - CEPEAD/UFMG). Volume 45, Edição Especial Minas Gerais, pp. 102-115.

SILVA, Joaquim Ramos, FERNANDES, Francisco Chaves, e COSTA, Carla Guapo (2003). *Empresas e Subsidiárias Portuguesas no Brasil: Um panorama*, *Prospectiva e Planeamento*, 9 (nº especial), Departamento de Prospectiva e Planeamento, Ministério das Finanças, pp. 97-121.

ANEXO
Fluxos de Investimento Directo
Em percentagem do PIB

	Investimento do exterior em Portugal				Investimento de Portugal no exterior				(A) – (B)
	Crédito	Débito	Saldo (A)	Taxa de permanência ^(a)	Crédito	Débito	Saldo (B)	Taxa de permanência ^(a)	
	(1)	(2)	(1) - (2)	em %	(1)	(2)	(2) – (1)	em %	
1980	0.6	0.1	0.6	87.4	0.0	0.1	0.0	68.4	0.5
1981	0.7	0.1	0.6	90.7	0.0	0.1	0.0	57.7	0.6
1982	0.7	0.1	0.6	87.1	0.0	0.2	0.2	91.7	0.4
1983	0.7	0.1	0.6	89.7	0.0	0.1	0.1	84.3	0.5
1984	1.0	0.0	1.0	96.4	0.0	0.1	0.1	89.4	0.9
1985	1.3	0.1	1.2	95.1	0.0	0.1	0.1	96.1	1.1
1986	0.9	0.1	0.8	92.7	0.0	0.1	0.1	83.4	0.8
1987	1.4	0.2	1.2	87.6	0.1	0.1	0.0	-31.1	1.2
1988	2.2	0.2	2.0	92.6	0.0	0.1	0.1	86.2	1.9
1989	3.6	0.2	3.4	93.3	0.0	0.2	0.2	94.0	3.2
1990	4.9	0.8	4.1	84.3	0.0	0.3	0.3	97.1	3.8
1991	4.7	1.5	3.2	67.5	0.1	0.7	0.6	90.0	2.6
1992	3.7	1.4	2.3	62.1	0.0	0.8	0.7	95.2	1.6
1993	3.5	1.7	1.8	52.4	0.2	0.4	0.2	42.5	1.7
1994	2.3	0.9	1.4	60.4	0.1	0.4	0.3	85.6	1.1
1995	4.0	3.4	0.6	16.1	0.2	0.9	0.6	74.7	0.0
1996	5.6	4.3	1.3	23.6	0.4	1.1	0.7	61.3	0.6
1997	8.8	6.5	2.3	26.3	0.7	2.5	1.8	72.1	0.5
1998	11.9	9.1	2.8	23.5	6.0	9.4	3.4	36.2	-0.6
1999	12.8	11.8	1.1	8.3	6.7	9.4	2.8	29.2	-1.7
2000	23.3	16.9	6.4	27.4	6.4	13.5	7.1	52.3	-0.7
2001	19.7	14.4	5.4	27.2	5.3	12.2	6.9	56.4	-1.5
2002	17.2	15.7	1.5	8.8	3.9	6.6	2.7	41.2	-1.2
2003	16.3	15.6	0.7	4.0	2.8	2.9	0.1	2.2	0.6
2004	18.9	17.6	1.8	7.1	4.2	8.7	4.5	51.9	-3.1
2005	16.2	14.5	1.7	10.5	2.9	3.6	0.6	17.7	1.1
Por memória									
1986-1995	2.3	0.7	1.6	78.5	0.04	0.3	0.2	75.3	1.4
1996-2005	15.1	12.7	2.5	16.7	3.9	7.0	3.1	42.1	-0.6

Fontes: INE e Banco de Portugal

Nota: Taxa de permanência: rácio entre investimento líquido (saldo) e o investimento bruto (crédito no caso do investimento directo do exterior em Portugal e débito no caso de investimento directo de Portugal no exterior).

