

# FLUXOS BILATERAIS DE INVESTIMENTO DIRECTO ENTRE PORTUGAL E BRASIL: UMA CARACTERIZAÇÃO

*Sara Margarida Isidoro Frade de Brito\**

---

## RESUMO

Nos últimos anos assistimos a um desenvolvimento dos investimentos estrangeiros a uma escala global. O investimento directo estrangeiro (IDE) tornou-se num dos principais motores para fortalecer o crescimento, facilitar a reestruturação e internacionalização das várias empresas durante a década de 90. Assim, pretendemos com este trabalho estudar o comportamento de dois países – Portugal e Brasil – no que aos fluxos bilaterais de investimento directo diz respeito. O estudo tem por base uma análise evolutiva dos respectivos fluxos, num espaço temporal de 15 anos: 1985-1999.

---

## INTRODUÇÃO

Portugal e Brasil comemoraram recentemente os 500 anos da descoberta de Pedro Álvares Cabral. Esse facto demonstra a relação de proximidade existente entre os dois países, cada vez mais consolidada por aspectos económicos e políticos, registando-se mesmo o renascimento de uma nova parceria com base nas oportunidades que se abrem nos dois sentidos. Desde meados dos anos 90 que novas realidades unem os dois países, mais do que os tradicionais laços históricos, culturais e sentimentais, assiste-se hoje, a uma espectacular expansão da cooperação empresarial que, até então, se tinha mantido a um nível inferior ao desejável. Esta mudança de atitude reflecte, em grande parte, a confiança que os empresários vêm adquirindo em ambas as economias.

É precisamente na área dos investimentos que esse aprofundamento das relações luso-brasileiras se torna mais visível. A acentuada modernização económica realizada por Portugal após a entrada na UE continua a atrair o interesse dos empresários brasileiros, a par dos seus notáveis avanços tecnológicos e de produtividade em várias áreas. O equilíbrio das variáveis macro-económicas apresentado pela economia, a inflação controlada, o nível de crescimento acima da média europeia e o processo de adesão ao Euro têm cativado a atenção do Brasil e a confiança dos seus agentes económicos, cada vez mais interessados em participar deste atractivo mercado. No sentido inverso, tem sido notável a reacção dos empresários portugueses às perspectivas que se abrem no Brasil, sobretudo pelo processo de privatização realizado recentemente, com excelente lucratividade, além do potencial do mercado brasileiro, em termos de procura, nas áreas de comunicação, construção civil, sistema bancário, alimentação e turismo, entre outras.

---

\* Docente da Escola Superior de Gestão de Idanha-a-Nova

É esta realidade que procuramos estudar no presente trabalho tendo-o, para isso, dividido em cinco partes. Na primeira faremos uma caracterização das tendências recentes dos fluxos de IDE em ambos os países; na segunda, uma caracterização dos fluxos de IDE desses países no exterior, dedicando as duas partes seguintes à análise dos fluxos bilaterais. No final serão apresentadas as grandes conclusões do trabalho.

## **1. TENDÊNCIAS RECENTES DO IDE EM PORTUGAL E NO BRASIL**

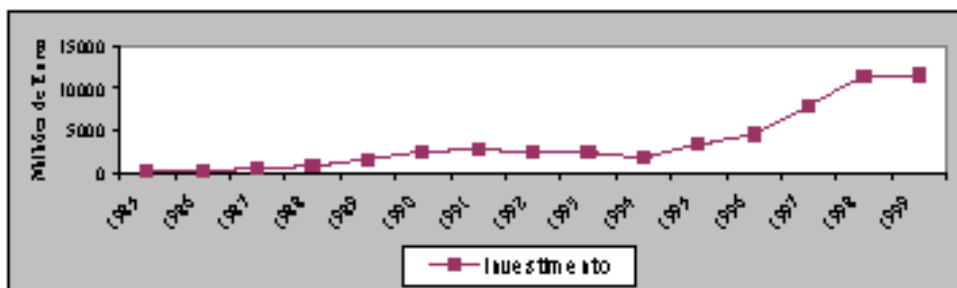
A par da globalização da economia mundial, que se faz sentir pela mobilidade dos capitais à escala mundial, verificamos a inserção da maioria dos países nos processos de investimento internacional pelo que, tanto em Portugal como no Brasil, o aparecimento desses fluxos traduziu-se de maneira semelhante: ambos viram aumentar as entradas de IDE, ainda que em períodos distintos. Começaremos com a análise desses fluxos em ambos os países particularmente para, no final procedermos à sua comparação.

### **1.1 INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL (IDEP)**

Fazendo uma breve retrospectiva do comportamento dos fluxos de IDE em Portugal nos últimos anos, e de acordo com Corado Simões (1992), podemos dividi-lo em 5 fases:

- a) Nacionalismo, durante a década de 40 e 50, marcado por uma atitude de desconfiança para com os investidores estrangeiros;
- b) Abertura, caracterizada por uma certa liberalização económica e pela entrada na EFTA (e, no início da década de 70, pelo acordo comercial com a Comunidade Europeia); este período estende-se de 1960 a 1974;
- c) Pós-Abril, correspondendo à segunda metade da década de 70, período de agitação económica e política em Portugal e de crise económica internacional. Consolidação da democracia ; Liberalização económica das regras do jogo para atrair/controlar o IDE (Código de Investimento Estrangeiro, 1977);
- d) Início da década de 80, marcada pela recuperação de um clima favorável de investimento estrangeiro e preparação da adesão à Comunidade Europeia;
- e) Final da década de 80, iniciada com a entrada na Comunidade Europeia a 1 de Janeiro de 1986; crescimento económico significativo, melhoramento das infra-estruturas; promoção da entrada de IDE através de incentivos ao investimento.

Foi precisamente após a adesão de Portugal à Comunidade Europeia que se verificou um acréscimo dos fluxos de IDE no mercado nacional. Essa evolução é visível na figura 1, na qual se destacam três períodos distintos. Um salto qualitativo em 1988, que se prolonga até 1991, um período de quebra entre 1992 e 1994 e, finalmente, uma recuperação a partir de 1995. De alguma forma, podemos dizer que esta evolução corresponde a um comportamento normal, tendo em atenção a adesão de Portugal à Comunidade Europeia, em 1986, à qual se seguiu um período de abertura da economia portuguesa ao exterior. Uma evolução considerada ascendente, de um valor, em termos brutos, de aproximadamente 263 milhões de euros em 1985, para 11 mil milhões de euros em 1999.



**Fig. 1:** Investimento Directo do Exterior em Portugal - 1985/1999

O IDE tem assegurado, em Portugal, um maior valor acrescentado, mesmo em indústrias tradicionais, onde os princípios sofisticados do marketing e da gestão estão a revelar resultados prometedores. Tem contribuído para o permanente reforço da competitividade internacional da oferta portuguesa de bens e serviços, necessariamente assente no investimento e na inovação empresarial. Por outro lado, as vantagens que Portugal oferece aos investidores internacionais são variadas, tendo como fulcro um país bem enraizado na Europa. Destacam-se, entre essas vantagens, estabilidade política e social; base tecnológica bem desenvolvida; modernas infra-estruturas, que permitem acesso fácil aos principais mercados mundiais; mão-de-obra qualificada e produtiva, bem como altamente competitiva em termos de custo; sólido relacionamento entre os sectores público e privado e, qualidade de vida baseada numa cultura rica e hospitaleira, tornando a vivência e o trabalho em Portugal uma experiência enriquecedora.

Porém, um aspecto que merece referência é a visível desaceleração do IDE nos últimos anos (anexo 1), resultado do esgotamento das oportunidades emanadas das privatizações no sector financeiro industrial, na sequência da adesão à CEE e inerente liberalização. Depois do auge em 1991, com cerca de 500 milhões de contos, verificou-se mesmo um desinvestimento. A concorrência dos países do Extremo Oriente e da Europa de Leste explica parte da situação, devido à preferência das EMN pela racionalização de recursos e à desvantagem comparativa de Portugal nos custos do factor trabalho.

Em termos de origem do IDE, tradicionalmente, têm sido os países da UE os grandes investidores em Portugal. Efectivamente, em 1995, 80% do *stock* de IDE foi originário desse bloco regional, com destaque para a França, Espanha, Reino Unido e Alemanha. Nos anos seguintes, prevaleceu o domínio europeu, apesar de, em termos individuais, os EUA terem assumido a liderança, com 19,2% das entradas líquidas no período 1996/99.

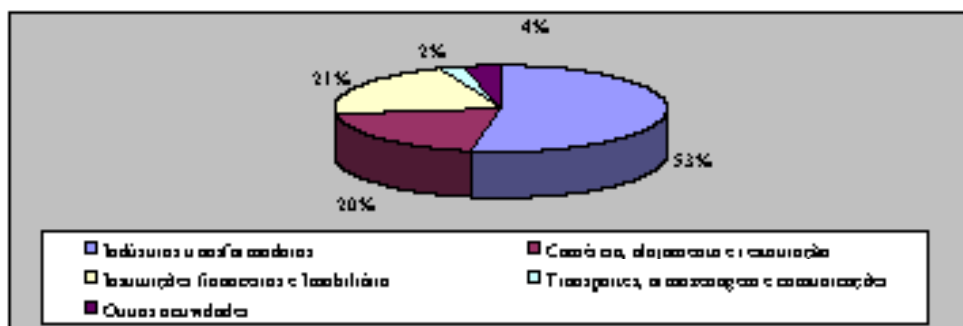
Dentro da UE, surge a Holanda como principal fonte dos investimentos, representando 15% do total do período, seguida da Espanha(14%) e do Reino Unido(12,3%). Substantial quebra foi registada pela França, que viu os seus investimentos diminuírem para 1,6% (devido à retirada da Renault de Portugal). Fora da UE, destaque para os EUA e Suíça. O Brasil, mostra já alguma participação no mercado português, ainda que com um valor pouco significativo no total de fluxos líquidos entre 1996/1999, (2,8%).

Por hierarquização da origem sectorial do IDE, a indústria transformadora permanece responsável por uma parte substancial do investimento realizado em 1999 (52,8%), concentrando-se as aplicações de capitais nos componentes para o sector automóvel e nas áreas química, eléctrica e electrónica. Nos serviços incide também grande parte do IDE, repartido por vários sectores: comércio, restaurantes e hotéis (20%) e instituições financeiras e imobiliário (21%) (figura 2).

**Quadro 1:** IDEP – Distribuição por países - 1995/1999 (%)

	Stock 1995	Fluxos 1996/1999*
<b>EU</b>	<b>80,1</b>	<b>60,8</b>
Espanha	14,9	14,9
Franga	13,7	1,9
Reino Unido	13,6	12,3
Holanda	8,8	1,3
Bélgica/Luxemburgo	7,7	2,9
Itália	2,5	4,3
Outros	4,5	3,3
<b>Extra-EU</b>	<b>19,9</b>	<b>39,2</b>
EUA	5,8	19,2
Suía	5,5	5,1
Brasil	1,8	2,8
Japão	0,9	0,7
Outros	5,9	11,5
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* Valores líquidos; Fonte: Banco de Portugal



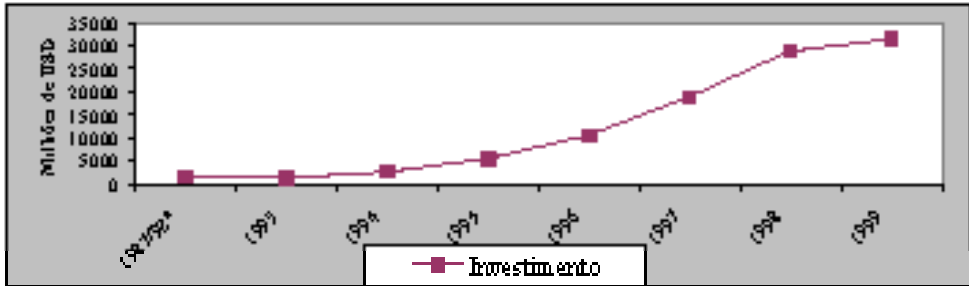
Fonte: Banco de Portugal

**Fig. 2:** IDEP – Distribuição por sector de actividade - 1999

## 1.2 INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO NO BRASIL (IDEB)

Com consideráveis reservas naturais, o Brasil continua a oferecer muitas oportunidades aos investidores estrangeiros a par, também, do empenho do governo e da sociedade na modernização do país, na consolidação da moeda e na continuação do processo de novas

reformas. Os resultados notáveis na área económica, o cumprimento dos compromissos internacionais, as liberdades democráticas e a estabilidade política mudaram a imagem exterior do país. Exceptuando breves períodos em que prevaleceram políticas económicas nacionalistas, o Brasil mostrou-se, geralmente, muito receptivo aos investimentos estrangeiros necessitando, ao mesmo tempo, de capitais e tecnologias dos países mais industrializados para assegurar o desenvolvimento. Desde a entrada do Plano Real, intensificou-se a política de abertura iniciada em 1991 que, neste momento, se encontra numa ampla linha de liberalização para atrair capital estrangeiro, sobretudo investimentos directos.



**Fig. 3:** Investimento Directo do Exterior no Brasil – 1987/1999

De acordo com a figura 3, o comportamento do IDE no Brasil tem obedecido a um crescimento contínuo, sendo visível um salto qualitativo a partir de 1995. De facto, após vários anos com uma média anual de 1,5 mil milhões de USD, em 1995 consegue superar os 5 mil milhões, alcançando, em 1999, a barreira dos 30 mil milhões de USD. Este extraordinário aumento dos fluxos de investimento é, largamente, um reflexo do comportamento económico adoptado na década de 90, destacando-se a estabilização dos preços e recuperação da capacidade de planeamento; ajustamento macro-económico; continuidade do processo de abertura comercial e financeira; Programa Nacional de Desestatização; liberalização do quadro legal em matéria de comércio externo (redução das taxas de importação) e de investimento (autorização em áreas anteriormente restritas) e, também, a existência de um vasto mercado consumidor em expansão.

Por outro lado, a forma de realização desses investimentos também é variada: crescimento do investimento de raiz; F&A; objectivo estratégico de adquirir ou melhorar as quotas nos crescentes mercados do Brasil e do Mercosul; participação de investidores estrangeiros no processo de privatização de empresas públicas; objectivo de penetrar o seu mercado doméstico e regional em indústrias protegidas, como por exemplo o sector automóvel; e a racionalização, reorganização e reestruturação das filiais estrangeiras já implementadas.

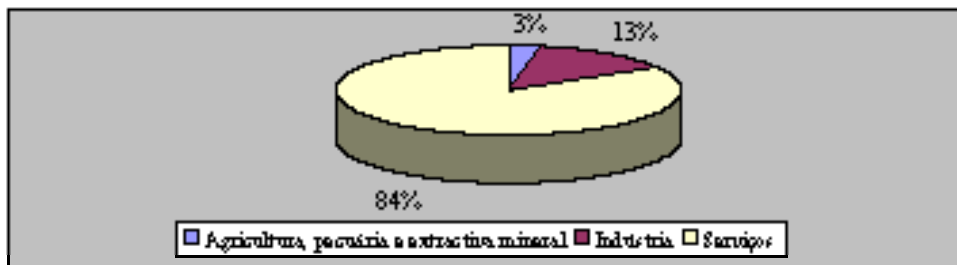
Nas últimas décadas, a presença do investidor estrangeiro no país, foi fortemente marcada pelos EUA, França, Alemanha e Japão. No entanto, estes dois últimos países, registaram, nos últimos anos, um decréscimo considerável nos seus investimentos. Pelo contrário, a França e os EUA revelaram um crescimento nas suas posições, permanecendo, este último, na condição de maior investidor na economia brasileira. De um modo geral, observou-se uma mudança no perfil dos investidores estrangeiros, com países como o Panamá, Países Baixos, Espanha e Portugal a alcançarem um grande destaque como investidores. No caso particular de Portugal, verifica-se que, de apenas 0,25% no stock total do IDEB em 1995, o país reforçou fortemente a sua posição, atingindo, apenas dois anos mais tarde, 4,5% dos fluxos de entrada do IDE no Brasil.

É importante realçar, também, que o processo de privatizações ocorrido no mercado brasileiro contribuiu para que alguns países aumentassem as suas aplicações no país. Este foi, sem dúvida, um dos factores mais importantes de atracção do IDE no Brasil nos anos mais recentes, atingindo valores entre um quarto e um terço do total de IDE.

**Quadro 2:** IDEB – Distribuição por países - 1995/1999 (%)

	Stock em 1995	Fluxo em 1996	Fluxo em 1997	Fluxo Jan/Ab ril 2000
EUA	25,52	25,77	28,42	38,7
Alemanha	13,7	2,77	1,28	2
China	6,62	1,42	0,53	
Japão	6,25	2,51	2,23	0,6
Francia	4,78	12,65	8,07	15,3
Canadá	4,28	1,55	0,43	1
Reino Unido	4,21	1,19	1,19	1,2
Ilhas Virgens (Britânicas)	4,08	4,71	1,04	1,7
Países Baixos	3,61	6,78	9,72	11,2
Itália	2,96	0,16	0,37	0,7
Ilha Cayman	2,1	8,55	22,09	8,2
Uruguai	2,04	1,04	0,37	
Bermudas	2,01	0,44	1,57	1,8
Panamá	1,59	8,8	5,9	
Suécia	1,33	1,64	1,75	0,6
Bélgica	1,31	1,45	0,89	
Ilha Bahamas	1,2	0,97	1,96	1,9
Luxemburgo	0,96	3,79	0,38	0,7
Argentina	0,93	0,39	1,22	
Espanha	0,59	7,45	3,56	2,6
Portugal	0,25	2,64	4,45	4,2
Coreia do Sul	0,01	0,83	0,6	
Dinamarca	0,16	2,16	1,74	7
Total	100	100	100	100

Uma característica interessante dos recentes fluxos de IDE para o Brasil assenta no factor sectorial, o qual tem vindo a revelar-se significativamente diferente do de anos anteriores. Na verdade, entre 1991 e 1993, apenas uma pequena parte do IDE foi direccionada para o sector manufacturado, com o objectivo principal de racionalizar as empresas existentes. Porém, a partir de 1993 e à medida que o crescimento acelerou e a economia estabilizou, houve um aumento do IDE para esse sector, com o objectivo de servir os mercados locais e regionais. Contudo, a mudança mais saliente na composição sectorial do IDE é o aumento da quota de serviços nos fluxos totais de entrada, principalmente como resultado das privatizações realizadas nesse sector (figura 4).

**Fig. 4:** IDEB – Distribuição por sector de actividade - 1997

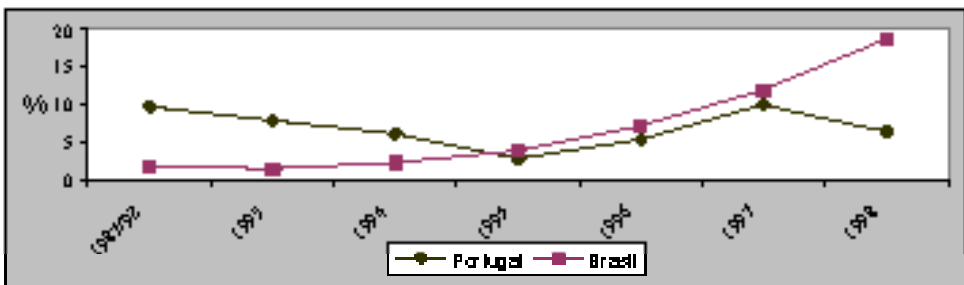
### 1.3 O IDEP E O IDEB: UMA COMPARAÇÃO

Do exposto nos pontos anteriores podemos afirmar que ambos os países experimentaram um crescimento na entrada dos fluxos de IDE nas suas economias. Em ambos observou-se uma evolução crescente, se bem que, no caso do Brasil, ocorreu um crescimento contínuo dos fluxos de IDE. Um facto de especial relevo prende-se com o período de maior crescimento desses fluxos em ambas as economias.

Em Portugal verificou-se o primeiro salto qualitativo em 1988, dois anos após a sua adesão à CEE. Por seu lado, o Brasil experimentou uma grande entrada de fluxos a partir de 1995, ano que entrou em vigor o Mercosul. Estes factos revelam que, a participação dos países em esquemas de integração regional facilitaram e tornaram o IDE mais atractivo para cada um deles. Se bem que, no lado do Brasil, o ano de 1995 foi também marcado por um forte impulso nas privatizações, com a concessão de serviços públicos nos sectores das infra-estruturas, depois de em 1993 se terem eliminado a maior parte das restrições aos capitais estrangeiros no controle das empresas a privatizar.

Durante as últimas décadas, a abertura e a atracção de IDE em Portugal iniciou-se mais cedo do que no Brasil. Para tal contribuiu a sua adesão à CEE mas não só, também as privatizações em Portugal se processaram mais cedo. Daí que, no início dos anos 90, o volume de IDE seja superior ao do Brasil se bem que, a partir de 1993, o IDE no Brasil tenha crescido a uma taxa muito superior à do IDE em Portugal

Em termos de importância do IDE nas respectivas economias, apresentamos nos gráficos seguintes o seu peso em termos de FBCF e em termos do PIB. Em relação ao primeiro, em Portugal o IDE representava, em média, no período 1987/92 (primeiros anos após a adesão de Portugal à CEE e data das primeiras privatizações), 9,7% da FBCF. Nos anos seguintes verificou-se uma quebra, atingindo, em 1995, o valor mais baixo, com 2,8% (período de arrefecimento da economia mundial), seguido de uma recuperação a partir do ano seguinte. A partir de 1997 e apesar do crescimento do investimento bruto, observou-se um forte desinvestimento, reflectindo-se numa nova quebra do rácio.



Nota: Valores líquidos; Fonte: CNUCED, FMI e Banco de Portugal

**Fig. 5:** Peso do IDE na FBCF

No caso do Brasil e, para o período 1987/92, o IDE representava apenas 1,8% da FBCF, apenas um quinto do que se verificou para Portugal. No entanto, a partir de 1993, observa-se um crescimento contínuo, sendo mesmo superior a Portugal a partir de 1995. Dessa forma, no último ano da análise, o IDE no Brasil representava 18,6% da FBCF, enquanto que em Portugal esse valor situou-se nos 6,4%.

Este comportamento reflecte-se também no peso do IDE no PIB que, no Brasil vai ser superior ao verificado em Portugal. Em 1998, esse valor foi de 20,2% e 19,8%, para o Brasil e Portugal respectivamente. Em 1999, a situação manteve-se, com 33,2% e 19,4%. Saliente-se que, este último valor, no caso do Brasil, foi fortemente afectado pela desvalorização do real ocorrida no início do ano. Tal comportamento distinto das duas economias

reflecte, em parte, a diferente capacidade de atracção de IDE revelada nos últimos anos, contribuindo assim para que, a nível mundial, o Brasil apresente um comportamento mais favorável do que Portugal. Este último, depois de representar cerca de 1% do total mundial no período 1987/92, foi perdendo progressivamente importância, registando o valor mais baixo em 1995, com 0,21% do total dos fluxos de IDE, revelando uma diminuição da capacidade de atracção deste tipo de investimento. No que diz respeito ao Brasil, a tendência tem sido a inversa. Partindo de um valor inferior ao de Portugal no período 1987/92, com 0,87% do total mundial de IDE, o Brasil foi conquistando poder atractivo para este tipo de investimento, atingindo, em 1998, 4,46% do total mundial de IDE.

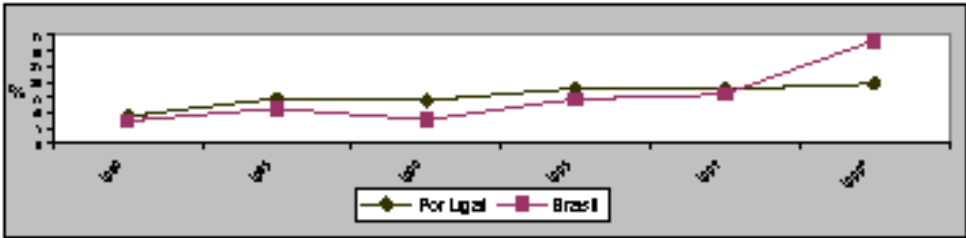


Fig. 6: Peso do Stock de IDE no PIB

Anos	Portugal		Brasil	
	Entradas	Saídas	Entradas	Saídas
1987-1992	0,97	0,12	0,87	0,11
1993	0,70	0,04	0,59	0,23
1994	0,50	0,10	1,02	0,22
1995	0,21	0,19	1,44	0,32
1996	0,38	0,20	2,92	0,14
1997	0,55	0,40	4,04	0,35
1998	0,28	0,45	4,46	0,40

Quadro 3: Peso de Portugal e Brasil nos fluxos totais de IDE – 1987/1998

## 2. INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL E DO BRASIL NO EXTERIOR

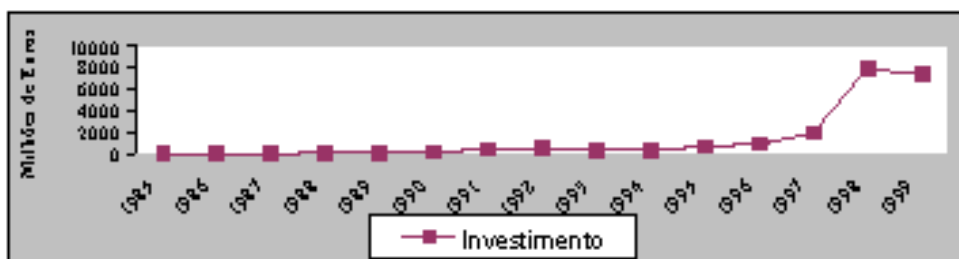
O IDE tem efeitos cumulativos na competitividade internacional das empresas, potenciando novas parcerias e negócios com o exterior. Desta forma é cada vez mais visível o envolvimento de empresas portuguesas e brasileiras em fortes estratégias internacionais, de modo a acompanhar a tendência mundial para negócios globais. Assim, uma primeira análise recairá sobre o investimento directo de Portugal e do Brasil no exterior e, posteriormente sobre uma análise comparativa.

### 2.1 INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO EXTERIOR (IDPE)

O IDPE aumentou substancialmente na última década, traduzindo o crescente envolvimento das empresas nacionais no mercado global, mostrando iniciativa, criatividade e empenhamento



na satisfação dos seus clientes, no país e no estrangeiro. O Relatório anual do Banco de Portugal de 1999 refere mesmo que “a crescente internacionalização das empresas portuguesas resultou num elevado crescimento dos montantes associados a operações de IDPE, que, em 1999, superaram o IDE recebido pela economia portuguesa” (Banco de Portugal, 1999, p.158).



Fonte: Banco de Portugal

**Fig. 7:** Investimento Directo de Portugal no Exterior 1985/1999

Portugal passou, em poucos anos, de importador a exportador líquido de capitais. De facto, infimo até à bem pouco tempo, o IDPE ganhou dimensão após a adesão à CEE. A viragem, tal como a figura 7 indica, foi dada em 1995, quando se ultrapassou a barreira dos 100 milhões de contos (IDPE em termos líquidos). Até essa altura, a preocupação era mesmo a atracção de IDE para dotar o tecido empresarial de capacidades de gestão, *know-how* e capital e permitir o acesso a canais de distribuição. Nos últimos 3 anos o IDPE atingiu os 17 mil milhões de euros, com o Estado a dar o exemplo, através de empresas como a PT, EDP e Cimpor e, o sector financeiro a dar um contributo decisivo, justificado por necessidades de redimensionamento e racionalização de recursos, na sequência dos processos de concentração do sector e de abertura da economia.

Tradicionalmente, o país de eleição para o IDPE foi a Espanha. A descoberta de um mercado contíguo, que até à adesão à CEE era considerado, ou pelo menos tratado, como inexistente, conduziu à instalação de várias empresas portuguesas nessa região.

Até ao início da década de 90, o investimento no exterior foi canalizado, para além da Espanha, para o Reino Unido, EUA e França. Deste modo, no período 1991/95 a Espanha tornou-se, de longe, o primeiro destino do IDPE, tendo representado mais de 40% do total, em 1995 (Nunes, 1999). A partir de 1996, notou-se uma alteração de tendência, traduzida por maior diversificação geográfica dos destinos do IDPE, com a quota da UE a decrescer de 80% em 1995, para 17,5% em 1998 e para 20% em 1999. O Brasil surgiu como mercado de eleição, substituindo mesmo o lugar ocupado por Espanha, representando 23,5% do IDPE em 1997, 46,4% em 1998 e 21,2% em 1999.

Do mesmo modo, verifica-se um aumento da importância dos países da Europa Central e Oriental (sobretudo Polónia), da Ásia e da América Latina, reflectindo a vontade e a capacidade de desenvolver um posicionamento global. O investimento português nos PALOP tem acompanhado o crescimento do IDPE, mantendo-se a quota média destes países em torno dos 1% a 2% do total. A afectação primordial do IDPE em Espanha, Brasil ou Moçambique está fortemente ligada a razões de proximidade geográfica ou cultural. Já no que diz respeito à Polónia, é algo completamente novo pois, entre os dois países, as relações, quer comerciais quer de investimento, são muito reduzidas, podendo revelar uma aproximação de Portugal ao mercado da Europa de Leste.

Outro aspecto relevante está relacionado com o facto de se verificarem elevadas taxas de desinvestimento de Portugal no exterior (anexo 2), e que poderá traduzir uma reordenação do IDE português, antes realizado noutros países, para o Brasil.

No que diz respeito à distribuição do IDPE em termos de sectores de actividade, as aplicações de IDE em 1999 foram feitas, principalmente, nos sectores dos transportes, armazenagem e comunicações (40,4%), produção e distribuição de electricidade, gás e água (26,7%) e indústrias transformadoras (4,8%).

## 2.2 INVESTIMENTO DIRECTO DO BRASIL NO EXTERIOR (IDBE)

O IDBE apresentou alguma instabilidade nos anos 70 e 80 apresentando, no final da década de 70 valores na ordem dos 687 milhões USD anuais enquanto que, na segunda metade da década de 80, diminuiu para uma média de 288 milhões USD. Contudo, a partir dessa data, verificou-se um crescimento da média anual, registando nos anos 90 valores muito significativos (2 609 milhões USD em 1998), reforçando o seu peso nos investimentos estrangeiros na América Latina. No contexto mundial, a percentagem do IDBE mantém-se ainda muito reduzida contando, em 1998, para 0,4% do total mundial.

Conforme podemos observar na figura 8, o IDBE verificou um aumento significativo a partir de 1994, um declínio no ano seguinte, e uma recuperação em 1996. No entanto, os valores desse investimento mantêm-se ainda num nível muito inferior relativamente aos do IDE recebido pelo país. Daqui retira-se que a política económica do país consiste não na internacionalização das suas empresas, mas sim no incentivo à entrada de IDE.

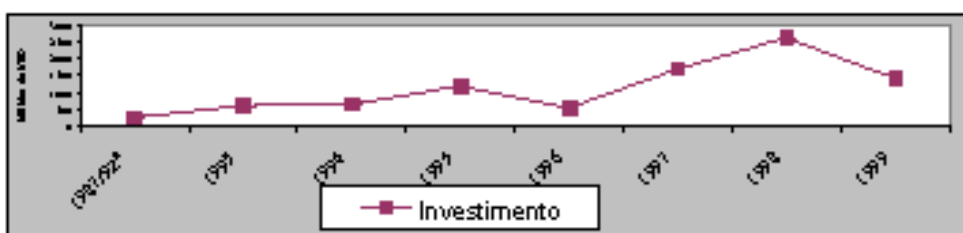


Fig. 8: Investimento Directo do Brasil no Exterior – 1987/1999

O IDBE dirige-se predominantemente aos EUA, à América Latina (sobretudo Argentina e Chile) e à UE (Portugal, Reino Unido e outros). As Ilhas Cayman têm sido, também, um destino muito relevante. De acordo com os dados conhecidos para o período 1988-92, foi elaborado o seguinte quadro.

Ilhas Cayman	33,2
EUA	31,6
Reino Unido	6,1
Portugal	3,3
Argentina	3
Antilhas Holandesas	2,8
Paraguai	2,1
Chile	2
Bahamas	1,7
Bermudas	1,5
Uruguai	1,3
Alemanha	0,9
Outros	9,4
Total	100

Quadro 4: IDBE – Distribuição por países – média 1988/1992 (%)

Os principais sectores de actividade em que incidem os investimentos brasileiros no exterior são os serviços, sobretudo a banca e outras instituições financeiras, seguindo-se a indústria transformadora, principalmente a química.

### 2.3 IDPE E IDBE : UMA COMPARAÇÃO

Um primeiro aspecto que merece referência é que, ao contrário do que se verificou no campo dos investimentos estrangeiros recebidos por ambas as economias, em que o peso do IDE no Brasil apresenta valores muito superiores aos de Portugal, o IDE realizado pelas mesmas apresenta um comportamento bem distinto, apresentando-se agora, na dianteira, a economia Portuguesa. De facto, em termos de importância do IDE em ambas as economias, Portugal ultrapassou rapidamente o valor registado pelo Brasil. Desde 1995, ano-marco da expansão do IDPE, que o país regista valores muito superiores aos da economia brasileira. Em 1998, o IDEP representou 10,6% da FBCF, enquanto que no Brasil, esse valor não ultrapassou os 1,7%.

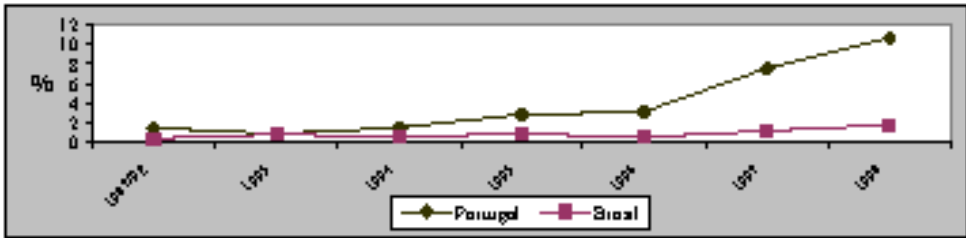


Fig. 9: Peso do IDE na FBCF

Em termos de stock de IDE em percentagem do PIB, o cenário é semelhante, com o IDPE a registar, em 1998, 7,1% do PIB, enquanto que, no caso brasileiro esse valor situou-se nos 1,3% do PIB.

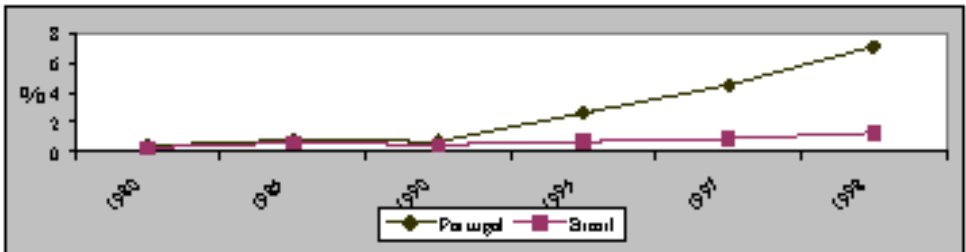


Fig.10: Peso do Stock de IDE no PIB

Mesmo em termos absolutos, o IDPE ultrapassa o do Brasil a partir de 1996. Comparativamente com o IDE recebido por ambas as economias verifica-se que, em 1998, a relação entre o IDEB e o IDBE foi de onze para um, traduzindo um grande interesse dos investidores estrangeiros no país mas, interesse esse que não é ainda demonstrado pelos agentes económicos brasileiros no exterior. Quanto a Portugal, tanto em 1998 como em 1999 o IDPE excedeu o IDEP, verificando-se nesse último ano e, em termos líquidos, uma relação de 5 para 1 (anexo 3), reforçando a ideia de que, apesar de estar a perder capacidade de atracção de IDE, as estratégias de internacionalização estão cada vez mais fortes.

Quanto à importância dos dois países no total mundial de IDE, verifica-se uma evolução muito semelhante entre eles, embora se destaque uma certa vantagem de Portugal a partir de 1996 (quadro 3). Mesmo assim, esses valores são ainda muito pouco significativos no contexto mundial, com Portugal a representar 0,45% e o Brasil 0,4% do total mundial em 1998.

### 3. INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO BRASIL (IDPB)

O IDPB caracteriza-se como um fenómeno relativamente recente. De país com peso insignificante nos investimentos portugueses, o Brasil rapidamente foi eleito como destino de eleição para a internacionalização das empresas portuguesas. De facto, nos últimos cinco anos, Portugal investiu já nesse país cerca de 6 mil milhões de euros. Até 1994, o IDPB foi quase inexistente, nunca ultrapassando os 5 milhões de euros (à excepção dos anos de 1989 e 1990 em que os fluxos andaram próximos desse valor). Este facto não deixa de estar ligado à falta de uma estratégia, por parte de Portugal, de internacionalização, nomeadamente no que diz respeito aos estímulos ao investimento.

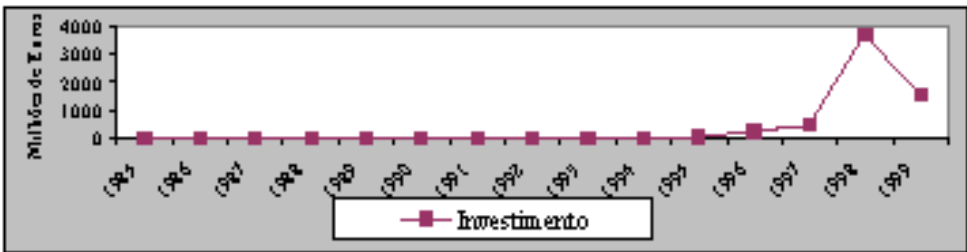


Fig. 11: Investimento Directo de Portugal no Brasil – 1985/1999

A grande mudança, porém, ocorreu em 1995, ano de verdadeira “explosão” do investimento português no Brasil, alcançando valores sem precedentes (onze vezes o valor de 1994). A partir desse ano a trajectória foi sempre ascendente alcançando-se, mesmo, em 1998, o valor mais elevador de sempre, com 3,6 mil milhões de euros (valores líquidos). Contudo, em 1999, verificou-se uma pequena quebra, com o investimento a situar-se nos 1,5 mil milhões de euros. Esta diminuição poderá estar relacionada com a forte desvalorização sofrida pelo real no início do ano e que, de algum modo, terá influenciado as decisões de investimento nesse país. Em termos de percentagem do IDPB no total dos investimentos portugueses no exterior (anexo 3), verifica-se uma tendência de reforço desse investimento no Brasil.

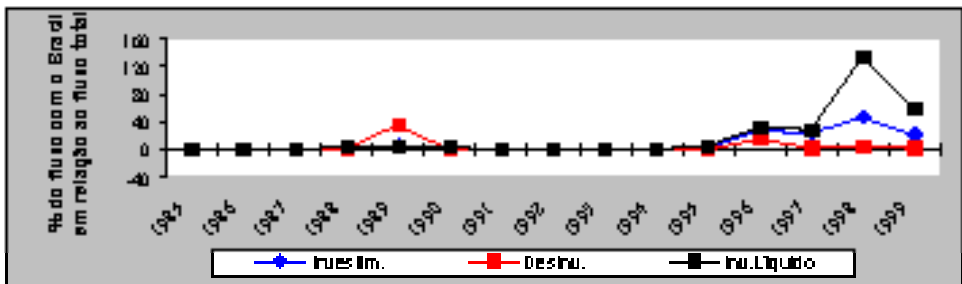


Fig. 12: IDPB – Percentagem do Brasil no total do IDPE – 1985/1999

Entre 1994 e 1999, o IDPB passou de menos de 1% do investimento directo total de Portugal no exterior para 59%, após ter atingido em 1998, ano de expoente máximo do IDPB, um valor surpreendente de 134%, reforçando mais uma vez a ideia desse país como destino de eleição dos investimentos portugueses na última década. Por outro lado, esta verdadeira explosão do IDPB é mesmo considerada a principal responsável pelo aumento substancial do investimento português no exterior em geral. No período compreendido entre 1994/99, o investimento directo de Portugal no exterior passou, em termos líquidos, de 234 milhões de euros para 2547 milhões de euros, isto é, onze vezes o valor de 1994. Por seu lado, o IDPB verificou um aumento de cerca de 713 vezes, passando de 2,1 milhões de euros em 1994, para 1097,4 milhões de euros em 1999. A estes valores não podem deixar de estar associados alguns desinvestimentos portugueses noutros países, traduzindo, mais uma vez, uma possível reorientação dos investimentos portugueses, antes realizados noutros países, para o Brasil.

Em termos de distribuição por sectores de actividade, o IDPB foi aplicado, em 1998, maioritariamente em actividades financeiras e serviços prestados às empresas (58,6%), seguido da produção e distribuição de electricidade, gás e água (31,5%) e dos transportes, armazenagem e comunicações (5,3%).

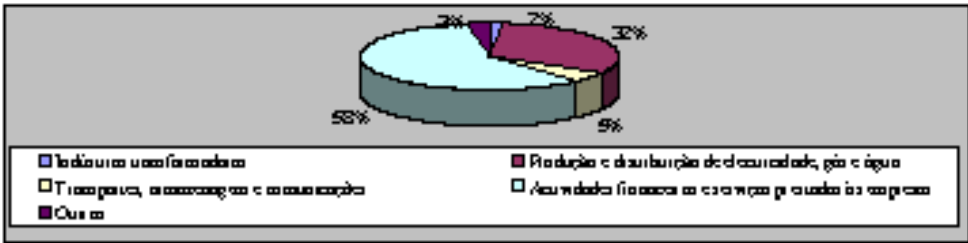


Fig. 13: IDPB – Distribuição por Sectores de Actividade – 1996/1998

#### 4. INVESTIMENTO DIRECTO DO BRASIL EM PORTUGAL (IDBP)

A informação disponível acerca dos fluxos de IDBP parecem confirmar a tendência de que foi o capital brasileiro quem iniciou o processo de intensificação moderna das relações bilaterais no final dos anos 80, aquando do arranque da liberalização comercial do Brasil no final dos anos 80, se bem que mais do que um verdadeiro processo de internacionalização avançada, foi associado à desfavorável situação conjuntural então existente na economia brasileira e aos estímulos favoráveis existentes em Portugal, em termos de acesso a créditos (Silva, 1998b).

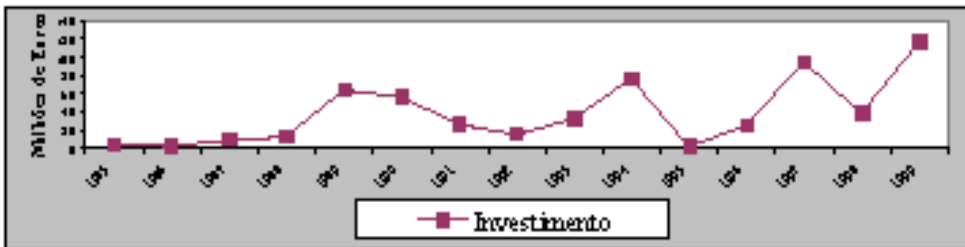


Fig. 14: Investimento Directo do Brasil em Portugal – 1985/1999

Tal como mostra a figura, o IDBP, no período 1987/1994, ultrapassou sempre os 5 milhões de Euros, atingindo-se máximos em 1989 e 1994. Porém, em 1995, houve uma quebra significativa desses investimentos, representando mesmo um investimento líquido negativo (anexo 4), sinal de uma orientação dos investimentos brasileiros para outras economias. Um novo impulso é dado em 1996 e, no ano seguinte, atinge-se um valor máximo mas, mais uma vez, nos anos seguintes assiste-se a novo declínio. No entanto, esses valores são ainda muito insignificantes tendo em conta o peso do IDBP no total dos investimentos recebidos pela economia portuguesa (anexo 5).

Neste campo, e conforme se pode observar na figura 15, no período de 1985/98, o IDBP nunca ultrapassou os 5% do investimento directo do exterior em Portugal, à excepção do ano de 1994 em que se verificou um valor próximo dos 7%. Em 1999, porém, o IDBP registou 10,6% do investimento directo do exterior em Portugal. Contudo, esta percentagem não se justifica por um forte investimento do Brasil em Portugal nesse ano, pois tal como vimos anteriormente o valor mais alto foi atingido em 1997, mas sim a uma redução substancial do IDEP líquido nos últimos anos.

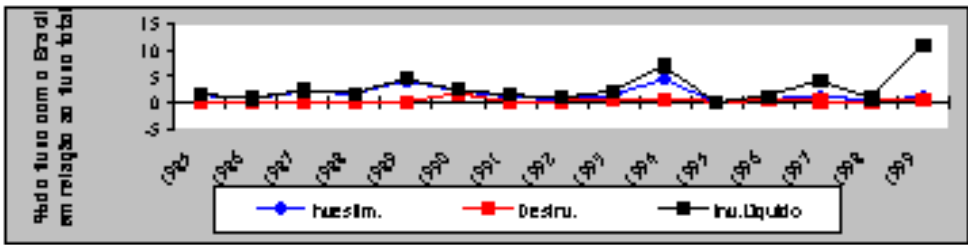


Fig. 15: IDBP – Percentagem do Brasil no total do IDEP – 1985/1999

Efectivamente, durante o período 1990/1998, a média anual do IDEP líquido rondou os 1,5 mil milhões de euros, verificando-se, no entanto, um forte declínio em 1999, ano em que esse valor não ultrapassou os 0,6 milhões de euros. Esta considerável diminuição do IDEP não é mais do que o reflexo da perda de capacidade de atracção do IDE por parte de Portugal nos últimos anos.

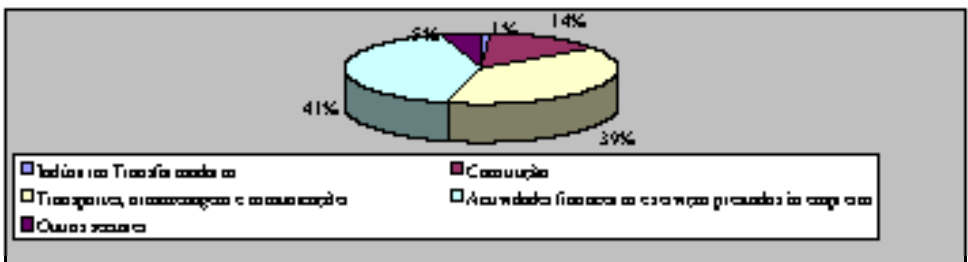


Fig. 16: IDBP – Distribuição por sectores de actividade – 1996/1999

No que diz respeito à repartição por sectores de actividade, o IDBP dirigiu-se, em 1998, principalmente, para actividades financeiras e serviços prestados às empresas (53,8%), construção (35,3%) e para a produção e distribuição de electricidade, gás e água (1,7%).

## 5. IDPB E IDBP: UMA COMPARAÇÃO

Um primeiro aspecto a realçar é o facto de, ultimamente termos a assistir a um forte incremento do IDPB. Porém, esta tendência não tem sido acompanhada pelo IDBP. Se atendermos à evolução do IDE, em termos líquidos e em ambos os sentidos (figura 17), verificamos que, nos últimos anos, o IDPB ultrapassa em grande escala o IDBP. A principal observação recai sobre a importância do ano de 1995 para o investimento directo de Portugal no Brasil, ano de viragem absoluta.

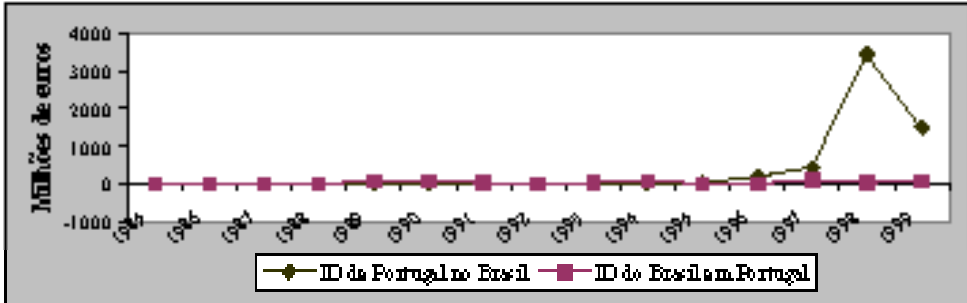


Fig. 17: ID de Portugal no Brasil e ID do Brasil em Portugal – 1985/1999

De facto, de 1985 a 1994, o IDBP superou sempre o IDPB. Nesse período, a taxa de cobertura do investimento brasileiro pelo investimento português nunca ultrapassou os 13% (anexo 3). Após 1995, o cenário é completamente diferente, com o investimento de Portugal no Brasil a atingir níveis sem precedentes, com um máximo em 1998, ano em que a taxa de cobertura atingiu os 17445%.

Esta mudança do comportamento português em relação ao Brasil não pode deixar de se associar a vários aspectos. Em primeiro lugar, o próprio contexto interno do país: dado pertencer a um bloco regional em que os seus parceiros são na maioria grandes potências comerciais e grandes investidores no estrangeiro, impunha-se uma estratégia de acompanhamento dessa tendência europeia. Para tal, foram tomadas medidas conducentes à internacionalização, com o Estado a tomar a iniciativa através da internacionalização de empresas públicas.

Em segundo lugar, e tendo em conta o processo de globalização da economia mundial dos anos 90, é natural que as vantagens no relacionamento entre países, nomeadamente aquelas que se identificam no caso luso-brasileiro como sejam as de uma língua e história comum, capazes de facilitar as comunicações, sejam cada vez mais aproveitadas pelas empresas multinacionais. Por último, cabe salientar o desempenho favorável da economia brasileira, principalmente após a introdução do Plano Real, que muito contribuiu para mudar a imagem externa do país, a par também, do programa de privatizações que transformaram o país num pólo de atracção ao IDE.

Um outro aspecto que merece comparação está associado à distribuição do IDE por sector de actividade. Quer o IDPB, quer o IDBP dirigiu-se, em 1998, maioritariamente para as actividades financeiras e serviços prestados às empresas, ou seja, em sectores maduros das economias de cada país. Para tal muito têm contribuído as privatizações ocorridas nesses sectores e que, só por elas, atraem muitos investidores estrangeiros.

## CONCLUSÃO

Foi objectivo deste trabalho identificar as tendências do IDE em Portugal e no Brasil, assim como a evolução dos fluxos de IDE entre esses dois países. Da análise reali-

zada podemos extrair algumas conclusões. Ambos os países viram aumentados os fluxos de entrada de IDE nos últimos anos. Em Portugal esse comportamento verificou-se mais cedo do que no Brasil e esteve associado à sua adesão à CEE, com o que isso significou de acesso a fundos estruturais, um mercado em crescimento e a entrada no conjunto comercial europeu. No Brasil, foram e são as privatizações as grandes responsáveis pela entrada de investidores estrangeiros no país a par, também, das reformas económicas introduzidas no país na década de 90.

No que diz respeito aos investimentos destes países no exterior, Portugal demonstra já um comportamento muito favorável, verificando-se mesmo, nos anos recentes, valores mais elevados do IDPE comparativamente ao IDEP. No Brasil, o cenário é o oposto. Apesar de ter aumentado os seus investimentos no exterior, este país ainda não arrancou como forte investidor no exterior, verificando-se mesmo valores mais elevados do IDEB comparativamente ao IDBE. Da parte de Portugal, este comportamento foi influenciado pela acção do próprio Estado ao dar o exemplo com a internacionalização das empresas públicas em vários sectores, nomeadamente, a banca, distribuição, construção, electricidade e telecomunicações mas também por outros motivos como sejam, o aproveitamento da oportunidade criada pelas privatizações em países próximos – proximidade esta que deverá ser entendida em termos geográficos, históricos, culturais e de nível de desenvolvimento –, pela satisfação da necessidade de compensar o acréscimo da concorrência no mercado português e pela superação de um mercado entretanto tornado estreito.

Mais ainda, se o grosso do IDPE se concentra nos últimos anos, quando analisado geograficamente, é o Brasil que se destaca. A qualidade adquirida por Portugal como investidor líquido no exterior está fortemente relacionado com o interesse demonstrado pelas empresas portuguesas em explorar o mercado brasileiro. Contudo, esse interesse não é recíproco, não se verificando, por parte das empresas brasileiras, uma apetência particularmente especial para investir em Portugal, nem no exterior em geral.

Este grande afluxo de investimentos para o Brasil não é apenas protagonizado por empresas portuguesas. Nos últimos anos, o Brasil tornou-se num verdadeiro pólo de atracção do IDE a nível internacional, ao contrário do que sucedeu com Portugal, que vem perdendo a sua capacidade de atracção ao IDE. Esta grande atracção brasileira é uma consequência das várias reformas económicas iniciadas no início da década de 90 que forneceram o país de credibilidade interna e externa aos objectivos de equilíbrio macro-económico definidos. Por outro lado, reflecte também o comportamento das empresas portuguesas em explorar um mercado altamente competitivo e de carácter global, não se justificando apenas por afinidades linguísticas e históricas.

Por último, uma referência aos investimentos bilaterais entre Portugal e Brasil. Apesar do grande aumento verificado no IDPB, este ocupa ainda uma posição muito modesta no total dos investimentos estrangeiros no Brasil, reflexo não só da dimensão económica do país mas também das suas empresas. No que diz respeito ao IDBP, não se verificou, nos últimos anos, nenhuma alteração substancial do seu comportamento, mantendo-se com níveis muito pouco significativos.

## BIBLIOGRAFIA

- Azevedo, F. (1998), Portugal investe numa nova etapa, *Economia Pura*, Dez., pp.33-36  
 Banco de Portugal (1999), *Relatório do Conselho de Administração*, Lisboa  
 CNUCED (1997, 1998, 1999), *World Investment Report*  
 Corado Simões, V. (1992), European Integration and the Pattern of FDI Inflow in Portugal, in John Cantwell (ed.), *Multinational Investment in Modern Europe – Strategic Interaction in the Integrated Community*, University of Reading, United Kingdom, pp.256-297



- E.I.U. (vários números), *Brazil – Country Report*
- Fortes, H. e Peláez, C.M. (1997), *A Política, a Economia e a Globalização do Brasil*, Agualarga Editores
- ICEP (1999), *Como Investir no Brasil*, Lisboa
- Mendonça, A. (1997), O Investimento Directo Estrangeiro em/de Portugal, in A. Romão (coord.), *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP, Lisboa
- Muela, M. (1999), Brasil: un mercado por descubrir, *Economia Exterior*, nº7, pp.7-16
- Nunes, R. (1999), Investir em proximidades, in *Economia Pura*, Setembro, pp.54-55
- Nunes, R. (2000), Do fenómeno ao Sistema, in *Economia Pura*, Março, pp.20-23
- Ribeiro, A. T. (2000), O Novo Ouro do Brasil, in *Revista Visão*, nº383, pp.112-116
- Romão, A. (1998), Desinvestimento—real ou aparente?, *Economia Pura*, Jul., pp.92-94
- Silva, J.R. (1998a), De braços abertos para a Europa, in *Economia Pura*, nº4, pp. 48-54
- Silva, J.R. (1998b), O Desenvolvimento Recente das Relações Económicas Luso-Brasileiras: Algumas Reflexões
- Silva, J.R. (1999), O Atlântico está mais pequeno, in *Economia Pura*, nº12A, pp. 36-38

### Outras Fontes

Site na Internet do Banco de Portugal: <http://www.bportugal.pt>

Site na Internet do Banco Central do Brasil: <http://www.bcb.gov.br>

Site na Internet do Banco Mundial: <http://www.worldbank.org>

Site na Internet do BNDES: <http://www.bndes.gov.br>

Site na Internet do FMI: <http://www.imf.org>

## ANEXOS

### Anexo 1: Investimento Directo do Exterior em Portugal - 1985/2000

Anos	Investimento	Desinvestimento	Inv.Líquido	Unidades:106 euros	
				(Des/Inv)*100	
1985	262.428	12.949	249.479	4.934	
1986	219.885	16.156	203.729	7.348	
1987	413.768	51.251	362.516	12.387	
1988	768.578	56.609	711.969	7.365	
1989	1522.635	102.423	1420.212	6.727	
1990	2448.489	385.341	2063.148	15.738	
1991	2718.563	882.568	1835.995	32.465	
1992	2403.348	909.972	1493.376	37.863	
1993	2371.779	1128.620	1243.159	47.585	
1994	1718.184	679.657	1038.527	39.557	
1995	3236.680	2716.837	519.842	83.939	
1996	4488.607	3438.439	1050.168	76.604	
1997	7806.583	5816.884	1989.699	74.513	
1998	11384.767	8839.623	2545.144	77.644	
1999	11570.015	11051.449	518.566	95.518	
2000*	8584.957	7215.426	1369.531	84.047	
<b>Acumulado</b>	61919.266	43304.205	18615.061	69.937	

\* Jan-Jun

Fonte: IDE: Banco de Portugal. FBCF/PIB:DPP

**Anexo 2** :Investimento Directo de Portugal no Exterior - 1985/2000

Unidade:106 euros

<b>Anos</b>	<b>Inv.</b>	<b>Des.</b>	<b>Inv.Líquido</b>	<b>(Des/Inv)*100</b>
1985	19.972	0.783	19.189	3.921
1986	16.595	2.758	13.837	16.622
1987	26.257	34.417	-8.160	131.079
1988	37.859	5.212	32.646	13.768
1989	79.344	4.739	74.605	5.972
1990	158.892	4.679	154.213	2.945
1991	377.415	37.709	339.706	9.991
1992	486.423	23.274	463.149	4.785
1993	265.301	152.617	112.683	57.526
1994	273.910	39.570	234.340	14.446
1995	690.142	174.694	515.448	25.313
1996	896.545	298.670	597.875	33.313
1997	1855.099	384.080	1471.019	20.704
1998	7928.218	5364.493	2563.725	67.663
1999	7342.480	4794.780	2547.700	65.302
2000*	3482.543	1830.446	1652.097	52.561
<b>Acumulado</b>	<b>23936.994</b>	<b>13152.921</b>	<b>10784.073</b>	<b>54.948</b>

\* Jan-Jun

Fonte: IDE: Banco de Portugal. FBCF/PIB:DPP

**Anexo 3**: Taxa de Cobertura e Índice de Balassa dos Fluxos de IDE em Portugal

<b>Anos</b>	<b>Taxa de Cobertura</b>				<b>índice de Balassa</b>			
	<b>Inv. Bruto</b>		<b>Inv. Líquido</b>		<b>Inv. Bruto</b>		<b>Inv. Líquido</b>	
	<b>C / Brasil</b>	<b>Global</b>	<b>C / Brasil</b>	<b>Global</b>	<b>C / Brasil</b>	<b>Global</b>	<b>C / Brasil</b>	<b>Global</b>
1985	1.96	7.61	1.96	7.69	-96.15	-85.86	-96.15	-85.72
1986	4.40	7.55	4.42	6.79	-91.57	-85.96	-91.54	-87.28
1987	0.00	6.35	0.00	-2.25	-100.00	-88.07	-100.00	-104.61
1988	11.45	4.93	11.45	4.59	-79.45	-90.61	-79.45	-91.23
1989	6.88	5.21	4.20	5.25	-87.13	-90.09	-91.94	-90.02
1990	8.77	6.49	9.96	7.47	-83.87	-87.81	-81.89	-86.09
1991	1.97	13.88	1.88	18.50	-96.14	-75.62	-96.31	-68.77
1992	11.24	20.24	12.86	31.01	-79.80	-66.33	-77.21	-52.66
1993	1.06	11.19	-1.51	9.06	-97.90	-79.88	-103.07	-83.38
1994	2.82	15.94	2.98	22.56	-94.51	-72.50	-94.22	-63.18
1995	1523.23	21.32	-10981.40	99.15	87.68	-64.85	101.84	-0.42
1996	984.73	19.97	1533.27	56.93	81.56	-66.70	87.75	-27.44
1997	459.15	23.76	511.28	73.93	155.69	-61.60	67.28	-14.99
1998	9710.48	69.64	17445.47	100.73	97.96	-17.90	98.86	0.36
1999	1334.39	63.46	2691.18	491.30	86.06	-22.35	92.83	66.18
2000*	8793.04	40.57	14248.32	120.63	97.75	-42.28	98.61	9.35
<b>Acumulado</b>	<b>514.51</b>	<b>21.50</b>	<b>542.61</b>	<b>43.77</b>	<b>67.45</b>	<b>-64.61</b>	<b>68.88</b>	<b>-39.11</b>

**Nota:** A taxa de Cobertura é  $(XK_{ij} / MK_{ij}) * 100$  e o Indicador de Balassa é  $(XK_{ij} - MK_{ij}) / (XK_{ij} + MK_{ij}) * 100$ , em que  $XK_{ij}$  e  $MK_{ij}$  são respectivamente as saídas de Capital dos país  $i$  para  $j$  e as entradas de Capital provenientes de  $j$  e com destino a  $i$ .

Fonte: Banco de Portugal

**Anexo 4**: Investimento do Brasil em Portugal 1985/2000

<b>Anos</b>	<b>Invest.</b>	<b>Desinv.</b>	<b>Inv. Líq.</b>	<b>(Des/Inv)*100</b>
1985	3.811	0.000	3.811	0.000
1986	1.586	0.005	1.581	0.314
1987	8.405	0.095	8.310	1.128
1988	12.151	0.000	12.151	0.000
1989	62.933	0.000	62.933	0.000
1990	56.688	6.754	49.935	11.914
1991	25.344	0.120	25.224	0.472
1992	14.161	1.786	12.375	12.610
1993	31.439	4.389	27.050	13.962
1994	76.002	4.085	71.917	5.375
1995	1.546	1.761	-0.214	113.871
1996	24.227	11.667	12.560	48.157
1997	94.774	11.509	83.265	12.144
1998	37.875	18.118	19.757	47.836
1999	116.489	60.848	55.641	52.235
2000*	16.064	6.617	9.447	41.191
<b>Acumulado</b>	<b>583.495</b>	<b>127.753</b>	<b>455.742</b>	<b>21.894</b>

Fonte: Banco de Portugal

#### **Anexo 5: Investimento Directo Bilateral entre Portugal e Brasil 1985/2000**

Peso dos fluxos bilaterais relativamente aos fluxos totais

<b>Anos</b>	<b>Investimento Brasileiro em Portugal</b>			<b>Investimento Português no Brasil</b>		
	<b>Investim.</b>	<b>Desinvestim.</b>	<b>Inv. Líquido</b>	<b>Investim.</b>	<b>Desinvestim.</b>	<b>Inv. Líquido</b>
1985	1.45	0.00	1.53	0.37	0.00	0.39
1986	0.72	0.03	0.78	0.42	0.00	0.50
1987	2.03	0.18	2.29	0.00	0.00	0.00
1988	1.58	0.00	1.71	3.68	0.00	4.26
1989	4.13	0.00	4.43	5.46	35.58	3.54
1990	2.32	1.75	2.42	3.13	0.00	3.22
1991	0.93	0.01	1.37	0.13	0.07	0.14
1992	0.59	0.20	0.83	0.33	0.00	0.34
1993	1.33	0.39	2.18	0.13	0.49	-0.36
1994	4.42	0.60	6.92	0.78	0.01	0.91
1995	0.05	0.06	-0.04	3.41	0.00	4.57
1996	0.54	0.34	1.20	26.61	15.40	32.21
1997	1.21	0.20	4.18	23.46	2.43	28.95
1998	0.33	0.20	0.78	46.39	4.31	134.44
1999	1.01	0.55	10.73	21.17	1.19	58.77
2000*	0.19	0.09	0.69	40.56	3.63	81.47
<b>Acumulado</b>	<b>1.05</b>	<b>0.24</b>	<b>2.37</b>	<b>25.19</b>	<b>10.60</b>	<b>29.37</b>

Fonte: Banco de Portugal

**Contacto:** sarabrito@clix.pt