

LIVROS DA FUNDAÇÃO

Crises

na Economia Portuguesa

DE 1910 A 2022



LUÍS AGUIAR-CONRARIA
PEDRO BAÇÃO
ISABEL HORTA CORREIA
JOSÉ ALBERTO FERREIRA

RICARDO REIS
JOSÉ TAVARES
NUNO VALÉRIO
JOSÉ VAREJÃO



Luís Aguiar-Conraria



Pedro Bação



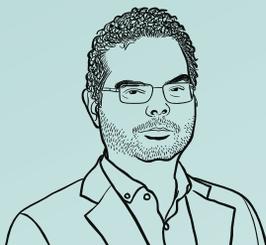
Isabel Horta Correia



José Alberto Ferreira



Ricardo Reis



José Tavares



Nuno Valério



José Varejão

Crises
na Economia
Portuguesa:
de 1910 a 2022



Largo Monterroio Mascarenhas, n.º 1, 7.º piso
1099-081 Lisboa
Telf: 21 001 58 03
ffms@ffms.pt

Diretor de publicações: António Araújo
© Fundação Francisco Manuel dos Santos
Ricardo Reis, Pedro Bação, Isabel Horta Correia,
Nuno Valério, José Varejão, José Tavares,
Luís Aguiar-Conraria e José Alberto Ferreira

Novembro de 2023
Revisão: TT Translations
Design e paginação: Guidesign
Impressão e acabamento: Guide — Artes Gráficas

ISBN: 978-989-9153-31-8

As opiniões expressas nesta edição são da exclusiva responsabilidade do autor e não vinculam a Fundação Francisco Manuel dos Santos.
A autorização para reprodução total ou parcial dos conteúdos desta obra deve ser solicitada aos autores e ao editor.

Crises na Economia Portuguesa: de 1910 a 2022

Comité de Datação dos Ciclos
Económicos Portugueses

Luís Aguiar-Conraria

Pedro Bação

Isabel Horta Correia

José Alberto Ferreira

Ricardo Reis

José Tavares

Nuno Valério

José Varejão

Índice

Secção 1: os ciclos pós-1980

- 13** 1. A crise que demorou a chegar: 1983:T1 — 1984:T1
- 25** 2. A crise que veio de fora: 1992:T2 — 1993:T3
- 37** 3. Depois da euforia, a ressaca: 2002:T1 — 2003:T2
- 49** 4. Filha da crise financeira internacional:
2008:T1 — 2009:T1
- 61** 5. A mais longa e severa das crises: 2010:T3 — 2013:T1
- 75** 6. O vírus que obrigou a economia a travar:
2019:T4 — 2020:T2

Secção 2: os ciclos de 1910 a 1979

- 91** 7. Três crises numa só: 1973–1978
- 115** 8. A última recessão agrícola: 1951–1953
- 133** 9. Recessões do período 1939–1945:
o ciclo agrícola numa economia de guerra
- 149** 10. Recessões do período 1930–1939:
o ciclo agrícola numa economia fechada
- 165** 11. Recessões do período 1919–1930:
o ciclo agrícola numa década de alteração do regime
orçamental, monetário e político
- 181** 12. Recessões do período 1910–1919:
a recessão externa da I Guerra Mundial

Secção 3: apêndices com notas metodológicas

- 201** 13. Notas metodológicas para os ciclos pós-1980
- 211** 14. Notas metodológicas para os ciclos 1910–1979

Introdução

A ECONOMIA É FEITA DE ALTOS E BAIXOS. PARA A CONHECERMOS melhor, é importante saber com rigor quando começam e acabam os períodos de cinto apertado. Este trabalho inédito mostra-lhe as recessões que ocorreram em Portugal desde 1910 até 2022. Definir os períodos em que a economia portuguesa esteve em recessão nas últimas décadas é um exercício fundamental para compreendermos o país que temos hoje.

As recessões são períodos em que a produção de um país e o rendimento das pessoas diminui. Podem acontecer por muitas razões e têm variadas consequências sociais, financeiras e políticas. Quando começaram? Quanto tempo duraram? E que efeitos tiveram no dia a dia dos portugueses?

Foi para responder a estas perguntas que uma equipa de especialistas liderada por Ricardo Reis definiu os momentos de recessão da economia portuguesa, criando uma cronologia de referência para as crises. Este projeto, inédito no país, pretende responder a estas perguntas replicando para o caso português o trabalho que tem sido desenvolvido noutras economias por entidades de referência como o National Bureau of Economic Research (EUA) e o Centre for Economic and Policy Research (Europa).

A primeira parte deste projeto focou-se no período após 1980. Esta datação é trimestral, depois da análise de centenas de séries estatísticas com frequências mensal e trimestral, e usando filtros estatísticos das séries como ponto de partida para uma discussão multidimensional e subjetiva. O foco foi o produto e a datação de picos — onde a atividade económica atinge o seu máximo,

marcando o fim de uma expansão — e de cavas — onde a atividade económica atinge um mínimo, marcando o fim de uma recessão. A datação baseou-se no nível do produto em relação a uma tendência estimada de múltiplas formas.

Entre 1980 e 2022, foram registadas seis recessões na economia nacional. Como reagiu o mercado de trabalho nestes momentos? Quais as consequências para o consumo das famílias? E para a produção industrial? Para identificar o momento em que as recessões começaram e acabaram, tomámos como referência principal o Produto Interno Bruto, mas utilizámos também outros indicadores, como o desemprego, a produção industrial e a evolução do comércio externo. Explicamos em pormenor cada recessão, e as suas principais causas e consequências. A primeira secção deste livro apresenta este trabalho seguindo uma sequência cronológica. Cada capítulo pode ser lido independentemente dos outros, permitindo ao leitor concentrar-se apenas num período de cada vez.

Datar o período desde a implantação da República até 1980 é um desafio diferente. Embora existam ótimas análises deste período da história económica portuguesa, o seu foco está nas tendências de crescimento económico ou nas grandes crises, e não nos ciclos económicos. Igualmente, embora existam boas fontes de dados sobre a economia portuguesa nesta altura, há inevitavelmente muito ruído nos dados, o que torna difícil a análise das variações do produto na frequência dos ciclos económicos. Assim, embora exista uma tentativa de datação dos ciclos económicos desta altura (por Mateus, 2013), uma vez que foram quase exclusivamente utilizadas as estimativas ruidosas do PIB para a altura, essa datação reporta vários mínimos e máximos ao longo destes 70 anos, com muitas recessões

com 1 ano de duração. Isto sugere a presença de muitos falsos positivos devido ao ruído nos dados.

Com a experiência da datação dos ciclos após 1980, e tendo em conta os desafios de datar ciclos de 1910–79, o Comité dedicou-se a esta nova datação, tentando aplicar o mesmo rigor e uma abordagem comparável entre os dois períodos. Os dados disponíveis, embora de boa qualidade a frequências inferiores, têm muito ruído nas frequências anuais ou trimestrais e mensais (quando existem), tornando a tarefa de datar ciclos mais difícil. Ao mesmo tempo, este trabalho de datação requer dar ao leitor o contexto da época, pois a estrutura da economia portuguesa mudou muito, e alguns dos pontos de mudança coincidem com os ciclos económicos.

Por isso, os objetivos, a estrutura dos capítulos, os dados usados, e a metodologia empregue possuem diferenças relevantes em relação aos relatórios pós-1980, que são importantes esclarecer. Estes encontram-se na segunda secção deste livro, onde cada capítulo é mais extenso e a estrutura de cada um é ligeiramente diferente, para melhor se adaptar às principais características da economia portuguesa na época. Os capítulos são apresentados em ordem cronológica inversa, do mais recente para o mais antigo, de forma a melhor refletir o facto de que quanto mais recuamos no passado, mais inseguras são as conclusões devido à inferior qualidade dos dados.

Por fim, a terceira e última secção apresenta algumas notas metodológicas e a discussão dos dados que apoiam as duas secções anteriores.

Secção 1: os ciclos pós-1980

1. A crise que demorou a chegar: 1983:T1 — 1984:T1

PICO: 1983:T1 | CAVA: 1984:T1

DURAÇÃO: 4 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 2,7%

Resumo

Esta recessão refletiu um ajustamento adiado da economia portuguesa à subida do preço do petróleo, combinado com o impacto de um programa de ajustamento sob supervisão do FMI. O programa resultou da acumulação de défices anteriores na balança de pagamentos. A política orçamental restritiva e a redução do investimento equilibraram as contas externas, à custa de uma recessão provocada pela contração da procura interna.

O choque inicial

Em 1979, a economia global sofreu um choque petrolífero na sequência de uma crise política no Irão, um dos principais produtores mundiais da matéria-prima. A instabilidade levou a uma forte e rápida subida dos preços do petróleo, de 15,5 para 38,9 dólares por barril, entre os inícios de 1979 e 1981.

Em economias muito dependentes do petróleo, esta subida fez-se sentir em cadeia numa série de produtos e serviços. Muitas economias desenvolvidas usaram o instrumento clássico para tentar arrefecer a economia e atenuar a subida de preços: o aumento das taxas de juro.

A travagem das economias foi acentuada. Os dez países que em 1981 integravam a Comunidade Económica Europeia — hoje União Europeia — entraram em recessão no início de 1980. O desemprego subiu e o investimento caiu.

O mesmo veio a acontecer nos Estados Unidos no ano seguinte.

Estímulos à economia

O contexto externo português era particularmente difícil, e o Governo avançou com algumas políticas para contrariar o impacto da crise externa.

O Orçamento do Estado foi usado para tentar estimular a economia, aumentando a despesa pública. Além disso, ao contrário do que acontecia no exterior, as autoridades portuguesas reduziram as taxas de juro para reforçar os estímulos ao consumo e ao investimento.

Sem surpresa, a inflação subiu. Para tentar travá-la, o Governo utilizou o controlo administrativo de preços. Nesta altura, muitos preços de bens e serviços, da «bica» aos combustíveis, e do pão aos transportes, eram tabelados pelos governos. Desta regulação surgiram desequilíbrios para muitas empresas, uma vez que enfrentaram um aumento de custos, mas não dispunham de autonomia para aumentarem os preços dos seus produtos e serviços.

Agrava-se o desequilíbrio externo

Este contexto levou a um agravamento do saldo da balança de pagamentos, uma vez que saiu mais dinheiro do país — para pagar importações, por exemplo — do que entrou — como receita de exportações.

Para tentar travar o défice externo, que em 1982 atingiu 12,9% de toda a produção anual do país, o Governo decidiu avançar com medidas contrárias às que tinha posto em prática dois anos antes.

As taxas de juro foram aumentadas, para travar o consumo e o investimento, ambos geradores de importações, e foram vendidas reservas de ouro do Banco de Portugal, para encontrar meios financeiros com que o Estado pudesse cumprir os seus compromissos.

A inevitável recessão

A economia, que já soluçava, entrou em recessão. As políticas dos anos anteriores permitiram adiar o impacto do choque petrolífero, mas a recessão acabou por se impor, tal como tinha acontecido no resto das economias avançadas.

Perante os fortes desequilíbrios, o Governo formado por PS e PSD, após as legislativas de abril de 1983, recorreu à ajuda e intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) — pela segunda vez desde a Revolução de 25 de Abril de 1974. O programa decorreu entre outubro de 1983 e fevereiro de 1985, e teve como objetivos principais ajudar o país a equilibrar as suas contas com o exterior, melhorar as contas públicas e as condições de crescimento económico.

Foram várias as medidas que acompanharam o financiamento do FMI.

Desvalorizou-se a moeda — na altura, o escudo — em 12%, para dar competitividade cambial às exportações e arrefecer as importações. Quando uma economia desvaloriza a sua moeda, os restantes países têm mais facilidade em comprar-lhe bens ou serviços, porque nas suas respetivas moedas os preços ficam mais baratos. Com as importações sucede o contrário: tornam-se mais caras para o país que desvalorizou a moeda.

Foi também decidido colocar limites ao crédito bancário, de modo a travar o endividamento da economia. Além disso, para evitar uma degradação mais acentuada das contas públicas e do défice do

Estado, reduziu-se o investimento das empresas públicas e aumentou-se a carga fiscal.

Os principais indicadores

A queda da economia, medida pelo PIB real *per capita*, foi de 3% entre o ponto mais alto e o ponto mais baixo do ciclo económico. O valor máximo deste ciclo económico foi atingido no primeiro trimestre de 1983. A partir daí, deu-se uma queda continuada até ao primeiro trimestre do ano seguinte, altura em que se atingiu o ponto mais baixo.

A taxa de desemprego começou a subir ainda antes do início da recessão e continuou a aumentar para além desta.

Foi no investimento que ocorreu a maior fatia do ajustamento do endividamento externo. A quebra acentuada deste indicador foi um traço marcante desta recessão.

Desemprego dispara e consumo das famílias encolhe

Os efeitos desta recessão não podem ser desligados do impacto que teve a aplicação do programa contratado com o FMI, em parte aplicado durante o mesmo período. A produção industrial do país caiu, o desemprego aumentou e o consumo das famílias encolheu.

A poupança interna, que já dava sinais de recuperação, continuou a aumentar. O investimento caiu a pique.

A recessão foi violenta, mas também curta, e a recuperação nos anos seguintes foi robusta. Pelo efeito da desvalorização do escudo, assistiu-se a um rápido equilíbrio das contas com os outros países, que veio a ser atingido em 1985. Mas esta recessão teve um assinalável impacto a nível social, sobretudo devido ao aumento do desemprego e à contração real dos rendimentos da população, provocada pela queda da moeda.

Relatório

Enquadramento

A economia portuguesa viveu um breve período de crescimento depois da estabilização macroeconómica implementada no 1.º programa de assistência técnica e financeira do FMI, em 1978–1979. O PIB real *per capita* cresceu 6,1% entre 1980:T1 e 1983:T1. Nos 4 trimestres de recessão que se seguiram, o PIB real *per capita* caiu 2,7% face ao pico.

No lado externo, esta recessão refletiu, em parte e com desfazamento, o choque petrolífero de 1979. Nesta altura, muitas economias desenvolvidas adotaram políticas monetárias restritivas com o objetivo de conter a inflação. Os EUA estiveram em recessão entre 1981:T3 e 1982:T4, enquanto os 11 membros iniciais da Zona Euro (e a Grécia) passaram por uma recessão particularmente longa, entre 1980:T1 e 1982:T3, marcada não tanto pela quebra do produto, que esteve estagnado, mas antes pela redução do emprego e do investimento. Espanha, que sofrera de forma mais imediata os choques, viveu um período de transformação industrial que, apesar da instabilidade política, resultou numa expansão.

Internamente, o governo implementou políticas orçamentais e monetárias expansionistas desde 1980. Por um lado, isto levou a um aumento da inflação. Um sistema de preços controlados foi usado para conter as tendências inflacionárias, mas afetou a saúde financeira de muitas empresas. Por outro lado, as políticas expansionistas, juntamente com a disponibilidade de financiamento externo, levaram a desequilíbrios externos, com o défice da balança de pagamentos a atingir os 13% do PIB em 1982 (figura 5).

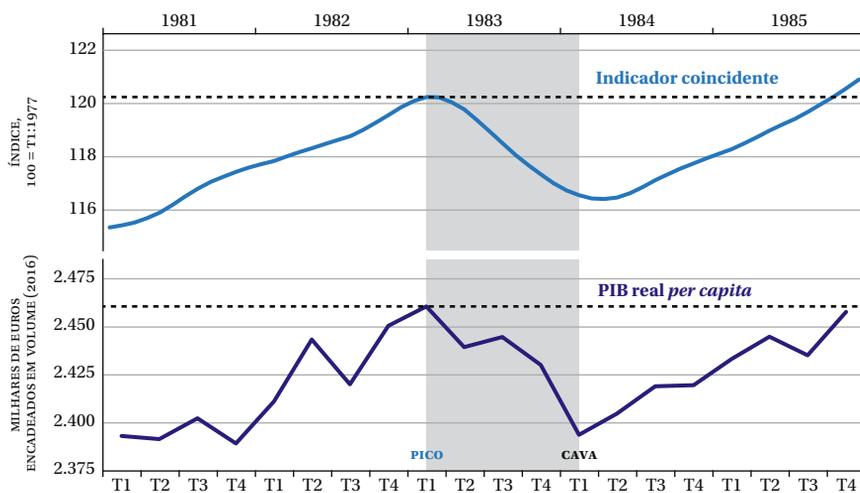
Um pacote de políticas macroeconómicas restritivas foi iniciado em 1982, com o aumento das taxas de juro e a venda de reservas de

ouro como principais medidas. Mas seria o governo de bloco central, formado após as legislativas de abril de 1983, que recorreria a um programa do FMI, entre outubro de 1983 e fevereiro de 1985. Entre as várias medidas, contaram-se uma desvalorização do escudo de 12%, em junho de 1983, a redução do investimento das empresas públicas, a imposição de limites ao crédito e o agravamento da carga fiscal. No seu conjunto, estas medidas geraram convulsão social, registando-se várias greves e manifestações.

Calibração do pico e da cava

Conforme ilustra a figura 1, o PIB real *per capita* atingiu um máximo local em 1983:T1. O indicador coincidente, que atingiu um máximo em março, tem uma inflexão ainda mais pronunciada do que a do PIB real *per capita*.

Figura 1. Indicador coincidente (mensal) e PIB real *per capita* (trimestral)

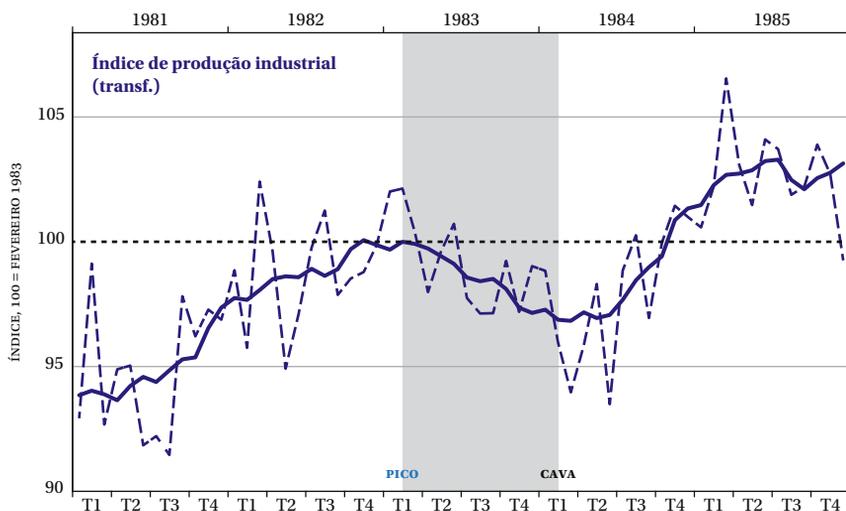


Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (1983:T1).

Na produção industrial (figura 2), registou-se também um claro pico em 1983:T1, com uma quebra de 4% até 1984:T1.

Figura 2. Índice de produção industrial (mensal)



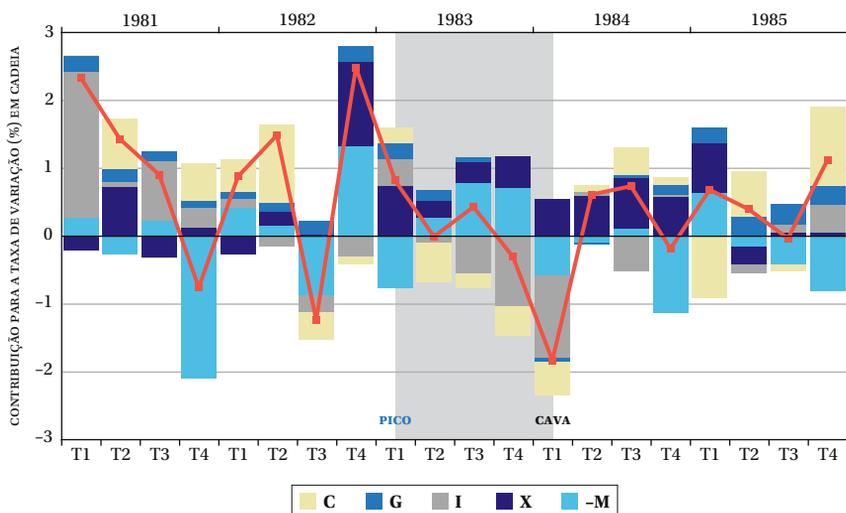
Fonte: INE, Eurostat.

Nota: série corrigida de sazonalidade (a tracejado) e alisada (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Esta última é indexada a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Em termos de agregados macroeconómicos (figura 3), o ajustamento externo foi particularmente evidente em 1983:T2–1983:T4, com a redução das importações e o aumento das exportações. A combinação do contexto externo, dos limites ao crédito e do corte do investimento público justificou acentuadas quebras no investimento privado, assim como no consumo privado.

A taxa de desemprego crescia e o emprego descia já desde 1982:T2-T3 (figura 4), um ano antes do pico considerado pelo Comité, que segue a ótica do produto. No entanto, é de ressaltar que as estatísticas do emprego deste período contêm algum ruído.

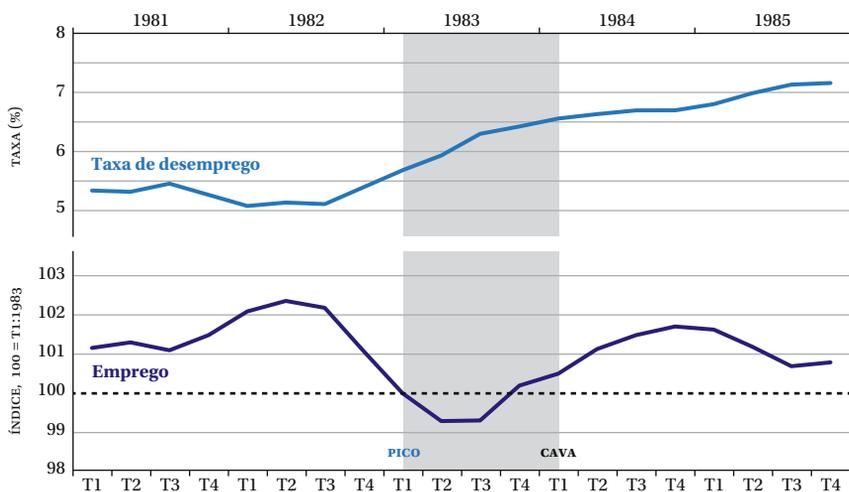
Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

Figura 4. Mercado de trabalho — Índice de emprego e taxa de desemprego (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

A calibração da cava em 1984:T1 é corroborada pelo PIB real *per capita*, pelo indicador coincidente e pelo indicador de produção industrial. O setor industrial recuperou o nível do pico anterior em menos de um ano, num rápido ajustamento alicerçado nas exportações, impulsionadas pela desvalorização da moeda. Por fim, o emprego exibiu novamente algum desfasamento, com um mínimo local em 1983:T2.

Indicadores e fatores adicionais

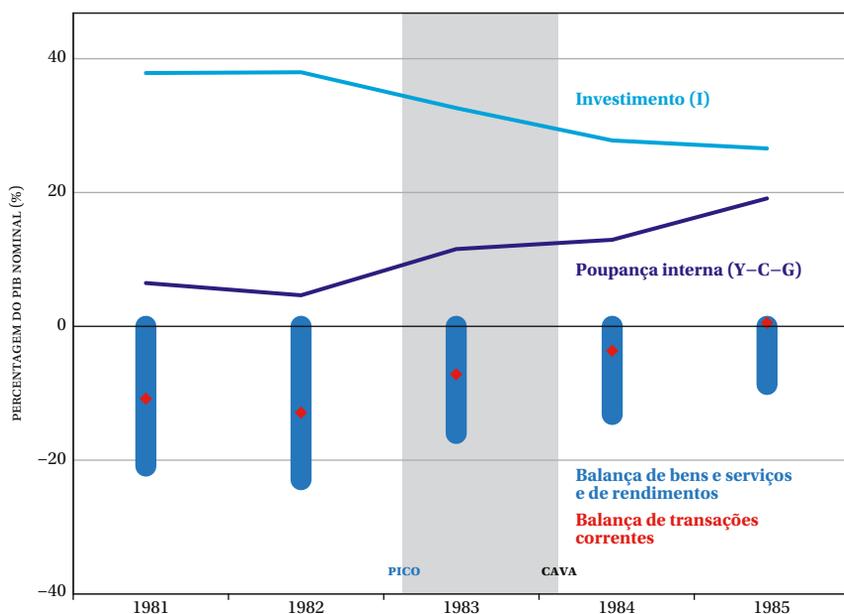
As séries de dados consideradas pelo Comité para formulação das suas decisões têm início em 1980:T1. Apesar de alguns dados apontarem para uma pequena recessão de 2 ou 3 trimestres em 1980 — associada ao choque petrolífero do ano anterior — o Comité considerou não haver razão para declarar uma recessão nesta altura. Por um lado, a reduzida amplitude, com uma variação perto de zero do PIB real *per capita*, juntamente com os erros de medição no início da amostra, não tornam possível separar o sinal do ruído. Por outro lado, sendo Portugal uma economia relativamente fechada à época e, por isso, menos afetada por choques externos, ao mesmo tempo que prosseguia políticas expansionistas, o impacto do choque petrolífero terá sido adiado para 1983, quando foi amplificado pelo programa de ajustamento.

A figura 5 mostra a evolução das balanças de pagamentos e das transações correntes, e a decomposição desta última entre poupança interna e investimento. É visível a deterioração dos saldos de ambas as balanças entre 1980 e 1982, sobretudo devido à quebra na poupança interna, consistente com as políticas expansionistas da altura. Este endividamento externo permitiu sustentar o consumo a níveis elevados (figura 3), apesar das condições internacionais adversas.

Em 1983, com o programa de ajustamento, é visível a contração súbita do défice externo. A desvalorização do escudo tornou as

importações mais caras e as exportações mais baratas, produzindo uma rápida correção da balança de bens e de serviços.

Figura 5. Balança de pagamentos, poupança interna e investimento (anual)



Fonte: Banco de Portugal.

A poupança interna recuperou logo a partir de 1982, pois para além da quebra no produto, o consumo desceu ainda mais significativamente (figura 3). A maior fatia do ajustamento do endividamento externo ocorreu pelo lado do investimento, cuja quebra acentuada marcou, em particular, esta recessão. Este comportamento é típico de recessões ligadas a ajustamentos externos.

Conclusão

Esta recessão, que durou um ano, foi relativamente violenta, com uma amplitude de 3% do PIB real *per capita*. No contexto de um programa

de ajustamento externo, desvalorizou-se a moeda, cortou-se o investimento público, limitou-se o crédito e congelaram-se os preços, reduzindo-se o investimento privado. Reequilibraram-se as contas externas, contraindo a procura interna. O PIB real *per capita* recuperaria o nível do pico verificado em 1986:T2, um pouco mais de 2 anos após a cava.

2. A crise que veio de fora: 1992:T2 — 1993:T3

PICO: 1992:T2 | CAVA: 1993:T3

DURAÇÃO: 5 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 1,1%

Resumo

A primeira recessão depois da entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia (CEE) foi influenciada pelo contexto internacional, pautado pela Guerra do Golfo, pela reunificação alemã e pela instabilidade no Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC). O choque externo na balança comercial precipitou a recessão, agravada por uma reorientação restritiva das políticas orçamental e monetária que contraiu o investimento na segunda fase da recessão.

Contexto

Desde a adesão à Comunidade Económica Europeia, em 1986, Portugal tinha vivido um período de forte e prolongado crescimento económico.

Com a adesão ao mercado único, a economia abriu-se ao exterior, alguns setores começaram a modernizar-se, arrancou o programa de reprivatizações, chegaram fundos europeus em maior quantidade e o país investiu em infraestruturas.

Entre 1987 e 1991, Aníbal Cavaco Silva liderou o primeiro Governo a cumprir o mandato completo de quatro anos, criando condições para

a estabilidade da política económica e orçamental, e contribuindo para um ambiente de crescimento económico.

A tendência viria a ser interrompida pela recessão de 1992–1993. As nuvens negras sobre a economia começaram por chegar de fora: em 1990, eclodiu a primeira Guerra do Golfo, com a invasão do Kuwait pelo Iraque, levando a uma intervenção armada liderada pelos EUA.

O conflito levou a uma subida dos preços do petróleo, e os Estados Unidos entraram em recessão nos dois primeiros anos da década.

O custo da reunificação alemã

Enquanto isso, na Europa, os regimes do Bloco de Leste colapsavam. O Muro de Berlim caiu em novembro de 1989, o que abriu caminho à reunificação das duas Alemanhas, com a incorporação da antiga República Democrática Alemã na República Federal da Alemanha.

O processo político foi conduzido de forma rápida, mas veio a ter custos económicos. A grande expansão da despesa pública na Alemanha, associada à construção de infraestruturas no Leste do país, colocou pressão sobre a inflação.

Para controlar essa inflação, o banco central alemão procedeu à subida das taxas de juro. Dado que o marco alemão se encontrava ligado às taxas de câmbio das restantes moedas europeias, verificou-se também uma subida nas taxas de juro nos restantes países, o que contribuiu para uma recessão nas principais economias da Europa. Com os principais parceiros comerciais em recessão — sobretudo a Espanha e a Alemanha, para onde seguia a maior fatia das exportações portuguesas — estavam criadas as condições para Portugal entrar igualmente em recessão.

O contributo interno

Embora esta crise proviesse sobretudo de uma fonte externa, as políticas internas também deram o seu contributo. O forte crescimento na segunda metade da década de 1980, bem como a desvalorização do escudo durante a turbulência cambial que afetou alguns países que viriam a integrar a moeda única, geraram tensões inflacionistas também em Portugal. Para as combater, foi praticada uma política monetária restritiva, com um aumento das taxas de juro, e levantados controlos nos movimentos de capitais de e para o exterior. O país preparava-se para a União Económica e Monetária, que ficara selada no Tratado de Maastricht, assinado em fevereiro de 1992.

Paralelamente, foi praticada uma política orçamental restritiva, com maior contenção do crescimento da despesa e do investimento do Estado, de modo a baixar o défice das contas públicas.

Os principais indicadores

O crescimento económico não resistiu aos efeitos da conjuntura externa e das medidas internas, dando lugar à recessão. Esta recessão começou no segundo trimestre de 1992, tendo-se registado a partir daí uma queda continuada até ao terceiro trimestre do ano seguinte, altura em que se atingiu o ponto mais baixo. Nesse período, a queda da economia foi de 1,1%.

A taxa de desemprego começou a subir ainda antes de se ter atingido o ponto mais alto deste ciclo económico, no primeiro trimestre de 1992. Essa tendência manteve-se para além do período da recessão.

O indicador de sentimento económico inverteu a tendência antes ainda da entrada em recessão, e caiu de forma acentuada entre o segundo trimestre de 1992 e o terceiro trimestre de 1993.

Menos consumo e quebra do investimento

Os efeitos desta recessão sentiram-se na produção industrial, que reforçou e prolongou uma queda que já vinha de trás, desde o início da década. O desemprego, no início de 1992, estava abaixo dos 4% da população ativa, mas cresceu acima dos 6% em 1994. No segundo trimestre de 1993, ocorreu uma queda do consumo das famílias, depois de já ter desacelerado em relação ao ritmo a que estava a evoluir antes do início da recessão.

As exportações também se ressentiram, numa fase do ciclo económico em que os principais mercados externos para os produtos e serviços portugueses estavam igualmente em recessão e, por isso, com volumes de consumo mais baixos.

Do mesmo modo, a recessão internacional levou a uma quebra do investimento, particularmente evidente em 1993.

Relatório

Enquadramento

Após a adesão à CEE em 1986, a economia portuguesa expandiu-se continuamente, beneficiando da abertura da economia ao exterior, de ganhos significativos nos termos de troca internacionais e da relativa estabilidade política. Esta expansão acabou com um pico de atividade económica em 1992:T2. Nos 5 trimestres de recessão que se seguiram, o PIB real *per capita* caiu 1,1% face ao pico.

No plano externo, a Guerra do Golfo, entre 1990:T3 e 1991:T1, levou a um aumento do preço do petróleo. Os EUA estiveram em recessão durante este mesmo período. Na Europa, o impacto da reunificação alemã e da política monetária contracionista levaram a tensões no MTC e a um outro impulso recessivo. Os principais parceiros comerciais portugueses, com Espanha à cabeça, estiveram em recessão de 1992:T1 a 1993:T3, o mesmo período que a Zona Euro. Por fim, o término da fase de transição da Política Agrícola Comum levou a uma quebra significativa nos preços reais dos produtos agrícolas.

A nível interno, a fase de expansão que caracterizou a segunda metade dos anos 80 gerou pressões inflacionárias, evidenciadas por uma taxa de inflação de 13,6% em 1990, 7 p.p. acima da média comunitária. Entre 1990 e 1992, foi aplicado um programa anti-inflacionista, em que uma política monetária restritiva com taxas de juro reais elevadas foi complementada por controlos de capitais, apenas removidos em dezembro de 1992.

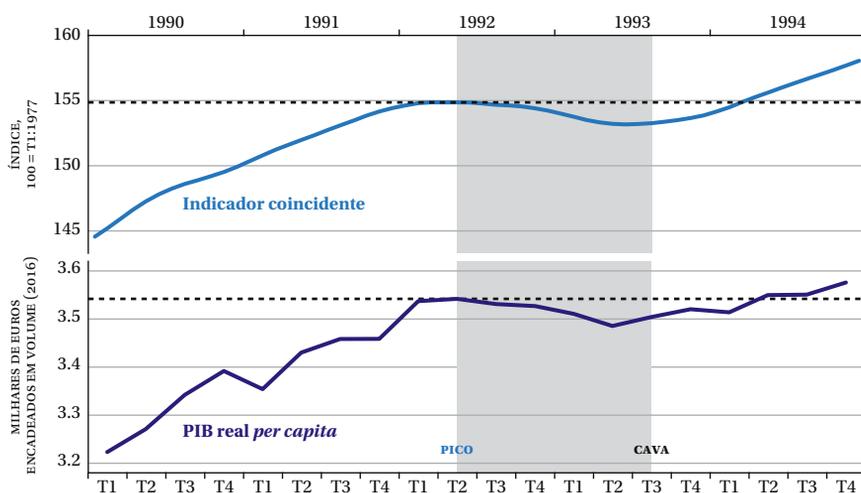
Na política cambial, terminou o regime de *crawling-peg* e o escudo entrou no MTC em abril de 1992. Assim, o escudo atravessou a fase mais conturbada do MTC, vendo a sua paridade central desvalorizada por duas vezes — em novembro de 1992 e março de 1993. Por

fim, a política orçamental foi restritiva, com uma redução do défice público de 6,5% para 3,3% do PIB, entre 1991 e 1992.

Calibração do pico e da cava

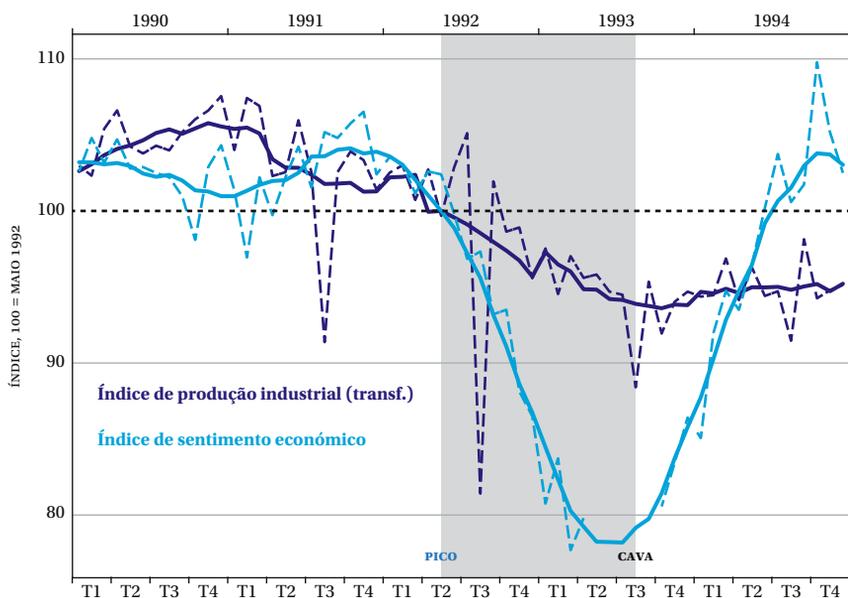
O PIB real *per capita* atingiu um pico em 1992:T2, conforme ilustra a figura 1. O indicador coincidente tem um pico entre T1 e T2 desse ano. Já o indicador de sentimento económico (figura 2) caiu de forma acentuada entre 1992:T2 e 1993:T3. Por fim, o indicador de produção industrial sofreu uma das suas maiores reduções históricas num só trimestre, entre T3 e T4 de 1992. Tomados em conjunto, estes indicadores apontam para um pico em 1992:T2, um trimestre depois do pico de atividade nos principais parceiros europeus.

Figura 1. Indicador coincidente (mensal) e PIB real *per capita* (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (1992:T2).

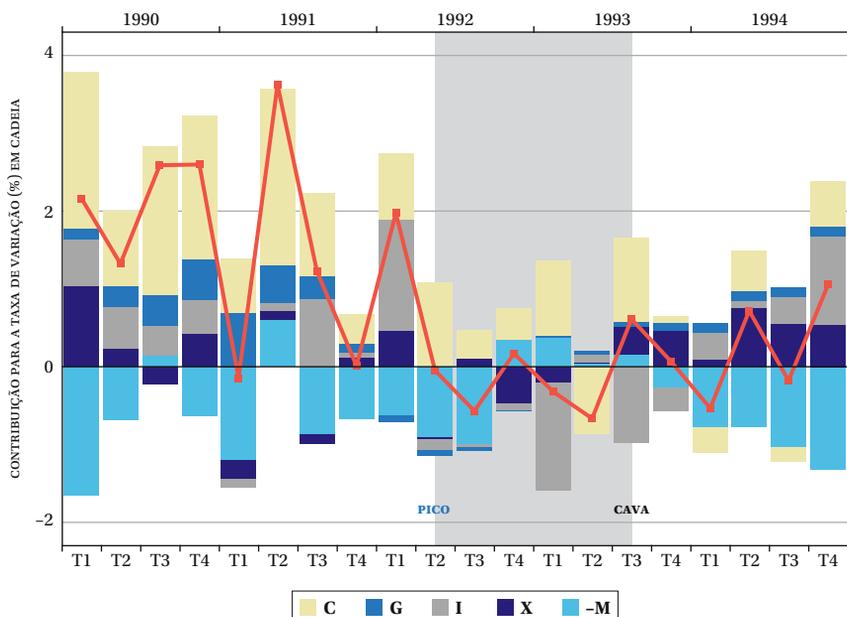
Figura 2. Índices de produção industrial e de sentimento económico (mensal)

Fonte: INE, Eurostat.

Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Em termos de agregados macroeconómicos (figura 3), numa primeira fase, foi nas exportações líquidas (X-M) que a recessão se fez sentir com maior intensidade. A volatilidade da balança comercial, típica dos ciclos económicos, coincidiu com a instabilidade no MTC, sobretudo a partir de 1992:T2.

Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)



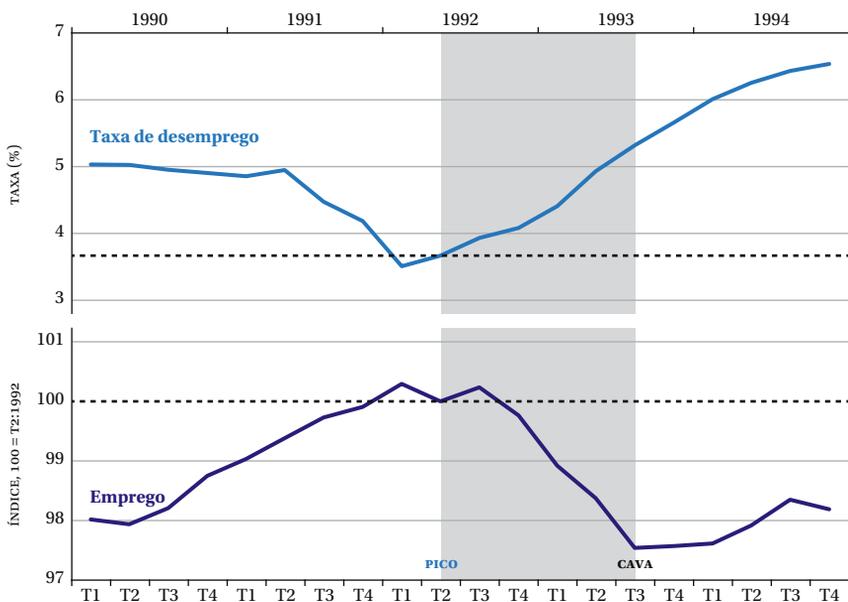
Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

O investimento também registou uma grande quebra no início da recessão, que depois se acentuou em 1993:T1, contribuindo para uma parte significativa da queda do produto. Em linha com a quebra no sentimento económico, o investimento caiu nos setores de material de transporte e construção e imobiliário. Por fim, na fase final da recessão, teve lugar uma quebra acentuada do consumo público.

A taxa de desemprego (figura 4) começou a subir um trimestre antes do pico, logo em 1992:T1. A inversão no mercado laboral foi mais notória no número de trabalhadores, que havia estado em crescimento contínuo durante vários anos, revertendo-se esta tendência entre 1992:T1 e 1992:T3, e seguindo-se uma queda acentuada de 2,2% no espaço de apenas um ano.

Figura 4. Mercado de trabalho — Índice de emprego e taxa de desemprego (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Para calibrar a cava, quer o PIB real *per capita*, quer o indicador de sentimento económico, quer o emprego tiveram os seus mínimos locais em 1993:T2. O consumo começou a recuperar também em 1993:T2, embora o investimento tenha continuado em queda durante mais um ano.

Olhando antes para o indicador coincidente, depois de alisado das flutuações em redor, a data da cava apontada é um trimestre mais tarde, em 1993:T3. Igualmente, o índice de produção industrial tem um mínimo local em 1993:T3, iniciando depois uma lenta recuperação, em linha com o investimento.

A taxa de desemprego apresentou um comportamento atípico em relação aos outros indicadores cíclicos. O fim da recessão levou

a uma inflexão ligeira no seu crescimento, mas a taxa de desemprego continuou a subir durante vários meses depois da cava do ciclo de negócios.

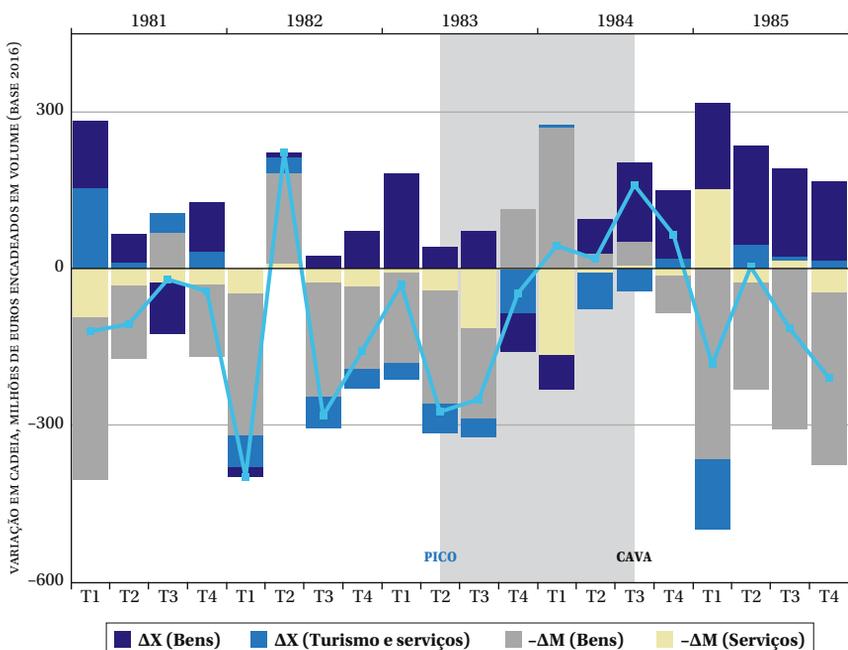
Indicadores e fatores adicionais

Entre a queda do Muro de Berlim, em novembro de 1989, e julho de 1992, o banco central alemão subiu as taxas de juro de 5% para 8,75%, com 1,25 p.p. dessa subida concentrada nos oito meses finais. Esta política monetária foi a resposta ao aumento da inflação alemã provocado pela despesa pública associada à reunificação do país.

Para manter a paridade das moedas que faziam parte do MTC com o marco alemão, os restantes bancos centrais europeus tiveram de subir as suas taxas de juro também. Sem beneficiarem da expansão orçamental, mas com uma política monetária restritiva, estes países entraram em recessão. A procura pelas exportações portuguesas diminuiu, causando a contração da atividade económica. Esta recessão ficou assim marcada pelo choque externo que levou à queda das exportações e do investimento.

A origem externa do choque é visível na decomposição da balança comercial (figura 5). Para manter a paridade com o marco, o escudo ficou relativamente apreciado, pelo que os bens exteriores ficaram relativamente baratos e os bens nacionais relativamente caros. As exportações diminuíram de forma mais acentuada do que as importações, contraindo o produto nacional através da balança comercial.

Figura 5. Composição da balança comercial (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Por sua vez, o Banco de Portugal teve também de acompanhar a subida das taxas de juros do banco central alemão. Além disso, a política orçamental em Portugal seguia na direção oposta à da política alemã, devido à necessidade de reduzir o défice para iniciar o processo de convergência ditado pelo Tratado de Maastricht. Quer a política orçamental, quer a política monetária encontravam-se assim numa direção restritiva, o que acentuou e prolongou a recessão, registando-se uma contração acentuada no investimento numa segunda fase.

Com a desvalorização do escudo entre 1993 e 1994, no contexto dos realinhamentos do MTC, é notória a reversão quer nas exportações, quer nas importações, como mostrado na figura 5. Na segunda

metade da recessão foram antes o investimento e o consumo público que adiaram a cava (figura 3).

Nas recessões com origem na procura interna, a balança comercial tende a ser contracíclica. Nesta recessão, a balança comercial demonstrou-se pró-cíclica, um sinal claro da fonte externa da recessão.

Conclusão

Com uma duração relativamente curta (5 trimestres) e uma redução do PIB real *per capita* relativamente ligeira (amplitude de 1,1%), esta recessão foi suave em relação a outras, mas marcante, porque quebrou uma longa fase de expansão da economia portuguesa. Ficou associada ao contexto externo, com uma contração das exportações líquidas e uma queda do investimento na sequência do aumento dos preços do petróleo e da recessão na Zona Euro, associada à instabilidade no MTC. As políticas macroeconómicas domésticas de resposta ao contexto externo tiveram um papel contracionário importante, com políticas monetárias e cambiais restritivas, e uma redução acentuada no défice público. Acompanhando estas políticas e o contexto internacional, registou-se uma quebra acentuada no sentimento económico. Apenas em 1994:T2, o nível do PIB real *per capita* recuperaria para o nível do pico de 1992:T2.

3. Depois da euforia, a ressaca: 2002:T1 — 2003:T2

PICO: 2002:T1 | CAVA: 2003:T2

DURAÇÃO: 5 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 2,9%

Resumo

Marcada pelo contexto interno, esta recessão refletiu uma quebra no sentimento económico, acompanhada por uma grande queda no investimento privado. Igualmente acentuado foi o declínio no investimento público, no contexto do ajuste das contas públicas depois da violação dos limites do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), em 2001. A recessão marcou um ponto de viragem na estrutura da economia portuguesa no que diz respeito à tendência de crescimento, à taxa de desemprego e ao uso de políticas macroeconómicas para estabilizar o ciclo.

Contexto

Na década de 1990, o país fez a sua caminhada para a adesão à moeda única, baixando o défice, a dívida, a inflação e as taxas de juro. O objetivo foi alcançado, e a integração no euro ocorreu no pelotão da frente, no início de 1999. Mas, com a adesão à moeda única, vieram também alguns desequilíbrios. A forte e consistente redução dos juros, motivada pela credibilização crescente de um país que viria a entregar a política monetária e cambial ao Banco Central Europeu, levou a um aumento do endividamento de empresas e particulares.

O dinheiro mais barato e a concorrência bancária na concessão de crédito fizeram disparar o endividamento das famílias para a compra de casa e automóveis. Do lado do Estado, a folga orçamental gerada pela redução dos encargos com a dívida pública foi utilizada, em grande parte, para aumentar a despesa pública corrente.

Do «pântano» ao país de «tanga»

Com a entrada na moeda única, o país ficou sujeito a novas regras orçamentais que limitavam o défice orçamental a 3% do PIB, como impunha o Pacto de Estabilidade e Crescimento, definido pelas instituições europeias. A estrutura das contas públicas era incompatível com essa meta. Na sequência de uma derrota nas eleições autárquicas de dezembro de 2001, o primeiro-ministro António Guterres demitiu-se, invocando a falta de condições políticas para evitar que o país caísse num «pântano».

O novo governo que saiu de eleições antecipadas, liderado por Durão Barroso, carregou ainda mais no tom negativo, afirmando ter encontrado um país «de tanga».

A instabilidade governativa, o discurso político pessimista e a perspetiva de cortes na despesa pública e de aumentos dos impostos, ajudaram a consolidar uma perceção negativa cada vez mais generalizada dos agentes económicos sobre a evolução da conjuntura.

O sentimento económico caiu, o consumo e o investimento retraíram-se e a recessão apareceu como inevitável.

Uma crise portuguesa

Esta foi uma recessão motivada quase exclusivamente pela conjuntura interna. Ao contrário das anteriores, foi uma crise em contraciclo com os principais parceiros europeus e comerciais. Ainda que os

EUA tenham vivido uma breve recessão em 2001, na Europa não se chegou a assistir a uma descida do Produto Interno Bruto.

Contudo, o desacerto do passo económico português tornou-se inevitável quando, em 2002, o novo Governo se viu na necessidade de praticar uma política orçamental restritiva para voltar a colocar o défice orçamental abaixo dos 3%, depois da violação do limite europeu no ano anterior.

Para isso, foi cortado o investimento público e colocou-se um travão no crescimento da despesa pública. O consumo privado também encolheu, na sequência da degradação da confiança na economia, ajudando a aprofundar a sua queda.

Foi a primeira recessão da era do euro, quando a definição da política monetária já não estava apenas nas mãos das autoridades nacionais.

Os principais indicadores

A queda da economia entre 2002 e 2003 foi relativamente profunda, registando-se uma diferença máxima de 2,9% no PIB real *per capita*. O valor máximo deste ciclo económico foi atingido no primeiro trimestre de 2002. O valor mais baixo ocorreu mais de um ano depois, no segundo trimestre de 2003.

O mercado de trabalho passou por uma mudança profunda. Nos 20 anos anteriores, a taxa de desemprego foi apenas ligeiramente contracíclica, mas depois desta recessão não caiu.

O indicador de sentimento económico caiu de forma expressiva durante a recessão, reforçando uma tendência que se tinha formado dois anos antes.

O início das décadas perdidas

Esta recessão marcou uma viragem na economia portuguesa que ganhou contornos estruturais. Desde então, a taxa média de crescimento tem-se revelado modesta por períodos prolongados. De tal forma que as duas primeiras décadas do século XXI são consideradas décadas perdidas.

A estagnação da produtividade e a falta de preparação estrutural para o novo contexto da integração na Zona Euro são apontadas como as causas principais desta prolongada anemia.

É também a primeira recessão em que as ferramentas macroeconómicas que Portugal usou nas duas décadas anteriores não estiveram disponíveis.

O país não pôde baixar as taxas de juro, entregues ao Banco Central Europeu. A incapacidade de criar uma almofada no défice público abaixo do limite dos 3% durante os anos de expansão económica impossibilitou a redução dos impostos ou o aumento da despesa pública durante os anos de recessão, o que poderia ter estimulado a economia.

Por fim, um dos efeitos mais imediatos desta recessão foi a subida rápida do desemprego, que passou de valores abaixo dos 4,5%, no final de 2001, para um patamar acima dos 7%, em 2014. Depois de terminada a recessão, a taxa de desemprego não caiu e manteve-se em níveis altos durante os anos seguintes, algo pouco habitual na economia portuguesa das duas décadas anteriores.

Relatório

Enquadramento

A entrada na Zona Euro em janeiro de 1999 trouxe uma expansão do investimento e do consumo. Nos anos seguintes, o acesso ao crédito alargou-se com a descida permanente nas taxas de juro e a política orçamental foi expansionista. Este período de crescimento acabou com o pico da atividade económica em 2002:T1, numa altura em que o adiamento dos ajustamentos estruturais que permitiriam o cumprimento do PEC não se podia prolongar mais. Nos 5 trimestres seguintes, o PIB real *per capita* caiu 2,9%.

A nível interno, o choque imediato que desencadeou a recessão terá tido origem na inesperada demissão do governo em dezembro de 2001, a qual, tendo ocorrido na sequência dos resultados das eleições autárquicas, trouxe um panorama de incerteza política. O novo governo tomou posse em abril de 2002, tendo de lidar com a violação do limite fixado no PEC para o défice orçamental (de 3% do PIB) que teve lugar em 2001. Este governo respondeu com uma política orçamental restritiva que foi marcada, numa primeira fase, pela redução do investimento público, que caiu 55% (em cadeia) entre 2002:T3 e T4. A partir de 2003, encetou-se um esforço para conter a massa salarial e congelar a progressão de carreiras na função pública.

No plano externo, os EUA viveram a breve recessão *dot-com* entre março e novembro de 2001. Não se verificou uma recessão correspondente nem na Zona Euro, nem em Espanha. Os indicadores do ciclo económico da OCDE colocam a França e a Alemanha em desaceleração a partir do fim de 2000. No caso alemão, o período entre 2000 e 2005 foi de estagnação, o que teve algum impacto nas exportações

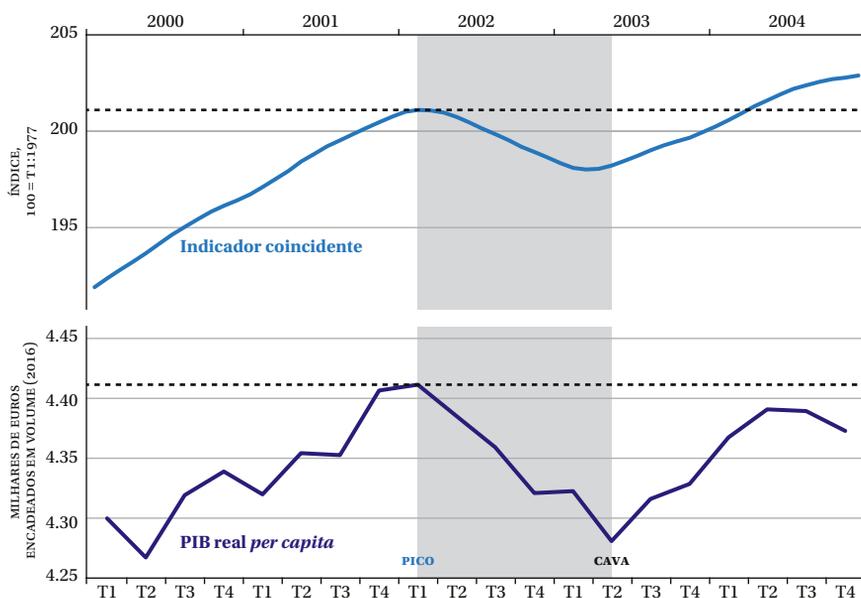
portuguesas, mas, por si só, é insuficiente para explicar uma recessão em Portugal.

A política monetária, agora definida pelo BCE, apresentou-se acomodatória, com as taxas diretoras a reduzirem-se continuamente entre outubro de 2000 e junho de 2003.

Calibração do pico e da cava

O PIB real *per capita* atingiu um pico em 2002:T1 (figura 1). O pico no indicador coincidente foi mais plano, e ocorreu entre 2001:T4 e 2002:T1.

Figura 1. Indicador coincidente (mensal) e PIB real *per capita* (trimestral)

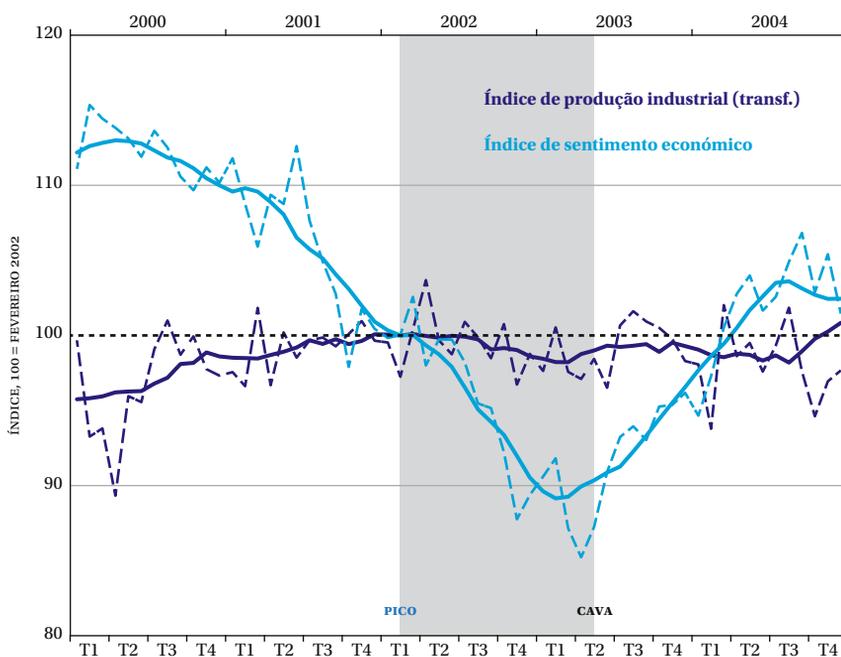


Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2002:T1).

Ao contrário de outras recessões, o indicador de produção industrial na indústria transformadora não revelou uma contração clara. Houve um pequeno máximo local em abril de 2002, que coincidiu com alguma travagem na procura externa (figuras 2 e 3), mas isto contribuiu pouco para a recessão.

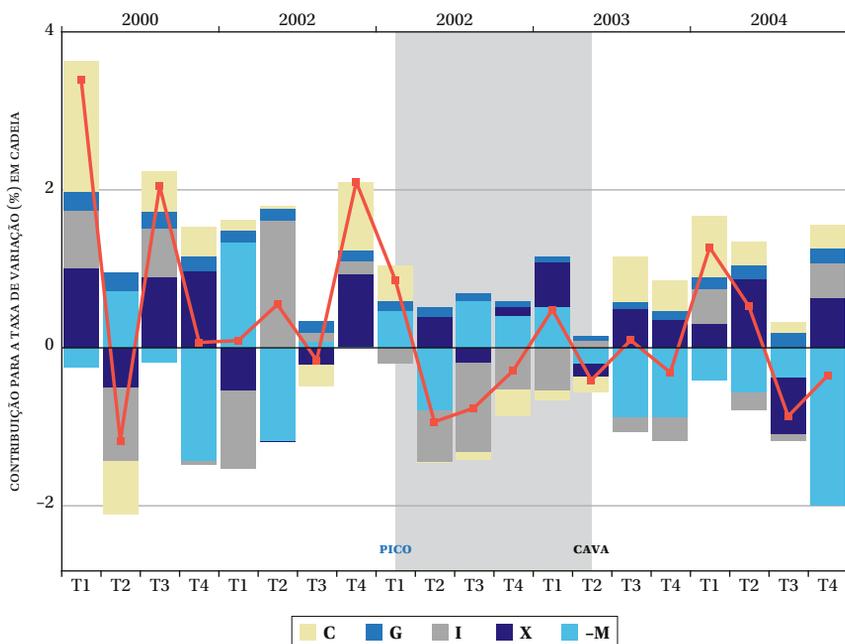
Figura 2. Índice de produção industrial e de sentimento económico (mensal)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas as séries alisadas são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

Olhando para os agregados macroeconómicos, a recessão manifestou-se inicialmente no investimento (I), quer público, quer privado (figura 3). A maior quebra no investimento ocorreu entre 2002:T2 e 2002:T3. Durante este período, houve uma forte redução no investimento público. Nos trimestres seguintes, registou-se uma redução acentuada do investimento no setor dos materiais de transporte.

O consumo privado (C) também contribuiu para a recessão, sobretudo nos bens duradouros. Na fase final da recessão caíram as exportações, acompanhadas pela produção industrial, em linha com a redução da procura na Alemanha e em França, o que contribuiu ligeiramente para alongar a recessão.

Para calibrar a cava, note-se que quer o PIB real *per capita*, quer o indicador de sentimento económico, tiveram os seus mínimos locais em 2003:T2. Igualmente, o indicador coincidente, depois de alisado das flutuações em redor, registou uma cava apontada em 2003:T2.

O salto no consumo em 2003:T3 marcou o fim da recessão, mas o investimento apenas subiria de forma contínua a partir de 2004:T1. Por fim, o índice de produção industrial registou um mínimo local em junho de 2003, embora este indicador pareça ser menos relevante nesta crise.

Indicadores e fatores adicionais

Entre o discurso de dezembro de 2001, em que o primeiro-ministro demissionário, António Guterres, afirmou que Portugal estaria a cair num «pântano» político, e o discurso do novo primeiro-ministro, Durão Barroso, em abril de 2002, no qual descreveu o país como estando «de tanga», o índice de sentimento económico registou uma quebra a pique. Esta recessão foi, em parte, causada pelo colapso na confiança, que arrastou o investimento privado. O indicador de sentimento económico (figura 2) manifestou uma queda expressiva entre 2002:T1 e 2003:T1.

Por outro lado, esta foi uma recessão causada pela contração do investimento público no contexto das políticas impostas pelo PEC, devido ao descontrolo das finanças públicas nos anos anteriores. A figura 3 ilustra o segundo motor desta recessão.

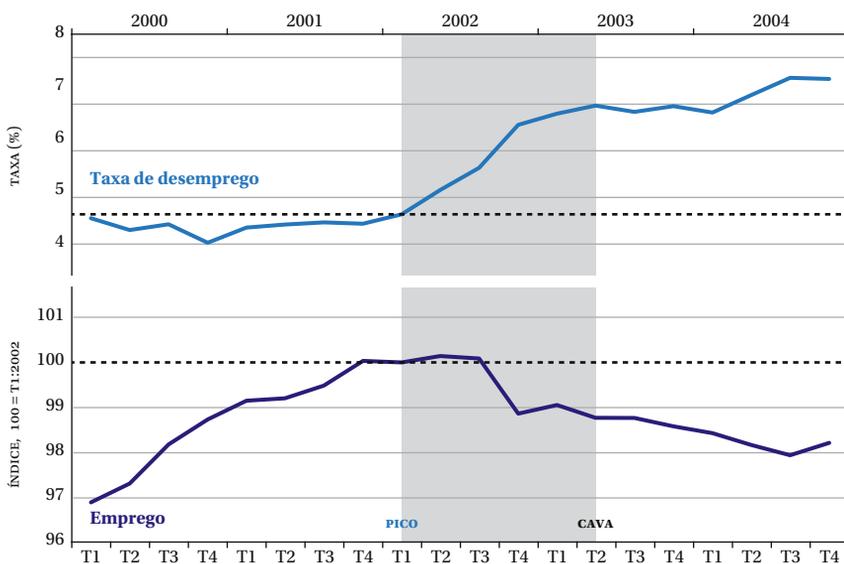
Menos visível na altura, mas apreciável com a distância que o tempo permite, foi o facto de que esta recessão marcou, daí em diante, uma mudança estrutural na economia portuguesa, quer no crescimento económico, quer nos ciclos económicos. Esta mudança tem três diferentes dimensões.

Primeiro, como mostra a figura 5, esta recessão marcou uma redução no declive da tendência do PIB real *per capita*. A taxa de crescimento da economia portuguesa caiu para perto de zero nas quase duas décadas que se seguiram. Esta estagnação da economia foi prevista por poucos e acompanhou uma estagnação no crescimento da produtividade.

Segundo, em termos de política económica, esta recessão é a primeira no contexto da Zona Euro em que as políticas macroeconómicas que tinham sido empregadas nas duas décadas anteriores deixaram de estar disponíveis. A política monetária passou a ser decidida para a Zona Euro como um todo, pelo que as recessões nacionais causadas por fatores de confiança locais deixaram de ser combatidas com baixas nas taxas de juro ou desvalorizações cambiais. A política orçamental, por seu turno, passou a estar sujeita aos limites orçamentais, e a dificuldade em criar uma almofada para utilização em tempos de crise implicou frequentemente uma política orçamental pró-cíclica, apoiada em cortes no investimento público. Desta forma, as duas principais ferramentas macroeconómicas deixaram de ser contracíclicas em resposta a uma recessão nacional mas não europeia.

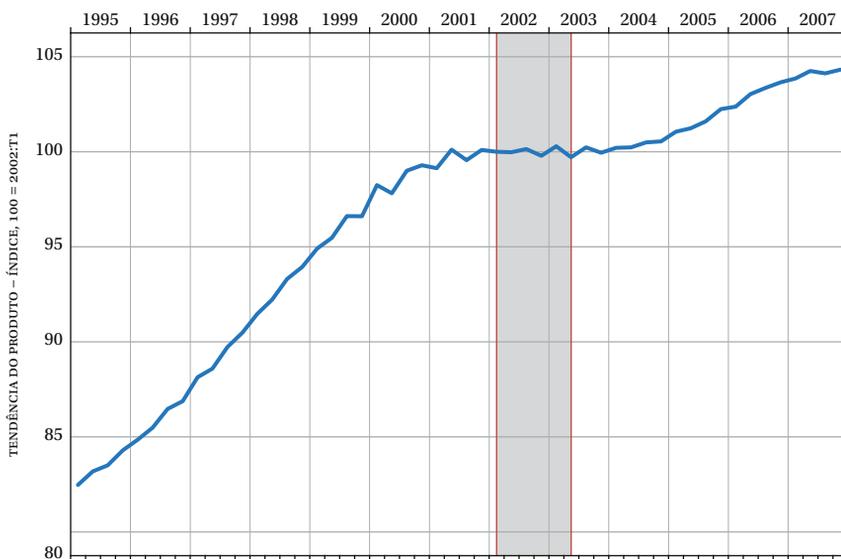
Terceiro, houve uma mudança profunda no mercado de trabalho (figura 4). Nos 20 anos anteriores, a taxa de desemprego foi apenas ligeiramente contracíclica. Depois do pico de 2002:T1, a taxa de desemprego subiu de forma acelerada. Além disso, a taxa de desemprego não decresceu depois da cava.

Figura 4. Mercado de trabalho: emprego e taxa de desemprego (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Figura 5. Tendência do PIB real per capita (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Conclusão

Não obstante ter a mesma duração que a anterior (5 trimestres), esta recessão apresentou uma amplitude bem maior (2,9% *versus* 1,1%) e um aumento brusco na taxa de desemprego. Isto não se refletiu na balança comercial ou na produção industrial, como habitual, mas antes na quebra no investimento (público e privado). Para tal contribuiu uma queda no sentimento económico e uma política orçamental contracionista, ambos reflexo do momento político nacional e da mudança nas ferramentas macroeconómicas disponíveis. A recessão marcou uma quebra na tendência de crescimento económico. Ao mesmo tempo, a recuperação depois da cava foi lenta: apenas em 2005:T2 a economia portuguesa recuperaria o PIB real *per capita* de que dispunha em 2002:T1.

4. Filha da crise financeira internacional: 2008:T1 — 2009:T1

PICO: 2008:T1 | CAVA: 2009:T1

DURAÇÃO: 4 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 4,4%

Resumo

A recessão de 2008–2009 acompanhou uma profunda recessão internacional com origem na crise financeira americana. A quebra no comércio internacional afetou todas as pequenas economias abertas, e a portuguesa não foi exceção, com impacto no investimento, nas trocas comerciais e no sentimento económico. O final da recessão veio com uma inflexão no produto, mas não no mercado de trabalho, cuja tendência se alterou. A recuperação revelou-se curta, com uma nova recessão a partir do final de 2010.

O começo

A crise financeira internacional teve origem nos EUA, no verão de 2007, com problemas ligados aos empréstimos à habitação, naquela que ficou conhecida como a crise do *subprime*. A economia norte-americana atingiu o seu ponto mais crítico em 2008, com a falência do banco de investimento Lehman Brothers, uma das principais instituições financeiras do país.

Os efeitos da recessão na economia americana depressa se estenderam à economia mundial, tendo as exportações globais caído quase 20% entre 2007 e 2009.

Portugal, que já se debatia com a estagnação do crescimento económico e com a queda do emprego desde o início do século, foi rapidamente atingido nas suas exportações e no crédito bancário. O sistema financeiro nacional foi fortemente abalado e, em novembro de 2008, assistiu-se à nacionalização do Banco Português de Negócios.

A resposta europeia à crise internacional foi feita de forma coordenada, utilizando sobretudo a política orçamental e a política monetária. Aos governos com margem de manobra orçamental foi aconselhado um aumento da despesa pública, sobretudo de investimento. O Banco Central Europeu procedeu a uma descida rápida das taxas de juro, para estimular a economia.

Mas o ponto de partida dos vários países europeus era muito diferente. A dívida pública portuguesa estava já acima dos 72% do PIB em 2007, e as contas públicas apresentavam uma histórica rigidez de despesa.

Entre desequilíbrios e estímulos públicos

A travagem e queda da economia foi rápida e fez-se sentir em vários países. Em Portugal, o Produto Interno Bruto começou a afundar no início de 2008. A produção industrial caiu e o sentimento económico deteriorou-se com rapidez.

A economia, com elevados níveis de endividamento e dependente do acesso ao crédito, ressentiu-se com a travagem nos financiamentos e a desconfiança generalizada no mercado interbancário. A banca portuguesa estava também ela muito dependente da capacidade de financiamento nos mercados internacionais.

Os estímulos públicos foram reforçados em 2009, tendo-se lançado programas de obras públicas, sobretudo rodoviárias, e atribuindo-se um aumento salarial de 2,9% aos funcionários públicos.

Os principais indicadores

A queda da economia foi de 4,4% entre o ponto mais alto e o ponto mais baixo deste ciclo económico. O valor máximo foi atingido no primeiro trimestre de 2008. O valor mais baixo ocorreu um ano depois, no primeiro trimestre de 2009.

A taxa de desemprego subiu apenas ligeiramente nos primeiros três trimestres da recessão. No entanto, não parou de subir, muito para além do final técnico desta recessão.

A quebra do sentimento económico começou um pouco antes do ponto mais alto deste ciclo económico, consistente com a incerteza decorrente da turbulência nos mercados financeiros.

Produção industrial afunda, com forte queda das exportações

Esta crise provocou uma subida da taxa de desemprego que, em 2008, se encontrava já acima dos 7%, um patamar elevado para o histórico da economia portuguesa. A agravar a situação, o fim da recessão não trouxe o fim da subida na taxa de desemprego. Enquanto o PIB recuperou em 2009 e 2010, a taxa de desemprego subiu mais 2,4 pontos percentuais.

As exportações afundaram, numa crise que foi globalizada e em que os principais parceiros comerciais do país também mergulharam na recessão. O investimento privado caiu. Reflexo dessa conjuntura, a produção industrial teve uma descida acentuada próxima de 20% e, mesmo após a recuperação do PIB, não veio a recuperar de forma relevante.

A saída desta recessão não passou de um intervalo até ao mergulho na crise seguinte, que ocorreu pouco mais de um ano depois.

Relatório

Enquadramento

Entre a cava da última recessão, em 2003:T2, e o pico detetado em 2008:T1, o PIB real *per capita* aumentou 1,5% por ano, em média, numa fase de crescimento reduzido da economia portuguesa. Neste contexto inicial, já deprimido, esta recessão foi particularmente violenta, com o PIB real *per capita* a cair 4,4% em apenas 4 trimestres.

No plano externo, a recessão tocou quase todos os países com um peso significativo no comércio internacional, algures entre o final de 2007 e a primeira metade de 2008. Nos EUA, o pico ocorreu em dezembro de 2007, enquanto na Zona Euro a entrada na recessão ocorreu em 2008:T1. Com algum desfasamento, em Espanha, o pico registou-se em 2008:T2.

A origem da recessão foi a crise no sistema financeiro americano. Esta começou no verão de 2007, com problemas nos empréstimos à habitação no segmento *subprime*, e atingiu o seu ponto mais profundo com a falência do banco *Lehman Brothers*, em setembro de 2008. A quebra no valor dos ativos financeiros, que reduziu o valor das garantias ao crédito, e a desconfiança no sistema interbancário, contribuíram para uma redução expressiva do financiamento à economia e, sobretudo, do crédito necessário para o comércio internacional. As exportações globais retraíram-se 19% entre 2007 e 2009. A fragilidade do sistema financeiro português revelou-se em 2008, com um banco a ver os seus ativos nacionalizados e outro a receber garantias estatais.

Na Europa, houve um estímulo orçamental coordenado. Em Portugal, em dezembro de 2008, foi anunciado um pacote extraordinário de medidas de estímulo orçado em 2180 milhões de euros, tendo o Orçamento do Estado retificativo expandido o estímulo em janeiro de

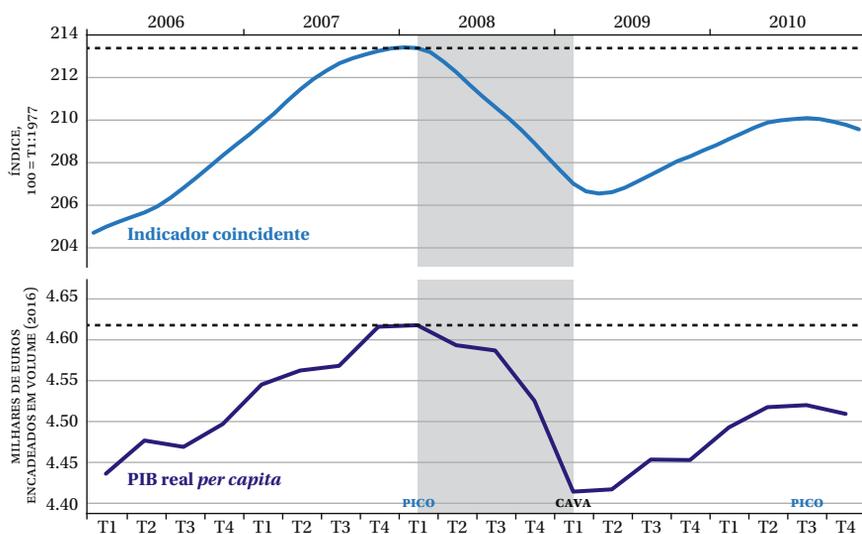
2009. Dada a posição orçamental portuguesa, a dívida pública cresceu de 72,7% do PIB, em 2007, para 87,8%, em 2009. A política monetária foi também expansionista, com o BCE a reduzir a taxa de juro diretora em 175 pontos base, entre outubro de 2008 e janeiro de 2009.

A nível interno, o ano de 2009 foi marcado por 3 atos eleitorais — eleições europeias (abril), legislativas (setembro) e autárquicas (outubro). Das legislativas resultou uma recondução do governo anterior, com uma maioria parlamentar relativa.

Calibração do pico e da cava

O PIB real *per capita* atingiu um máximo local entre 2007:T4 e 2008:T1 (figura 1). O indicador coincidente atingiu um máximo em janeiro, apontando 2008:T1 como o pico.

Figura 1. Indicador coincidente (mensal) e PIB real *per capita* (trimestral)

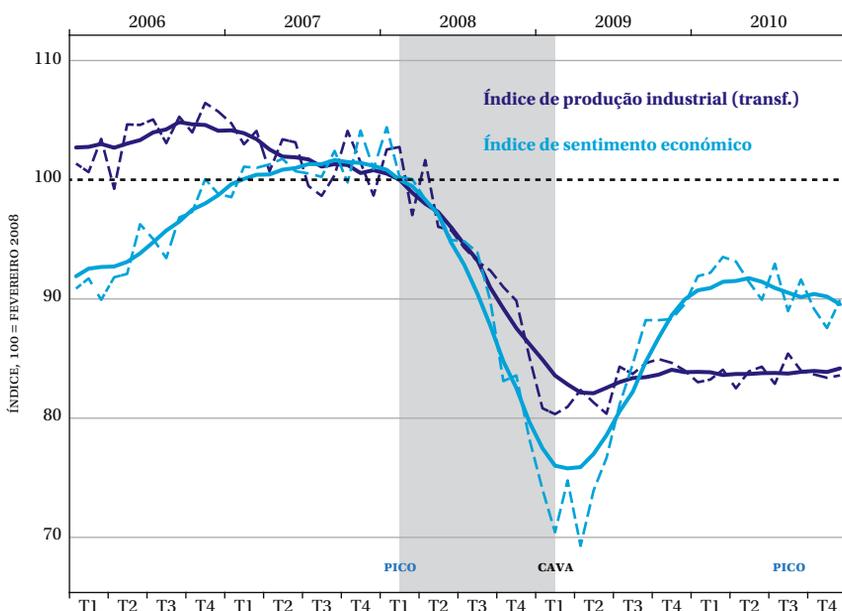


Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2008:T1).

A produção industrial (figura 2) esteve estagnada durante 2007 e começou a cair claramente a partir de dezembro. A quebra do sentimento económico antecipou a calibração do pico, consistente com a incerteza decorrente da turbulência que se começava a verificar nos mercados financeiros.

Figura 2. Índice de produção industrial e de sentimento económico (mensal)

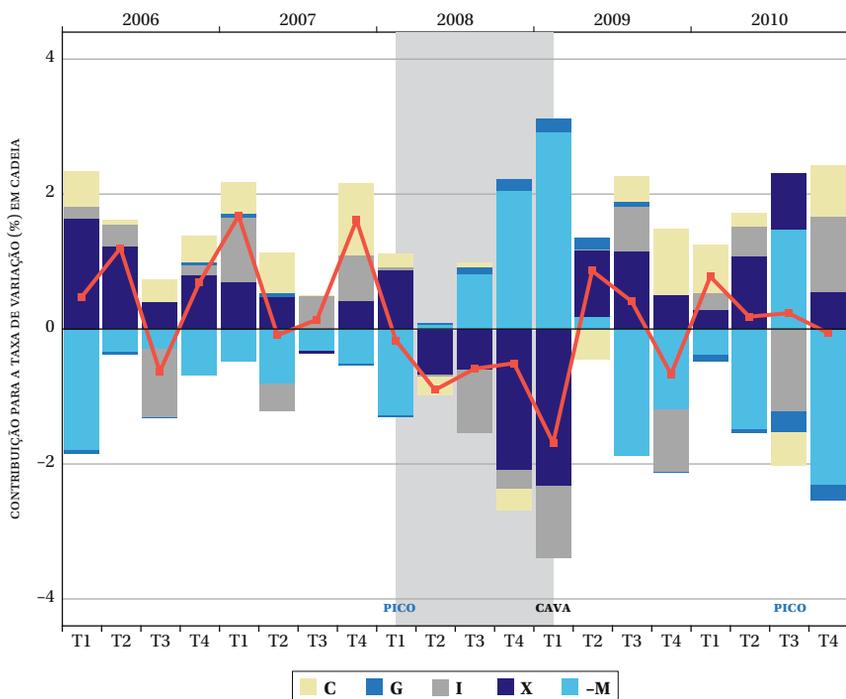


Fonte: INE, Eurostat.

Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas as séries alisadas são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Em termos de agregados macroeconómicos (figura 3), a dimensão internacional da crise conduziu a uma contração das exportações a partir de 2008:T2. A isto somou-se uma quebra no investimento privado, que não foi totalmente compensada pela subida no investimento público. A contribuição do consumo privado e público para a contração do produto foi reduzida nesta recessão.

Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)

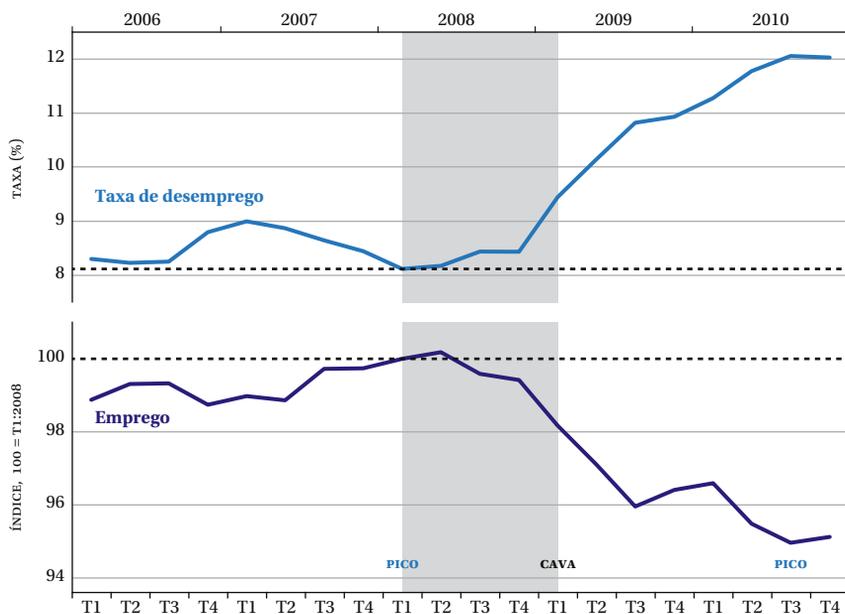


Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

A taxa de desemprego (figura 4) subiu apenas ligeiramente nos primeiros três trimestres da recessão. No entanto, é possível observar uma ligeira inflexão na taxa de desemprego, que tem um mínimo local em 2008:T1, consistente com a datação do pico na perspetiva do produto. Igualmente, o emprego total começou a cair a partir de 2008:T2.

**Figura 4. Mercado de trabalho —
Índice de emprego e taxa de desemprego (trimestral)**



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

A calibração da cava é comum a todos os indicadores: o PIB real *per capita*, o indicador coincidente, e os indicadores de produção industrial e de sentimento económico. Todos apresentaram um claro ponto de inflexão em 2009:T1. O ritmo da recuperação é, no entanto, bastante diferente de acordo com diferentes indicadores. Num extremo, o sentimento económico recuperou de forma rápida e acentuada. No outro extremo, a produção industrial, que caiu 20% entre pico e cava num dos ciclos de maior amplitude da economia portuguesa pós-1980, não mostrou qualquer recuperação, mas antes uma estabilização depois da cava.

O PIB *per capita* e o indicador coincidente cresceram depois da cava, mas a um ritmo menor do que nos anos anteriores à recessão.

Uma dificuldade na calibração da cava desta recessão decorre do pico seguinte ter ocorrido apenas 6 trimestres depois. Assim, o pico seguinte ocorreu antes do nível do pico anterior ter sido atingido. Não foi uma expansão robusta da economia porque viria a ser atingida pouco depois por um segundo choque, de fonte europeia e interna, tal como aconteceu no resto da Zona Euro. Porém, na ótica do produto seguida pelo comité, houve uma clara inflexão na economia depois da cava.

Já o comportamento do mercado de trabalho foi mais invulgar neste episódio, exigindo acrescidas explicações.

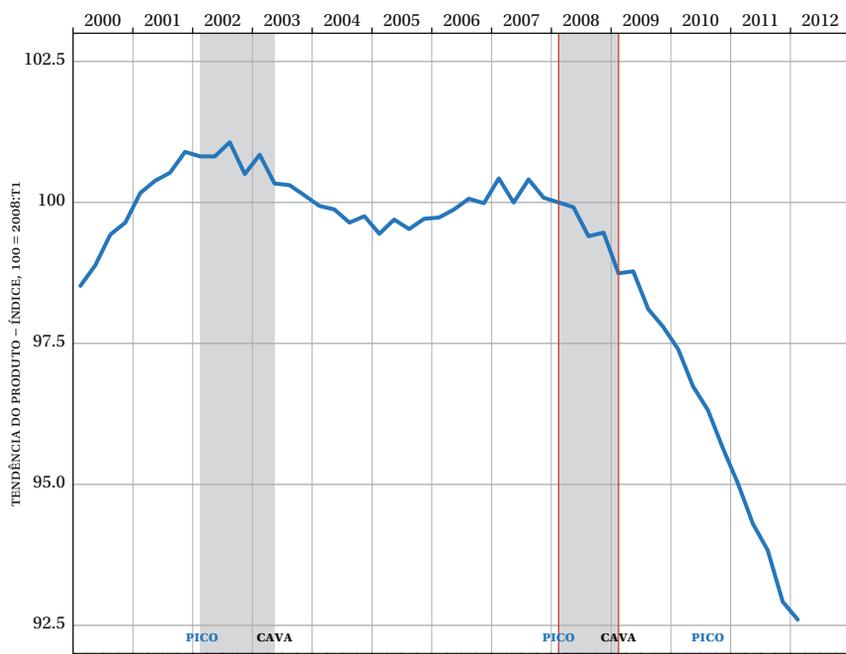
Indicadores e fatores adicionais

A datação da cava em 2009:T1, baseada nos indicadores do produto, não teve correspondência com os indicadores do mercado de trabalho nesta recessão (figura 4). Com o fim da recessão, ao invés de recuperar, o emprego caiu de forma mais acentuada. A taxa de desemprego subiu 2,4 pontos percentuais entre a cava de 2009:T1 e o pico seguinte, em 2010:T3. Enquanto o produto recuperou, o mercado de trabalho não mostrou sinais de expansão económica.

A figura 5 mostra a tendência do emprego, alisada de flutuações, desde o ano 2000. Apesar do crescimento verificado até 2002, o resto da década testemunhou uma moderada inversão da tendência, seguida de alguma estagnação, até fins de 2007. De 2008 em diante, o emprego em Portugal caiu de forma contínua. O período de expansão da economia, entre 2009:T1 e 2010:T3, apresentou um hiato do emprego — a diferença entre o emprego e a sua tendência pós-2009 — positivo, como seria de esperar num período de expansão. Porém, a quebra na tendência levou a que o emprego total declinasse.

O mesmo ponto se aplica à taxa de desemprego, com a tendência estrutural a dominar o ciclo económico. Alguns indicadores desagregados do mercado de trabalho, mais cíclicos e, portanto, mais imunes a mudanças de tendência, confirmam esta explicação. Em particular, depois da cava, o número de novos desempregados inscritos diminuiu e as ofertas de emprego aumentaram.

Figura 5. Tendência do emprego (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Conclusão

Desencadeada por uma crise financeira americana que produziu uma crise de confiança e de comércio internacional, esta recessão afetou todas as pequenas economias abertas no mundo desenvolvido. O crédito bancário português não ficou imune aos problemas

financeiros e os principais mercados das empresas portuguesas passaram por fortes contrações. Assim, apesar de um considerável estímulo orçamental, o investimento privado e as trocas comerciais registaram uma contração acentuada. Apenas em 2017:T1 o nível do PIB real *per capita* recuperaria os valores de 2008:T1 (9 anos mais tarde), já depois de ultrapassada a recessão seguinte. Esta recessão marca também uma alteração estrutural no mercado laboral português, depois daquela que em 2002 havia ocorrido no mercado do produto, com uma nova tendência decrescente no emprego total.

5. A mais longa e severa das crises: 2010:T3 — 2013:T1

PICO: 2010:T3 | CAVA: 2013:T1

DURAÇÃO: 10 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 6,9%

Resumo

A mais prolongada recessão portuguesa desde 1980 insere-se na crise das dívidas soberanas que afetou vários países da Zona Euro, e Portugal, de forma particularmente intensa. Surgiu depois de uma curta expansão de apenas 6 trimestres e foi marcada por um pedido de ajuda externa. O consumo privado caiu mais do que em qualquer outra recessão, ao passo que, no sentido inverso, a balança comercial suavizou o impacto. A taxa de desemprego atingiu um máximo histórico, mas a partir da cava houve uma inflexão positiva no emprego, que havia estado em queda desde 2008.

Contexto

Passara apenas um ano e meio desde o final da anterior recessão. O mundo estava a sair muito lentamente da crise financeira com epicentro nos EUA, que tinha abalado o setor bancário de forma severa e provocado a queda de muitas economias.

Os investidores estavam receosos e com uma aversão anormal ao risco, depois das perdas registadas na banca. A dívida pública atingia um nível alto como resultado dos programas de estímulo criados

para dar resposta à crise anterior e aos resgates do setor financeiro. A desconfiança alastrou rapidamente aos títulos da dívida pública e nasceu o receio sobre a incapacidade de vários países conseguirem cumprir os seus compromissos. As taxas de juro cobradas pelos empréstimos aos países começaram a subir para compensar esse aumento da perceção de risco.

Os países periféricos foram os mais afetados na Zona Euro. Primeiro foi a Grécia, com a descoberta de manipulação nas contas do Estado. Depois a Irlanda, a braços com uma bolha no imobiliário a que os bancos do país estavam expostos. Portugal foi o país seguinte a entrar na mira dos mercados. Não só tinha níveis elevados de dívida pública e privada, como vinha de uma década de fraco crescimento económico, o que colocava em causa a sua capacidade de criar riqueza suficiente para fazer face a tais compromissos. Numa economia com baixos níveis de poupança, há muito que a banca portuguesa se financiava no exterior para conceder crédito a nível nacional.

A dependência externa era, por isso, muito elevada.

O resgate inevitável

O Governo liderado por José Sócrates apresentou sucessivas medidas para tentar recuperar a confiança dos investidores na dívida portuguesa. O objetivo era diminuir o desequilíbrio das contas públicas e travar a escalada da dívida, para garantir melhores condições de financiamento.

O primeiro leque de resoluções, de corte na despesa, foi anunciado em março de 2010. Outros se seguiram, com novas reduções da despesa ou aumentos de impostos. Tudo medidas restritivas que, sem surpresa, provocaram uma recessão, iniciada no terceiro trimestre de 2010.

No plano europeu, em abril, a Grécia tinha solicitado ajuda financeira à Comissão Europeia, ao Banco Central Europeu e ao Fundo Monetário Internacional, e o mesmo se desenhava para a Irlanda, como veio a acontecer em novembro desse ano.

Os pacotes de financiamento da Comissão Europeia, do Banco Central Europeu e do Fundo Monetário Internacional, grupo também conhecido por *troika*, foram acompanhados de medidas que pretendiam corrigir os desequilíbrios económicos e financeiros das economias, de forma a restabelecer a capacidade destas para se financiarem no mercado.

As sucessivas tentativas do Governo português para evitar esta solução de último recurso fracassaram. O primeiro-ministro José Sócrates demitiu-se com o chumbo de um derradeiro pacote de austeridade no Parlamento e o pedido de resgate externo tornou-se inevitável. Este foi feito em abril de 2011 e envolveu um envelope financeiro de 78 mil milhões de euros. O plano veio a ser aplicado pelo Governo liderado por Passos Coelho, vencedor das eleições realizadas em maio.

A Europa também em recessão

Logo depois, a Europa entrou também em recessão, tornando tudo ainda mais difícil. O efeito conjugado da conjuntura externa com as duras medidas implícitas no resgate financeiro, quase todas de carácter recessivo no curto prazo, foram cavando a crise. O investimento público e a despesa do Estado sofreram cortes, e o consumo privado caiu com o aumento do desemprego e a quebra de rendimentos. Sem financiamento e sem confiança, o investimento das empresas também caiu. Só as exportações mantiveram alguma dinâmica, mas esta revelou-se insuficiente para amortecer os efeitos devastadores da austeridade.

Os principais indicadores

A mais profunda recessão desde 1980: uma queda de 6,9%. Foram 10 trimestres de queda. Uma amplitude rara que espelha bem a severidade desta crise. O valor máximo deste ciclo económico foi atingido no terceiro trimestre de 2010. A partir daí deu-se uma queda continuada até ao primeiro trimestre de 2013, altura em que se atingiu o ponto mais baixo.

O desemprego não parou de subir, dando continuidade à tendência que já vinha da década anterior. A inflexão ocorreu precisamente após o final da recessão.

O sentimento económico estava em recuperação desde o início de 2009, mas depois, entre 2010 e 2012, mergulhou cerca de 20%.

Efeitos prolongados por vários anos

Os efeitos desta recessão foram devastadores em termos económicos e sociais. O desemprego, que já vinha em subida permanente desde a recessão anterior, chegou a ultrapassar os 17%. O consumo das famílias caiu mais de 10%, refletindo a quebra do emprego e dos rendimentos.

A produção industrial caiu igualmente, apesar de ter sido amortecida pela evolução das exportações. As vendas de produtos e serviços ao exterior mostraram um dinamismo positivo, com muitas empresas a encontrarem nas exportações uma alternativa ao mercado interno recessivo.

O país só recuperou a capacidade de se financiar nos mercados após o final da recessão, com a descida das taxas de juro e a recuperação de alguma credibilidade. O défice das contas públicas caiu de um máximo de 11,4% do PIB, em 2010, para 4,4%, em 2015, mas a dívida pública continuou acima dos 120% do PIB durante alguns anos.

A saída da intervenção da *troika* aconteceu no prazo previsto, em meados de 2014. Contudo, os efeitos da crise prolongaram-se no tempo, e algumas medidas extraordinárias então tomadas, como o aumento do IVA da energia, mantiveram-se em vigor pelo menos até 2020.

Esta foi a mais severa e traumática crise do Portugal democrático.

Relatório

Enquadramento

A economia portuguesa teve um breve período de crescimento entre 2009:T1 e 2010:T3, com o PIB real *per capita* a subir 2,7%. Nos 10 trimestres de recessão seguintes, o mais longo período de contração desde 1980, o PIB real *per capita* caiu 6,9% em relação ao pico.

No plano externo, a Zona Euro esteve em recessão entre 2011:T3 e 2013:T1. Mais especificamente, a Espanha registou uma recessão logo em 2010:T4, que durou até 2013:T2, e a Grécia solicitou, em abril de 2010, um resgate financeiro a uma *troika* composta pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu (BCE), com a Irlanda a seguir os seus passos em novembro do mesmo ano. Os EUA não dataram qualquer recessão. Esta foi uma crise europeia que teve Portugal e outros países periféricos na sua raiz.

Na génese da crise europeia esteve a conjugação de vários fatores. Primeiro, os défices públicos durante a recessão anterior levaram a um nível invulgarmente alto de dívida na periferia, que era em grande parte externa, resultante de elevados défices externos durante a década anterior. Segundo, a crise financeira levou a um aumento da aversão ao risco, traduzindo-se em fluxos de capitais da periferia europeia em direção ao centro, em busca de segurança. Por fim, tornou-se claro que, no cumprimento do Tratado de Maastricht, a haver um *bailout* dos países periféricos pelas instituições europeias ou por outros países da União Europeia, este seria acompanhado de exigências de ajustamento particularmente duras.

Como resultado destes fatores, as taxas de juro da dívida pública na periferia aumentaram de forma rápida e significativa. Esta crise

na dívida pública rapidamente alastrou ao sistema bancário, ampliando-se na sua interação com o mesmo, causando fortes contrações no crédito e originando políticas orçamentais restritivas, com cortes na despesa e aumentos nas taxas de imposto. Ao mesmo tempo, a «paragem súbita» do financiamento às economias da periferia levou a colapsos no investimento e no consumo, requerendo uma desvalorização interna para reequilibrar a balança de pagamentos.

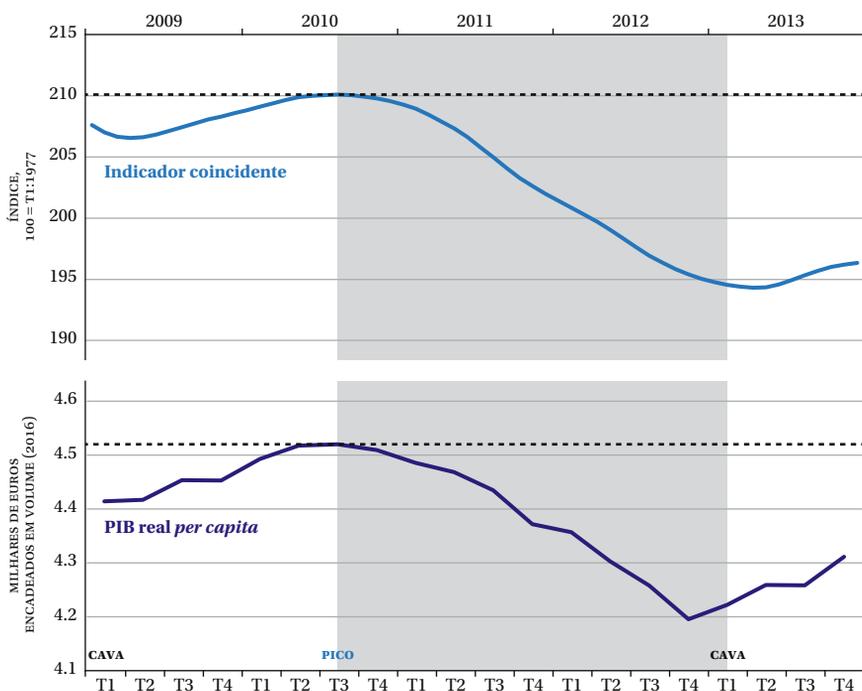
A nível interno, a política orçamental restritiva teve início em março de 2010, com a aprovação do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC-1), visando reduzir em 10% do PIB as despesas com pessoal e um programa de privatizações. Em julho, as taxas de imposto do IVA, IRS e IRC subiram. Após sucessivas revisões, cada vez mais restritivas, a não aprovação do denominado «PEC-4» conduziu à demissão do governo, em março de 2011. Apesar destas medidas, o *spread* da dívida pública a 10 anos (em relação à Alemanha) subiu de forma contínua e acelerada, de 2,9%, no início de 2010:T3, até um máximo histórico de 10,6%, em julho de 2011.

Anteriormente, em abril, o governo demissionário solicitara assistência económica e financeira à *troika*. Acordado em maio, o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) ofereceu um crédito de 78 mil milhões de euros e impôs um pacote de medidas estruturais visando reduzir os custos de produção, promover a concorrência e aumentar a produtividade. O novo governo tomou posse em junho e aplicaria o programa, que só terminou formalmente em 2014:T2.

Calibração do pico e da cava

Conforme mostra a figura 1, o PIB real *per capita* atingiu um máximo local em 2010:T3, e o mesmo aconteceu com o indicador coincidente, cujo máximo local ocorreu em agosto.

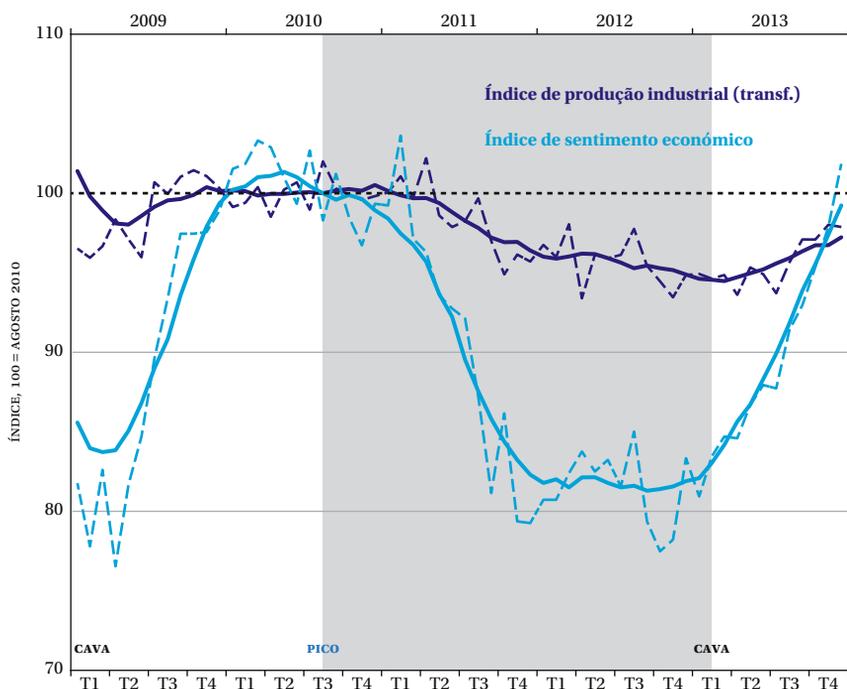
Figura 1. Indicador coincidente (mensal) e PIB real *per capita* (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2010:T3).

O sentimento económico, em recuperação desde 2009:T1, atingiu um máximo em 2010:T2 — coincidente com o anúncio do resgate grego — tendo depois caído cerca de 20% entre 2010:T3 e 2012:T4 (figura 2). Já a produção industrial, após alguns trimestres de estagnação que se prolongavam da expansão anterior, caiu apenas a partir de 2011:T1.

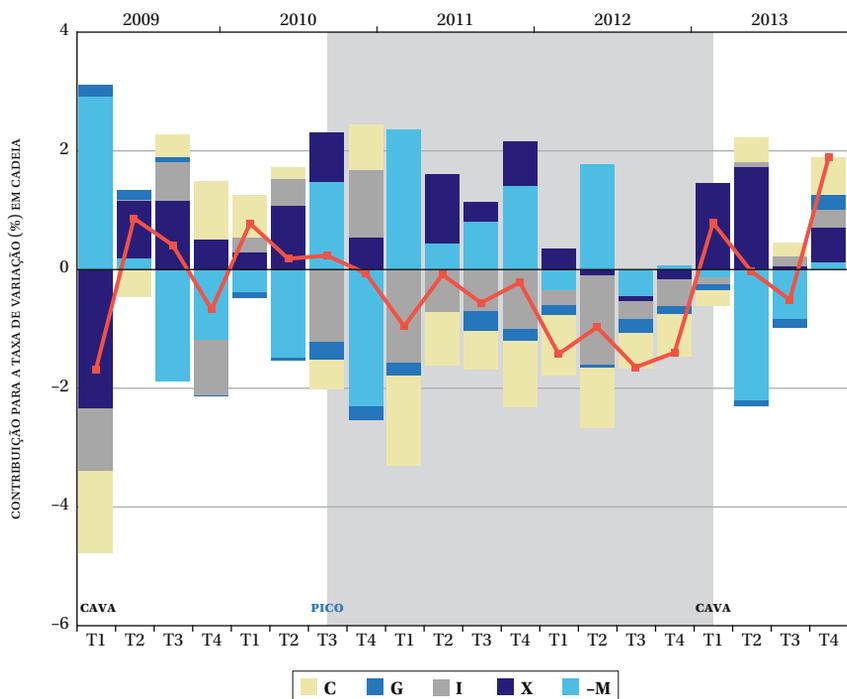
Figura 2. Índices de produção industrial e de sentimento económico (mensal)

Fonte: INE, Eurostat.

Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Em termos de agregados macroeconómicos, quase todos os componentes contribuíram para a recessão (figura 3). A queda no consumo e no investimento foi consistente com a inversão do sentimento económico e em linha com recessões anteriores. Excepcional, pela negativa, foi a quebra no consumo privado, que caiu 11% entre pico e cava, a maior flutuação registada desde o início da datação. Notório, pela positiva, foi o ajustamento da balança comercial, com contribuições líquidas positivas da balança comercial (X-M) para o crescimento do PIB real em 7 dos 10 trimestres de recessão.

Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)

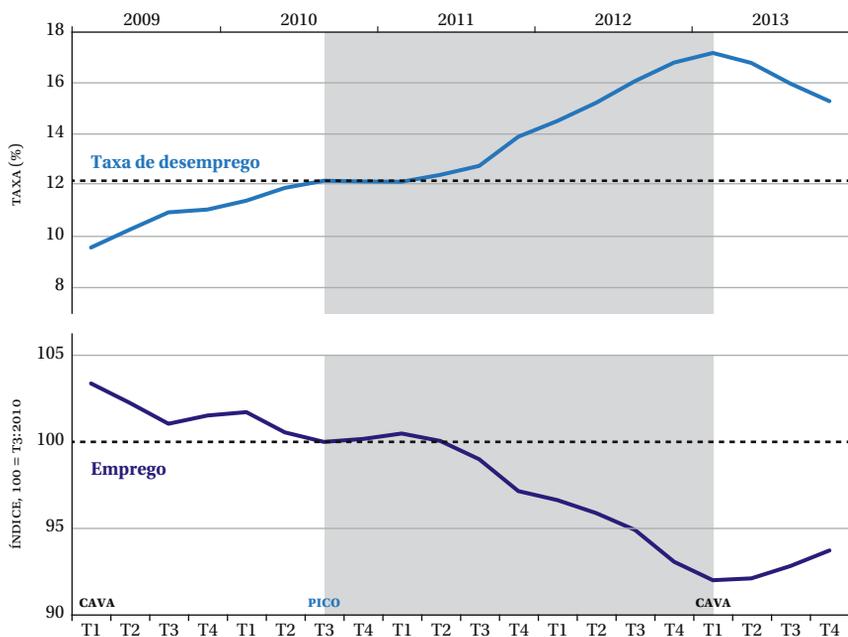


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

Dando continuidade à tendência do mercado de trabalho iniciada na última recessão, o desemprego prosseguiu uma trajetória crescente, entre a cava da última recessão em 2009:T1 e 2013:T1 (figura 4). A haver uma inflexão, esta surgiria quase a meio da recessão, por volta de 2011:T3. Do lado do emprego, a evolução foi semelhante (na direção oposta), mas ligeiramente mais dramática, fruto da quebra na população ativa devida à emigração.

Figura 4. Mercado de trabalho — Índice de emprego e taxa de desemprego (trimestral)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

A cava ocorreu alguns meses entre 2012:T4 e 2013:T1. O PIB real *per capita* e o índice de sentimento económico registaram um mínimo logo em 2012:T4. O indicador coincidente e o indicador de produção industrial caíram até 2013:T2. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego atingiu o máximo histórico de 17% em 2013:T1, caindo depois dessa data. Foi, também em março, que teve lugar uma manifestação de protesto com mais de 800 mil pessoas, em Lisboa. Recorrendo a mais indicadores de frequência mensal e desagregados por setor, o Comité estabeleceu 2013:T1 como a cava desta recessão.

Indicadores e fatores adicionais

A curta expansão entre 2009:T1 e 2010:T3, levanta a questão de esta recessão não ser mais do que a continuação da anterior, em vez de um novo ciclo económico. Nesse sentido, é de notar que apenas em 2017:T1 o PIB *per capita* nacional voltaria aos valores de 2008:T1, ou seja, 9 anos mais tarde.

Uma consideração a favor de dois ciclos económicos distintos é a sua correspondência aos dois ciclos na Zona Euro. Portugal distinguiu-se por começar esta recessão um ano mais cedo do que a Zona Euro, estando na linha da frente dos países atingidos pela crise de dívidas soberanas. A sua expansão foi, portanto, mais curta, mas alinhada com a expansão na Zona Euro.

Em segundo lugar, as duas recessões têm causas e mecanismos distintos. A recessão de 2008:T1–2009:T1 teve como rastilho o setor financeiro americano e estendeu-se por todo o mundo desenvolvido, enquanto a recessão de 2010:T3–2013:T1 teve raiz na crise das dívidas soberanas europeias, aplicando-se apenas ao continente europeu. A resposta da política orçamental às duas crises foi diametralmente oposta, expansionista na primeira e contracionista na segunda. A produção industrial desempenhou um papel mais preponderante na primeira recessão, enquanto o consumo privado caiu muito na segunda recessão.

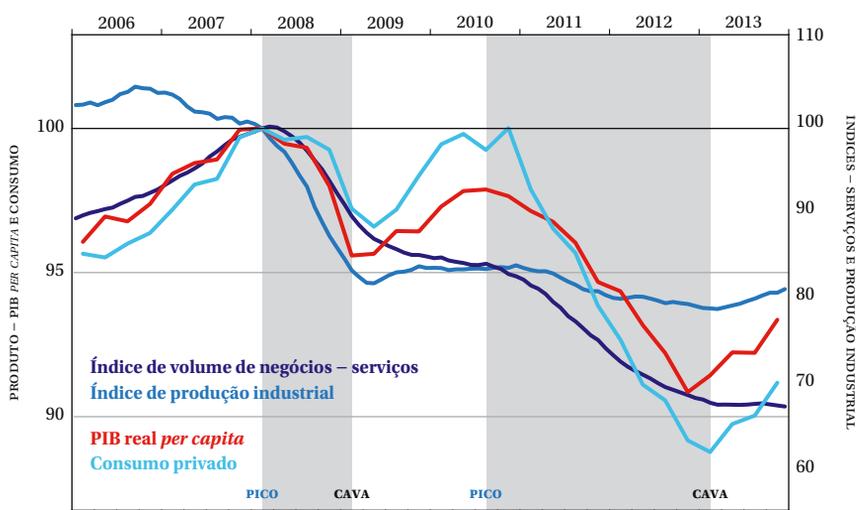
Por fim, a figura 5 mostra 4 indicadores do produto, depois de removida a tendência, centrados na expansão e flanqueados pelas duas recessões. Embora a recuperação do PIB real *per capita* na expansão tenha sido incompleta, o consumo privado retomou os níveis de 2008:T1. Em parte, isto refletiu uma política orçamental marcadamente expansionista, com os maiores aumentos salariais da década na função pública e um amplo programa de investimento e despesas públicas.

Foram o investimento privado e a balança comercial que contrabalançaram estas tendências, produzindo a recuperação incompleta

do produto. O fraco investimento era fruto do clima de incerteza gerado pela crise financeira e do mau estado do sistema bancário. O saldo negativo da balança comercial resultava do aumento das importações gerado pelo estímulo da procura interna.

A figura 5 mostra também que, sobretudo a produção industrial, e só ligeiramente o volume de negócios dos serviços, têm um ponto de inflexão em 2009:T1. Ambos os índices estabilizaram depois da data desta cava, tendo a produção industrial registado uma ligeira, mas visível, recuperação. Depois do pico de 2010:T3, os serviços caíram novamente. A retoma foi assim modesta e desigual entre diferentes setores, mas suficientemente significativa para marcar o fim de um ciclo económico e o início de outro.

Figura 5. Produto real *per capita* e consumo privado (trimestral) & índices setoriais (mensal)



Fonte: Banco de Portugal, Comité.

Conclusão

Sucedendo a uma retoma económica incompleta, esta recessão teve origem na Zona Euro e na paragem súbita de financiamento à economia portuguesa. Foi a recessão mais profunda no período de análise deste Comité (desde 1980), com uma queda do produto de 6,9%. As circunstâncias nacionais, com uma estagnação económica desde o início do século, elevados níveis de endividamento, uma forte ligação entre bancos e Estado — que levou a uma grande contração no crédito durante a crise — aliadas a fragilidades no desenho institucional da Zona Euro, traduziram-se numa política orçamental contracionista, numa significativa queda do produto e, em particular, do consumo (11%). Em sentido oposto, a balança comercial teve um ajustamento particularmente notável. A cava desta recessão marcou um ponto de inflexão no mercado de trabalho, com a paragem do aumento do desemprego que já vinha de 2008:T1. A recuperação dos níveis do PIB real *per capita* de 2010:T3 só aconteceria 6 anos depois, em 2016:T3.

6. O vírus que obrigou a economia a travar: 2019:T4 — 2020:T2

PICO: 2019:T4 | CAVA: 2020:T2

DURAÇÃO: 2 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 19,2%

Resumo

Esta foi a mais abrupta recessão da economia portuguesa desde 1980, resultado da pandemia de SARS-CoV-2, um choque externo à vida económica que afetou a economia global. As reações dos agentes económicos à emergência sanitária e as disrupções impostas à atividade económica explicam a maior queda do PIB real *per capita* de que há registo, concentrada no consumo e no comércio internacional, a que se seguiu uma recuperação vigorosa que começou logo em 2020:T3.

Uma crise única

Esta foi uma crise sem paralelo em vários aspetos fundamentais. Em primeiro lugar, as suas causas foram exteriores à economia. A partir dessa origem invulgar, também a amplitude, a duração e algumas consequências desta recessão foram diferentes do padrão histórico.

Esta crise não resultou de desequilíbrios ou ajustamentos internos da economia, mas sim de um choque externo que afetou a economia global: o surgimento de uma pandemia, que levou a generalidade dos Estados a tomar medidas sanitárias que afetaram de forma direta ou indireta muitas atividades económicas e dinâmicas sociais.

No último dia do ano de 2019, a Organização Mundial de Saúde foi notificada sobre a existência de uma pneumonia viral na província de Wuhan, na República Popular da China. O vírus, denominado SARS-CoV-2, responsável pela doença COVID-19, espalhou-se rapidamente por muitos países de vários continentes.

A incerteza global instalou-se, provocando uma contração do comércio internacional no primeiro trimestre de 2020. A atividade começou a desacelerar e o ponto mais alto do ciclo económico já tinha ficado para trás, marcando o início da recessão.

A epidemia alastrou rapidamente, e no dia 2 de março foi confirmado o primeiro caso em Portugal. Duas semanas depois foi decretado o primeiro estado de emergência, implementando-se um conjunto de restrições em determinadas atividades económicas, nos contactos sociais e na circulação de pessoas e bens, com o objetivo de tentar travar o aumento do número de pessoas contaminadas e as respetivas consequências sanitárias, tais como limitações à circulação na via pública, o fecho das escolas, o encerramento de serviços com atendimento ao público, a obrigatoriedade do teletrabalho e a reposição de fronteiras terrestres.

Este primeiro período restritivo, que terminou formalmente no dia 2 de maio, provocou uma queda significativa do comércio internacional, assim como do consumo de bens e serviços. Além disso, teve também como consequência previsível uma forte quebra do produto, que explica a maior queda do PIB real *per capita* de que há registo, e que se fez sentir com especial amplitude no segundo trimestre de 2020.

Crise violenta e curta

A queda da atividade económica esteve essencialmente concentrada no consumo e no comércio internacional, que registou a maior quebra desde a II Guerra Mundial. O turismo, com um peso relevante na economia portuguesa, foi das atividades mais afetadas, causando efeitos prolongados para além dos períodos de vigência das restrições, devido ao clima de incerteza que se manteve. O excedente da balança de viagens e turismo portuguesa caiu 62,2% entre 2019 e 2020, para 4.958 milhões de euros.

A incerteza traduziu-se também numa queda de 40% do índice de sentimento económico, entre março e maio de 2020. Aliada às restrições do comércio, restaurantes e hotéis, esta queda motivou um aumento substancial na poupança das famílias, que passou de 7,3% do rendimento disponível, em 2019, para 13,1%, em 2020.

As medidas de contenção tiveram impacto sanitário positivo e, após maio de 2020, com a descida do número de novas infeções, começaram a ser levantadas gradualmente as restrições à atividade económica. Por isso, no início do segundo semestre de 2020, registou-se o maior crescimento em cadeia do PIB real trimestral de que há registo, cerca de 15%, ditando o fim da recessão causada pela pandemia de COVID-19.

Assim, a queda inédita da economia foi sucedida por uma recuperação vigorosa, marcando o carácter atípico desta crise: violenta e curta.

Uma recuperação com contratemplos

A recuperação iniciou-se mas não foi isenta de «soluções», mais uma vez determinados pelas medidas de contenção que foram sendo tomadas em função da evolução da pandemia.

As medidas mais severas ocorreram no final de 2020 e início de 2021 — como se pode ver na cronologia acima —, quando se assistiu a um aumento significativo dos números de casos, internamentos e mortes associados à COVID-19. Esta evolução, comum à generalidade dos países europeus, voltou a provocar uma contração do comércio internacional e do consumo. No entanto, o PIB real *per capita* caiu bem menos no primeiro trimestre de 2021 considerando a extensão do vírus e as medidas de resposta, tendo recuperado inteiramente no segundo trimestre de 2021. Por isso, e apesar da sua extensão e do forte impacto sanitário, este novo período de estado de emergência não provocou uma recessão na economia portuguesa. A queda do PIB foi menor do que a verificada durante o primeiro estado de emergência e a sua recuperação foi ainda mais rápida.

Os principais indicadores

A queda da economia, medida pelo PIB real *per capita*, foi de 19,2% entre o ponto mais alto e o mais baixo do ciclo económico. O valor máximo deste ciclo económico foi atingido no último trimestre de 2019. No segundo trimestre de 2020, deu-se uma forte queda que levou ao ponto mais baixo da crise.

O sentimento económico teve uma queda acentuada ao longo de todo o primeiro semestre de 2020, refletindo a elevada incerteza dos agentes económicos. No caso dos consumidores, essa incerteza teve impacto nos baixos níveis de consumo.

A contração do comércio internacional levou à maior quebra das trocas de bens e serviços desde a II Guerra. O valor mínimo deste período foi atingido no segundo trimestre de 2020, mas, mesmo depois disso, continuou abaixo dos níveis habituais antes da pandemia.

O impacto involgar no mercado de trabalho

As consequências desta crise foram também atípicas nalguns impactos que provocou, sobretudo por causa das medidas de políticas públicas tomadas para mitigar os seus efeitos.

A evolução do mercado de trabalho será o caso mais evidente. O impacto no desemprego foi involgar devido à criação do regime simplificado de *layoff*, que permitiu que muitos trabalhadores mantivessem o posto de trabalho mesmo não estando a trabalhar por força das medidas de contenção da pandemia. O Estado suportou uma parte destes encargos, o que levou ao registo do número mais elevado de sempre de empresas neste regime laboral.

Foi apenas no fim do primeiro estado de emergência e da cava identificada nesta recessão — segundo trimestre de 2020 — que a taxa de desemprego começou a refletir a contração da atividade económica. A evolução das horas trabalhadas foi, nesse sentido, um indicador que acompanhou de forma mais consistente a evolução do produto.

De igual forma, a criação de vários regimes excecionais de moratórias de crédito amorteceu o impacto desta crise no cumprimento das obrigações de crédito por parte de empresas e famílias.

Também ao contrário do que é normal nas recessões, a construção civil praticamente não se contraiu.

Relatório

Enquadramento

A economia portuguesa esteve em expansão durante 27 trimestres, entre 2013:T2 e 2019:T4, com o PIB real *per capita* a crescer a uma média de 0,6% por trimestre. Trata-se da segunda expansão mais curta desde 1980. Depois do pico de atividade económica em 2019:T4, o PIB real *per capita* caiu 19,2% nos dois trimestres seguintes, fazendo desta também a contração mais violenta.

A 2 de março de 2020, foi confirmado o primeiro infetado por SARS-CoV-2 em Portugal. As notícias sobre o vírus levaram de imediato a isolamentos voluntários e a uma grande incerteza relativamente à saúde pública. A 19 de março, teve início o primeiro período de estado de emergência decretado em Portugal, que vigorou até 2 de maio de 2020. O estado de emergência contemplou um conjunto de medidas de restrição de contactos sociais, como limitações à circulação na via pública, o fecho total das escolas, o encerramento de serviços com atendimento ao público, a obrigatoriedade do teletrabalho e a reposição de fronteiras terrestres. Após o mês de maio, o país entrou em estado de calamidade, levantando gradualmente as restrições à atividade económica de forma diferenciada no tempo e no espaço.

O choque global de saúde teve um efeito marcadamente contractionista. No fim de maio de 2020, a Organização Mundial da Saúde reportava contágios em pelo menos 83 países, incluindo todos os principais parceiros económicos portugueses. O comércio internacional de bens e serviços registou, em valor e em volume, a maior quebra desde a II Guerra Mundial.

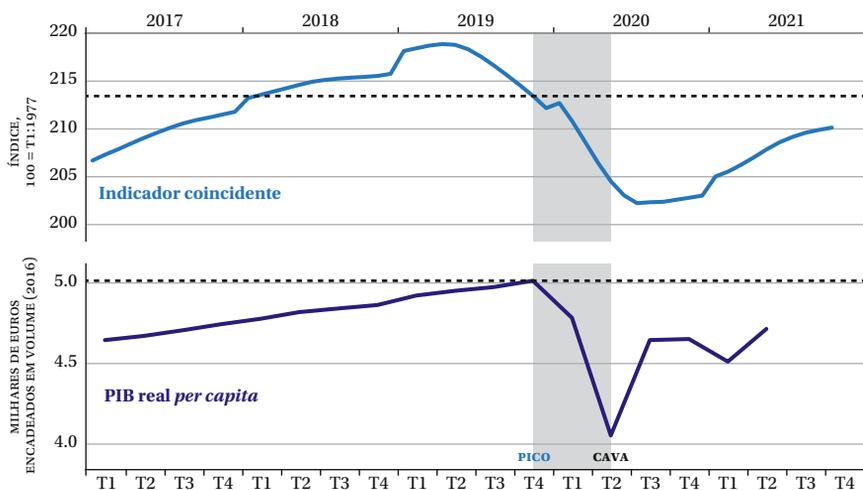
As políticas internas tentaram suavizar a queda no rendimento das famílias com um regime de *layoff* simplificado, que entre março

e junho de 2020 subsidiou salários a mais de 110 mil empresas (uma despesa avaliada em 890 milhões de euros). Do lado da política financeira destaca-se um regime de moratórias ao crédito, iniciado em março, que alcançou mais de 750 mil contratos e chegou a cobrir empréstimos no valor de 48 mil milhões de euros (agosto de 2020).

Calibração do pico e da cava

O PIB real *per capita* (alisado) atingiu um máximo local em 2019:T4 (figura 1). Apesar de algumas variáveis apontarem para uma desaceleração já no final de 2019 (quando o indicador coincidente do Banco de Portugal (BdP) atingiu o seu máximo histórico), a generalidade dos indicadores inverteu claramente a sua tendência entre meados e finais de 2020:T1.

Figura 1. Indicador coincidente do Banco de Portugal (mensal) & PIB real *per capita* (trimestral)

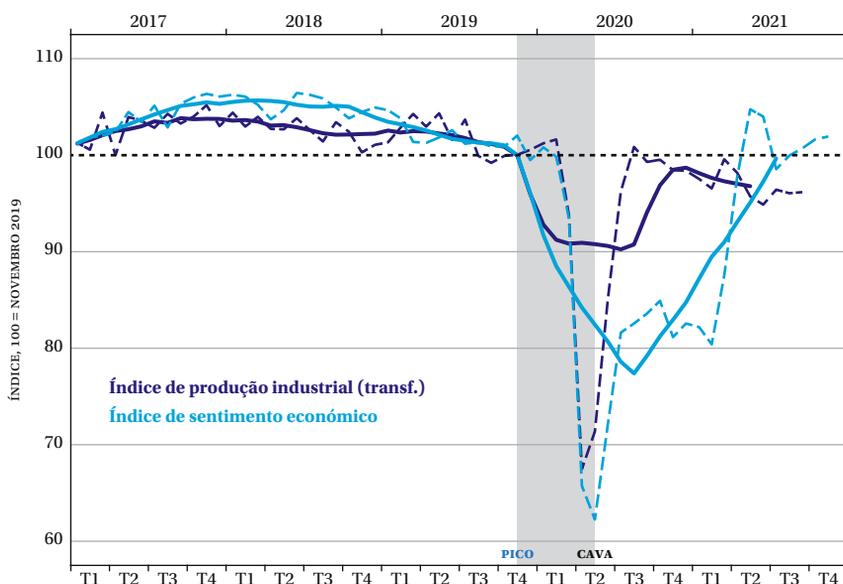


Fonte: BdP, Comité.

Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité.

Embora o estado de emergência só tenha sido imposto em Portugal perto do final de março, o comércio internacional já se encontrava em contração em fevereiro e o isolamento voluntário em vigor no início de março. Isto teve efeitos claros no índice de produção industrial (figura 2) e no indicador coincidente do BdP (figura 1). Na segunda metade do trimestre, a economia portuguesa estava já em recessão.

Figura 2. Índices de produção industrial e de sentimento económico (mensal)



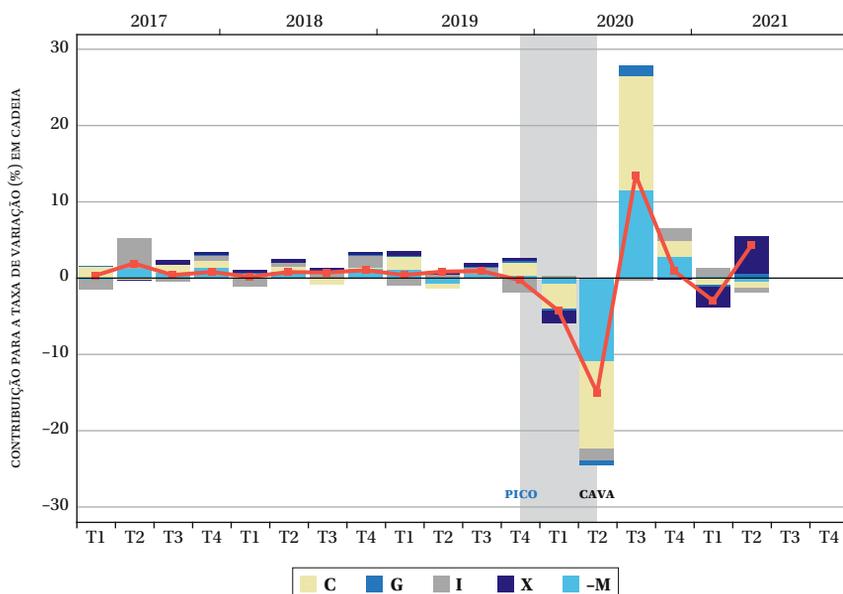
Fonte: INE, Eurostat.

Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas são indexada a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

O sentimento económico registou uma queda de 40% entre março e maio de 2020, refletindo a grande incerteza do momento (figura 2). Em maio de 2020, as expectativas dos empresários do comércio e da indústria para a evolução da procura nos três meses seguintes atingiram mínimos históricos. Esta recessão caracteriza-se por uma vaga de receio e incerteza dos agentes económicos.

Em termos de agregados macroeconómicos, a natureza involgar desta recessão é visível na sua composição (figura 3). Primeiro, resultou de uma contração nas exportações e nas importações, com a quebra das trocas internacionais a causar recessões em praticamente todas as zonas do mundo, sobretudo em pequenas economias abertas como a portuguesa. Com o fecho de fronteiras, seguido da sua reabertura um trimestre depois, o PIB caiu inicialmente, vindo a subir depois sobretudo por via das exportações e das importações. Segundo, houve uma contração no consumo das famílias, em resultado dos aumentos na poupança por precaução, do isolamento voluntário e das políticas de confinamento. Já o investimento, que é tradicionalmente o elemento mais volátil e o maior responsável pelo ciclo económico, manteve-se estável.

Figura 3. Decomposição da variação em cadeia do PIB real — Ótica da despesa (trimestral)



Fonte: BdP.

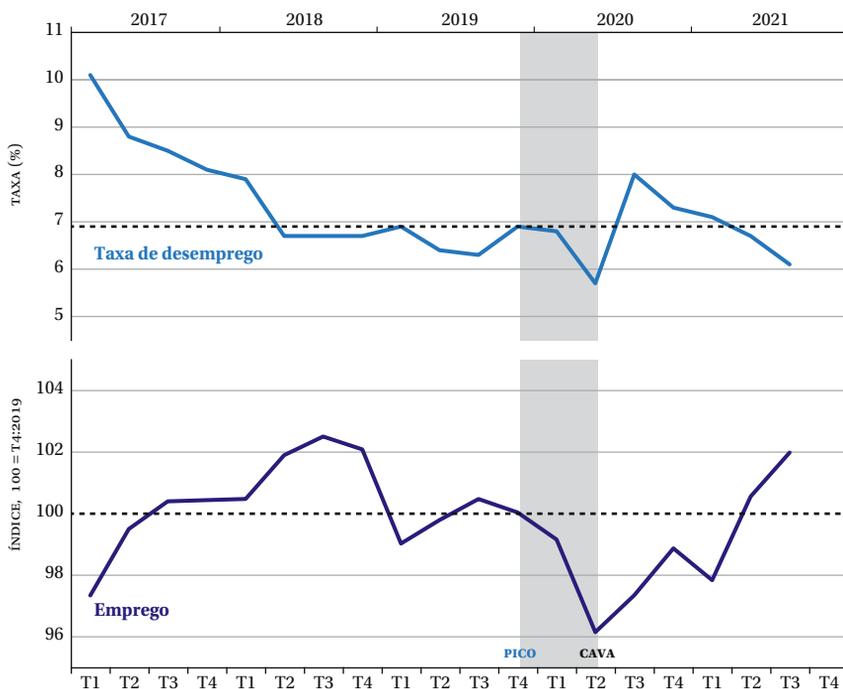
Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

Outra característica desta recessão prende-se com a heterogeneidade setorial. A violenta queda da atividade nas indústrias associadas ao turismo prejudicou particularmente a economia portuguesa. Por exemplo, desde 1987 que as dormidas mensais na hotelaria nacional não desciam abaixo das 100 mil. A recuperação foi significativamente mais lenta nos serviços do que nos bens. Na indústria, a produção de bens de consumo sofreu quebras mais expressivas do que a produção de bens de investimento. Ao contrário do que é normal nas recessões, a construção civil praticamente não se contraiu.

A dinâmica do mercado de trabalho foi marcadamente invulgar nesta recessão (figura 4). Devido às respostas de políticas públicas, como o regime simplificado de *layoff*, muitos trabalhadores continuaram empregados, embora sem trabalhar. Por isso, a taxa de desemprego não é informativa na calibração desta recessão, e o produto e o trabalho estiveram dissociados. Apenas depois de 2020:T2, findo o estado de emergência, é que o desemprego começou a refletir gradualmente a contração da atividade económica. O emprego total e as horas trabalhadas revelaram-se mais sensíveis ao ciclo e são consistentes com a calibração da cava em 2020:T2.

A cava desta recessão antecede o maior crescimento em cadeia do PIB real trimestral de que há registo (cerca de 15%). O Comité considera inequívoco o mínimo da atividade económica em 2020:T2. Porém, a expansão que se seguiu é distinta, uma vez que é sensível à evolução pandémica e à severidade das políticas sanitárias adotadas.

**Figura 4. Mercado de trabalho —
Índice de emprego, desemprego e taxa de desemprego (trimestral)**



Fonte: BdP, Comité.

Indicadores e fatores adicionais

Em 2021:T1, houve uma ligeira quebra do PIB real *per capita*, associada a uma nova variante do vírus, que levou ao regresso do estado de emergência entre 9 de novembro de 2020 e 30 de abril de 2021. Com o aumento da restritividade das políticas sanitárias, o PIB real *per capita* caiu 3% no trimestre, mas recuperou por completo no trimestre seguinte (figura 1). Novamente, toda a oscilação do PIB neste trimestre se deveu aos componentes do comércio internacional e do consumo. Setorialmente, também aqui o turismo e os serviços foram os mais afetados, com a construção a manter-se estável.

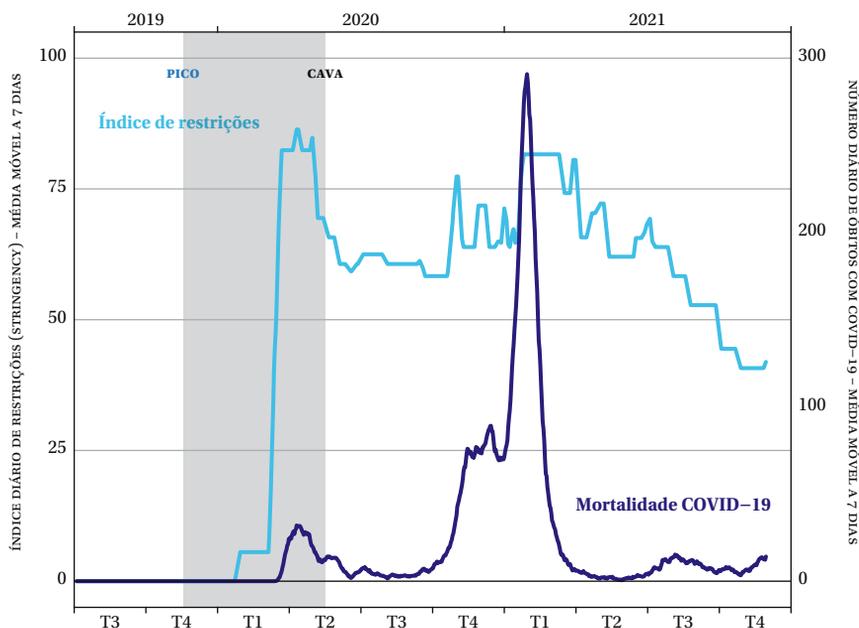
Qualitativamente, a contração de 2021:T1 foi semelhante à de 2019:T4–2020:T2. Quantitativamente, no entanto, a evolução da atividade económica nestes dois períodos foi bem diferente. Não só a amplitude da oscilação foi muito menor, como a duração foi mais curta. Por isso, 2021:T1 não se qualifica como uma recessão.

Como mostra a figura 5, o choque de saúde foi maior. Em 2020:T4, a mortalidade já registava valores superiores aos dos trimestres de recessão. O pico da nova onda de infeções em 2021:T1 foi de uma ordem de magnitude maior do que a registada durante a recessão (a «primeira vaga»). As restrições impostas pelas medidas de confinamento foram tão intensas como as que vigoraram durante a recessão e ainda mais prolongadas.

Apesar de um choque maior, e de respostas de políticas públicas semelhantes, esta vaga da pandemia não produziu uma recessão, mas apenas um «soluço» no processo de recuperação. Em 2021, a incerteza dos agentes económicos sobre as implicações do vírus para a saúde e para a economia era menor. Os processos de produção já se tinham ajustado às políticas de confinamento. Os trabalhadores já estavam rotinados no regime de teletrabalho. O otimismo e a confiança nas medidas de saúde eram maiores, resultado do início da vacinação da população mais vulnerável.

Cada recessão é diferente e quase todas resultam de choques que são, pelo menos parcialmente, inesperados. A comparação da recessão de 2019:T4–2020:T2 com o soluço na recuperação em 2021:T1, mostra que esta recessão foi particularmente inesperada relativamente ao tipo de choque, o seu efeito e as políticas adotadas. A incerteza em seu redor foi enorme, mas diminuiu rapidamente com a divulgação de mais informação sobre o vírus e a descoberta da vacina. Por isso, a recessão foi violenta e ao mesmo tempo curta.

Figura 5. Intensidade das políticas de confinamento (e outras restrições) e mortalidade COVID-19 (diária)



Fonte: Direção-Geral da Saúde, Universidade de Oxford.

Conclusão

Como é o caso de muitas das recessões em Portugal, o choque por trás da contração de 2019:T4–2020:T2 teve uma origem externa à economia nacional. Desta vez, o choque foi global e externo à vida económica, um vírus que trouxe enorme incerteza e preocupação no foro da saúde pública. O isolamento voluntário e as políticas de confinamento produziram uma quebra no trabalho efetivo, na produção, no consumo, nas exportações e nas importações, com incidência especial na hotelaria e na restauração, ao mesmo tempo que o investimento e a construção civil foram pouco afetados. A recuperação foi tão rápida quanto a quebra tinha sido violenta. A ligeira quebra na atividade económica em 2021:T1, após um choque de saúde maior

do que o anterior e políticas públicas igualmente restritivas, mostra que, mal a economia teve algum tempo para se ajustar, foi possível responder com mais resiliência aos efeitos do vírus, evitando-se uma nova recessão.

**Secção 2:
os ciclos de 1910
a 1979**

7 • Três crises numa só: 1973–1978

PICO: 1973 | CAVA: 1978 | DURAÇÃO: 5 ANOS

Resumo

Após duas décadas de notável expansão económica, a economia portuguesa passou por grandes transformações entre 1973 e 1978, que se refletiram numa longa recessão. Esta resultou da sucessão de três crises económicas distintas, mas que foram consecutivas e sobrepostas. No segundo semestre de 1973, Portugal sofreu os efeitos do aumento do preço do petróleo e da recessão mundial, que reduziu a emigração e as remessas dos emigrantes. A Revolução de 25 Abril de 1974 e a transição para a democracia desencadearam, no imediato, instabilidade política e interrupção da atividade económica, assim como um choque demográfico com o retorno de militares e civis das ex-colónias. Por fim, a acumulação de desequilíbrios externos culminou numa crise da balança de pagamentos, em 1977, e pedidos de apoio ao FMI, em 1977 e 1978. A economia portuguesa apenas voltaria a crescer de forma sustentada a partir de 1978, com o regime democrático consolidado, estabilidade política e social, e o programa de correção da balança de pagamentos, depois daquela que é considerada uma das mais longas recessões da sua história.

Relatório

1. Contexto

Contexto interno

Em 1973, a economia portuguesa vivia, há já duas décadas, um período de expansão económica sem precedentes. Para além da última cava ter ocorrido em 1953, estes vinte anos registaram o maior ritmo de crescimento anual do PIB real *per capita* da história portuguesa. Durante este período, Portugal industrializou-se e abriu-se ao comércio internacional. Embora em 1973 ainda fosse um dos países mais pobres e fechados da Europa Ocidental, já se encontrava mais próximo das outras nações naqueles dois indicadores do que vinte anos antes.

As colónias portuguesas representavam 15% das exportações e 10% das importações de Portugal metropolitano, em 1973. As guerras da independência de Angola, Guiné-Bissau e Moçambique, que começaram entre 1961 e 1964, arrastaram-se no tempo e mobilizaram continuamente entre 50 mil (em 1961) e 150 mil (em 1973) potenciais trabalhadores todos os anos, a maioria dos quais provenientes do continente e por isso subtraídos à atividade económica corrente para servir nas Forças Armadas. Em 1974, finda a guerra, o contingente português destacado ultrapassava os 170 mil militares. As despesas militares associadas ao conflito alcançaram os 8% do PIB em 1969, coincidindo com uma pressão internacional contínua para que terminasse um dos últimos impérios coloniais europeus.

A década de 1960, e os primeiros anos da década de 1970, foram marcados por uma forte emigração. Cerca de um milhão de portugueses deixou o país, em parte em busca das oportunidades criadas pela expansão da procura de mão-de-obra nas economias mais

desenvolvidas da Europa Ocidental, em parte porque a abertura da economia o permitiu, em parte por causa da guerra e da conscrição militar, em parte para fugir da repressão e da falta de liberdades individuais e políticas.

Contexto externo

A 15 de agosto de 1971, o governo americano suspendeu a convertibilidade do dólar em ouro. A prazo (em definitivo em março de 1973), isto provocou o fim do sistema monetário internacional de câmbios fixos que vigorava desde o segundo pós-guerra, e no qual Portugal se inseria ancorando a sua moeda ao dólar desde 1949. A convertibilidade do dólar em ouro tinha permitido a estabilidade cambial e a estabilidade dos preços entre os finais da década de 1940 e princípios da década de 1960, seguindo-se uma subida gradualmente acelerada da inflação. A política monetária estava subordinada à fixação da taxa de câmbio. Saldos comerciais negativos eram compensados por elevadas remessas de emigrantes, permitindo a acumulação de um *stock* razoavelmente alto de divisas externas e ouro.

2. As três crises

Durante o período de 1973 a 1978, a economia portuguesa passou por três crises distintas. Cada uma delas seria provavelmente suficiente para causar uma contração económica. Uma vez que as três crises se sucederam e sobrepueram parcialmente, a economia não chegou a entrar num período de recuperação continuada que permita identificar uma cava entre elas, apontando antes para um longo período recessivo.

A crise petrolífera de 1973

Em outubro de 1973, no seguimento da guerra do Yom Kippur, a OPEC restringiu o fornecimento de petróleo ao mundo ocidental em geral e a alguns países em particular, como foi o caso de Portugal, por ter permitido o uso da base das Lajes durante a guerra. O embargo causou corridas e filas nas bombas de gasolina. Três quartos da energia primária no país tinha então como fonte o petróleo. A economia mundial entrou em recessão quase de imediato, não só devido ao enorme aumento dos preços da energia, mas também a um aumento do preço de várias outras matérias-primas, como resultado do fenómeno *El Niño*, tendo afetado a produção a nível mundial. Portugal, que nesta altura já tinha uma economia relativamente aberta ao comércio externo, sofreu com a contração das suas exportações, assim como com a deterioração dos termos de troca.

As políticas macroeconómicas nacionais reagiram de forma passiva ou mesmo pró-cíclica. Do lado da política monetária, houve uma subida da taxa de juro ativa a 180 dias, de 6,75% para 9,25%, a 1 de dezembro de 1973. Esta subida tinha como intuito travar o acelerar da inflação que tinha acompanhado uma expansão do crédito e da massa monetária, assim como um *boom* na bolsa durante esse ano. Entre novembro de 1973 e abril de 1974, houve uma forte quebra no preço das ações e no volume transacionado. Mesmo assim, o crédito às instituições monetárias cresceu 8,8% em cadeia no primeiro trimestre de 1974, e os bancos comerciais diminuíram acentuadamente as suas reservas excedentárias.

A política orçamental não respondeu ao choque petrolífero. O financiamento das despesas bélicas fazia-se à custa da contração no investimento público e da emissão de dívida pública interna. O governo não alterava o sistema fiscal há vários anos. Por fim,

e apesar do impacto do choque petrolífero, o volume confortável de divisas externas permitiu que não houvesse, inicialmente, risco de uma crise iminente na balança de pagamentos.

A crise política durante o período revolucionário de 1974-75

A Revolução de 25 de Abril de 1974 trouxe enormes mudanças nas estruturas políticas, sociais e económicas do país, que não podem ser aqui competentemente revistas. Para a análise do ciclo económico é importante realçar duas fases durante este período com impactos imediatos na atividade económica, para além de todas as mudanças permanentes na estrutura do setor produtivo. Num período curto, Portugal teve uma expansão acelerada do poder sindical, um incremento dos custos laborais, controlos de preços, uma profunda alteração no tecido empresarial e alguma fuga de capitais.

Entre abril de 1974 e fevereiro de 1975, para além da instabilidade e da indefinição política e económica, houve um acréscimo elevado das despesas públicas e uma fuga de capitais privados. Em 1974, registaram-se 80 mil novas admissões de funcionários públicos, grande parte delas associadas à integração de funcionários da administração colonial, e que se prolongaram nos anos seguintes. No setor privado, o Estado interveio em várias empresas em dificuldades, nomeando administrações e concedendo crédito público. Em maio de 1974, foi instituído, pela primeira vez, um salário mínimo nacional e, até ao fim do ano, foram criadas várias prestações sociais, dificultados os despedimentos, legalizada a greve e formados novos sindicatos. O governo aumentou o salário mínimo nominal em 20% em 1975, embora ainda com várias exceções na sua cobertura, e ao mesmo tempo impôs controlos administrativos de preços, provocando assim uma redução brusca dos lucros das empresas. Em resposta à fuga de

capitais para o exterior, foi imposta uma limitação aos levantamentos de dinheiro e o escudo deixou de ser livremente convertível no exterior em maio de 1975. Esta combinação de políticas causou défices públicos elevados que foram monetizados, levando a inflação a disparar para 37% em 1974.

Num segundo período, que vai de março a novembro de 1975 (o chamado verão quente), a incerteza económica aumentou. As terras foram coletivizadas durante o ano de 1975, sobretudo no sul do país, atingindo o seu pico em 1976, com cerca de 40 mil trabalhadores permanentes e 1,1 milhões de hectares em regime de Unidades Coletivas de Produção (UCPs) na Zona de Intervenção da Reforma Agrária (ZIRA). Entre 1974 e 1976, condições climáticas favoráveis propiciaram elevadas colheitas de trigo, aveia e cevada, e suportaram aumentos nominais consideráveis dos salários agrícolas. As más condições do ano meteorológico de 1976–77 contribuíram para as quedas de 70% e 55% na produção anual de trigo e aveia na ZIRA, iniciando um processo de devolução de terras à propriedade privada (Barreto, 2017). Por fim, quase toda a banca e os seguros foram nacionalizados, assim como unidades fabris em alguns setores estratégicos (Amaral, 2019). A magnitude permanece por medir, mas estima-se que 24% do PIB tenha sido colocado no setor empresarial do Estado em 1978 (Pinho, 1976).

Para além da instabilidade política e monetária, este período de dois anos foi também marcado por um choque demográfico. A emigração, que tinha sido uma constante da década anterior, parou subitamente. Começando em 1974, e sobretudo em 1975, militares e civis das ex-colónias foram abruptamente transportados para Portugal. A integração de toda esta população no setor produtivo não foi fácil, sobretudo tendo em conta a instabilidade no

setor empresarial. A admissão de novos funcionários públicos e o aumento da despesa com salários da administração pública exerceram pressão sobre as contas públicas.

A crise da balança de pagamentos de 1976-78

Entre novembro de 1975 e julho de 1976, houve uma clarificação do regime político na direção da consolidação da democracia que permanece até hoje. O país teve as primeiras eleições legislativas em abril de 1976. Até ao final desse ano, teve início um processo de reversão das nacionalizações indiretas e foi apresentado um plano de investimento público. Estas mudanças reforçaram os défices orçamentais, parcialmente financiados pelo banco central.

O expansionismo orçamental e monetário de 1973 a 1976 colocou enorme pressão sobre a balança de pagamentos de Portugal, esgotando as reservas externas. Ao mesmo tempo, a instabilidade política tinha levado a que não houvesse financiamento externo. Depois de ter obtido linhas de crédito junto do Banco Europeu de Investimento e do Tesouro americano em 1976, e estas se revelarem insuficientes, o país recorreu ao FMI para um resgate de 750 milhões de dólares, emprestados por um grupo de países ocidentais, em abril de 1977. O programa levou Portugal a adotar um conjunto de medidas drásticas de austeridade em 1978-79, incluindo limites quantitativos ao crédito, mas também uma desvalorização deslizante do escudo para restaurar a competitividade.

3. Principais indicadores e fatores próximos

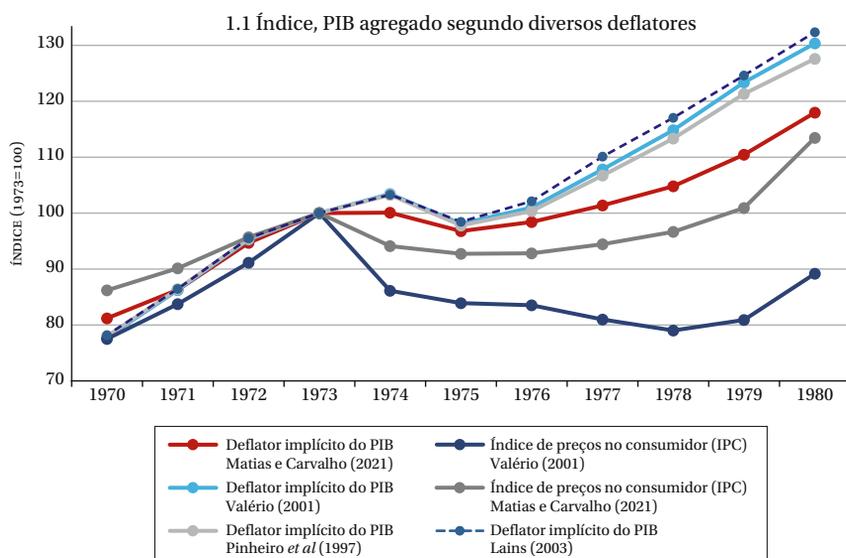
Séries da produção e rendimento nacional

Anteriormente a 1980 não existe uma série consensual para o PIB real *per capita* português, mas antes várias estimativas de diferentes autores.

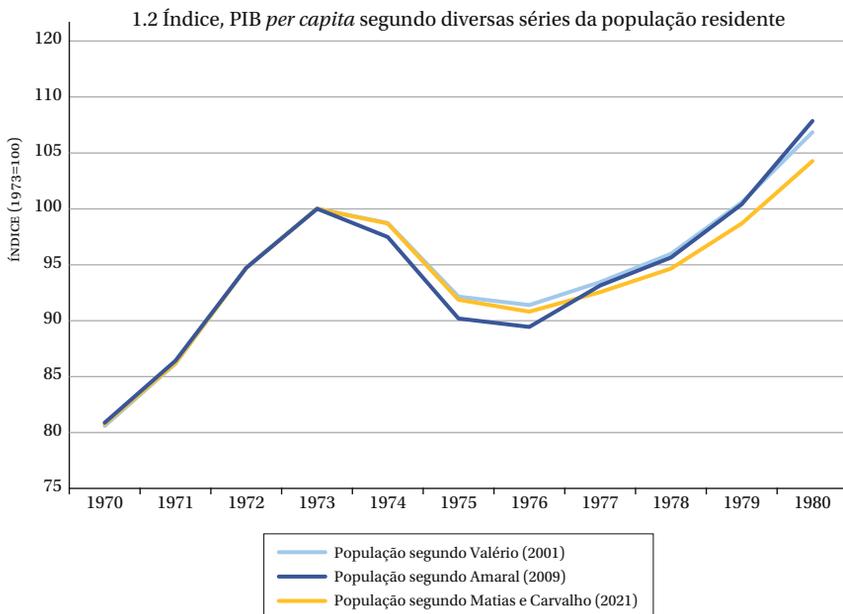
As séries agregadas em escudos são semelhantes, mas há grandes diferenças nas medidas dos índices de preços e da população. As estatísticas oficiais não acompanharam o disparar da inflação e as enormes flutuações na imigração e na emigração, pelo que diferentes historiadores têm proposto diferentes formas de melhorar a fiabilidade dos dados.

O painel no topo da figura 1 usa a mesma série nominal para construir seis diferentes séries do PIB real, que correspondem a seis diferentes medidas dos preços. O painel no fundo da figura escolhe um dos índices de preços, mas usa três diferentes séries da população.

Figura 1. Evolução do PIB real segundo várias séries



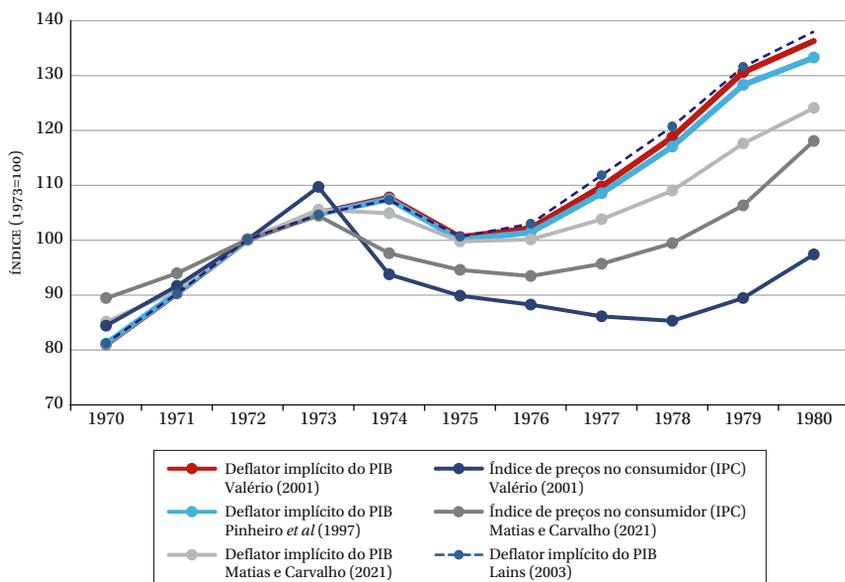
Fontes: PIB nominal: Matias e Carvalho (2021); Deflatores: ver legenda.



Fontes: PIB e deflator implícito: Matias e Carvalho (2021); População: ver legenda.

Nesta altura, com as involuções e significativas mudanças nas remessas dos emigrantes, que tinham um papel importante no nível de vida da população residente, o rendimento disponível não tem o mesmo comportamento que o PIB. A figura 2 substitui o PIB por uma medida do rendimento bruto disponível, e utiliza seis diferentes séries de preços para obter o seu valor a preços constantes. Para a datação dos picos e cavas, esta série mostra novamente que os índices de preços fazem uma grande diferença. Uma análise baseada apenas nestas medidas agregadas teria muita dificuldade em datar o pico e a cava da recessão.

Figura 2. Evolução do rendimento bruto disponível da nação segundo diversos deflatores



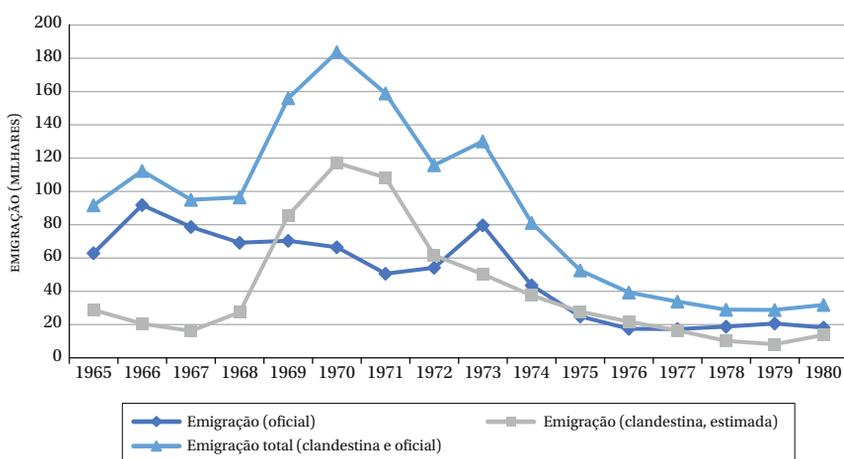
Fontes: Rendimento Disponível da Nação: Matias e Carvalho (2021); Deflatores: ver legenda.

Embora as séries da população apontem para as mesmas datas, isso não quer dizer que a população não tenha um papel extremamente importante neste ciclo. Pelo contrário, devido a um grande aumento da população em 1973, as medidas do PIB real agregado sugerem um pico em 1973 ou 1974. Já as medidas do PIB real *per capita* apontam claramente para 1973 como o pico da atividade económica. Igualmente, as séries *per capita* apontam para uma cava nunca anterior a 1976.

O acima exposto não significa que o produto agregado ou o produto *per capita* sejam, individualmente, mais adequados do que o outro para datar os ciclos. Ambos transmitem informação diferente, relevante para avaliar o estado da economia portuguesa nesta altura, e apontam para a necessidade de uma análise que se baseia em

múltiplos indicadores e investiga o que está por trás das diferenças. A figura 3 mostra que, por trás destas variações da população, estão as flutuações na emigração e na imigração, que são excepcionais neste período. No lado da emigração, com a revolução e o fim da guerra colonial, reduziu-se a saída de pessoas por razões políticas. Caiu igualmente a emigração por razões económicas, resultado da crise mundial. No lado da imigração, entre 1974 e 1975, regressaram a Portugal milhares de civis vindos das colónias, produzindo um salto na população que só não é mais elevado porque alguns passam apenas alguns meses em Portugal antes de emigrarem para outros destinos.

Figura 3. Dinâmicas demográficas 1965-1980



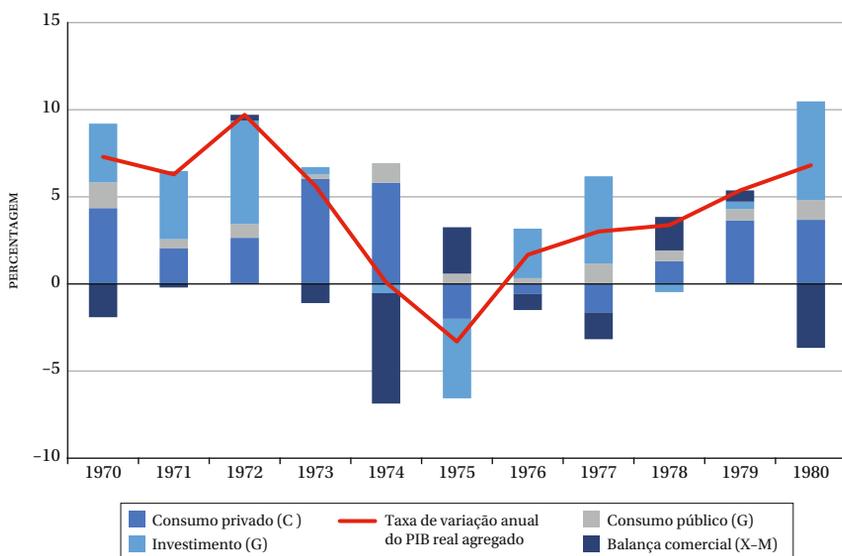
Fonte: Valério (2001), com base em Baganha (1994).

Decomposição da atividade económica

A composição do PIB na figura 4 revela a diferença entre as três crises que afetam Portugal durante este período. A deterioração da balança comercial, entre 1973 e 1974, causada pela crise petrolífera, é bem visível. Outro pequeno contributo para a redução do PIB resultou da

quebra no investimento em 1974, provavelmente causada em grande parte pela fuga de capitais e pela instabilidade na política e nas relações laborais, que diminuíram o retorno à acumulação de capital. Esta quebra de investimento acentuou-se em 1975, no seguimento das nacionalizações e da incerteza política e económica, que foi também acompanhada por uma quebra no consumo das famílias, sobretudo de bens duradouros. O consumo manteve-se contraído desde o período em que se verificaram problemas na balança de pagamentos (1976-77) até à cava em 1978, com uma notória expansão do consumo privado nesse ano, depois dos empréstimos e do programa de ajustamento associados à missão do FMI.

Figura 4. PIB na ótica da despesa

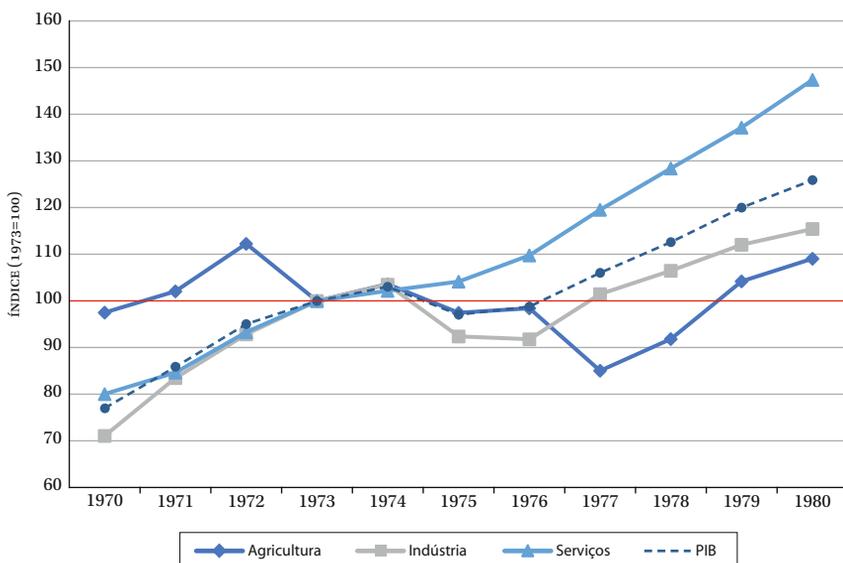


Fonte: Matias e Carvalho (2021).

No que toca à composição setorial do PIB, é de notar que embora a agricultura só fosse responsável por 11 a 12% do valor acrescentado

nesta década, absorvia ainda assim 26% do emprego. Portugal era uma economia industrial, com o setor secundário a representar entre 37% e 52% do PIB (de acordo com diferentes medidas) e 36% do emprego. Na figura 5, é visível o efeito da ocupação de terras e da nacionalização das indústrias. É nestes setores que se concentra a contração económica de 1974 a 1977: esta recessão é ainda uma recessão agrícola, embora agora a fonte seja política, e a indústria tenha um papel tão ou mais importante no ciclo. O setor dos serviços expande-se de forma contínua, embora a um ritmo claramente mais lento em 1974 e 1975, altura de nacionalizações nos transportes e comunicações, assim como na banca e nos seguros. Aliás, o peso do setor financeiro no PIB caiu de 10%, em 1973, para metade (5%) no fim desta recessão.

Figura 5. Evolução setorial do produto real agregado

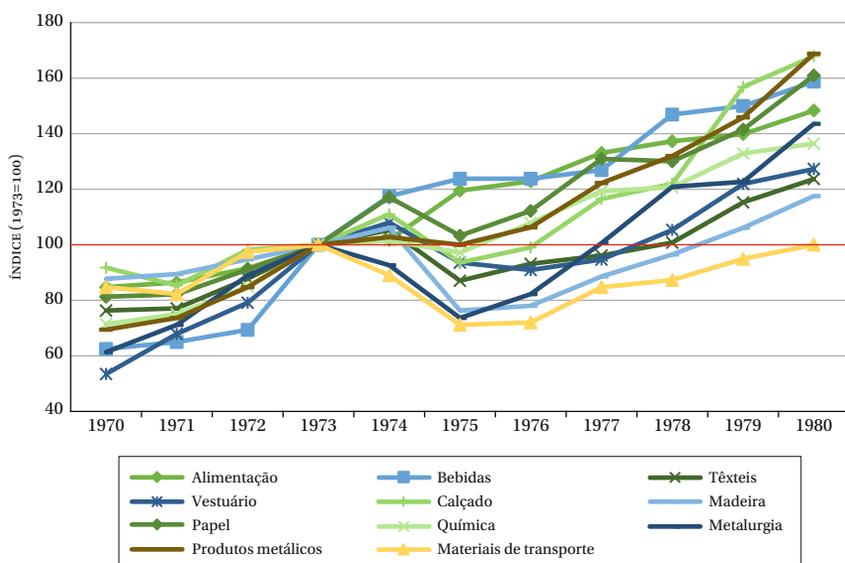


Fonte: Lains (2003), com base em Pinheiro et al (1997).

Fonte: Valério (2021).

A figura 6 mostra a evolução das principais indústrias do setor secundário. As que menos se contraíram (alimentação e bebidas), são as que estiveram menos expostas à expansão do setor público ou à fuga de capitais durante esta altura. Já as maiores quebras (metalurgia e materiais de transporte), coincidem com as indústrias onde se verificaram nacionalizações mais extensas, assim como aquelas onde o aumento nos salários nominais e o aumento da incerteza poderão ter tido maior impacto por estarem mais orientadas para a exportação, e por isso mais sensíveis à perda de competitividade.

Figura 6. Índices de produção industrial (principais indústrias)



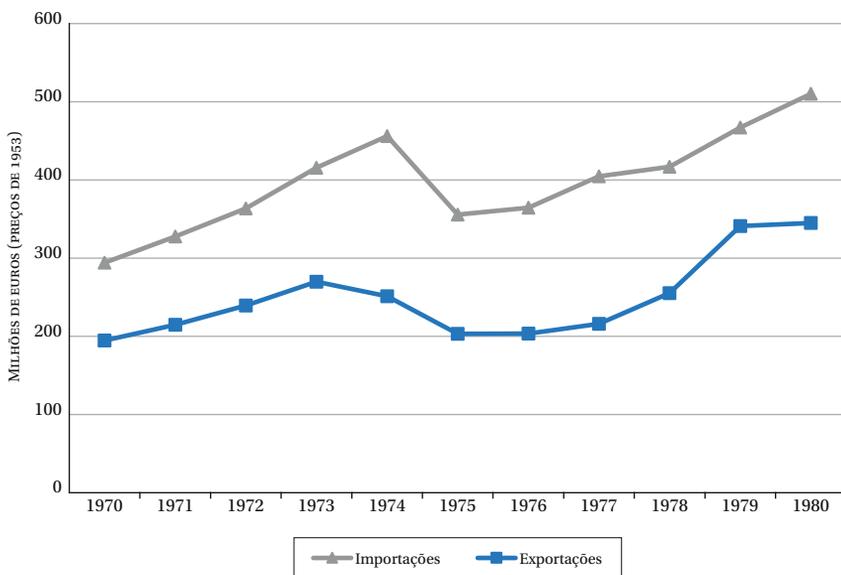
Fonte: Séries nominais e respetivos deflatores implícitos: Matias e Carvalho (2021).

Fatores externos

Olhando especificamente para as exportações e importações, a figura 7 mostra que a principal mudança foi o choque de 1973-74. A preços constantes, a recessão global traduziu-se em menos comércio

internacional. De 1975 em diante, as importações recuperaram mais rapidamente do que as exportações e o défice comercial agravou-se, acompanhando a diminuição da produção no país e a perda de mercados externos. A preços correntes, o aumento do preço do petróleo reduziu os termos de troca do país, que dependia das importações de petróleo como fonte de energia. O valor das importações aumentou acentuadamente sobretudo por causa do aumento do seu preço, ao mesmo tempo que a recessão global se traduziu numa quebra clara nas exportações. Entre 1975 e 1978, o défice da balança comercial foi elevado, muito acima dos níveis das décadas de 50 e 60, conduzindo ao esvaziamento das reservas internacionais que Portugal detinha antes desta recessão.

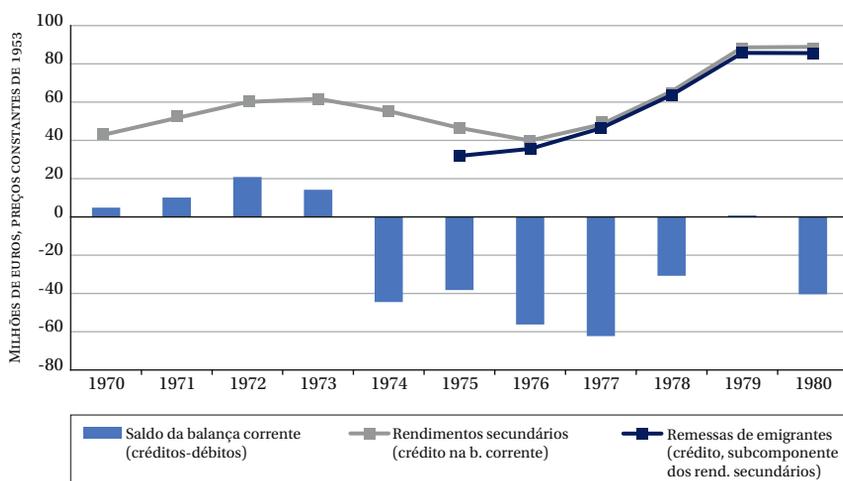
Figura 7. Comércio externo



Fonte: Matias e Carvalho (2021)

Nesta altura, as remessas de emigrantes eram tão importantes para a posição financeira de Portugal quanto a balança comercial. A figura 8 mostra os saldos da balança de pagamentos, assim como as remessas dos emigrantes (apenas a partir de 1975), um dos créditos na balança de transações correntes, que por sua vez constitui um dos componentes da balança de pagamentos. Visto que os dados relativos às remessas anteriores a 1975 não se encontram disponíveis, a figura mostra também a série de rendimentos secundários que captura as transferências unilaterais e, como se pode observar, acompanha de muito perto as remessas dos emigrantes. A transição de superávites confortáveis para défices acentuados ocorreu no início de 1973, tendo os défices persistido durante toda a recessão, até 1978. As remessas de emigrantes, que caíram em 1974 e 1975, em parte por causa da recessão global, voltaram a subir a partir de 1976. Essa subida não foi suficiente para compensar o défice crescente da balança comercial.

Figura 8. Balança corrente e remessas de emigrantes

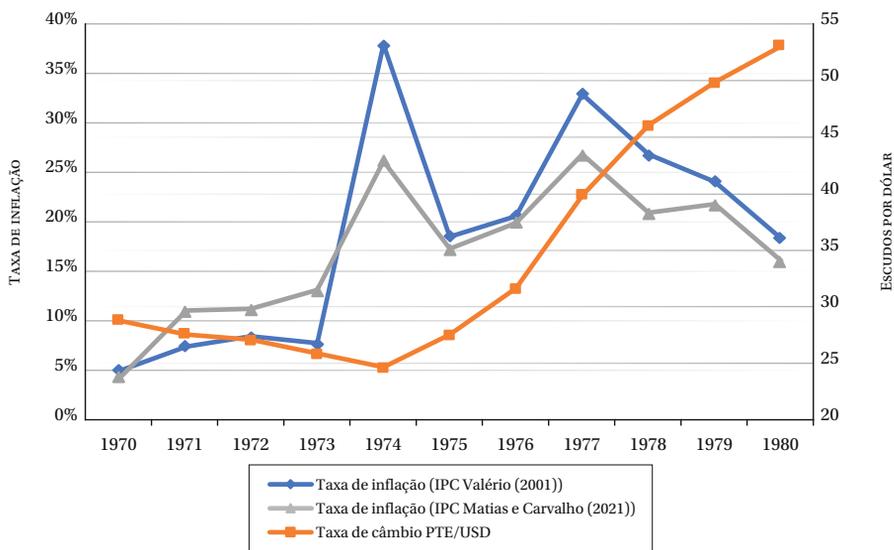


Fonte: Séries nominais da balança de pagamentos: Matias e Carvalho (2021).

Deflator: deflator implícito do PIB em Matias e Carvalho (2021).

A figura 9 mostra a deterioração da âncora nominal da economia: o aumento do preço dos bens e a perda de valor da moeda. A taxa de inflação disparou em 1974 e manteve-se elevada durante a recessão, depois de décadas de estabilidade dos preços. O fim do sistema de Bretton Woods e a subida dos preços da energia contribuíram para esta aceleração da inflação, tal como o elevado aumento das despesas públicas e a impressão de moeda para pagar estas despesas. Desta forma, apesar do aumento dos salários nominais, verifica-se uma estagnação dos salários reais e do rendimento disponível das famílias. Esta recessão passa, assim, por uma estagflação, tal como na maioria das economias ocidentais durante esta década. A outra face da inflação é a taxa de câmbio do escudo. Depois de décadas de estabilidade financeira e adesão estrita ao padrão ouro, Portugal viu a cotação da sua moeda desvalorizar 43% face ao dólar entre 1973 e 1978.

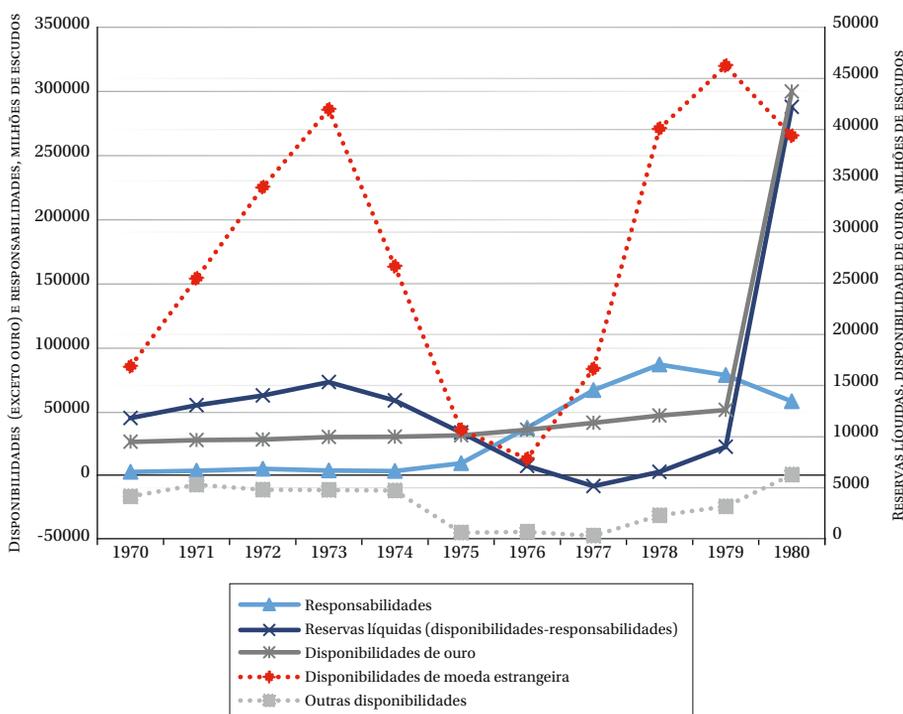
Figura 9. Inflação e taxa de câmbio



Fonte: Taxa de câmbio: Valério (2001); IPCs: ver legenda.

A crise da balança de pagamentos de 1977 era inevitável na presença destes indicadores externos. A figura 10 confirma-o, mostrando as reservas oficiais do Banco de Portugal. Desde o início da recessão, após 1973, a queda nas reservas foi contínua, acentuando-se em 1975-77, durante a terceira fase da crise. O programa do FMI traz uma inflexão em 1978, auxiliada por uma revalorização do ouro das reservas nacionais, e uma melhoria clara e rápida nas contas nacionais a partir de 1979.

Figura 10. Reservas oficiais do Banco de Portugal



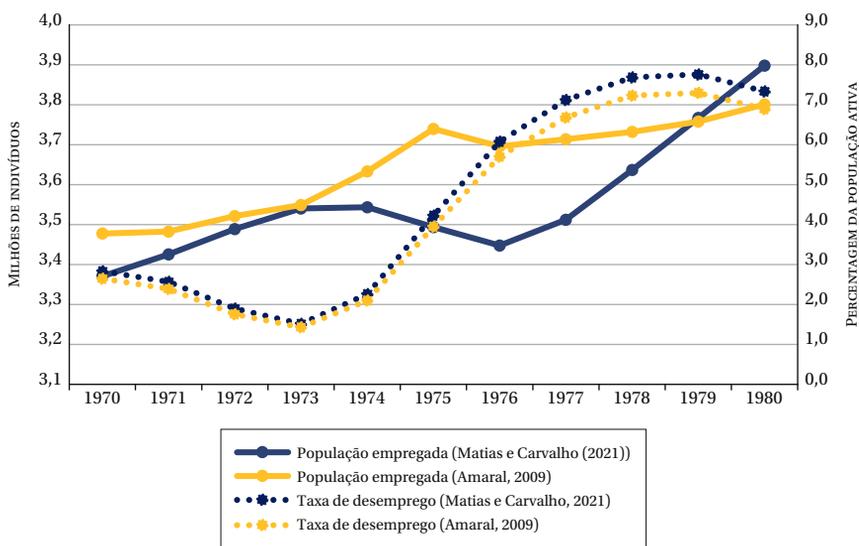
Fonte: Pinheiro *et al* (1997).

Mercado de trabalho

Por fim, numa altura em que o peso do Estado no emprego se torna importante, dois indicadores finais informam o ciclo económico.

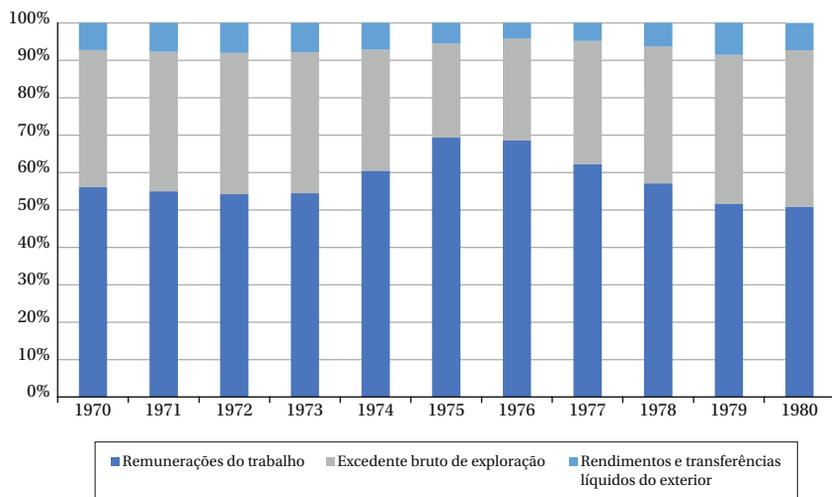
O primeiro, na figura 11, são os dados do emprego. Apesar das admissões na administração pública, a taxa de desemprego cresce de forma contínua durante esta recessão, em parte por causa do salto na população ativa. Este indicador aponta claramente para um pico em 1973 e uma cava em 1978.

Figura 11. Emprego em Portugal, 1970–1980



Fonte: Matias e Carvalho (2021).

O segundo indicador é o peso dos rendimentos do trabalho e do capital na distribuição do produto, representados na figura 12. A segunda fase desta recessão, em 1974 e 1975, é visível no enorme aumento das remunerações do trabalho cujo peso no rendimento disponível subiu de 55%, em 1973, para 69%, em 1975. Daí em diante, a fatia do trabalho decresceu continuamente porque os salários reais também caíram continuamente, fruto da inflação, situando-se, em 1980, ao nível da pré-recessão.

Figura 12. Composição do rendimento disponível nacional

Fonte: Matias e Carvalho (2021)

4. Calibração do pico e da cava

Olhando apenas para as séries do PIB agregado, o Comité considera ser defensável apontar o pico deste ciclo económico quer em 1973, quer em 1974. No entanto, fazendo um ajuste consoante o aumento da população em 1974, fruto do influxo de retornados e da quebra na emigração, parece mais claro que o PIB *per capita* já se encontra em queda em 1974, pelo que o pico terá ocorrido em 1973. Para além disso, olhando para as principais indústrias exportadoras, assim como para o comportamento do investimento, a contração é clara e profunda durante o ano de 1974, tendo como choques próximos tanto a recessão global como a instabilidade política na transição para a democracia. Por fim, a contração nas remessas dos emigrantes e o impacto do aumento do preço do petróleo nos termos de troca do país, conduziram a uma contração mais aguda no rendimento disponível do que no produto. O Comité não tem acesso a dados trimestrais

substantivos relativos a 1974 que permitam fazer uma datação trimestral. No entanto, todos os sinais apontam para que o pico tenha ocorrido num dos três primeiros trimestres de 1973, seguido de uma contração no último trimestre causada pelo choque petrolífero.

Na datação da cava, diferentes indicadores fornecem diferentes sinais. As medidas de produto *per capita* e indicadores de produção apontam para uma cava em 1976, mas as medidas do mercado de trabalho só recuperam a partir de 1978. O Comité decidiu que 1978 era o ponto de inflexão para uma recuperação robusta da economia. Essa recuperação abrandou de forma significativa em 1980, com uma recessão na Europa associada ao choque petrolífero de 1979. Porém, uma política expansionista (usando o fôlego permitido pelo programa de ajustamento de 1977-78) e a dinâmica de recuperação da crise dos anos 70, permitiram à economia portuguesa continuar a crescer antes de, finalmente, atingir um pico em 1983.

Uma questão difícil é se esta recessão, que dura cinco anos, deve ser separada em duas, ou mesmo três, recessões distintas. Tendo em conta os três fatores distintos na génese desta contração económica, assim como as suas fases, seria compreensível fazê-lo. No entanto, o comité decidiu que era mais apropriado datar apenas uma recessão. As três fases coincidem parcialmente, visto que a economia nunca alcançou uma cava seguida de um período de expansão, de pelo menos um ano, que permitisse identificar o fim da recessão anterior. Na ausência de dados trimestrais fiáveis torna-se ainda mais difícil detetar expansões entre os três períodos.

5. Conclusão

O pico de atividade económica verificado em Portugal em 1973 coincidiu com um pico na maioria das economias ocidentais. O choque

petrolífero, que quadruplicou o preço do petróleo, afetou profundamente economias como a portuguesa, que dependiam do petróleo como principal fonte de energia. Além disso, o uso da base das Lajes pelos EUA, para abastecimento militar a Israel durante a guerra do Yom Kippur, causou um embargo total por parte dos países da OPEC às exportações de petróleo para o nosso país.

No entanto, enquanto as economias europeias recuperaram em 1974 ou 1975, Portugal entrou num profundo processo de mudança social e política. A Revolução de 25 de Abril de 1974 trouxe liberdade aos portugueses e assentou as raízes de uma democracia estável e sólida no longo prazo, mas, no curto prazo, a normal instabilidade do processo revolucionário manteve a atividade económica deprimida. No caso português em específico, as nacionalizações, a coletivização das terras, a rapidez da subida dos salários nominais e o aumento abrupto da população, reduziram acentuadamente a produção *per capita*.

Por fim, entre 1975 e 1977, os desequilíbrios nas contas externas, que resultaram dos dois choques anteriores, agravaram-se e produziram uma crise mais convencional na balança de pagamentos. O recurso a um primeiro empréstimo do FMI, em abril 1977, e a um segundo, em junho de 1978, resolveu este problema, pelo menos parcialmente, permitindo à economia portuguesa iniciar o processo de recuperação com a cava em 1978.

Nos anos 80, Portugal tornou-se uma economia crescentemente integrada na União Europeia e, por isso, com ciclos mais sincronizados com os que vivem as outras regiões da União. A recessão de 1973-78 foi longa e profunda embora, na sequência desse período, a economia portuguesa se tenha afirmado como uma economia mais integrada e com uma estrutura semelhante às economias dos seus vizinhos europeus, depois de muitas décadas de isolamento.

Referências citadas no texto

(Para uma lista mais completa das fontes, ver a nota metodológica)

AMARAL, Luciano, (2019), *The Modern Portuguese Economy in the Twentieth and Twenty-First Centuries*, Palgrave Macmillan.

BARRETO, Álvaro, (2017), *Anatomia de uma Revolução*, Leya Editores.

PINHO, Ivo, (1976), «Sector público empresarial: antes e depois do 11 de Março», *Análise Social*, XII-47 (3), pp. 733-747.

8. A última recessão agrícola: 1951–1953

PICO: 1951 | CAVA: 1953 | DURAÇÃO: 2 ANOS

Resumo

Portugal entrou no período do pós-guerra ainda como uma economia dominada pelo setor primário. No ano agrícola entre o outono de 1952 e o verão de 1953, os mínimos de produção nos ciclos do vinho e da azeitona coincidiram com choques meteorológicos adversos que reduziram a produtividade de outras colheitas. Estes fatores próximos são os dominantes nesta recessão. Ao mesmo tempo, o abrandamento da economia mundial, em 1952, reduziu as exportações que estavam em crescimento na década anterior. Esta é a última recessão portuguesa em que a agricultura é a principal fonte de contração. Os fatores externos dão já um contributo complementar.

Relatório

1. Contexto

Contexto interno

Em 1951, Portugal era ainda uma economia de base agrícola. O setor primário representava um terço do produto e ocupava cerca de metade da população ativa, enquanto o setor dos serviços pouco tinha crescido na década anterior. Os Planos de Fomento foram um esforço dirigista (e protecionista) do Estado Novo para investir na industrialização que, nas duas décadas que se seguem a esta recessão, prossegue a um ritmo acelerado.

Na ordem mundial saída da Guerra, o país começou timidamente a abrir-se ao exterior como membro-fundador da OECE e da OTAN, recebendo em auxílios diretos e indiretos do Plano Marshall um valor superior a 50 milhões de dólares (600 milhões a preços atuais), entre 1951 e 1952. Politicamente, o regime ditatorial estava consolidado e os poderes do Governo foram reforçados depois da revisão constitucional de 1945.

Contexto externo

Depois da destruição provocada pela guerra, a Europa entrou numa fase de acelerada atividade económica focada na reconstrução, com uma taxa de crescimento do PIB elevada e pleno uso dos recursos: a taxa de desemprego manteve-se a níveis historicamente baixos durante muitos anos. Isto levou a uma forte procura por matérias-primas no final da década de 40 e início da década de 50. O receio de um novo conflito militar, em torno da guerra da Coreia, entre 1950 e 1953, aumentou ainda mais a procura por matérias-primas como o algodão, o alumínio, a borracha, o cacau ou o zinco, com os preços destes bens a atingirem máximos em 1951. A elevada procura e

as dificuldades de abastecimento verificadas causaram disrupções no processo produtivo e motivaram processos de integração económica que removessem barreiras ao comércio. Em 1947, é assinado o GATT com o intuito de reduzir as barreiras ao comércio internacional. A OECE (precursora da OCDE) surgiu em 1948 para auxiliar a administração do Plano Marshall. Por fim, em 1951, a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço criou um mercado comum para recursos escassos na intensa reconstrução europeia. Portugal participou nestes movimentos, começando um processo de abertura de uma economia que até então fora muito fechada. Porém, entre 1952 e 1953, o comércio internacional abrandou, fruto de políticas orçamentais e monetárias restritivas em vários países, criadas para lidar com desequilíbrios externos na balança de pagamentos, e da desacumulação de *stocks* de matérias-primas com o fim da guerra da Coreia.

2. Principais indicadores e fatores próximos

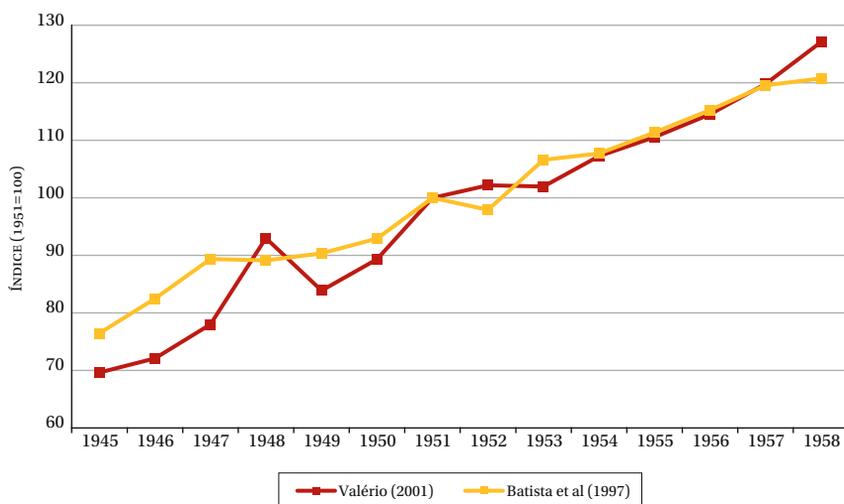
Indicadores gerais

Há duas medidas principais do PIB nesta época, como descrito nas notas metodológicas, que são mostradas na figura 1. Numa delas, constata-se uma quebra na atividade económica entre 1951 e 1952; na outra, verifica-se antes uma estagnação que se prolonga até 1953. Embora este indicador aponte para 1952 como ano candidato a uma recessão, o mesmo não permite uma datação decisiva do seu pico e cava.

Tendo em conta o peso da agricultura na economia nesta década — entre 28% e 31% do PIB, e 49% do emprego — os indicadores deste setor são particularmente relevantes. Na figura 2, a estimativa do produto do setor agrícola mostra uma quebra de cerca de 20% no ano de 1952. Esta não foi acompanhada pelos outros setores, com estagnação apenas nos serviços, em 1952, e na indústria, em 1953.

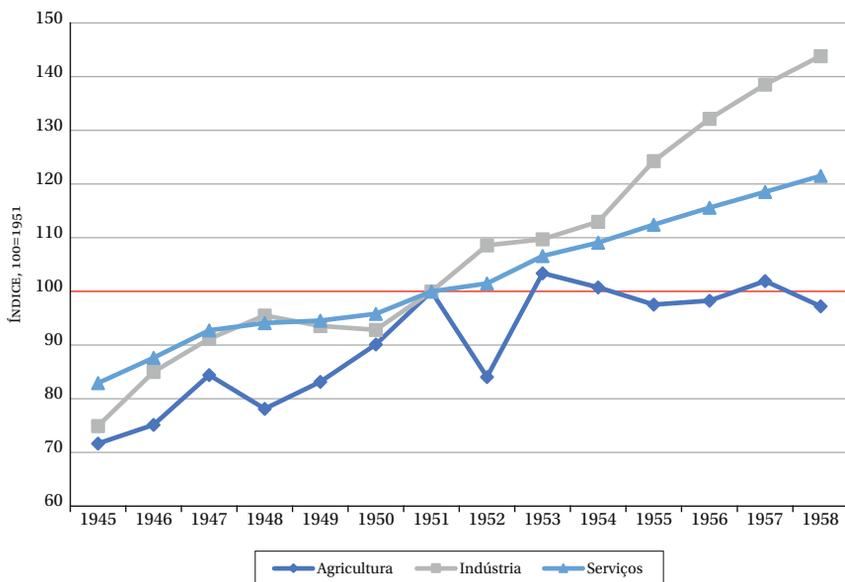
Não existem indicadores fiáveis disponíveis para o emprego ou desemprego, mas a deterioração do nível de vida das populações rurais pode ser detetada através dos dados da emigração (embora também ela seja medida de forma imperfeita). O ano de 1952 registou um salto significativo na emigração, o maior no período 1945–1960, como revela a figura 3. Este salto é consistente com uma reduzida procura por trabalhadores nas atividades trabalho-intensivas do setor agrícola de então, incluindo a colheita da azeitona, as vindimas e as campanhas da fruta. A emigração serve como alternativa para os residentes dos meios rurais que não conseguem encontrar emprego.

Figura 1. PIB real (agregado) segundo duas séries



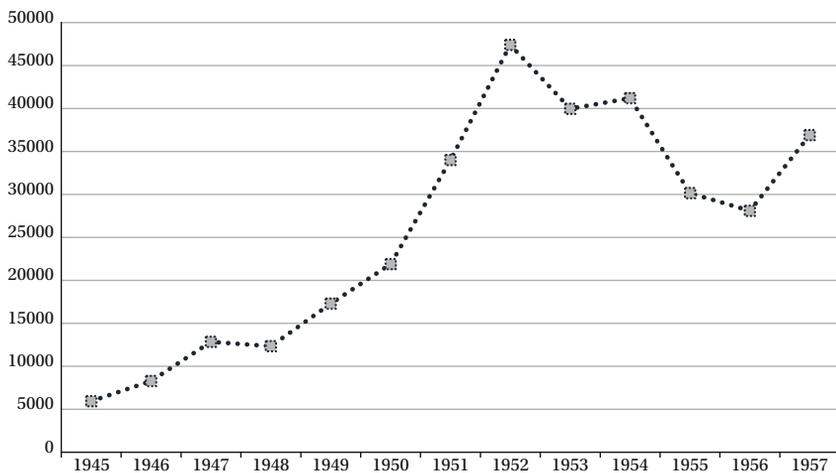
Fontes: Batista et al (1997): PIB nominal em Batista et al (1997). Valério (2001): PIB nominal em Valério (2001), retirado de Valério (1998). A cada série é aplicado o deflator implícito da respetiva fonte.

Figura 2. Evolução do produto sectorial (real)



Fonte: Lains (2003), com base em Batista et al (1997).

Figura 3. Emigração total estimada

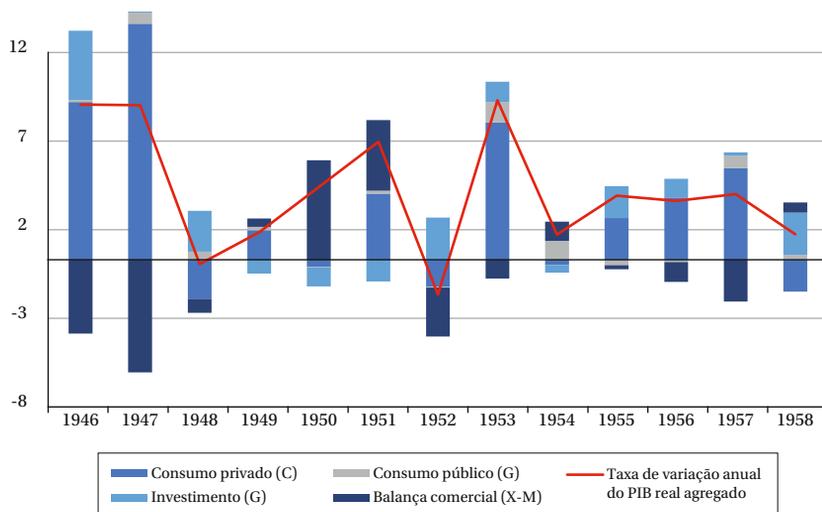


Fonte: Valério (2001), com base em Beganha (1994).

A figura 4 mostra que, na ótica da despesa, a quebra na atividade económica em 1952 se refletiu sobretudo nas exportações, que caíram 13%, e no consumo privado, que caiu 5%. As importações aumentaram 3%, consistentes com uma escassez de bens alimentares produzidos internamente, devido ao mau ano agrícola. O investimento, pelo contrário, cresceu durante a recessão, potencialmente como resultado da crescente industrialização do país. Com metade da população ativa empregue na agricultura, a quebra no consumo é também consistente com um mau ano agrícola, que reduziu os rendimentos de largos estratos da população. Dados (imperfeitos) sobre salários rurais mostram um aumento nominal inferior a 1% entre 1951 e 1953.

Indicadores específicos

Com indicadores gerais imperfeitos, os dados de produção de setores específicos que sejam relevantes ou particularmente fiáveis têm um papel importante na datação do ciclo. Os dados de algumas colheitas, com grande peso na produção e nas exportações, são particularmente relevantes. Uma dificuldade, no entanto, é a dissociação entre o ano civil que termina em dezembro, e em relação ao qual todas as estatísticas oficiais são apresentadas, e o ano agrícola, que não só não coincide com o civil, como varia de produto para produto. Os dados mostram uma campanha agrícola muito fraca entre o outono de 1952 e o outono de 1953, que afeta parcialmente o produto de dois anos distintos, mas com efeitos menos visíveis em dados anuais, visto que as colheitas nos anos agrícolas anterior e subsequente foram bem melhores.

Figura 4. Composição do PIB real agregado (ótica da despesa)

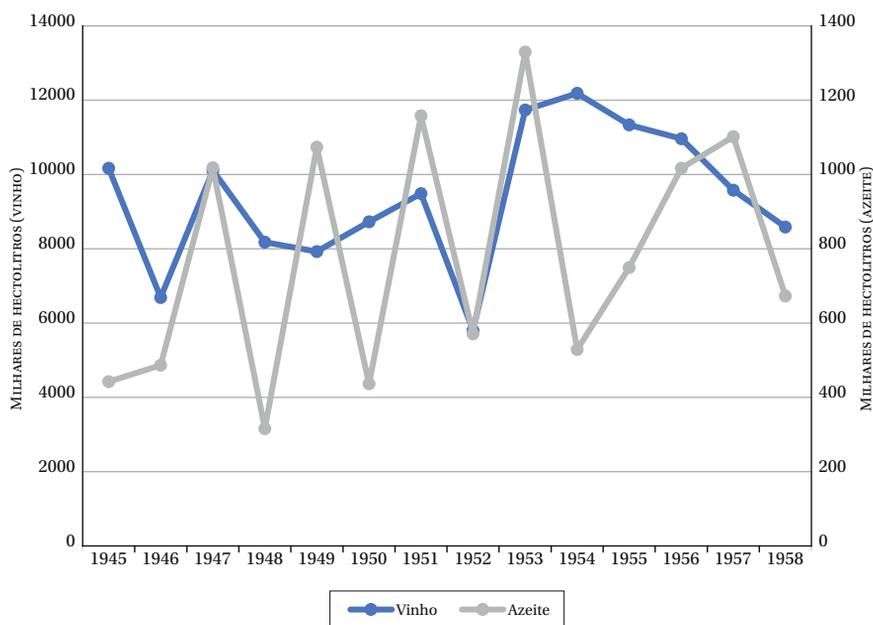
Fonte: Batista *et al* (1997).

Colheitas agrícolas. Duas das principais colheitas na economia portuguesa nesta altura são o vinho e o azeite. A produção vinícola sofreu uma quebra histórica na colheita do outono de 1952, para metade face ao ano anterior, o que a devolveu a valores de 1940. No último trimestre de 1952, iniciou-se um ano de contrassafra na produção olivícola, com uma quebra de 60% em relação ao ano de 1951, no qual se havia alcançado a maior quantidade alguma vez registada em Portugal. A figura 5 mostra que a consociação negativa dos ciclos produtivos do vinho e do azeite, que ocorreu em 1952, era um evento raro.

Ainda que a consociação negativa dos ciclos naturais do vinho e do azeite fosse, por si só, justificativa de um mau ano agrícola (como aconteceu, por exemplo, em 1948), a magnitude destas quebras foi amplificada pelas condições meteorológicas que afetaram também outras culturas. Na maior parte do território continental, o outono-inverno de 1951-52, e a primavera de 1952, foram quentes face à

média histórica, o que se refletiu nas colheitas de verão e outono desse ano. Também a precipitação foi irregularmente distribuída, com grandes chuvas em outubro e março, mas relativa seca no intervalo entre estes meses. Mesmo o ano agrícola de 1953, que registou no seu último trimestre uma produção recorde de azeite e alguma retoma na produção de vinho, foi marcado, nos trimestres anteriores, por um outono e uma primavera relativamente secos e quentes que afetaram as outras culturas.

Figura 5. Ciclos do vinho e do azeite



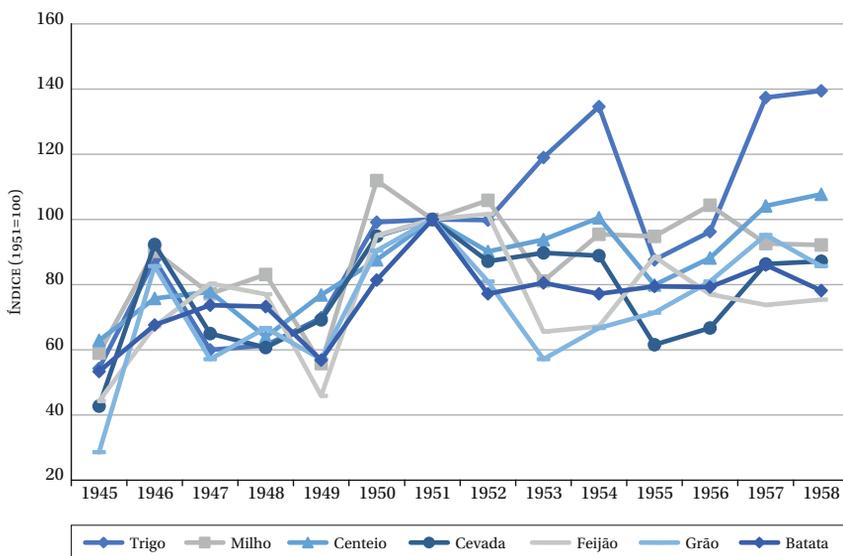
Fonte: Valério (2001).

As várias culturas cerealíferas reduziram-se no ano agrícola de 1952–53, com quebras na produção de centeio e aveia na ordem dos 10%, e uma estagnação nas colheitas do trigo. Apenas a produção de milho, na figura 6, registou uma subida de cerca de 6%. As condições

meteorológicas aprofundaram as quebras nas colheitas no verão de 1953, nomeadamente na produção de centeio, de aveia e, em particular, de milho e de feijão, que decresceram 23% e 43%, respetivamente, face a 1952. Com efeito, o trigo é a única cultura relevante que apresenta um crescimento substancial em 1953 (20%).

Quase todas as culturas de regadio sofreram quebras, como é o caso da batata (20%) e da produção de fruta. O mesmo aconteceu às colheitas da amêndoa, da alfarroba e da castanha. Por fim, a pecuária e o comércio de gado foram afetados por algumas epidemias que levaram, por exemplo, à interdição da livre circulação de gado na via pública durante parte de 1952. Em suma, as colheitas de cereais, leguminosas e fruta sofreram quebras ligeiras a moderadas na colheita de 1952, mas que se aprofundaram em 1953, por via das condições climáticas.

Figura 6. Colheitas agrícolas

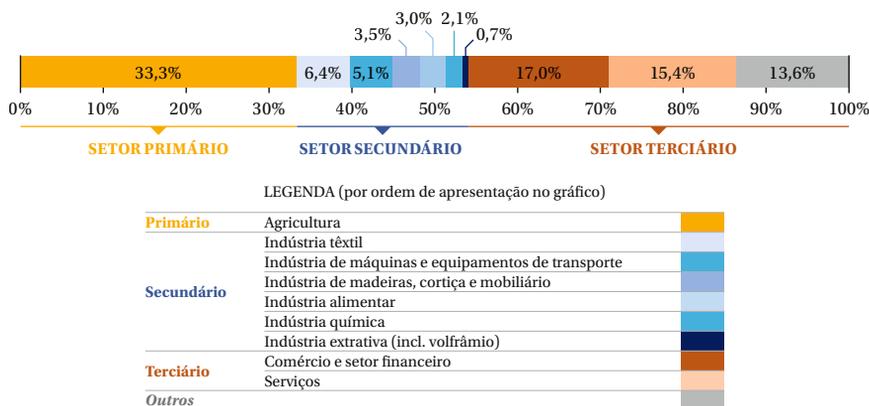


Fonte: Valério (2001).

Produção industrial. Em 1951, a indústria pesava cerca de um terço do PIB, como se vê na figura 7 (e 24% do emprego). A indústria tem dados de melhor qualidade para alguns subsectores. Para além do seu carácter normalmente mais volátil e pró-cíclico, este setor é útil para datar com maior precisão os períodos de recessão.

As indústrias extrativas viram o seu produto expandir-se entre 1951 e 1953, com destaque para o volfrâmio, que registou uma ligeira subida na sua extração, associada às elevadas cotações nos mercados internacionais, num período em que houve um aumento da procura internacional associado à formação da OTAN e da intervenção da ONU na guerra da Coreia. Assim, a sua exportação subiu 6%, em quantidade, entre 1951 e 1952, vindo a decrescer no ano seguinte. Ainda que o peso da indústria extrativa no PIB fosse diminuto em 1951 (0,7%), só a exportação de volfrâmio extraído no território nacional representava 7% do valor das exportações nesse mesmo ano. Aliás, o início da década de 50 foi o último (pequeno) *boom* do volfrâmio português, que daqui em diante se tornou menos relevante para as exportações nacionais.

Figura 7. Decomposição setorial do PIB — Principais setores (1951)



Fonte: Batista *et al* (1997).

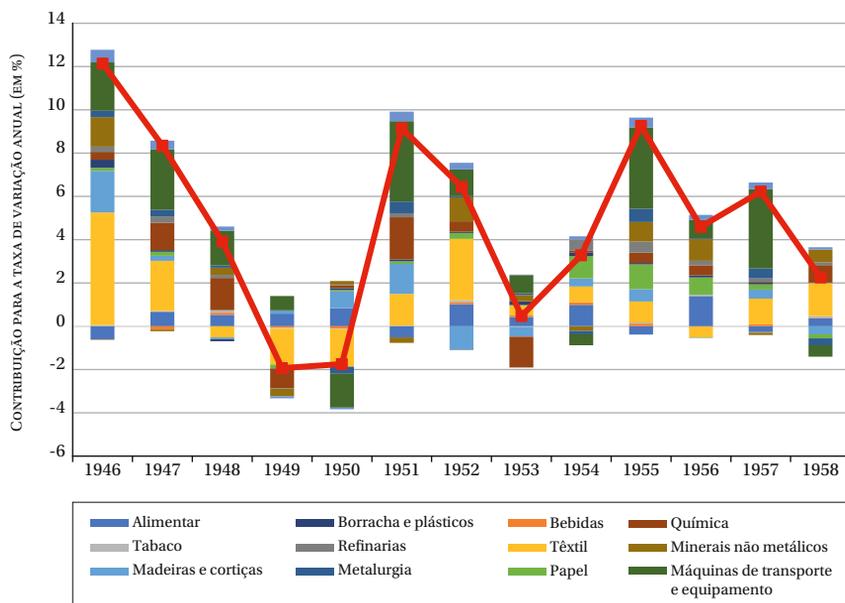
Em sentido contrário, as indústrias transformadoras, que pesavam cerca de um quarto do PIB, contraíram-se durante este período. Como se vê na figura 8, o setor abrandou ligeiramente em 1952, e mais intensamente em 1953. A produção de bens alimentares, de um modo geral, estagnou. A produção de conservas diminuiu ligeiramente, embora as suas exportações tenham aumentado 22% em 1952. As reduções na produção estão associadas a dificuldades na importação de metal para o fabrico de latas, enquanto a guerra da Coreia trouxe uma procura externa habitual para esta indústria nacional. Mesmo assim, as exportações ficam muito abaixo dos picos associados a outros conflitos na primeira metade do século, quando esta indústria chegou a ser responsável por 22% do valor das exportações nacionais.

O crescimento dos têxteis e vestuário abrandou significativamente em 1953, travando a expansão observada nos quatro anos anteriores. Novamente, de acordo com os textos da época, tanto a produção como as exportações sofreram os efeitos adversos da conjuntura internacional, com dificuldades na importação de matéria-prima e a redução da procura externa com o fim da guerra da Coreia. Para várias indústrias tradicionais, o período 1951-53 representou, assim, uma fase de acrescida disrupção, ao nível da importação de matérias-primas e da exportação de produtos acabados.

Comércio internacional. Os dados alfandegários são os mais precisos referentes a esta altura. Por essa razão, os registos das importações e exportações permitem descortinar as tendências da economia portuguesa. Ao mesmo tempo, a pouca abertura da economia torna estes dados pouco significativos para grande parte da economia. Portugal não fez parte dos principais acordos internacionais assinados no imediato pós-guerra e, como tal, não beneficiou diretamente dos

mesmos, mas antes indiretamente, através da expansão das trocas comerciais, sobretudo dentro da Europa. As exportações nacionais (e a produção) vinham a crescer a um ritmo elevado, com ênfase na cortiça, nos têxteis e nos bens alimentares.

Figura 8. Decomposição da variação do produto da indústria transformadora



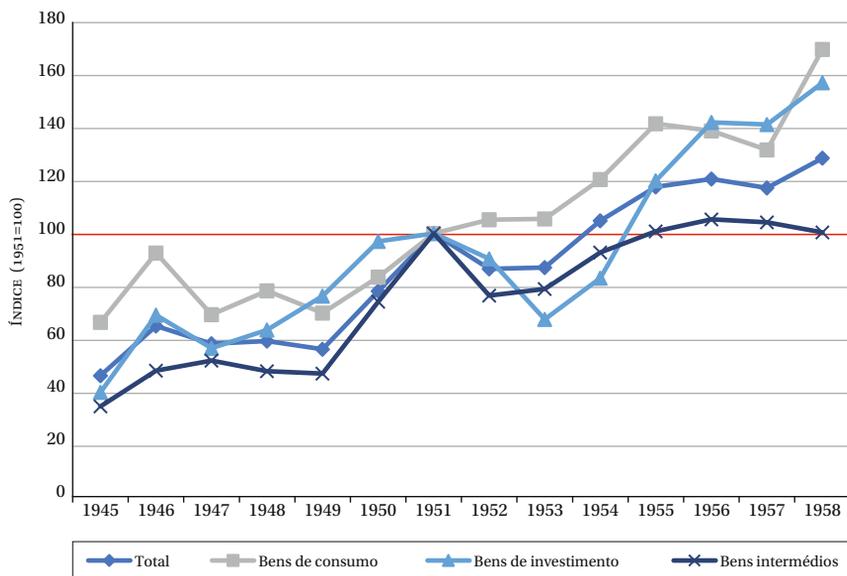
Fonte: Batista *et al* (1997).

A figura 9 mostra um decréscimo significativo das exportações em 1952, que se mantém em 1953, contrariando uma tendência de crescimento na década em que se insere (diferentes séries diferem na colocação desta queda, sobretudo entre 1952 e 1953). Olhando a outra classificação das exportações, foram os bens intermédios e de investimento que começaram por sofrer maiores quedas em 1952, seguindo-se, de um modo geral, uma estagnação em 1953, que chegou também aos bens de consumo.

Olhando para produtos específicos, o vinho e a cortiça representavam, em 1951, cerca de 10% e 20% das exportações totais, respetivamente. A exportação de vinho do Porto (a mais significativa da altura) decresceu 22% em quantidade em 1952, com a contração das vendas para os seus mercados tradicionais, o Reino Unido e a França. Adicionalmente, em 1953, os preços de exportação do vinho do Porto também sofreram quebras, pelo que a descida aconteceu quer nas quantidades, quer nas receitas. As exportações de cortiça, por seu turno, reduziram-se pela primeira vez desde o pós-guerra, com uma quebra na ordem dos 35% entre 1951 e 1952, sensível à contração nas economias de parceiros comerciais importantes. Aliás, mesmo as elevadas produções de azeite e vinho de 1953 tiveram dificuldades em ser escoadas nos mercados internacionais, com as exportações de ambas a reduzir em valor face a 1952, de acordo com relatos da época. No sentido oposto, verificou-se um aumento das exportações de conservas.

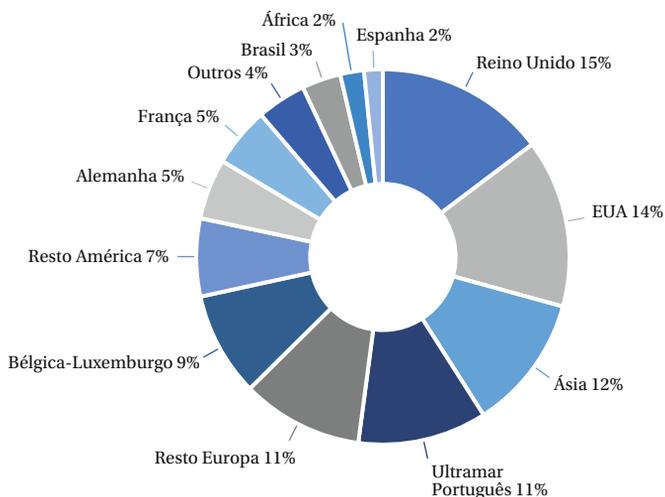
Estas evoluções apontam para a conjuntura externa como fonte de choque adverso. A figura 10 mostra a composição dos principais mercados internacionais portugueses. Os EUA e o Reino Unido estavam em recessão em 1953, em parte devido ao abrandamento das despesas militares com o fim da Guerra da Coreia. A produção industrial portuguesa, e sobretudo as indústrias transformadoras da cortiça e de produtos químicos, que estavam orientadas para a exportação, foram afetadas pela reduzida procura externa nos mercados internacionais.

Figura 9. Exportações (quantidade) por tipo de bens



Fonte: Lains (2003), com base em Batista *et al* (1997).

Figura 10. Composição das exportações por destino (em valor nominal, 1951)



Fonte: Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal, 1951.

3. Calibração do pico e da cava

A economia portuguesa vivia em expansão desde o pós-guerra, com uma aceleração desde 1948, sobretudo no produto agrícola. As colheitas do verão e outono de 1951 foram razoavelmente boas, assim como a produção industrial e as exportações. Neste contexto, os indicadores analisados levam o Comité a considerar que a atividade económica ainda se encontrava em expansão no início de 1952.

Todavia, as campanhas vinícolas e olivícolas do segundo semestre de 1952, preponderantes na economia rural de então, são de tal ordem reduzidas que permitem determinar uma quebra no ano de 1952 como um todo. Tal advém de uma consociação negativa dos ciclos naturais das duas culturas — normalmente caracterizadas pela alternância entre anos de maior e menor colheita — agravadas por um ano meteorológico desfavorável. Apesar do crescimento do produto industrial (ainda que a um ritmo menor do que em 1951), o peso da agricultura no emprego, produto e rendimento é de tal ordem que explica, no entender do Comité, a forte quebra no consumo privado que se verifica em 1952. A isto acresce a quebra das exportações, explicada pela conjuntura internacional, pois vários países incorriam em ajustamentos orçamentais, reduzindo a dinâmica do comércio internacional.

Por seu turno, a seca moderada de 1952–53 fez-se notar particularmente nas colheitas da primavera-verão de 1953 (cereais, leguminosas, fruta), o que prolongou a recessão para o ano de 1953. A isto acresceu um forte abrandamento da produção industrial, num cenário de estagnação do comércio internacional, o que leva o Comité a considerar que pelo menos o primeiro semestre de 1953 terá sido, ainda, de contração. Porém, as excepcionalmente elevadas produções olivícolas e vinícolas que se deram no segundo semestre, potenciando um crescimento do consumo privado ainda em 1953, justificam que

o Comité, na sua metodologia de datação anual, determine que o ponto de inflexão do ciclo económico ocorreu em 1953, constituindo, portanto, a cava desta recessão.

4. Conclusão

Os ciclos associados à agricultura determinaram o ciclo económico em Portugal. O país tinha ainda uma economia profundamente agrícola, sobretudo no emprego, mas também na produção e nas exportações. Por essa razão, um ano de contrassafra na azeitona, uma colheita fraca na uva e más condições meteorológicas a afetarem as colheitas cerealíferas, constituem as principais causas próximas da recessão de 1951–53. A coincidência invulgar destes fenómenos levou a que várias produções dos principais produtos fossem afetadas *ao mesmo tempo*, levando a uma contração generalizada da atividade económica. Acima de tudo, esta foi ainda uma recessão agrícola, como a generalidade das anteriormente registadas. Porém, possui duas particularidades: por um lado, dada a evolução estrutural do peso da agricultura, esta acabaria por ser a última recessão vincadamente agrícola; por outro lado, a crescente abertura da economia ao comércio internacional traz consigo a influência de fatores externos que desde então se tornam cada vez mais relevantes para os ciclos económicos portugueses. Ambos merecem considerações finais.

As recessões geradas pelo ciclo agrícola tornam-se crescentemente improváveis daqui em diante. Se, em 1945, a agricultura empregava 52% da população ativa e correspondia a 31% do PIB, em 1980, o peso da agricultura no emprego rondava já apenas 20% e, no produto, cerca de 11%. No seu conjunto, a industrialização, a diversificação da produção, a abertura ao comércio externo e o progresso tecnológico concorreram para quebrar onexo causal entre maus anos

agrícolas e recessões, que, na opinião do Comité, se deu em Portugal pela última vez no ano agrícola de 1952-53.

Por fim, Portugal tinha escapado à destruição da II Guerra Mundial, assim como à Guerra Civil Espanhola. Em termos económicos, não tinha sofrido muito com estes conflitos, porque era ainda uma economia fechada e pouco sensível à contração das exportações. No pós-guerra, a economia portuguesa começou um processo de industrialização e abertura ao comércio internacional na direção da matriz das pequenas economias abertas ocidentais. Desde 1945, o crescimento das exportações foi notável — evoluindo continuamente de 5% para 8% do PIB, em 1951 — numa tendência que se estende pelas décadas seguintes. A recessão de 1951-53 é, assim, a primeira a refletir, embora apenas parcialmente, um dos principais fatores recessivos das economias abertas: a evolução da procura externa. Esta torna-se muito mais preponderante nas recessões posteriores em Portugal, em cuja maioria os fatores externos são uma importante fonte de choques.

9. **Recessões do período 1939–1945: o ciclo agrícola numa economia de guerra**

PICO: 1939 | CAVA: 1940 | DURAÇÃO: 1 ANO

PICO: 1944 | CAVA: 1945 | DURAÇÃO: 1 ANO

Resumo

A volatilidade dos ciclos agrícolas, as dinâmicas da economia de guerra — incluindo os racionamentos e os obstáculos ao comércio internacional — e a neutralidade de Portugal no conflito, fizeram deste um período singular, em comparação com outros países nesta altura, ou com outros períodos da história económica portuguesa. Em 1939–40, o início da II Guerra Mundial coincidiu com um mau ano agrícola. Posteriormente, o país cresceu de forma acentuada durante o conflito, com uma expansão do PIB real entre 19% e 30% em 1940–44, em parte por causa das exportações para as potências beligerantes, principalmente de volfrâmio, que permitiu um excedente comercial histórico em 1942. A pressão internacional impôs o fim da exportação deste minério em 1944, o que coincidiu com a mais longa seca de que há registo em Portugal continental (entre 1943 e 1946), contribuindo assim para uma recessão em 1944–45.

Relatório

1. Contexto interno e externo

O período que vai de 1939 até 1945 foi marcado pela II Guerra Mundial e pelo seu impacto em toda a economia mundial. Portugal manteve-se neutro no conflito militar, apesar de vários ataques a embarcações portuguesas no Atlântico e da ocupação de Timor (primeiro pelos Aliados e depois pelo Eixo). O país manteve relações comerciais com os dois lados do conflito, mas as disrupções ao comércio internacional e a escassez de bens fizeram-se sentir de forma intensa, embora menos do que na I Guerra Mundial.

Nas relações comerciais diretas estabelecidas com os beligerantes destaca-se, em julho de 1940, o acordo entre Banco de Portugal e o Banco de Inglaterra, no qual Portugal concede crédito ilimitado para as compras britânicas de bens nacionais, com um período de graça até ao fim do conflito. O saldo em 1945 era de cerca de 80 milhões de libras esterlinas. Destacou-se também a exportação de avultadas quantidades de volfrâmio (tungsténio) até junho de 1944, altura em que, sob pressão diplomática, Portugal cessou por completo a exportação (oficial) deste minério para ambos os lados.

A política monetária tinha como alvo o câmbio fixo em relação ao dólar (em 1 dólar por 25 escudos) e os preços mantiveram-se estáveis antes da guerra. Seguindo o que era imposto pelo padrão ouro, e à imagem do que acontecia nos EUA, a política monetária entre 1939 e 1945 foi expansionista: a massa monetária em circulação cresceu 300% e a taxa de redesconto do Banco de Portugal caiu continuamente de 4% até 2% (o valor mais baixo do século). A inflação foi elevada, pelo que as taxas de juro reais foram negativas durante todo o período. No entanto, os depósitos bancários cresceram em linha

com a massa monetária. No fim do conflito, os depósitos na banca nacional reduziram significativamente e surgiu o receio de um choque deflacionista que causasse uma recessão. O Banco de Portugal respondeu com um corte de 100% para 50% da cobertura da emissão de notas em ouro ou divisas, assim como com outras políticas restritivas para controlar a inflação (Amaral, 2018). Ao contrário do que tinha acontecido na I Guerra Mundial, os preços regressaram aos valores estáveis do pré-guerra, sobretudo depois de 1947.

A política orçamental manteve como alvo a política anterior de equilibrar as contas públicas. Isto foi posto à prova nesta altura, com o défice público a atingir 1,4% do PIB em 1945, o maior défice de sempre do Estado Novo. Do lado das despesas, os gastos militares reais aumentaram 60% durante o conflito (Silva Lopes, 2005), em resultado do envio de contingentes militares para Cabo Verde, Açores e Madeira. Do lado das receitas, houve uma forte redução das receitas aduaneiras devido a uma quebra nas importações. Para fazer face à situação, foram introduzidos três impostos extraordinários: uma sobretaxa aos rendimentos do trabalho, um imposto sobre os lucros excepcionais de guerra e um imposto sobre as exportações de volfrâmio. Entre 1939 e 1944, o *stock* de dívida pública em circulação aumentou em 30%, sendo a maior parte dos títulos absorvidos pelo sistema bancário.

Por fim, no que respeita à política económica, no seguimento da Lei de Reconstituição Económica de 1935 e do seu ambicioso plano de investimentos públicos, publicaram-se três importantes leis complementares entre 1943 e 1945: a lei de nacionalização de capitais, que exigiu que pelo menos 60% do capital das empresas promotoras de projetos de investimento de interesse fundamental fosse português, a lei da eletrificação e a lei do fomento industrial. Entre os projetos

anunciados encontravam-se a barragem de Castelo de Bode, a edificação de mais de 8000 escolas (Plano dos Centenários) e a construção de mais de 40 mil quilómetros de estrada, que triplicaria a rede viária nacional. No entanto, os constrangimentos da guerra levaram a que a maioria destes investimentos fossem adiados para depois do conflito. Tais investimentos desempenharam, contudo, um papel importante no salto do investimento público que, em 1945, contribuiu para que o final do conflito não causasse uma recessão em Portugal.

2. As três fontes de choque na economia

As restrições aos abastecimentos

No quadro da economia de guerra, entre 1939 e 1945, houve grandes entraves à importação de bens de consumo e investimento que eram essenciais para a economia portuguesa. A importação de combustíveis foi especialmente dificultada e o transporte marítimo foi largamente interrompido, afetando todas as cadeias de abastecimento. A importação de certas matérias-primas que rareavam nos mercados internacionais, e cujos preços dispararam, ficou sujeita a autorização governamental prévia, enquanto a importação de automóveis e artigos de luxo foi oficialmente suspensa. Simultaneamente, vigoraram medidas de contenção das exportações de bens essenciais, tais como o estanho, o alcatrão, certos químicos, a manteiga ou o queijo.

A escassez de bens levou a uma política de racionamentos que afetou as condições de vida no país. Os racionamentos aos combustíveis foram particularmente notórios; por exemplo, a partir do verão de 1941, a circulação e o abastecimento de veículos automóveis foram interditados em três dias da semana. No comércio, o bacalhau, o azeite, o sabão, o óleo e o açúcar são exemplos de produtos sujeitos a racionamento, que foi imposto através de um sistema de senhas

trimestrais. Simultaneamente, o leite, o bacalhau e outros produtos essenciais viram os seus preços administrativamente controlados. Nas cidades, as autoridades voltaram a permitir a criação de galináceos e coelhos nos quintais, varandas e pátios.

Os racionamentos intensificaram-se com o prolongar do conflito. A partir de março de 1942, a energia elétrica e o gás foram racionados em todo o país. Em Lisboa, o consumo de carvão foi restringido no frio inverno de 1944–45. Nos meses finais do conflito, um quarto das locomotivas das empresas ferroviárias estavam paradas por falta de combustível. Por sua vez, entre finais de 1942 e inícios de 1943, existem registos de greves nos transportes públicos e nas cinturas industriais de Lisboa e de Almada-Barreiro, assim como nos polos industriais de S. João da Madeira e Silves. Com o fim do conflito, os racionamentos foram gradualmente levantados nos meses subsequentes. Em novembro de 1945, a imprensa da época já relatava normais disponibilidades de combustíveis e descidas significativas dos preços nas bombas de gasolina.

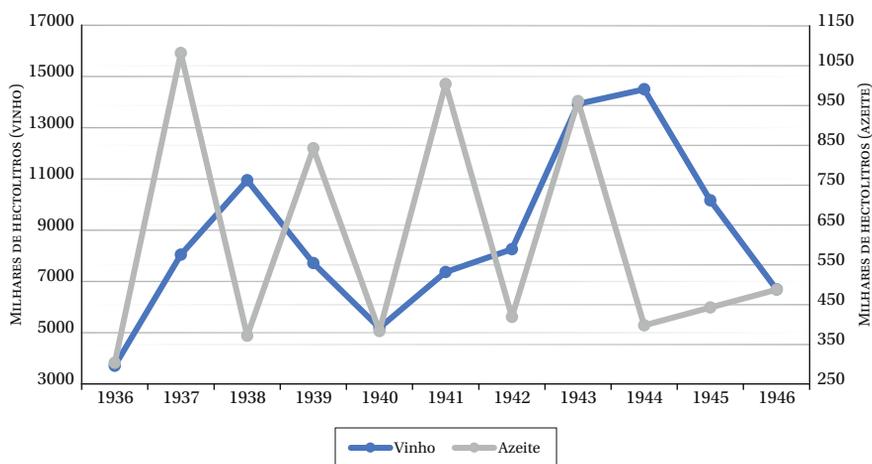
A meteorologia e más colheitas: 1940, 1942 e 1944–45

Durante este período, o setor agrícola gerava 33% do PIB e absorvia 53% do emprego. Em 1940, uma campanha de contrassafra na azeitona coincidiu com um mau ano vitivinícola, em virtude das chuvas tardias e de algumas pragas. Como mostra a figura 1, a produção de azeite caiu 54% em relação ao ano anterior e a produção de vinho reduziu em 32%.

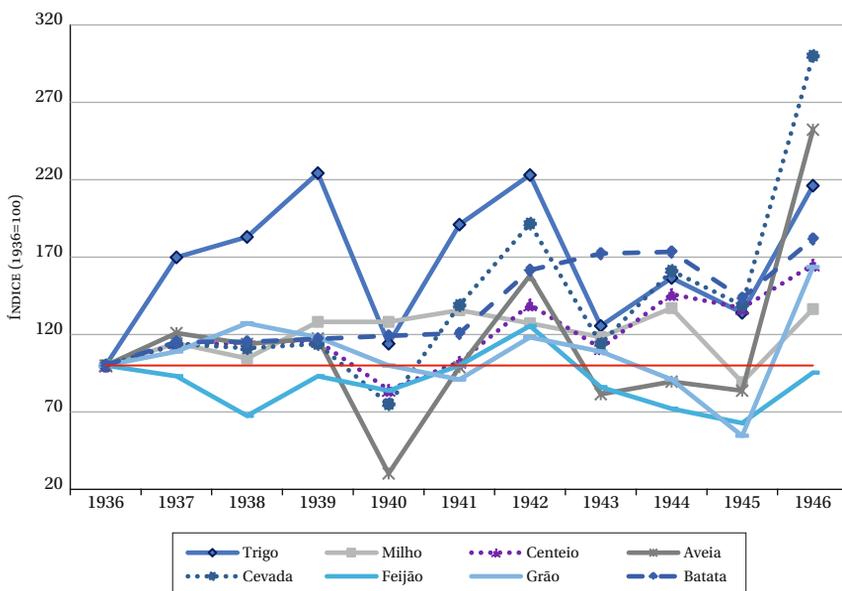
As campanhas cerealíferas de 1940 também foram fracas, associadas a chuvas tardias que danificaram as sementeiras. Como revela a figura 2, a colheita de trigo de 1940 caiu 50% face ao ano anterior e mais de 60% em relação à colheita histórica de 1934. A resposta da política agrícola foi um incremento do subsídio à produção de trigo

e a facilitação de linhas de crédito para a mecanização do processo produtivo na campanha subsequente. Também em 1940, a aveia, o centeio e a fava registaram quedas na produção de 74%, 25% e 50%, respetivamente. A produção cerealífera manteve-se volátil nos anos seguintes, apresentando uma recuperação até 1942, seguida de uma quebra até 1945. Porém, a tendência não foi de crescimento para nenhuma cultura, algo que talvez possa ser explicado pela falta de adubos importados e de sementes de maior qualidade (que tinham sido introduzidas na década anterior).

Figura 1. Ciclos do vinho e do azeite



Fonte: Valério (2001).

Figura 2. Colheitas agrícolas

Fonte: Valério (2001).

Em termos meteorológicos, o inverno de 1941 foi marcado por intempéries, mais notoriamente o ciclone de 15 de fevereiro de 1941, com centenas de mortos e feridos por todo o país, em particular no vale do Tejo. Violentas rajadas e inundações destruíram casas, florestas e culturas um pouco por todo o país, com relatos de danos no Ribatejo, em Coimbra, no Minho e no Algarve. Perderam-se ainda várias embarcações, um pouco por todo o litoral.

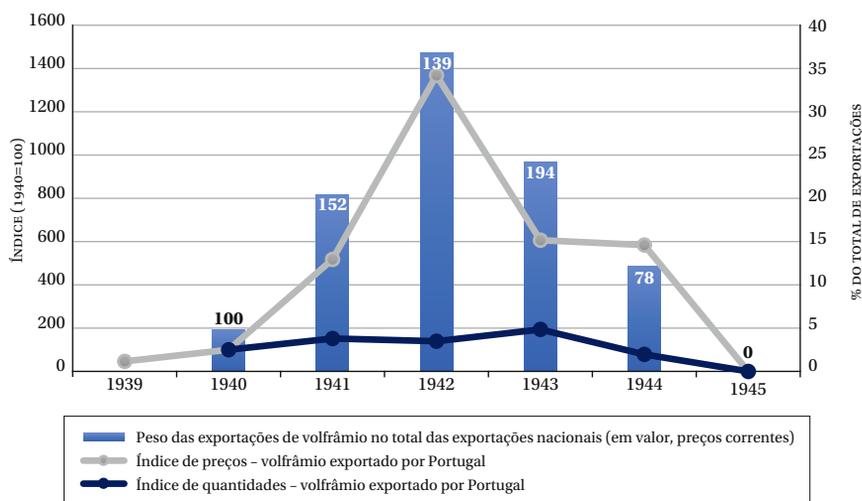
A produção de vinho estagnou entre 1941 e 1942, apesar de haver grande disparidade entre regiões. Para além de fatores naturais, houve também dificuldades em importar pesticidas e fungicidas. Em 1942, a produção de azeite, que era uma das colheitas mais importantes da época, caiu 58% em relação a 1941. Embora a exportação de azeite já estivesse restringida desde o início da guerra, no último

trimestre de 1942 as autoridades públicas adquiririam todo o *stock* nacional de azeite a preço tabelado, procurando garantir o seu regular abastecimento. Nos cereais, as produções de arroz e de milho caíram 12% e 6%, respetivamente, mas, em sentido contrário, a produção de trigo atingiu em 1942 o seu máximo desde o pico de 1939.

As exportações e o boom do volfrâmio português: 1941–44

Entre 1941 e 1944 teve lugar o *boom* histórico do volfrâmio português, retratado na figura 3. Em janeiro de 1942, celebrou-se com a Alemanha o primeiro contrato oficial de fornecimento, prevendo o fornecimento de 2.800 toneladas por ano. O acordo de comércio com os Aliados de setembro de 1942 previa um montante de 4.000 toneladas/ano. Ambos os acordos foram sucessivamente revistos durante o conflito.

Figura 3. O boom do volfrâmio português

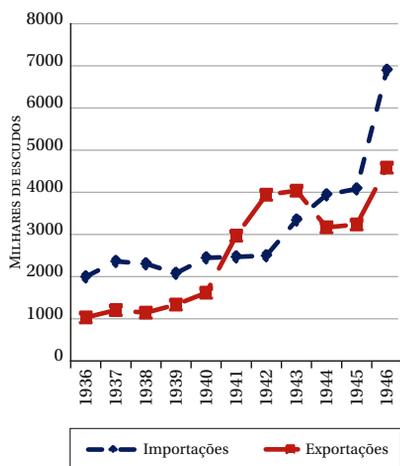


Fonte: Nunes (2010).

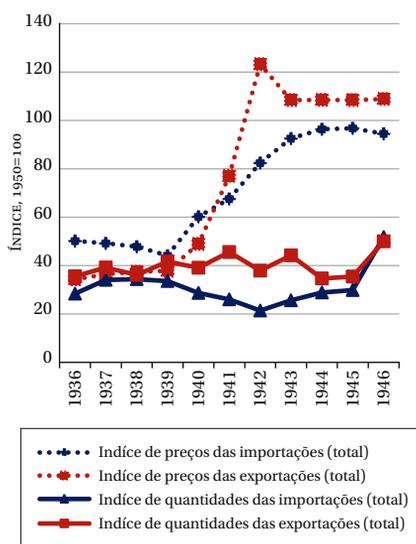
Nota: registos cobrem apenas as exportações oficiais de volfrâmio.

O minério de volfrâmio, até então pouco significativo na estrutura exportadora nacional, foi exportado em 1942 a um preço médio 32 vezes superior àquele a que fora vendido em 1938 (Banco de Portugal). Se, em 1940, se contavam 324 explorações de onde volfrâmio poderia ser extraído, este número atingiu os 746 em 1944 (Instituto de Minas). Entre 1939 e 1944, Portugal comercializou 10,5% do volume total de volfrâmio transacionado à escala global, sendo, de longe, o maior produtor no continente europeu (Nunes, 2010). Em termos de quantidades, as cerca de 3.400 toneladas exportadas em 1940 cresceriam para perto de 6.700 em 1942. Este foi o pico do *boom* do volfrâmio, com o mineral a representar quase 40% das exportações nacionais em valor (Nunes, 2010). O controlo estatal era forte, em particular no comércio externo, onde estavam estabelecidos avultados direitos de exportação por quilograma e a fiscalização do mercado negro era apertada.

O período de 1941-43 constituiu uma exceção histórica no comércio externo português pelos excedentes da balança comercial e pelo papel de credor que Portugal assumiu em relação ao Reino Unido (figura 4). Não fosse o volfrâmio, a balança comercial portuguesa teria, provavelmente, visto o seu saldo negativo agravar-se. O consumo privado terá também beneficiado do efeito da venda de volfrâmio, oficial ou clandestina, no rendimento. A decisão de interromper o comércio legal deste minério em junho de 1944 traduziu-se numa forte contração da balança comercial, que retornou em 1945 aos seus crónicos défices, impondo uma forte quebra da dinâmica económica nacional em período de guerra. Devido à continuação do comércio ilegal de volfrâmio, as quebras na balança comercial e na produção provavelmente não foram tão grandes como nas estatísticas oficiais.

Figura 4. Comércio externo — Valor nominal

Fonte: Valério (2001).

Figura 5. Comércio externo — Índice

Fonte: Lains (2003).

Em termos de volume, o comércio externo português sofreu de um modo geral uma contração durante o período 1939–1945 (figura 5). Os preços individuais eram muito voláteis. Nas importações, em 1942, a gasolina importada por Portugal subiu 206% em relação a 1938, os adubos agrícolas encareceram 80%, e o algodão 96% (no mesmo período). Do lado das exportações, entre 1938 e 1942, as cortiças viram o seu preço aumentar entre 110% e 205%, os vinhos 78%, e as conservas de peixe entre 50% e 80% (Banco de Portugal, 1942). No entanto, sem transporte marítimo, duas das principais exportações portuguesas, a cortiça e o vinho do Porto, enfrentaram dificuldades de escoamento, reduzindo a sua contribuição para a balança comercial.

3. Calibração de picos e de cavas

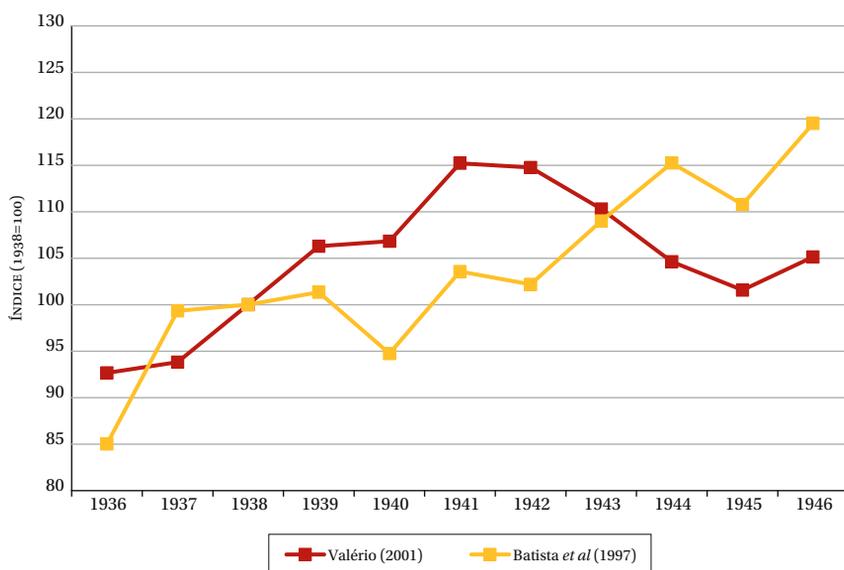
O ciclo económico deste período tem características únicas, que apenas têm paralelo na I Grande Guerra. Isto resulta das consequências de um período de guerra, com as suas limitações ao comércio internacional, a volatilidade nos preços das matérias-primas e o racionamento, assim como de vários maus anos agrícolas e do excepcional *boom* do volfrâmio.

O início das restrições e racionamentos, de origem externa, coincidiu com um mau ano agrícola em 1939–40, fazendo de 1940 um ano de cava. O PIB caiu 6% nesse ano, de acordo com uma das séries, e pôs fim a um ritmo de crescimento elevado nos dois anos anteriores, de acordo com a outra (figura 6). Quase toda a quebra veio do setor agrícola, confirmando a origem agrícola desta recessão (figura 7). Por sua vez, a decomposição na ótica da despesa revela que o consumo representou uma grande fatia desta recessão, o que é consistente com o racionamento (figura 8). Em 1941, o início do *boom* do volfrâmio e a recuperação das colheitas contribuem para o rápido fim desta recessão.

Embora a atividade económica tenha abrandado em 1942, não houve co-movimento suficiente entre os principais setores, nem dentro do setor agrícola, para confirmar uma recessão. Entre os cereais, apenas o arroz e o milho parecem sofrer quebras expressivas, que coincidem com um ano de contrassafra na produção olivícola. Em sentido oposto, as importantes culturas do trigo, da aveia e do centeio registaram aumentos de produção. A produção vinícola, que tinha um peso grande na economia da altura, aumentou ligeiramente. O excedente comercial externo foi excepcionalmente elevado, patrocinado pelo volfrâmio, e contribuiu decisivamente para poupar o país a uma recessão em 1942.

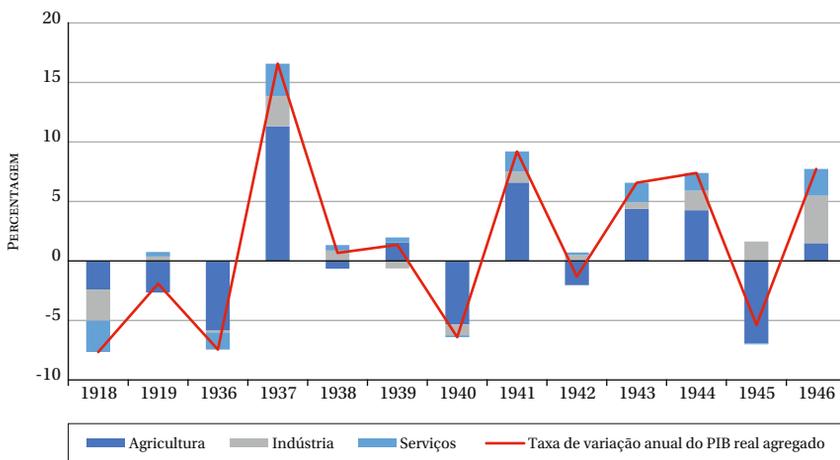
Todavia, o armistício no continente europeu, em 1945, traduziu-se numa nova (curta) recessão em Portugal, com cava em 1945. O fim da exportação de volfrâmio, decretada em 1944 por pressão política externa, pôs fim a uma importante fonte de receitas do país. Por sua vez, entre o outono de 1943 e a primavera de 1946, ocorreu a mais longa seca de que há registo até hoje. As culturas mais dependentes de regadio, como o feijão ou o milho, atingiram mínimos decenais na colheita de 1945.

Figura 6. PIB real (agregado) segundo duas séries



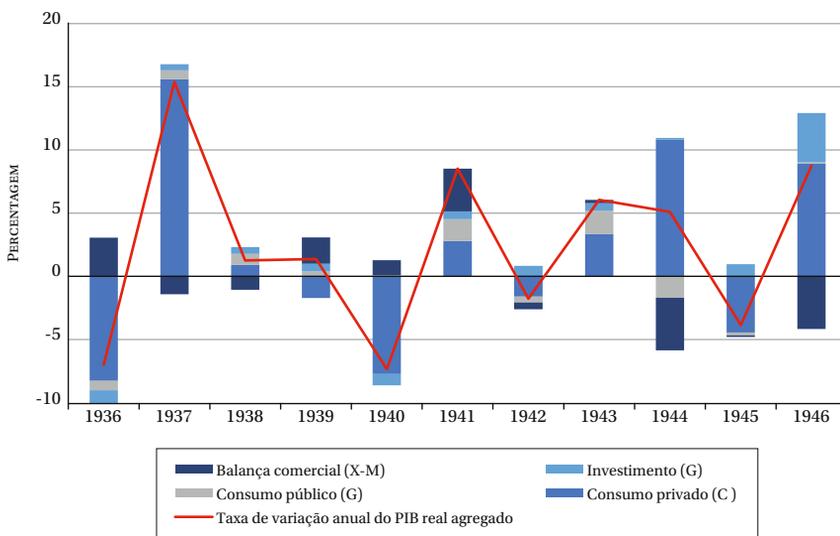
Fontes: Batista et al (1997): PIB nominal em Batista et al (1997). Valério (2001): PIB nominal em Valério (2001), retirado de Valério (1998). A cada série é aplicado o deflator implícito da respetiva fonte.

Figura 7. Composição da variação do PIB real agregado (setores)



Fonte: Lains (2003), com base em Batista et al (1997).

Figura 8. Composição da variação do PIB real agregado (ótica da despesa)



Fonte: Batista et al (1997).

O PIB caiu nas duas séries em 1945 (figura 6). Naturalmente, foi no setor da agricultura que esteve concentrada a maior parte da redução do PIB (figura 7). A produção dos diferentes setores, por seu turno, ainda se revelava dessincronizada, fruto da incipiente industrialização do país, que ainda não contemplava mecanismos de mercado suficientemente estabelecidos que propiciassem um co-movimento entre indústrias. No entanto, o declínio da indústria extrativa foi compensado pela expansão das indústrias transformadoras, pelo que o produto industrial como um todo contribuiu positivamente para o crescimento do PIB entre 1941 e 1946. O Comité destaca que a recessão não foi mais profunda porque o investimento recuperou rapidamente, em parte pelo investimento público em vários projetos (da Lei de Reconstituição Económica) que tinham sido adiados e foram relançados em 1945, cuja contribuição é visível na figura 8.

Tal como na I Guerra Mundial, o nível de preços aumentou bastante, duplicando durante o tempo de conflito e, portanto, acompanhando a inflação nos EUA. No entanto, a manutenção da indexação ao dólar e o esforço de política monetária e orçamental nesse sentido permitiram que a inflação estabilizasse imediatamente em 1945. Assim, a âncora nominal em Portugal permaneceu sólida, contribuindo para que a recessão de 1944-45 não se prolongasse, ao contrário do que aconteceu após a I Grande Guerra, e permitindo até uma expansão económica que se prolongaria até 1951.

4. Conclusão

O ciclo económico português durante a II Guerra Mundial foi simultaneamente afetado pelas tradicionais questões relacionadas com o ciclo agrícola, cuja volatilidade dominava tipicamente o ciclo económico, assim como pelas vicissitudes da economia de guerra. Durante

todo o período, a forte contração do comércio externo e a consequente falta de produtos e matérias essenciais, e o racionamento de muitos bens de consumo, deram origem a um período difícil para a população.

Em 1939, o início das hostilidades coincidiu com as más colheitas de 1940 e a economia entrou em recessão. No período 1940–1944 houve uma expansão da produção, com a contribuição decisiva do saldo da balança comercial, impulsionado pelas exportações de volfrâmio e pelo aumento generalizado dos preços dos bens exportados. Também a agricultura registou boas colheitas, sobretudo em 1941 e 1943. Esta expansão não foi generalizada a todos os setores e não esteve associada a uma melhoria clara das condições de vida, sendo condicionada pelos constrangimentos à economia de mercado (racionamentos, condicionamento industrial, controlos de capitais) e pela reduzida industrialização do país.

Porém, a partir do outono de 1943, a generalidade do território continental entrou numa seca que debilitou algumas colheitas logo em 1944, e causou uma quebra mais generalizada e profunda em 1945. Nesse ano, Portugal já não exportou volfrâmio, surgindo uma nova recessão. Ao mesmo tempo, o impulso do investimento público em 1945 contribuiu para que a recessão fosse curta, com uma cava logo em 1945.

Referências citadas no texto

- (Para uma lista mais completa das fontes, ver a nota metodológica)
- AMARAL, Luciano, (2018), «A Monetary Plethora and What to Do With it: the Bank of Portugal During The Second World War and the Postwar Period», *Economic History Review*, 71 (3), pp. 795–822.
- BANCO DE PORTUGAL, (1936–1946), «Relatórios do Conselho de Administração», Lisboa.

NUNES, João, (2010), «O Estado Novo e o Volfrâmio (1933-1947): Actividade Mineira, “Grande Depressão” e Segunda Guerra Mundial», Coimbra, Imprensa da Universidade de Coimbra.

SILVA LOPES, José, (2005), «Capítulo 8 — Finanças Públicas», In: Lains, Pedro e Ferreira da Silva, Álvaro (coord.), *História Económica de Portugal 1700-2000*, Volume 3, Lisboa, Instituto de Ciências Sociais.

10. **Recessões do período 1930–1939: o ciclo agrícola numa economia fechada**

PICO: 1934 | CAVA: 1936 | DURAÇÃO: 2 ANOS

Resumo

Os anos 30 foram de estabilidade económica em Portugal, em comparação com a década anterior e com as outras economias ocidentais. Esta estabilidade refletiu em parte as reformas da década anterior e a consolidação do novo regime político. Portugal não foi muito afetado pelos dois eventos mais marcantes desta década no Ocidente: a Grande Depressão e a Guerra Civil Espanhola. O país continuava isolado, não só devido ao incipiente desenvolvimento industrial, mas também por opção política. Por isso, os ciclos agrícolas foram o principal determinante do ciclo económico. A seca de 1935–36, a consociação negativa dos ciclos do azeite e do vinho, e a ressaca da Campanha do Trigo, conduziram o país a uma única recessão nesta década, entre 1934 e 1936.

Relatório

1. Contexto

Contexto interno

Politicamente, a década de 1930 ficou marcada pela institucionalização do regime do Estado Novo. A União Nacional surgiu como partido único em 1930, no mesmo ano em que o Ato Colonial foi promulgado. Em 1933, a Constituição (que foi alvo de um plebiscito) e o Estatuto do Trabalho Nacional oficializaram a organização corporativista do regime.

As reformas fiscais e monetárias dos anos 20 proporcionaram estabilidade e solidez às finanças públicas ao longo dos anos 30. Em 1931, realizou-se uma reforma profunda do estatuto e papel do Banco de Portugal. O escudo foi formalmente inserido no sistema de padrão-divisas-ouro, fixando a sua convertibilidade em libras esterlinas. Quando o governo inglês tornou a libra inconvertível em ouro, Portugal aderiu à «zona do esterlino», mantendo, geralmente, a paridade com a libra ao longo da década. Uma lei de 1935 reorganizou a concessão de crédito, impondo fortes entraves à entrada de novas instituições financeiras, o que contribuiu para que o mercado bancário português tivesse poucas mudanças desde então até à década de 70.

Na política económica, vigorava o princípio de substituição das importações. Na agricultura, essa doutrina de substituição traduziu-se numa das mais relevantes ações de política agrícola realizadas durante a República, a Campanha do Trigo, que visava combater o histórico défice cerealífero, com um cunho protecionista que já vinha de finais do século XIX.

No setor secundário, o condicionamento industrial iniciado nos anos 20 foi gradualmente estendido à generalidade dos setores ao

longo dos anos 30. Este consistia num conjunto de regulações protecionistas que conferiam ao governo o poder de autorizar aberturas de empresas em cada setor, a aquisição de tecnologias ou a participação no capital por parte de entidades estrangeiras. As regulações encorajavam também o uso de matérias-primas nacionais. Foi neste contexto que, no final da década, se iniciou, por exemplo, a refinação de petróleo e a produção industrializada de bicicletas.

Um plano de investimentos e despesas públicas, que se estenderia até 1950, foi aprovado em 1935 (a Lei de Reconstituição Económica), com foco na reestruturação e rearmamento das Forças Armadas e no fomento económico. Neste segundo domínio, os transportes (rede viária e ferroviária, portos e aeronáutica) e a modernização agrícola ocuparam cerca de 60% dos montantes atribuídos, a construção de edifícios escolares representou cerca de 15%, e o remanescente estava distribuído pelas telecomunicações, edifícios públicos, urbanização, energia e pesquisas mineiras. A sua execução iniciou-se em 1936-37 e, no seu conjunto, representou um aumento superior a um quinto nas despesas públicas correntes e uma quadruplicação do investimento público anual, em média, quando comparado com a primeira metade dos anos 30 (Nunes e Valério, 1983). Todavia, a maioria dos investimentos e despesas apenas seriam executadas nos anos 40, ainda que em 1937-40 já se tenha registado um modesto aumento do investimento total.

Contexto externo

A Grande Depressão de 1929 e a contração do comércio internacional não tiveram efeitos de primeira ordem na economia portuguesa através das exportações ou importações, visto que o país ainda tinha uma economia relativamente fechada. No norte do país, um

número reduzido de bancos, mais expostos internacionalmente, fechou as portas, mas o setor financeiro ainda tinha, de um modo geral, pouca sensibilidade a fatores financeiros internacionais, com exceção para as remessas dos emigrantes. As indústrias de equipamentos e máquinas de transporte, particularmente atingidas noutras economias, estavam ainda pouco desenvolvidas em Portugal. Deste modo, os principais efeitos da Depressão na balança de pagamentos fizeram-se sentir na abrupta queda das remessas vindas do Brasil, fruto, por exemplo, de controlos de capitais aí vigentes; na forte queda da emigração para todos os destinos; e na redução dos preços de matérias-primas nacionais nos mercados externos.

Entre 1936 e 1939, a Guerra Civil Espanhola faz do país vizinho o palco de um sangrento conflito. Do ponto de vista político, Portugal manteve-se neutro (embora tenha concedido facilidades às tropas nacionalistas). Do ponto de vista económico, não obstante algum impacto nas regiões transfronteiriças, Portugal e Espanha estavam largamente desconectados e assim permaneceriam por mais algumas décadas. Países como o Brasil, o Reino Unido ou a Bélgica eram mais relevantes para o comércio externo nacional. A maior consequência económica para Portugal proveniente deste conflito parece ter sido o aumento das exportações, sobretudo da cortiça, uma vez que a indústria nacional competia com a espanhola pelos mesmos mercados.

2. Principais indicadores e fatores próximos

Agricultura

A agricultura foi responsável por 33% do produto e 54% do emprego, em média, durante esta década. Os seus principais produtos eram os cereais, o vinho e o azeite.

A Campanha do Trigo, projetada em 1929 e implementada a partir de 1931, teve um grande impacto na produção da mais importante cultura cerealífera nacional durante a década de 30 (figura 1). O seu objetivo era a autossuficiência no contexto de uma política de substituição das importações. Esta visou um aumento significativo da área cultivada incentivada (com subsídios à produção) e a melhoria da tecnologia (com a disponibilização de sementes melhoradas, por exemplo). Do lado dos mercados, o Estado garantiu a compra de excedentes de produção nacional e fixou o preço, para diminuir o risco para os produtores.

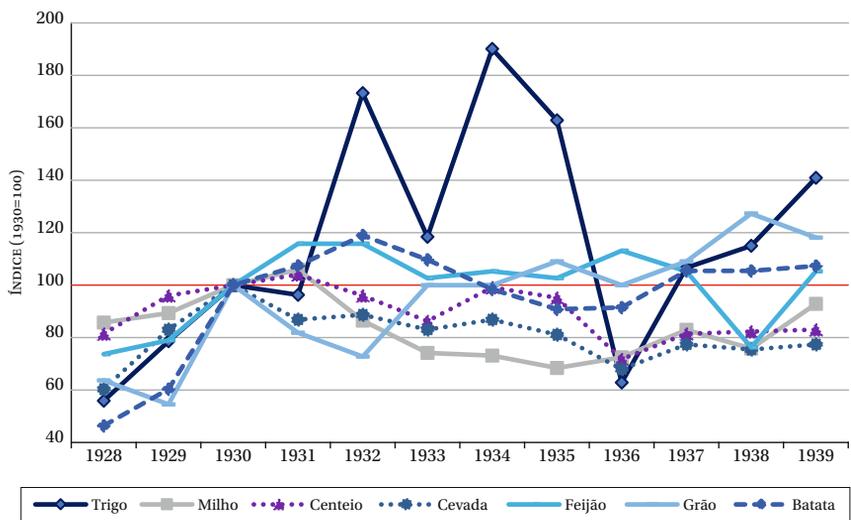
Entre 1931 e 1934, houve um crescimento sem precedentes da produção de trigo. Este deve-se, sobretudo, ao aumento dos solos dedicados ao trigo e, de início, ao aumento da produtividade da área cultivada nesta colheita, que na altura quase duplicou (Soares, 2005). Os subsídios e o escoamento garantido da produção alcançaram não só os grandes produtores, mas também um número significativo de médios e pequenos produtores. No entanto, em 1935-36, a produção do trigo caiu abruptamente para o nível de 1928 (anterior à reforma). As razões por detrás desta reversão são ainda objeto de discussão. Um contributo importante foi a degradação dos solos, demonstrando que os ganhos de produtividade foram ilusórios e comprometeram a sua aptidão agrícola futura. O frágil fundo de fertilidade acumulado em terras previamente não cultivadas foi esgotado em poucos anos de cultura cerealífera. Outro contributo para a quebra de produção surge da contração do investimento, sugerindo que houve um excesso de capacidade instalada nos anos anteriores.

Entre 1934 e 1935, na fase final de sucesso da Campanha de Trigo, a produção ainda foi alta, apesar de todos os outros cereais (centeio,

aveia e milho) terem sofrido quedas significativas como resultado da seca que afetava também o vinho. O ano meteorológico de 1935-1936 foi ainda mais quente e seco, reduzindo com maior intensidade a produção vitivinícola, bem como a produção de cereais em geral. O fim da abundância do trigo, com a cava de 1936, coincidiu com mínimos decenais na produção de centeio e cevada e também com reduzidas colheitas de milho (ainda 30% abaixo do valor de 1930). Deste modo, nenhuma outra importante cultura agrícola evoluiu no sentido de compensar a quebra significativa na produção de trigo.

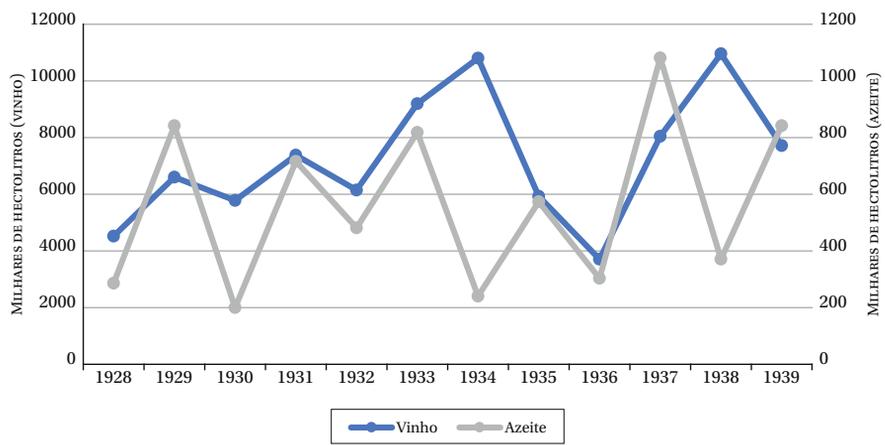
Durante esta década, o vinho e o azeite seguiram os seus ciclos naturais, o primeiro dependente sobretudo das condições meteorológicas e da incidência de pragas, e o segundo da sucessão de anos de safra e contrassafra. Em 1932, 1935 e 1936, as produções de vinho decresceram devido a anos de seca (figura 2). No último destes três anos (1936), o decréscimo coincidiu com um ano de contrassafra na azeitona.

Figura 1. Colheitas agrícolas



Fonte: Valério (2001).

Figura 2. Ciclos do vinho e do azeite



Fonte: Valério (2001).

Indústria

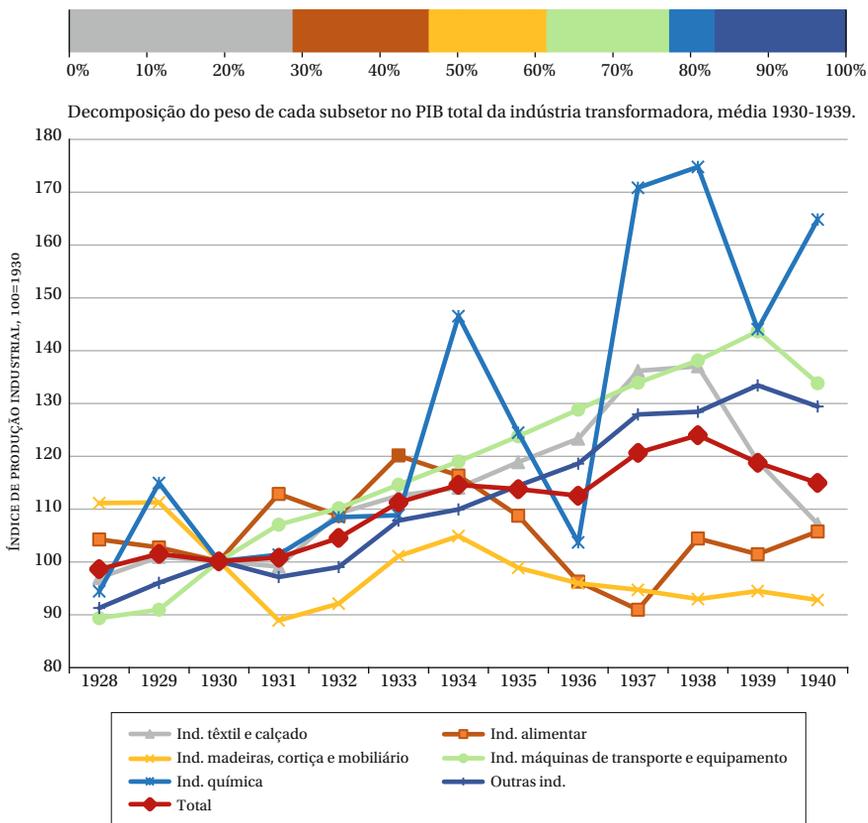
A indústria manteve-se secundária face à agricultura relativamente ao peso que tinha na economia: 28% do produto e 19% do emprego em média nesta década. As produções dos diversos subsetores apresentaram ciclos maioritariamente dissociados. Assim, o subsector químico contraiu marcadamente entre 1934 e 1936 (figura 3) e a indústria alimentar (responsável por quase 18% do produto industrial) permaneceu em queda entre 1933 e 1937. No sentido contrário, a mais importante indústria nacional — têxteis e calçado — viveu uma década de crescimento até 1938. No seu conjunto, o índice de produção industrial teve um pico em 1934 e uma cava em 1936, entre os quais experienciou uma pequena contração de 1,8%.

Variação da produção nacional

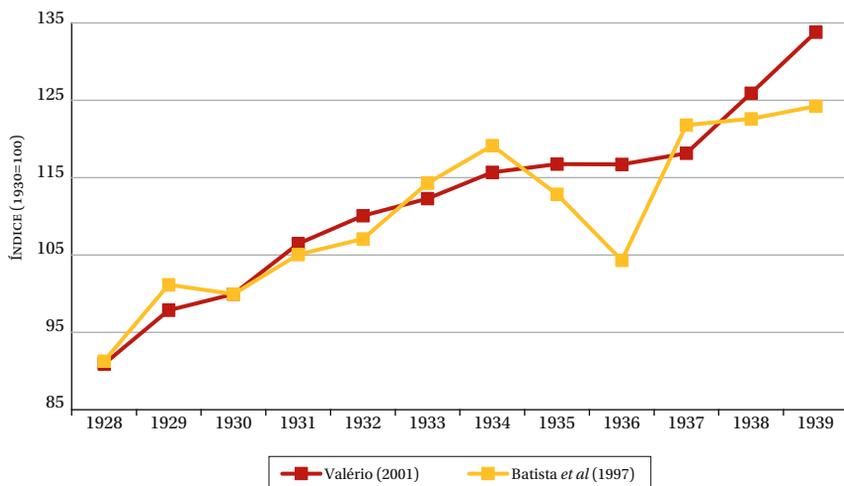
Apesar das suas limitações, as séries para o PIB disponíveis e apresentadas na figura 4 apontam para uma clara contração entre 1934 e 1936, com uma recuperação muito rápida em 1937. Como seria de esperar numa economia maioritariamente apoiada na agricultura, as oscilações do PIB acompanharam as oscilações do setor agrícola (figura 5).

Olhando para os componentes do produto (figura 6), o consumo privado e a balança comercial moveram-se em sentidos opostos em 1936, com as trocas a suavizarem a recessão. Um fator importante terá sido os excedentes agrícolas da colheita de trigo de 1935, que permitiram a exportação deste bem no primeiro semestre de 1936 pela primeira vez desde que há registos. Outra contribuição para a melhoria da balança comercial foi a substituição de importações por matérias de origem colonial a preços mais favoráveis, por exemplo no café ou no açúcar.

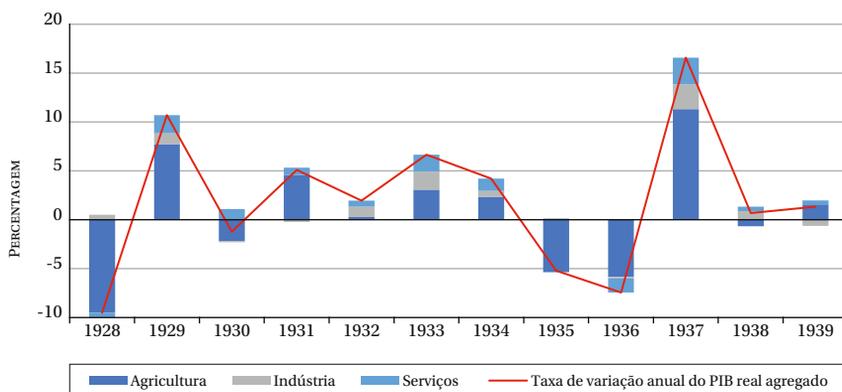
Figura 3. Indústria transformadora: peso no produto industrial (média decenal) e índice de produção (anual) de diferentes subsetores



Fonte: Batista *et al* (1997).

Figura 4. PIB real agregado segundo duas séries

Fontes: Batista et al (1997): PIB nominal em Batista et al (1997). Valério (2001): PIB nominal em Valério (2001), retirado de Valério (1998). A cada série é aplicada o deflator implícito da respetiva fonte.

Figura 5. Composição da variação do PIB real agregado (setores)

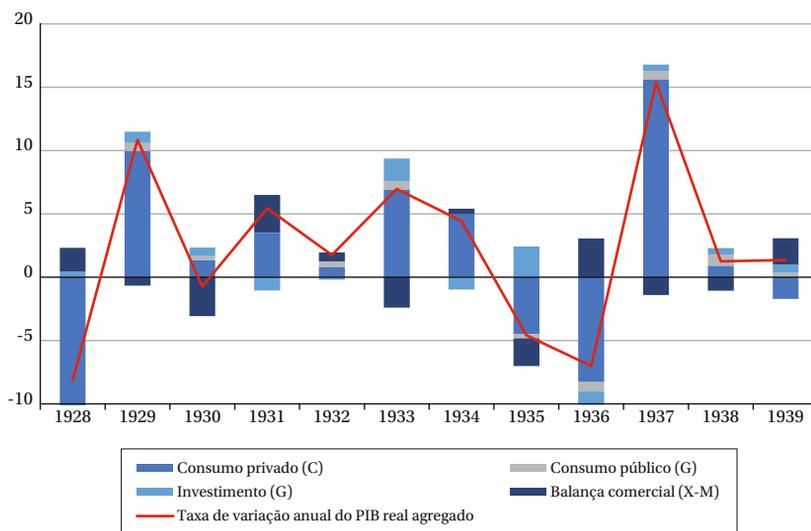
Fonte: Lains (2003), com base em Batista et al (1997).

Por fim, a cortiça, que nas suas diversas formas representava cerca de 15% do valor das exportações nacionais, assistiu também a um pequeno *boom* entre 1935 e 1937. A indústria nacional aumentou as

exportações às custas dos produtores espanhóis, que eram até então o principal exportador mundial. As exportações de cortiça portuguesa cresceram 3% entre 1930 e a colheita de 1935-37; e nesse mesmo período, as exportações espanholas caíram 16% (Dias e Moruno, 2006). Portugal estabeleceu-se a partir deste ponto como o principal produtor global de cortiça.

Durante toda a década de 30, a estabilidade financeira criou um ambiente favorável à acumulação de capital que terá contribuído para o aumento da taxa de investimento. Esta fixou-se, em média, nos 11%, um valor três vezes superior ao registado na década de 1910 (Lebre de Freitas, 2005) e sem oscilações significativas que afetassem o ciclo económico. Aliás, a partir de 1937 e até 1950, com a execução dos investimentos previstos na Lei de Reconstituição Económica, a contribuição do investimento para o crescimento foi, quase sempre, positiva.

Figura 6. Composição da variação do PIB real agregado (ótica da despesa)

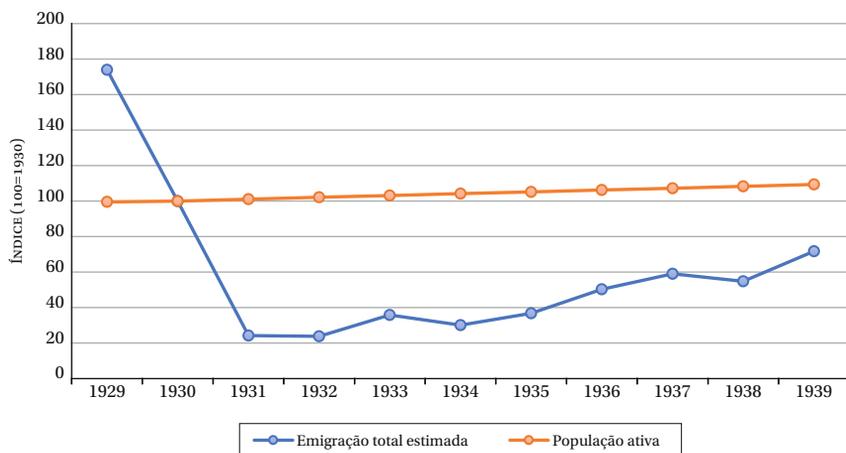


Fonte: Batista *et al* (1997).

Emigração

Houve um forte abrandamento da emigração portuguesa nesta década, resultado da conjuntura internacional, com o encerramento de fronteiras e a redução da procura de mão de obra, em especial no continente americano, durante a Grande Depressão (figura 7). Com efeito, a década de 1930 é a primeira do século a registar um saldo migratório (intercensitário) positivo; algo que apenas se repetiria nos anos 70 e 90. A partir de 1931, as oscilações na emigração e na população ativa foram reduzidas. A evolução destes indicadores está, por vezes, associada a fatores externos e, outras vezes, reflete o que se passa na economia nacional, com a emigração a funcionar como válvula de escape para a deterioração das condições de vida da população. Assim, os dados indicam que esta é uma década de relativa calma económica em Portugal, ao contrário do que acontece na maioria dos outros países ocidentais.

Figura 7. Emigração e população ativa



Fonte: Valério (2001), com base em Baganha (1994).

3. Calibração do pico e da cava

Sendo a economia portuguesa predominantemente agrícola, o ciclo económico português dos anos 1930 foi fortemente determinado pelo co-movimento das produções de vinho, azeite e cereais. Contando cada cultura com fatores e ciclos próprios, é a sua consociação negativa que, com maior precisão, permite calibrar uma típica recessão agrícola.

Deste modo, o ano de 1935 configura, no entender do Comité, o primeiro ano da única recessão desta década: a produção de vinho, no fim do ano, e de todos os cereais, no verão, sofreram quedas significativas, que o modesto incremento na produção de azeite não conseguiu contrariar. Este panorama agravou-se em 1936, já que o ano meteorológico de 1935-1936 foi especialmente quente e seco, reduzindo com maior intensidade a produção cerealífera e vitivinícola, num ano de contrassafra na azeitona. Assim, o Comité considera que a economia portuguesa atravessa uma larga parte do ano de 1935 e todo o ano de 1936 em recessão.

Atendendo ao carácter eminentemente agrícola desta recessão, o Comité notou que esta seguiu de forma mais próxima o ciclo agrícola do que o ciclo anual. Assim, o pico da atividade económica terá sido no primeiro semestre de 1935, com as colheitas da segunda metade do ano a determinarem a inflexão do ciclo. A recessão, por seu turno, perduraria até ao primeiro semestre de 1937, isto é, até à chegada das culturas de primavera/verão desse ano, que foram mais abundantes. Nos anos de recuperação que se seguiram, destacaram-se, ainda, as despesas e o investimento públicos — particularmente importantes para o crescimento de 1938 e 1939.

4. Conclusão

Portugal atravessou os anos 30 com relativa estabilidade económica, fruto quer da consolidação do regime político, quer do isolamento do país em relação ao exterior. Este facto, surpreendente dada a enorme volatilidade do ciclo económico global desta década e a proximidade do país com Espanha, que passa por uma das mais conturbadas décadas da sua história, resulta de Portugal ser ainda uma economia bastante fechada e de Espanha não ser um parceiro comercial importante. Aliás, só após o fim da II Guerra Mundial, é que o ciclo económico global terá um papel preponderante no ciclo económico português.

A recessão de 1934–36 tem três fatores próximos. Primeiro, o fim dos efeitos de curto prazo da Campanha do Trigo, com a exaustão e erosão dos novos solos cultivados e o fim das produções excedentárias desse cereal. Segundo, o ano meteorológico desfavorável para a generalidade das colheitas. Terceiro, o ano de contrassafra na produção olivícola.

Como noutras ocasiões do ciclo económico português, talvez nenhum destes fatores fosse, por si só, indutivo de uma recessão. O ano de 1933, por exemplo, foi um ano de alguma seca, o que se refletiu em quebras nos cereais mas não na produção de azeite ou vinho, levando o Comité a considerar não existir suficiente comovimento entre os setores relevantes (agrícolas) para aí datar uma recessão. Realça-se, assim, que é a coincidência de fatores, todos associados com a produção agrícola, que dá forma a esta recessão.

Referências citadas no texto

(Para uma lista mais completa das fontes, ver a nota metodológica)

BRITO SOARES, Fernando, (2005), «A Agricultura», In: Lains, Pedro e Ferreira da Silva, Álvaro (coord.), *História Económica de Portugal 1700-2000*, Volume 3, Lisboa, Instituto de Ciências Sociais.

DIAS, Amélia, e MORUNO, Francisco, (2006), «O Comércio Corticeiro na Península Ibérica no Período de 1930 a 1974 — Uma Perspectiva Comparada», Working Paper n.º 28, Lisboa, Gabinete de História Económica e Social.

LEBRE DE FREITAS, Miguel, (2005), «O Capital», In: Lains, Pedro, e Ferreira da Silva, Álvaro (coord.), *História Económica de Portugal 1700-2000*, Volume 3, Lisboa, Instituto de Ciências Sociais.

NUNES, Ana Bela, e VALÉRIO, Nuno, (1983), «A Lei de Reconstituição Económica e a sua Execução — Um Exemplo dos Projectos e Realizações da Política Económica do Estado Novo», *Estudos de Economia*, III (3), Lisboa.

11 • Recessões do período 1919–1930: o ciclo agrícola numa década de alteração do regime orçamental, monetário e político

PICO: 1923 | CAVA: 1923 | DURAÇÃO: 2 ANOS

PICO: 1927 | CAVA: 1928 | DURAÇÃO: 1 ANO

Resumo

Estes onze anos caracterizaram-se na primeira metade pela ressaca dos efeitos negativos da guerra nos abastecimentos, pela inflação explosiva e pelos défices públicos galopantes. A estabilização das finanças públicas e a normalização da política monetária nos meados da década não tiveram efeito imediatos no crescimento económico, apenas se fazendo sentir de forma sustentada na década seguinte. Num clima de volatilidade, os dois ciclos económicos marcantes acabaram por estar associados ao ciclo agrícola, com más colheitas e anos de contrassafra na azeitona a coincidirem para causar recessões.

Relatório

1. Contexto

Do ponto de vista social e político, este período de mais de uma década foi muito conturbado. O fim da I Guerra Mundial foi acompanhado do assassinato do Presidente da República, Sidónio Pais, em dezembro de 1918. As faltas de abastecimento e a inflação galopante produziram protestos, greves, e frequentes tentativas de derrubar o regime com governos que duraram pouco tempo no poder. O golpe de Estado encabeçado por Gomes da Costa, em maio de 1926, inaugurou uma ditadura militar em Portugal, mas não levou de imediato a uma quebra nos conflitos sociais. Só entre 1930 e 1931, com a estabilização das Forças Armadas pelo General Óscar Carmona e a subida de Oliveira Salazar ao poder, é que a instabilidade social e política se reduziu.

A nível internacional, esta época ficou marcada pela ascensão da economia americana, assim como pela instabilidade económica na Europa, incluindo o falhanço do regresso da libra esterlina ao padrão-ouro e a hiperinflação na Alemanha. Portugal era nesta altura uma economia bastante fechada e que assentava na agricultura, muitas vezes em regime de autossuficiência. Por isso, a influência direta dos choques externos na economia era limitada e nenhum destes principais choques internacionais afetou Portugal diretamente de forma intensa.

A principal influência internacional neste período de 11 anos terá sido mesmo a ressaca dos choques da I Guerra Mundial. Os problemas de abastecimento de carvão, trigo e outros produtos essenciais continuaram durante o início dos anos 20, visto que o tecido produtivo na Europa Central demorou tempo a reestabelecer-se e as restrições ao comércio internacional foram lentamente levantadas.

A escassez de embarcações para o comércio da cortiça, das conservas ou do azeite, também demorou vários anos a ser corrigida, pondo um travão nas exportações. Por sua vez, a emigração, que se tinha retraído durante ao conflito com o fecho de fronteiras e a dificuldade nos transportes, não recuperou rapidamente durante esta década. Aliás, quer os EUA, quer o Brasil, dificultaram a entrada de imigrantes, ao mesmo tempo que trabalhadores portugueses competiam com emigrantes vindos da Irlanda e da Itália na busca de empregos no continente americano.

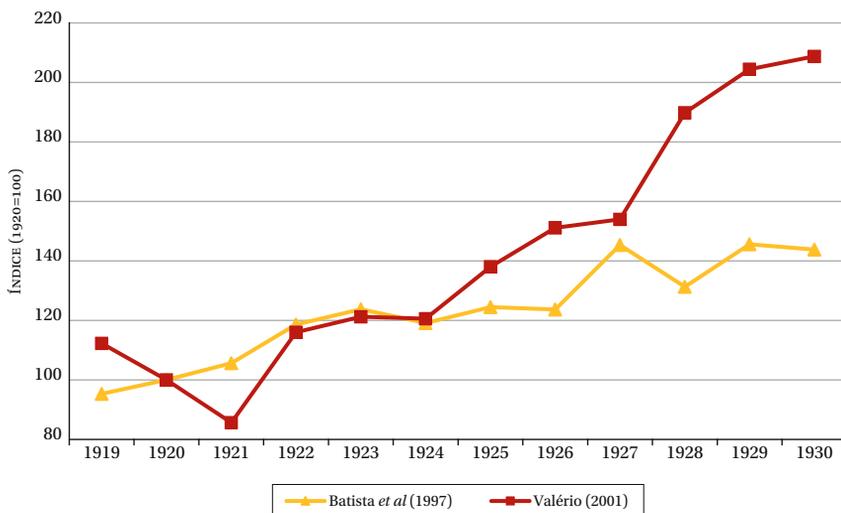
Em termos de política orçamental e monetária, Portugal entrou neste período com elevados défices herdados da I Guerra Mundial, fruto das despesas bélicas e das quebras nas receitas fiscais. A reforma do Banco de Portugal de abril de 1918 impôs a monetização dos défices, embora esta já estivesse a ser praticada de facto desde o início do conflito. Findo o sistema de preços tabelados do período de guerra, a inflação acelerou, gerando um descontentamento generalizado. Por sua vez, este levou a um discurso contra os comportamentos especulativos e a políticas que tentavam responder à pressão social fixando preços. Logo em 1919, o governo subsidiou a produção de pão — o chamado pão político — que persistiu até 1923. As faltas de abastecimento levaram a que, em 1922, fossem criados subsídios ao trigo importado, com grande efeito no défice público, assim como transferências avultadas para tentar reconstruir a marinha mercante. Para além da monetização dos défices, persistia a incerteza relativa à capacidade de o país honrar a sua onerosa dívida de guerra para com o Reino Unido (20 milhões de libras, em 1921). Igualmente incerto era o pagamento das avultadas reparações de guerra pela Alemanha a Portugal, que ascendiam a 50 milhões de libras.

Por fim, entre 1919 e 1921, o país viveu um período peculiar de instabilidade no sistema financeiro nacional. Um elevado número de bancos abriu portas e cessou atividades, por vezes no espaço de apenas alguns meses. Parte deste frenesim estava associado ao influxo de divisas e à volatilidade dos preços do vinho e da cortiça nos mercados internacionais, que praticamente quadruplicaram entre 1919 e 1920. As corridas dos depositantes atingiram sobretudo bancos de província, conduzindo a muitas fusões e aquisições, que reforçaram a posição de alguns bancos nacionais, como o Banco Nacional Ultramarino ou a Caixa Geral de Depósitos.

2. A evolução da economia e os choques cíclicos

A figura 1 mostra a variação anual do PIB de acordo com as duas principais medidas que existem para a época (descritas nas notas metodológicas). A economia cresceu a um ritmo moderado mas maior do que na década anterior, com taxas de crescimento do PIB real *per capita* entre 3,3% e 3,9%, de acordo com a série usada. No entanto, a volatilidade foi bem maior do que noutros períodos da República portuguesa, com um desvio padrão de 7,0% a 7,4%. Este indicador traduz a (conturbada) transição para um período de crescimento menos volátil (e, em média, inferior) na década seguinte.

Um problema inerente às séries retrospectivas do PIB com frequência anual é o ruído que elas podem conter. Este não só afeta a volatilidade como torna o uso do PIB para datar as recessões nesta década pouco útil. Enquanto uma das séries sugere apenas uma contração do PIB em 1928, a outra aponta para uma contração entre 1919 e 1921.

Figura 1. PIB real agregado segundo duas séries

Fontes: Batista *et al* (1997): PIB nominal em Batista *et al* (1997). Valério (2001): PIB nominal em Valério (2001), retirado de Valério (1998). A cada série é aplicado o deflator implícito da respetiva fonte.

Dois fatores relevantes apontam para o uso de outros indicadores. Primeiro, o conturbado regime monetário e orçamental domina as discussões económicas e as políticas adotadas no início da época, sendo de esperar que se traduzisse em volatilidade. Segundo, o setor primário representa 33% do produto na época (e 56% do emprego), pelo que o ciclo agrícola terá, inevitavelmente, um efeito preponderante nos ciclos económicos. Os indicadores mais detalhados para ambos, que discutimos de seguida, permitem datar as recessões desta época.

A estabilização orçamental e monetária, e a viragem em 1924–26

Portugal saiu da Grande Guerra sem uma âncora nominal estável. A inflação dos tempos de guerra não só se prolongou, como se intensificou nos anos seguintes. Os preços triplicaram durante a Guerra; e entre 1919 e 1924 aumentaram dez vezes. Só em 1920, o nível de preços

saltou 70%. O câmbio face à libra, que se tinha mantido relativamente estável durante os anos do conflito, deteriorou-se acentuadamente no período 1919–1924. Aliás, entre 1910 e 1924, o Escudo desvalorizou-se tanto como o Real nos seus cinco séculos de existência.

A causa próxima deste fenómeno é a monetarização dos défices públicos pelo banco central. A massa monetária em circulação aumentou de 114 mil contos, em 1914, para 536 mil contos, em 1920 e, posteriormente, para 1.586 mil contos, em 1924 (Mata e Valério, 1993). Apesar desta taxa de inflação galopante, a taxa de juro do Banco de Portugal nunca ultrapassou os 9%. Por sua vez, falharam as tentativas de impor um câmbio oficial obrigatório, conduzindo antes a um considerável mercado negro.

Por detrás desta monetarização e conseqüente inflação estiveram os défices públicos. A figura 2 mostra os gastos e as receitas públicas durante este período. A receita fiscal real, que representava 12% do PIB em 1914, tinha caído para apenas 4% em 1920 (Silva Lopes, 2005). Na época, a generalidade dos impostos indiretos (maioritariamente aduaneiros) eram fixados em montantes de escudos por bem. Com a inflação, a receita real caía necessariamente. Por sua vez, as despesas mantiveram-se altas com o custo elevado dos diferentes subsídios que tentavam combater o aumento da inflação e a escassez de trigo. Embora o défice público tenha caído de 13% do PIB, em 1919, para 3%, em 1924, parte desta redução resultou da redução dos custos da dívida pública por causa da elevada inflação e do fim das despesas bélicas. O saldo primário continuou elevado.

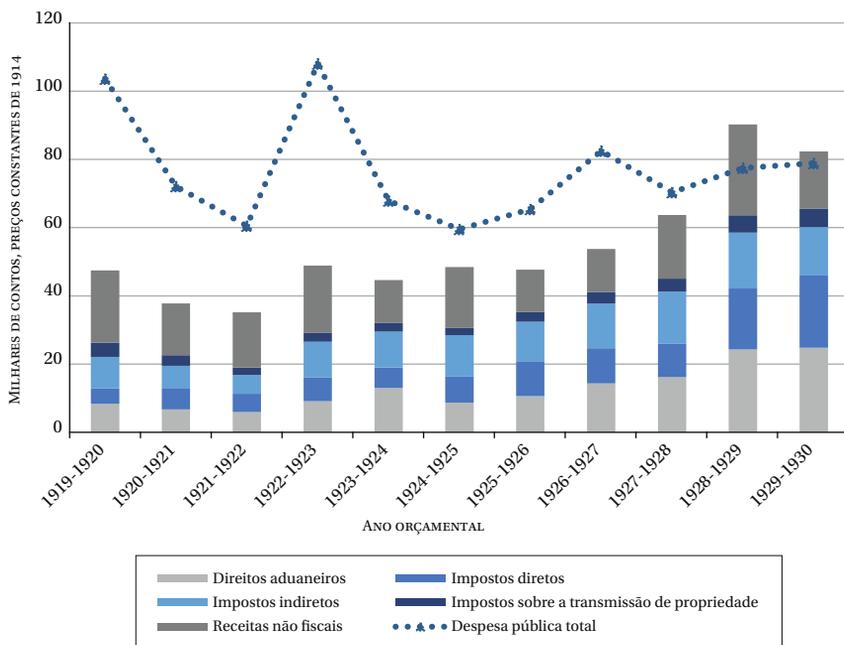
A viragem da situação orçamental em direção a um equilíbrio sustentado só começou com o ano orçamental de 1922–23, tendo resultado sobretudo de um grande aumento dos impostos depois de uma reforma fiscal. A reforma atualizou as pautas aduaneiras e passou a

fixar os impostos de forma proporcional, com a correção monetária a acompanhar a inflação. Nos anos seguintes, houve também um esforço de contenção da despesa pública com reformas sucessivas. A parte principal dessa redução veio da eliminação dos subsídios associados às tentativas infrutíferas de estabilizar os preços. A estabilidade orçamental ficaria consolidada em 1928-29, com a revisão do sistema de impostos parcelares sobre as várias formas de rendimento e um aumento das pautas aduaneiras conforme a uma política de substituição das importações. Ambas trouxeram um aumento nas receitas fiscais que proporcionou um excedente orçamental.

Entre 1923 e 1924, o chefe do governo Álvaro de Castro empreendeu um programa de estabilização monetária. O seu ponto central foi o fim imediato do financiamento monetário dos défices públicos e o forte compromisso do governo para deixar de financiar os seus défices junto do banco central. Juntamente com a reforma orçamental, este programa levou a um declínio imediato da inflação a partir do verão de 1924, como se vê na figura 3.

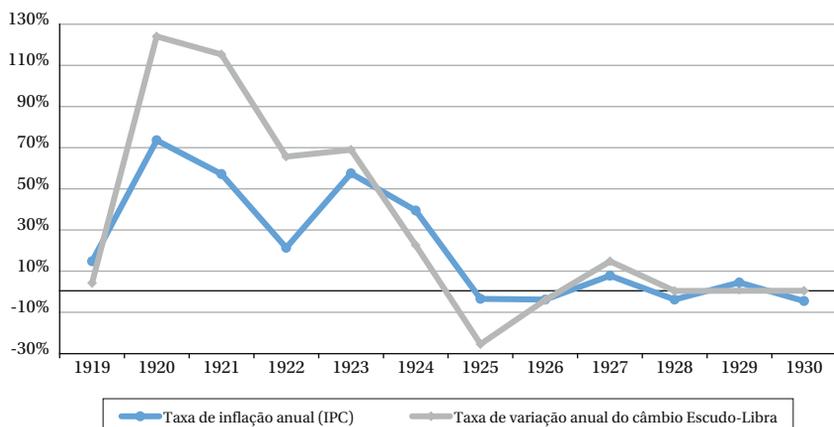
Com esta rápida estabilização da inflação, veio também a estabilidade da taxa de câmbio (figura 3), que permitiu reduzir uma das principais dificuldades enfrentadas pelo país: o pagamento das importações de trigo, que influenciavam a produção do pão e tinham sido fonte de grande instabilidade social nos anos anteriores. Para consolidar este esforço, Portugal interveio nos mercados cambiais em 1924, levando a que, nesse ano, não só acabasse a desvalorização do escudo mas houvesse também uma pequena revalorização.

Figura 2. Evolução das receitas e despesas públicas



Fontes: Séries nominais: Valério (2001). Deflacionadas de acordo com o IPC de Valério (2001).

Figura 3. Inflação e taxas de câmbio



Fonte: Valério (2001).

Nesta altura, a Conferência Internacional de Genebra advogava o regresso ao padrão-ouro. Portugal, com a retirada de circulação da moeda de prata da monarquia (cujo valor intrínseco, durante o período crítico de inflação, superou o valor nominal, conduzindo ao seu entesouramento), acumulou reservas de prata, que vendeu, em 1924, a troco de divisas estrangeiras. O governo da ditadura militar em 1928 rejeitou um empréstimo externo, garantido pela Sociedade das Nações. Ao invés, comprometeu-se com um ajustamento interno que permitisse acumular reservas e, com isso, fixar a taxa de câmbio à libra esterlina de forma credível.

Os efeitos da estabilização orçamental e financeira vêem-se também na decomposição do PIB na figura 4. Em 1924 e 1926, a contração imposta pelas medidas orçamentais e pelo retorno das taxas de juro reais positivas refletiu-se no abrandamento das despesas no consumo privado, que depois dispararam em 1927-29. De 1926 em diante, o investimento privado teve uma contribuição positiva mas modesta para o PIB. Em contrapartida, no início da década, as dificuldades orçamentais são visíveis com o contributo negativo da despesa pública para o PIB, entre 1920 e 1923. Os juros da dívida, os subsídios aos preços, e o apoio a diferentes setores absorvem uma grande fatia do orçamento público, obrigando a uma contração do consumo público.

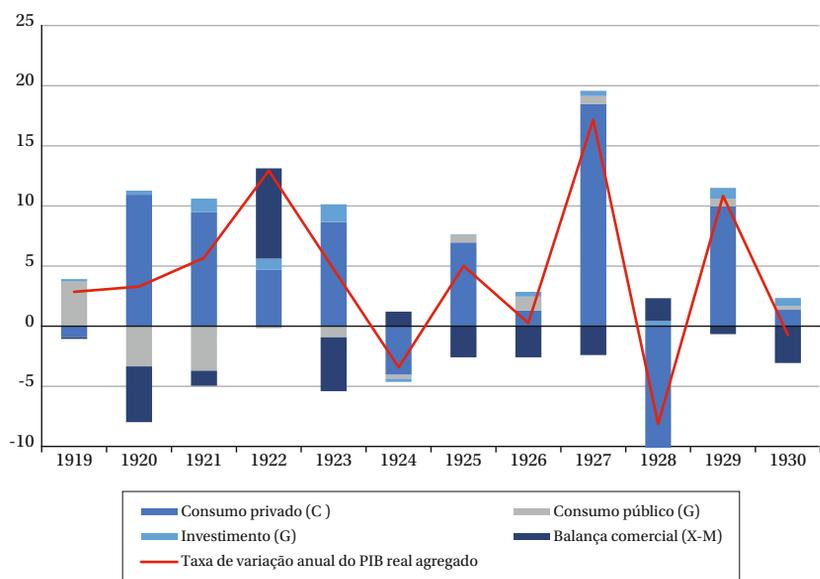
O ciclo agrícola

A figura 5 mostra os ciclos do vinho e do azeite, e a figura 6 o ciclo dos principais cereais. Estas são as principais produções agrícolas da altura. Em 1924, houve uma ligeira contração na produção olivícola e uma queda maior na produção de vinho. Ambos só recuperariam em 1927. A contração no trigo, na cevada e na aveia foi também significativa, mas

estas culturas recuperaram logo no ano seguinte. A imprensa em 1924 reportou más produções agrícolas e uma pioria das condições de vida no meio rural, acompanhadas de contestação social.

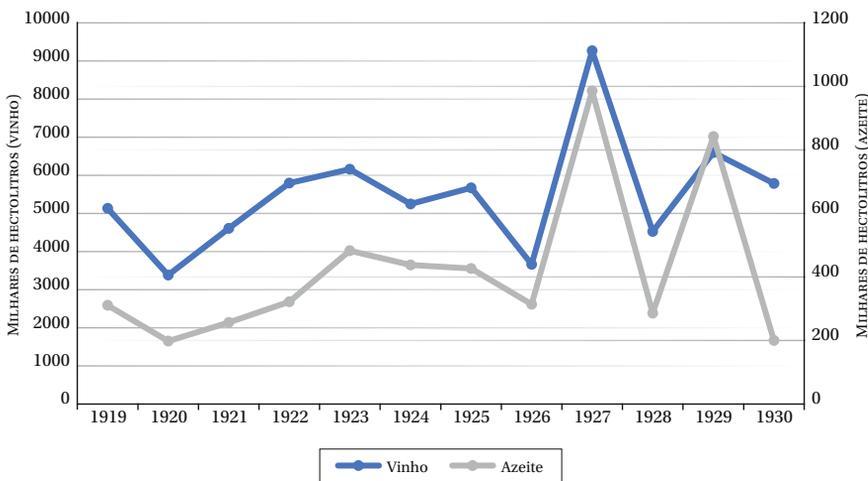
O ano meteorológico entre setembro de 1926 e agosto de 1927, foi particularmente seco e quente. Tal parece não ter afetado a generalidade da produção agrícola que, pelo contrário, tem um enorme pico com as colheitas de 1927. Porém, no ano seguinte, as condições meteorológicas não melhoraram o suficiente para compensar a adversidade do ano anterior, o que se traduziu numa quebra da generalidade das produções agrícolas. Para além disso, o ano agrícola de 1927-28 foi de contrassafra da azeitona, coincidindo com o mau ano do vinho e da maioria dos cereais.

Figura 4. Composição da variação do PIB (ótica da despesa)



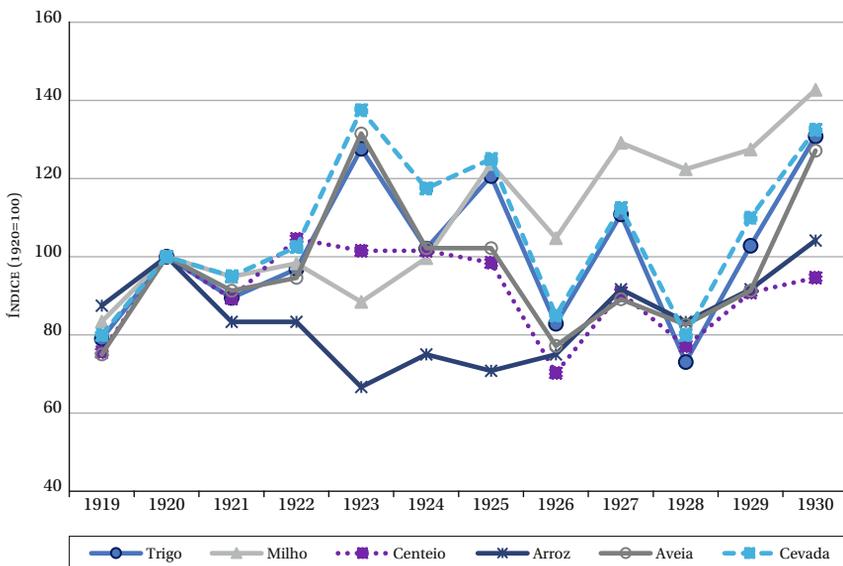
Fonte: Batista *et al* (1997).

Figura 5. Ciclos do vinho e do azeite



Fonte: Valério (2001).

Figura 6. Colheitas agrícolas



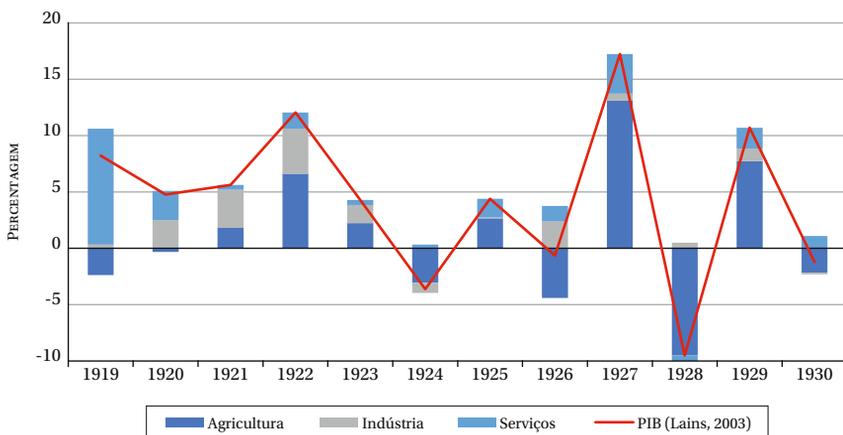
Fonte: Valério (2001).

Outro reflexo das más colheitas é a necessidade de importar bens agrícolas, o que geralmente se reflete na balança comercial do ano seguinte. Os contributos negativos da balança comercial em 1925, 1926, 1927 e 1929 (figura 4), resultam, em parte, precisamente do efeito dos maus anos agrícolas domésticos. Esta recorrente fonte de desequilíbrio externo, num período de ajustamento interno em que se tencionava saldar a dívida de guerra com o Reino Unido, foi um dos fatores conducentes à criação da Campanha do Trigo, logo em 1929.

A decomposição do PIB por setores na figura 7 confirma que a contração em 1928 se deve exclusivamente ao setor agrícola. Este setor é tão importante na economia da altura, que nem o comportamento expansionista da generalidade dos setores industriais serviu para atenuar o impacto das más colheitas. Afinal, o setor secundário era responsável por apenas 28% do produto e 19% do emprego nesta década.

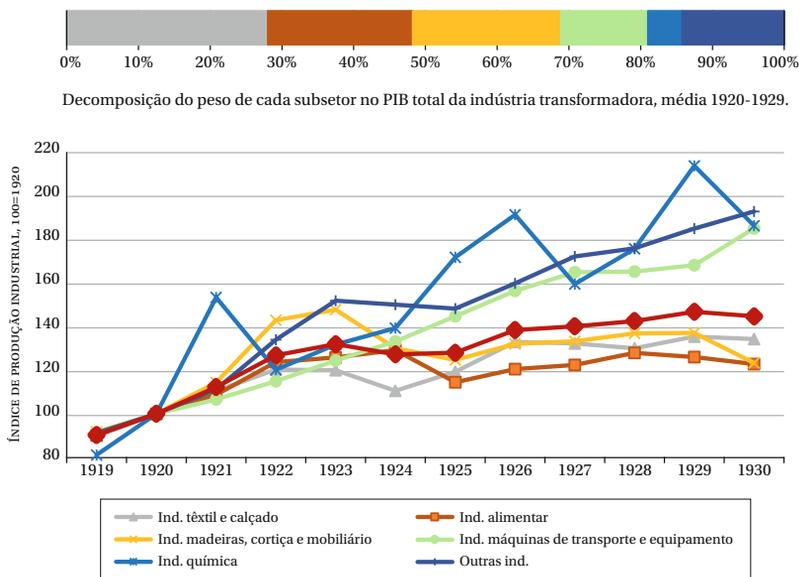
A figura 8 confirma a expansão de várias indústrias de 1925 em diante, para a qual terá contribuído a estabilização orçamental e monetária. Por outro lado, na primeira metade da década, as principais indústrias nacionais atravessaram um breve período de contração, iniciado entre 1922 e 1923, e com maior co-movimento em 1924 (a indústria da madeira e da cortiça, e a indústria alimentar, têm ambas uma cava em 1925, e a indústria têxtil em 1924). Para além desta circunstância, a indústria alimentar e da cortiça, que representavam uma fatia importante das exportações, praticamente não tiveram ciclos no resto do período em causa, num contexto em que os choques externos cíclicos não foram significativos.

Figura 7. Composição da variação do PIB real agregado (setores)



Fonte: Lains (2003), com base em Batista *et al* (1997).

Figura 8. Indústria transformadora: peso no produto industrial (média decenal) e índice de produção (anual) de diferentes subsetores



Fonte: Batista *et al* (1997).

3. Calibração de picos e cavas

Neste período de grande volatilidade e de mudança de regime monetário, orçamental e político, é especialmente difícil datar com precisão os ciclos económicos.

O Comité datou com maior confiança uma recessão com pico em 1927 e cava em 1928. Por um lado, parece claro que houve uma recessão neste ano, tendo em conta a queda clara nas principais séries agrícolas. Por outro lado, quer essa queda, quer sobretudo a quebra no PIB são tão grandes, e o ritmo de crescimento é tão anormalmente elevado em 1927 e 1929, que o Comité suspeita que haja um considerável erro estatístico nestas medições. Por isso, a amplitude desta recessão provavelmente não é tão grande como as estatísticas sugerem.

Mais discutível é se houve uma segunda recessão, com um pico da expansão económica em 1923. Verifica-se um forte abrandamento do crescimento entre 1920 e 1921 numa das séries, e uma estagnação em ambas as séries entre 1923 e 1924. No entanto, o Comité põe um maior peso nas séries agrícolas, já que estas têm maior qualidade nesta altura e porque o setor é preponderante para o produto e, em especial, para o emprego e o rendimento da generalidade da população. Quase todas as séries agrícolas crescem entre 1922 e 1923 (com exceção do milho e do arroz), mas existe uma clara contração nos cereais e no vinho em 1924. Por sua vez, as séries da produção industrial por subsectores demonstram uma ligeira estagnação entre 1923 e 1924.

Igualmente difícil é datar a cava. Por um lado, as produções agrícolas tiveram uma segunda quebra em 1924 e 1926. Por outro lado, os programas de estabilização monetária e orçamental têm o seu principal ponto de viragem em 1924, e várias indústrias começaram, com arranques diferentes, a crescer entre 1924 e 1925. Deste modo, o PIB *per capita* não cai entre 1924 e 1926, embora também praticamente

não cresça. A mudança na tendência do crescimento económico que resultou dos programas de estabilização pode ter demorado alguns anos a tornar-se perceptível.

O Comité debateu alongadamente se estes dados eram suficientes para datar uma recessão em 1924 e 1926, e acabou por decidir que os argumentos a favor de uma breve recessão entre 1923 e 1924 eram (ligeiramente) mais fortes.

4. Conclusão

O período que vai do fim da Grande Guerra até ao início da Grande Depressão Mundial é um período conturbado na história económica, social e política portuguesa. Portugal sai do conflito com défices públicos elevados e uma inflação galopante. As exportações são limitadas pela destruição da marinha mercante durante a Grande Guerra. A dependência das importações de trigo, a falta de reservas externas e a desvalorização do escudo conduzem a crises sociais com a subida do preço do pão.

Entre 1924 e 1926, há uma viragem na política orçamental e monetária. Embora as instabilidades sociais e políticas continuem, as finanças públicas são estabilizadas através do aumento dos impostos, e a política monetária consegue suportar uma taxa de câmbio fixa com a libra esterlina e acumular algumas reservas externas para a proteger. No entanto a taxa de crescimento médio da economia não aumenta nesses primeiros anos, e só no início da década seguinte se observam de forma decisiva os frutos desta estabilização.

Neste ritmo de estagnação e incerteza, os dois ciclos económicos portugueses acabam por estar associados ao ciclo agrícola. Duas breves recessões, entre 1923 e 1924, e entre 1927 e 1928, são o resultado de más colheitas nos principais produtos agrícolas. A economia

portuguesa ainda depende muito da agricultura, embora haja uma expansão significativa da indústria no final da década, possivelmente já resultado da estabilização orçamental e monetária.

Referências citadas no texto

(Para uma lista mais completa das fontes, ver a nota metodológica)

MATA, Eugénia, e VALÉRIO, Nuno, (1993), *História Económica de Portugal. Uma Perspectiva Global*, Lisboa, Presença.

SILVA LOPES, José, (2005), «Capítulo 8 — Finanças Públicas», In: Lains, Pedro, e Ferreira da Silva, Álvaro (coord.), *História Económica de Portugal 1700-2000*, Vol. 3, Lisboa, ICS.

12. Recessões do período 1910–1919: a recessão externa da I Guerra Mundial

PICO: 1912 | CAVA: 1918 | DURAÇÃO: 6 ANOS

Resumo

A República portuguesa herdou da monarquia desequilíbrios orçamentais que a instabilidade política e social veio a aprofundar. Numa economia profundamente agrícola, um ano de más colheitas em 1912–13 despoletou uma recessão, que o início da Guerra em 1914 agudizou devido às dificuldades de abastecimento e aos entraves à emigração. A recessão foi ampliada com a entrada oficial de Portugal no conflito como beligerante em 1916, quer pelo efeito que o seu envolvimento teve na instabilidade monetária e orçamental, quer porque Portugal perdeu acesso a matérias-primas e bens de consumo importantes, assim como a capacidade de escoar os seus produtos. A recessão acabou com um pico de crescimento em 1919, embora a instabilidade monetária e orçamental, e a volatilidade do produto nacional, tenham permanecido até à segunda metade da década seguinte.

Relatório

1. Contexto

A revolta republicana de 1910 fez de Portugal uma das três repúblicas europeias anteriores à I Grande Guerra, juntamente com a França e a Suíça. O jovem regime herdou desequilíbrios orçamentais da monarquia, que nunca se havia recomposto do incumprimento nos pagamentos da dívida soberana de 1891. O governo de Afonso Costa (1913–14) deu alguns passos no sentido da consolidação orçamental, que o esforço de guerra prontamente interrompeu.

O parlamento autorizou o envolvimento de Portugal no conflito em agosto de 1914, com o envio de militares para as colónias africanas, onde se travaram combates com a Alemanha. Porém, o país não adotou formalmente o estatuto de beligerância ou de neutralidade até fevereiro de 1916, quando Portugal apreendeu todos os 72 navios alemães e austro-húngaros atracados em portos nacionais, a pedido do Reino Unido. A Alemanha declarou guerra em março de 1916. Dias depois, tomou posse o primeiro de dois governos de emergência nacional (a União Sagrada), juntando os dois principais partidos de então que governariam o país até ao final de 1917. Os primeiros 30 mil soldados portugueses zarparam de Lisboa para a frente ocidental europeia em janeiro de 1917. No total, o efetivo militar mobilizado em todas as frentes superou os 100 mil indivíduos, o que correspondia a mais de 3% da população ativa.

Politicamente, não obstante as sucessivas vitórias do Partido Democrático nas eleições legislativas, a dificuldade em formar maiorias determinou uma forte instabilidade política, que já marcava presença nos últimos anos da monarquia mas era agora agravada por frequentes golpes e contrarrevoltas. A participação na I Guerra

Mundial trouxe dificuldades à população, e esse descontentamento traduziu-se em protestos frequentes. Entre janeiro e maio de 1915, o parlamento esteve suspenso e houve um governo de iniciativa presidencial que ficou conhecido como a ditadura de Pimenta de Castro. Vários governos se sucederiam até que triunfou uma revolta militar liderada por Sidónio Pais, em dezembro de 1917, que instaurou um regime presidencialista de teor ditatorial. Este duraria um ano, até ao assassinato do seu líder, em dezembro de 1918.

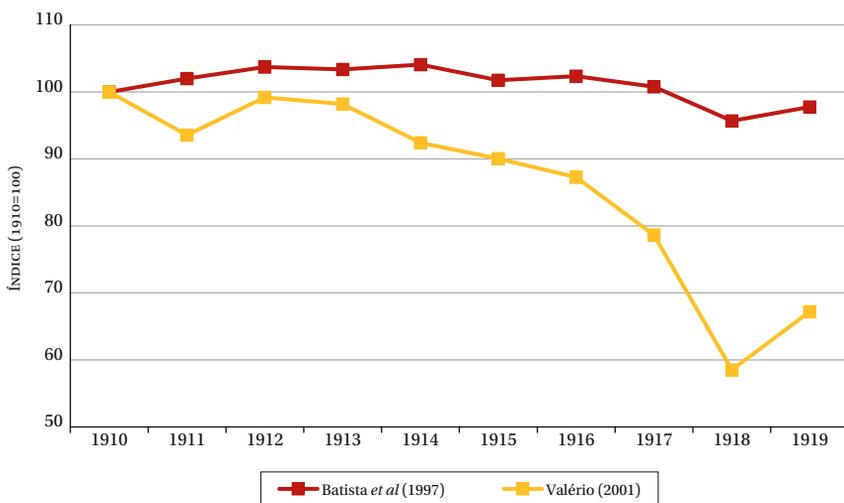
A agitação social atravessou todo este período, com o desenvolvimento do movimento operário, as manifestações contra a inflação e dissidências políticas de várias ordens. Em janeiro de 1916, em reação a notícias de especulação e açambarcamento supostamente praticados por alguns vendedores, há notícias de assaltos, mais ou menos coordenados, a estabelecimentos de distribuição de víveres por todo o país. Em 1917, houve greves na construção civil, nos correios e nos telégrafos; em Beja, sindicalistas e proprietários impediram a saída de trigo do concelho durante o mês de janeiro; no Porto houve assaltos a padarias em abril. De um modo geral, houve um aumento de greves, motins e assaltos entre inícios de 1916 e finais de 1917.

O fim da guerra não trouxe paz social. Aliás, a persistência de situações de escassez, preços elevados em certos bens essenciais e o deflagrar da gripe pneumónica continuaram a agravar as condições de vida no país. Entre meados de 1918 e meados de 1920, a pandemia vitimou mais de 100 mil portugueses entre três vagas, com a mais mortífera delas no segundo semestre de 1918. Há notícias do irregular funcionamento de fábricas e repartições públicas causada pela mortalidade e pelos períodos de convalescença dos infetados.

2. A evolução da economia

A figura 1 mostra a evolução do PIB real durante esta altura, de acordo com duas séries que recorrem a métodos diferentes. Como é explicado nas notas metodológicas, as séries agregadas que existem para esta época são fiáveis para estudar tendências através dos anos, mas são bastante ruidosas na frequência anual. Em parte, isto resulta de, até recentemente, muitas estatísticas nacionais apenas serem produzidas com vários anos de atraso. Durante esta década, a qualidade dos dados na frequência anual é ainda pior, uma vez que foram interrompidos alguns esforços de recolha de dados durante o período de guerra. Isto leva a quebras e omissões em muitas das habituais séries desagregadas que o Comité utiliza para datar o ciclo entre 1911 e 1914, e reduz a confiança nas estimativas do PIB para estes anos em específico.

A partir de 1912, houve um primeiro ligeiro declínio da produção, que não parece estar associado a um choque externo ou a desenvolvimentos políticos internos. A instabilidade política e as dificuldades orçamentais já vinham de trás e não pioraram de forma significativa neste ano. Tendo em conta o peso da agricultura na economia portuguesa, provavelmente o choque teve antes origem nesse setor. Portugal era uma economia fechada e profundamente rural. Segundo os censos de 1911, 62% da mão-de-obra estava ocupada na agricultura, muitas vezes em condições de autossustentência. A indústria, num sentido lato que engloba, por exemplo, pequenos artesãos, empregava apenas 22% da população ativa e os serviços absorviam os restantes 16%.

Figura 1. PIB real agregado segundo duas séries

Fontes: Batista *et al* (1997): PIB nominal em Batista *et al* (1997). Valério (2001): PIB nominal em Valério (2001), retirado de Valério (1998). A cada série é aplicado o deflator implícito da respetiva fonte.

Com o começo da I Guerra Mundial, em finais de 1914, regista-se um mais acentuado declínio na produção a partir de 1915. Depois de uma ligeira recuperação em 1916, a economia entrou em acelerado declínio até 1918, que coincide com os dois anos em que Portugal esteve ativo na frente europeia do conflito. A economia de guerra em Portugal traduziu-se em diferentes alterações à estrutura produtiva e constrangimentos à atividade económica.

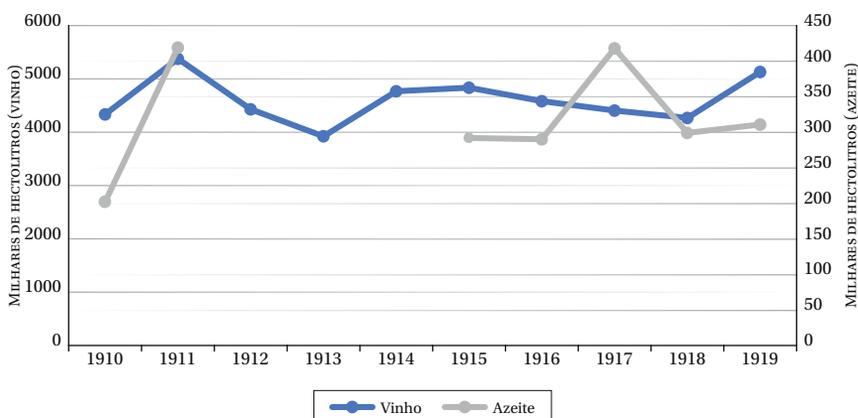
Para compreender os ciclos da economia nesta década e datá-los, é por isso preciso aprofundar a análise quer do ciclo agrícola — nesta década medido com maior imperfeição — quer do impacto da Grande Guerra na economia portuguesa.

O ciclo agrícola

A figura 2 mostra o ciclo dos dois principais produtos agrícolas portugueses da época: o vinho e o azeite. Na cultura vitícola, destacaram-se

dois choques negativos nesta década. Primeiro, em 1913, fatores naturais, como pragas e trovoadas, conduziram a quebras avultadas na produção de vinho do Porto, que representava uma importante exportação. Apesar da tendência não ser a mesma no sul do país, a quantidade de vinho produzida caiu como um todo. Segundo, entre 1915 e 1918, a produção de vinho registou uma estagnação, ou mesmo um ligeiro declínio. Possivelmente, esta evolução esteve ligada a anos de fraca pluviosidade e à dificuldade em importar adubos e pesticidas durante a Guerra.

Figura 2. Ciclos do vinho e do azeite



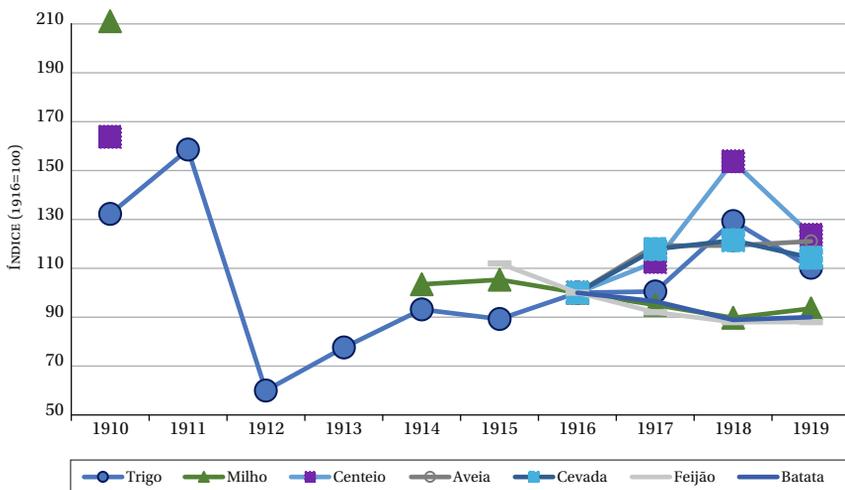
Fonte: Valério (2001).

Na produção olivícola, não há dados fiáveis disponíveis entre 1912 e 1914. No entanto, é de notar que há um pico de produção em 1911. Tendo em conta o ciclo regular de safra e contrassafra da azeitona, este leva a prever uma possível contração em 1912. Igualmente, depois de uma expansão em 1917, há uma contração no ano seguinte, um padrão recorrente na produção de azeitona na bacia do Mediterrâneo.

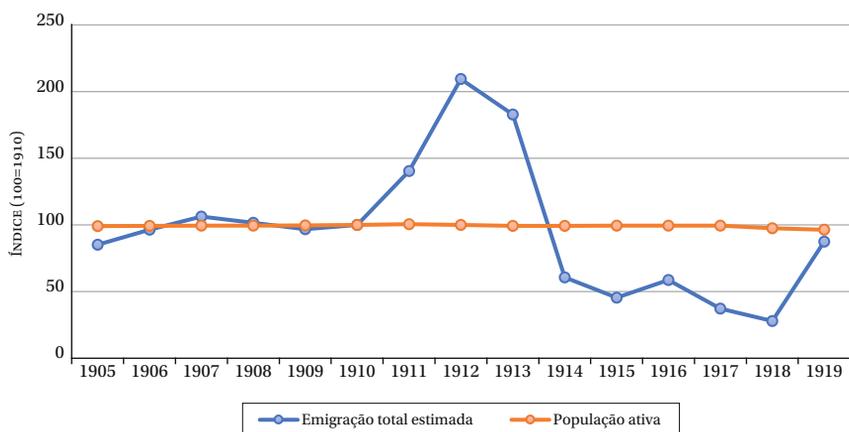
A figura 3 mostra os dados das colheitas dos principais cereais, novamente com significativas omissões de dados no início da amostra. O trigo, único produto para o qual existem dados para anos consecutivos entre 1910 e 1914, regista uma grande quebra em 1912. Já durante o período da Grande Guerra, não se verificam oscilações relevantes.

Nas outras culturas agrícolas, o ano de 1917 apresentou baixas produções nas culturas mais dependentes de água, em virtude da fraca precipitação no outono-inverno de 1916-17. Assim, a produção de feijão caiu 8% em quantidade em relação a 1916, o milho 5% e a batata 3.5%. A escassez de alimentos motivou a Revolta da Batata, em maio de 1917, no seguimento de uma subida repentina no preço deste tubérculo, que desempenhava um papel importante na dieta portuguesa. A revolta trouxe assaltos populares a mercearias e tumultos que geraram mais de 40 mortos.

Figura 3. Colheitas agrícolas



Fonte: Valério (2001, com base em Baganha (1994).

Figura 4. Emigração e população ativa

Fonte: Valério (2001)

Nota: para os anos 1911 a 1915 não existem dados para algumas séries.

Uma válvula de escape das más condições agrícolas na altura era a emigração (figura 4). Desde a instauração da República até ao eclodir da Grande Guerra, a emigração aumentou rapidamente, atingindo em 1912 um máximo de quase cem mil indivíduos (entre registos oficiais e estimativas). O principal destino era o Brasil. Entre 1914 e 1918, as limitações à circulação de pessoas e mercadorias, e o clima de guerra, mantiveram a emigração portuguesa deprimida e, por isso, pouco informativa da real magnitude da degradação das condições de vida no país.

A economia de guerra portuguesa

A diminuição da emigração foi um dos impactos que a guerra teve sobre a economia portuguesa, visto que a mobilidade das pessoas estava muito restrita. As guerras marítima e submarina interromperam as ligações transatlânticas e, por sua vez, o conflito com a Alemanha e a invasão da França tornaram as ligações terrestres perigosas e difíceis.

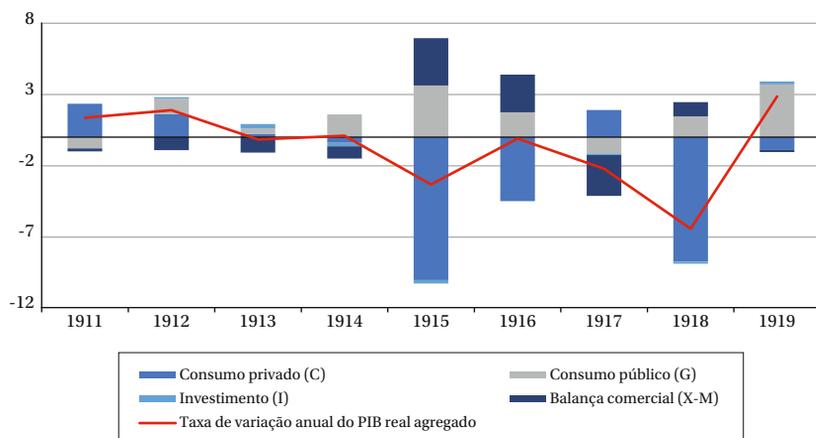
Este choque nas comunicações teve, naturalmente, um grande impacto no comércio internacional. Portugal dependia da importação do carvão para o aquecimento e para a sua incipiente indústria, assim como da importação do trigo, necessário para a produção de pão e alimentação da população. Em 1915, existem relatos de frequentes assaltos a padarias. A pesca do bacalhau tornou-se também impossível e as falhas de fornecimento estenderam-se à batata.

O governo reagiu a estas falhas de variadas formas, todas elas pouco eficazes mas reveladoras da escassez de produtos. Logo em agosto de 1914, a administração criou a Comissão das Subsistências, para analisar e estabelecer fornecimentos de bens essenciais. A exportação de carvão e de certos géneros alimentícios foi proibida, num intervencionismo até então pouco habitual. Em abril de 1915, os preços de géneros alimentares essenciais foram tabelados por comissões reguladoras concelhias. Mais tarde, tornou-se obrigatório o reporte das quantidades produzidas. Surgiram também os Armazéns Gerais Industriais, cuja missão era garantir o abastecimento essencial das indústrias, que muitas vezes cessavam atividade por falta de matéria-prima. Em 1917, criou-se o Ministério da Agricultura, com um programa de incremento da produção e produtividade agrícolas, que tentou, entre outras medidas, formar cooperativas agrícolas para cultivo em baldios e terras em pousio, e facultar sementes e adubos aos produtores.

A figura 5 mostra a decomposição do PIB da ótica da despesa. O impacto da guerra no PIB, em 1915 e 1916, deveu-se quase exclusivamente a um colapso do consumo privado, consistente com a escassez de bens. Durante todo este período, o consumo privado mantém-se retraído, com uma nova hecatombe em 1918. De início, em 1915 e 1916, as importações caíram mais do que as exportações (em valor). Porém, em 1917 e 1918, o agudizar da guerra marítima reduziu as duas facetas

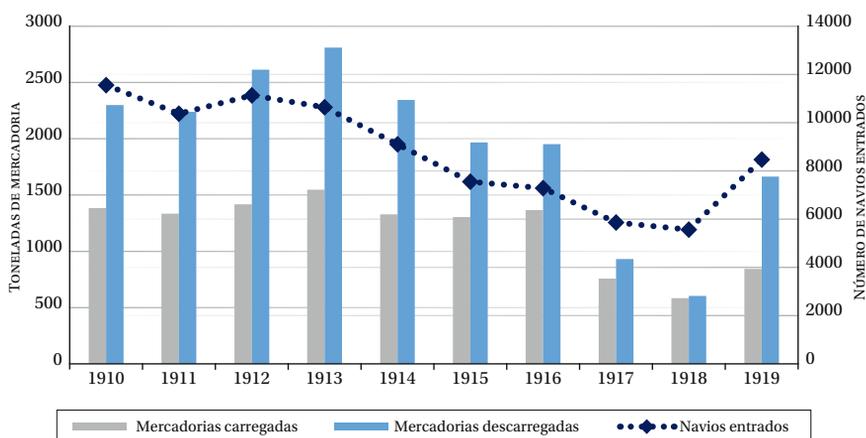
do comércio internacional a um mínimo. A figura 6 mostra o declínio da movimentação de mercadorias, em quantidades, nos portos nacionais, que eram a principal via de comércio externo.

Figura 5. Composição da variação do PIB real agregado (ótica da despesa)



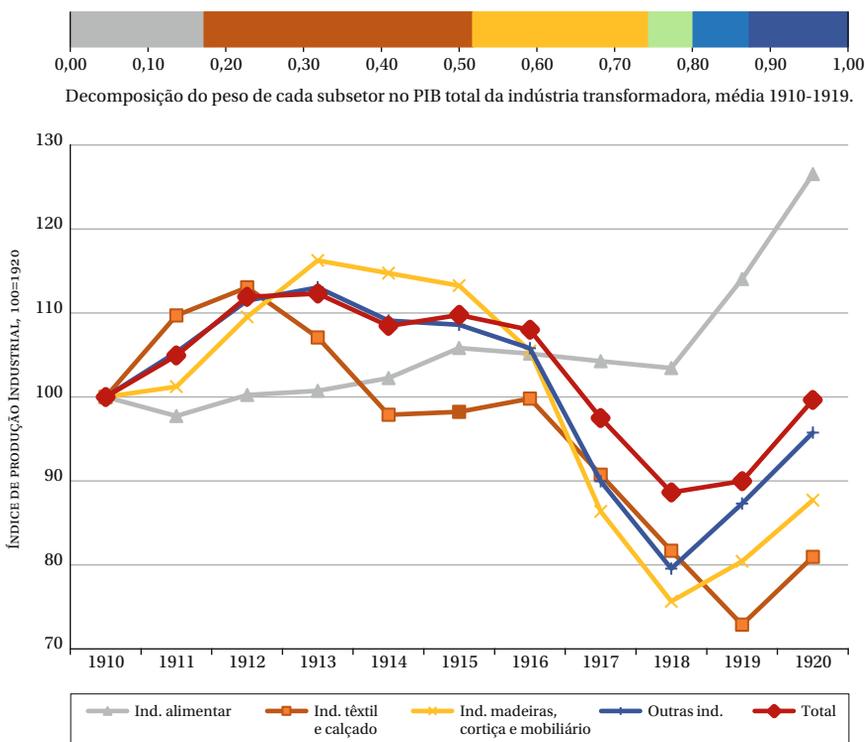
Fonte: Batista *et al* (1997).

Figura 6. Movimento portuário



Fonte: Valério (2001).

Figura 7. Indústria transformadora: peso no produto industrial (média decenal) e índice de produção (anual) de diferentes subsectores



Fonte: Batista *et al* (1997).

Também é visível na figura 5 o aumento no consumo público em 1915. Mais surpreendente é a sua contribuição limitada para a economia em 1917 e 1918. O impacto económico da guerra é distinto na economia portuguesa em relação às economias americana, inglesa ou alemã: enquanto nestes países as despesas militares recaíam sobre armas e fardas, que estimulavam a produção nacional, em Portugal era produzido pouco armamento, e os pagamentos associados à despesa militar eram direccionados para o exterior. Por seu turno, esses pagamentos eram maioritariamente financiados através de crédito

cedido pelo Banco de Inglaterra. Por outro lado, a maior fatia dessas despesas era composta pelos salários dos militares deslocados no estrangeiro, que pouco estimulava o consumo em Portugal.

A figura 7 mostra os índices de produção industrial dos principais subsetores da indústria transformadora e os seus pesos relativos no setor. Em 1917, os têxteis eram o maior subsetor, representando 35% do produto da indústria transformadora e empregando cerca de 33% da população ativa industrial. Das 50 maiores empresas nacionais da época (por valor do ativo), 28 pertenciam ao setor dos têxteis (Neves, 2007). Seguia-se a indústria da madeira e cortiças, com 23% do produto da indústria transformadora e 11% da população industrial ativa empregada, e a alimentação com 17% do produto da indústria transformadora e 21% da população industrial ativa empregada, sobretudo nas conserveiras e na moagem de cereais.

O comportamento díspar das diferentes indústrias revela também as peculiaridades da economia de guerra portuguesa. As indústrias têxteis, muito dependentes da importação de matéria-prima, atingiram um pico em 1912, do qual declinaram continuamente, com exceção de uma estagnação em 1915-16, apenas retomando o crescimento na década seguinte. A indústria da madeira, cortiça e mobiliário, que era bastante orientada para a exportação, seguiu uma tendência semelhante, afetada com a contração na procura externa e as dificuldades em escoar mercadorias associadas ao conflito, mas com cava em 1918. Para ambas, o envolvimento de Portugal no conflito, em 1916, agravou o ritmo da queda da produção, ressentindo-se também com a falta de importação de carvão.

A generalidade dos subsetores experienciou dinâmicas semelhantes. As indústrias de máquinas de transporte, que observaram um crescimento contínuo, e, especialmente, as importantes indústrias

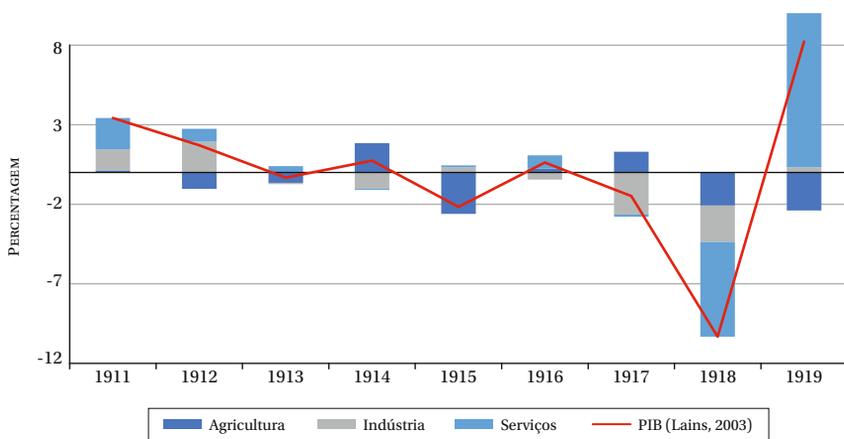
alimentares, foram exceção, com a sua produção a manter-se surpreendentemente constante, senão mesmo com tendência para aumento, não obstante o contexto adverso em termos de fornecimentos, preços e escoamento. A indústria conserveira era o grande motor deste subsetor, visto que Portugal era o principal produtor mundial de conservas, que eram utilizadas pelos contingentes militares mobilizados.

Quando olhamos para a decomposição do PIB por setores nesta década, é importante notar que, em média, cerca de 35% do produto se encontrava no setor primário, 27% no setor secundário, e 38% no setor terciário. Deste modo, quando vemos na figura 8 que a indústria, tendo em conta o seu peso limitado, é responsável por uma fatia importante da queda do PIB em 1917, isto corresponde a uma grande contração dentro do setor. Por sua vez, a contração dos serviços em 1918, associada ao agudizar das dificuldades da guerra acrescidas do impacto da gripe pneumónica, contribui para a recessão, enquanto a sua recuperação em 1919 é um dos motores da recuperação económica. No entanto, este sobe e desce dos serviços deve ser encarado com alguma reserva. Esta decomposição do PIB vem de uma série do produto (da autoria de Lains, 2003) que apresenta um comportamento anómalo em 1919, com um crescimento do PIB de 8,2% nesse ano, muito acima das séries disponíveis (entre 2,2% e 2,8%). Isto deve-se a uma atualização grande no peso do setor dos serviços em 1919 por parte de Lains (2003), coincidindo com o grande crescimento do setor financeiro nesse ano.

Por fim, o último efeito importante da guerra no ciclo económico verifica-se na situação orçamental e monetária. Os elevados défices trazidos pela Guerra foram monetizados pela emissão de dívida. Aliás, em 1918, essa monetização é prevista num decreto com força de lei que rege o Banco de Portugal. Como mostra a figura 9, a inflação disparou, e uma vez que esta inflação também se verificou noutros países

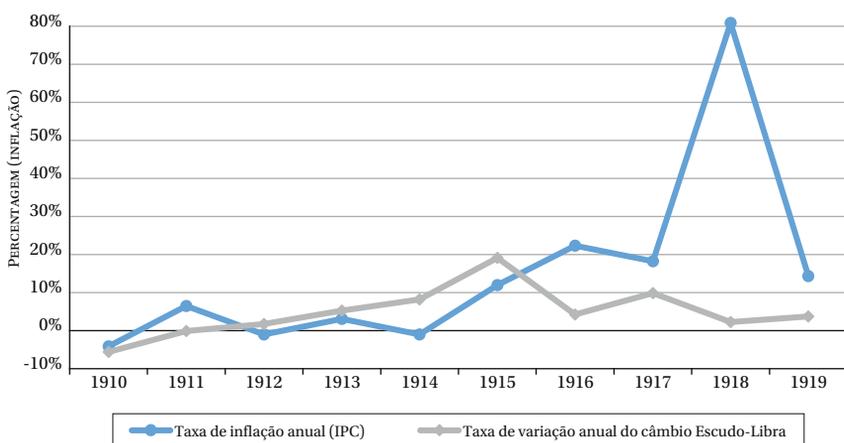
envolvidos no conflito, a taxa de câmbio em relação à libra esterlina não se alterou muito. A I Guerra Mundial destruiu a tendência nacional e internacional de estabilização em torno do padrão-ouro.

Figura 8. Composição da variação do PIB real agregado (setores)



Fonte: Lains (2003), baseado em Batista *et al* (1997)

Figura 9. Inflação e taxa de câmbio



Fonte: Valério (2001).

3. Calibração de picos e cavas

Há poucas dúvidas que a Grande Guerra causou uma recessão em Portugal. Por sua vez, praticamente todos os indicadores mostram uma recuperação em 1919 ou 1920, com a maioria a apontar para o primeiro destes dois anos. O Comité não teve por isso dificuldade em datar a cava da recessão em 1918.

Datar o pico exige maior discussão. Por um lado, os efeitos da guerra fazem-se sobretudo notar a partir de 1917, quando Portugal entrou no conflito e perdeu qualquer acesso ao comércio internacional por via marítima ou terrestre. Por outro lado, os efeitos da guerra na atividade económica já se notavam a partir de 1915, sobretudo com o impacto no consumo privado. Por fim, houve uma contração das produções agrícolas no ano agrícola de 1912-13 de que a economia não tinha começado claramente a recuperar quando a guerra eclodiu. Logo, é defensável datar o pico em 1916, 1914, ou 1912. No primeiro caso, a contração da economia está associada à entrada no conflito, no segundo caso está associada ao início da Grande Guerra, e no terceiro está associada à crise agrícola.

O Comité decidiu datar o pico em 1912. As três fases desta recessão resultaram de três choques consecutivos dos quais a economia nunca começou verdadeiramente a recuperar até surgir o choque seguinte. Por isso, cada um deles agudizou consecutivamente a recessão, contribuindo para uma das mais longas recessões na economia portuguesa durante a I República.

4. Conclusão

No início da República, Portugal era uma economia fortemente agrícola e fechada ao exterior. As exceções eram as conservas e o vinho

do Porto nas exportações, e a dependência das importações de trigo, para a alimentação, e de carvão, para a incipiente indústria nacional.

No ano agrícola de 1912-13, as condições naturais adversas levam a uma contração na produção do vinho e de alguns cereais. As principais colheitas não recuperam no ano seguinte e, em 1914, o deflagrar da Grande Guerra trouxe um novo choque recessivo à economia portuguesa. As dificuldades de abastecimento causaram uma enorme quebra no consumo das famílias e muita tensão social, em parte associada à pressão que os meios urbanos fizeram sobre os meios rurais em termos de abastecimento alimentar. A emigração parou com o fechar de fronteiras, que impôs uma súbita quebra no *boom* da emigração para o Brasil e para os EUA verificada nos anos anteriores.

O impacto da guerra agudiza-se em 1917 com a entrada de Portugal no conflito. A sua posição beligerante não só põe um grande peso nas finanças públicas, sem correspondente estímulo na procura pelas indústrias nacionais, com exceção da conserva, como também fecha as fronteiras marítimas (fruto da ação dos submarinos alemães) e torna perigosa ou impossível a mobilidade terrestre para além do território espanhol.

Com o fim da guerra, a abertura das fronteiras permitiu reatar os abastecimentos e escoar a produção, despoletando uma recuperação da atividade económica. No entanto, esta recuperação não é completa, pelo que a atividade económica continuou deprimida na primeira metade dos anos 20. Como profunda cicatriz da Grande Guerra permaneceu uma instabilidade financeira e orçamental sem par na história portuguesa.

Referências citadas no texto

(Para uma lista mais completa das fontes, ver a nota metodológica)

LAINS, Pedro, (2003), *Os Progressos do Atraso — Uma Nova História Económica de Portugal*, Lisboa, Imprensa de Ciências Sociais.

NEVES, Pedro, (2007), «Grandes Empresas Industriais De Um País Pequeno: Portugal da Década de 1880 à 1.ª Guerra Mundial», Tese de doutoramento, Lisboa, ISEG.

Secção 3:
apêndices com notas
metodológicas

13. Notas metodológicas para os ciclos pós-1980

Resumo

Nota técnica complementar aos relatórios, este documento explica os conceitos, os processos de trabalho e as metodologias a que o Comité de Datação dos Ciclos Económicos Portugueses recorreu para datar os ciclos da economia.

Relatório

1. Abordagem

O Comité baseia as suas decisões numa estratégia multidimensional e subjetiva, recorrendo a um conjunto de indicadores de atividade económica de frequência mensal e trimestral, a vários algoritmos computacionais e às apreciações dos seus membros. Cada um dos membros do Comité segue atentamente a evolução da economia portuguesa, cabendo-lhe propor a apreciação de um ponto de inflexão para ser discutido em reunião por todos.

A ótica de referência para a análise do ciclo é o produto. As avaliações tomam também em consideração o mercado de trabalho, o sentimento económico, e a evolução do comércio externo, entre muitos outros aspetos, mas é sobretudo do produto que depende a datação precisa dos picos e das cavas.

A avaliação é feita no âmbito trimestral, não tomando o Comité qualquer posição sobre o ponto do trimestre em que se situa o pico ou a cava de uma recessão.

O Comité toma decisões de calibração de picos e cavas com algum desfasamento, num exercício retrospectivo, não tecendo previsões ou projeções sobre a economia portuguesa.

Política de revisão das decisões do comité

O objetivo do Comité é criar uma cronologia de referência e, como tal, evitar rever a datação passada no futuro. No entanto, o trabalho do Comité está sujeito à disponibilidade dos dados e, sobretudo, às suas revisões, sendo possível, se bem que improvável, que a datação seja alterada retrospectivamente.

Política de divulgação das decisões do comité

O Comité reunir-se-á periodicamente para fazer a sua apreciação sobre o estado do ciclo económico. Por vezes, divulgará as suas conclusões mesmo que não calibre um pico ou uma cava.

2. Conceitos-chave

Pico

Na datação trimestral seguida pelo Comité, o trimestre definido como pico é aquele em que, num dado ciclo económico, a atividade económica atinge o seu máximo, marcando o fim de uma expansão.

Cava

Na datação trimestral seguida pelo Comité, o trimestre definido como cava é aquele em que, num dado ciclo económico, a atividade económica atinge o seu mínimo, marcando o fim de uma recessão.

Recessão

O Comité define uma recessão como um declínio significativo e alargado do nível da atividade económica. Uma recessão tem início imediatamente após o pico e termina na cava. A sua duração pode oscilar entre alguns trimestres e vários anos, e até incluir períodos de variação positiva nos indicadores do produto que o Comité considere não terem magnitude ou aderência suficiente para indicar uma expansão.

Expansão

Simetricamente, uma expansão define-se por um aumento significativo e alargado do nível da atividade económica. Uma expansão tem início imediatamente após a cava e termina no pico. A sua duração pode oscilar entre alguns trimestres e vários anos, e até incluir períodos de

variação negativa nos indicadores do produto que o Comité considere não terem magnitude ou aderência suficiente para indicar uma recessão.

Ciclo económico

Um ciclo económico, por definição, engloba uma expansão e uma recessão completas, podendo ser definido como o período entre duas cavas consecutivas.

Atividade económica

A ótica do produto é enfatizada na medição da atividade económica. Nesse sentido, e ainda que o PIB real *per capita* (trimestral) e um indicador coincidente (mensal) sejam as séries de referência do Comité, este não adota uma medida única ou unidimensional da atividade económica. Assim, a análise do Comité conjuga indicadores agregados (como as componentes do PIB pela ótica da despesa ou o emprego), com indicadores setoriais (como o índice de produção industrial) e mesmo qualitativos (como o índice de sentimento económico), que, no seu conjunto, contribuem para a medição da atividade económica e, conseqüentemente, a calibração de picos e cavas. Para tomar as suas decisões, o Comité analisa, de forma sistemática e abrangente, uma base de dados própria, com centenas de indicadores quantitativos, assim como várias fontes de informação qualitativa.

3. Fontes

Dados

O Comité dispõe de uma base de dados própria, congregando séries mensais, trimestrais e anuais das seguintes fontes: Banco de Portugal (BdP), Instituto Nacional de Estatística (INE), Eurostat, Organização

para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e Conselho de Finanças Públicas (CFP).

Não obstante a multiplicidade das séries que informam a análise do Comité, duas delas são tidas como referência, de acordo com a ótica eleita (o produto):

- PIB real *per capita* trimestral — calculado com base nas Séries Longas Trimestrais para a Economia Portuguesa, disponibilizadas pelo Banco de Portugal (série do PIB real) e na série da População Residente anual, disponibilizada pelo INE; para cálculo da população trimestral (não disponível antes de 2011), recorre-se a uma interpolação linear. O Comité segue de perto tanto o PIB real *per capita* como PIB real agregado, assim como um conjunto de séries demográficas, estando, portanto, atento às tendências que podem afetar tanto o numerador como o denominador do PIB real *per capita*;
- Indicador coincidente mensal — um indicador coincidente da atividade económica portuguesa construído com base na taxa de variação homóloga do Indicador Coincidente do Banco de Portugal, divulgado desde janeiro de 1978. Indexa-se a 100 o valor de janeiro de 1977 e os valores para os demais meses de 1977 são calculados com base no indicador avançado da OCDE para o mesmo período. A esses valores iniciais aplicam-se sucessivamente as taxas de variação homólogas publicadas pelo Banco de Portugal para o seu indicador coincidente.

Todas as séries representadas nos relatórios estão disponíveis na página do Comité.

Cronologias de referência

Sempre que se refere que outra economia esteve em recessão durante um determinado período de tempo, o Comité tem por base as datações dos ciclos económicos disponibilizadas pelos seguintes organismos:

- Espanha — Comité de Fechado, Asociación Española de Economía (AEE), <http://asesec.org/CFCweb/>;
- EUA — Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research (NBER), <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>;
- Zona Euro — Euro Area Business Cycle Dating Committee, Centre for Policy Research (CEPR) e Euro Area Business Cycle Network (EABCN), <https://eabcn.org/dc/chronology-euro-area-business-cycles>. Em conformidade com a linguagem deste organismo, «Zona Euro» designa, entre 1977 e 1998, o conjunto dos 11 países fundadores da Área do Euro e a Grécia; o mesmo termo, a partir de 1999, designa a Área do Euro como um todo, durante a recessão em causa.

4. Tratamento de dados

Tendência/Estrutura

Para estimar a tendência (por exemplo, do produto ou do emprego), o Comité recorre a uma filtragem paramétrica, de índole estocástica, elegendo o filtro proposto por Baxter e King (1999). A filtragem baseia-se num algoritmo de *band-pass* que remove a componente cíclica da estrutural em cada série, com base em médias móveis ponderadas e em bandas de oscilação predefinidas para variações não-sazonais. Para o efeito, o Comité adota um filtro com 12 trimestres de ordem (unilateral), um limite inferior de 3 e um limite superior de 20.

Sazonalidade

Sempre que as séries de dados não são disponibilizadas pela fonte com ajustamento de sazonalidade, o Comité recorre à metodologia típica dos organismos estatísticos para as decompor, removendo a sazonalidade através de uma abordagem semi-paramétrica, com base no *software* X-13-ARIMA SEATS. A menos que especificado em contrário, todos os gráficos de séries mensais produzidos pelo Comité apresentam correção de sazonalidade (mas não de calendário).

Algoritmos de inflexão

Numa primeira fase das suas análises, o Comité recorre a métodos univariados para a produção de datações indicativas. Partindo da base de dados do Comité e considerando séries tanto em nível como em escala logarítmica, em agregado ou *per capita*, elas são, em primeiro lugar, filtradas: como a economia portuguesa, nos últimos 50 anos, passou por mudanças na tendência de crescimento do produto ou mesmo da população, ignorar tais alterações poderia prejudicar a deteção dos pontos de inflexão. Seis técnicas de filtragem distintas foram consideradas: (i) filtro de Hodrick-Prescott, com parâmetro 1600; (ii) filtro de Rotemberg (2003); (iii) filtro *band-pass* de Baxter & King (1999), preservando flutuações entre 6 e 32 trimestres; (iv) estimativa de tendência utilizando um polinómio no tempo, com a escolha do grau do polinómio assente em critérios de informação; (v) estimativa de tendência linear com quebra, escolhida com base em critérios de informação; (vi) nenhum filtro (série bruta). Em segundo lugar, cada uma das séries resultantes da filtragem é submetida a um conjunto de 5 diferentes algoritmos de deteção de pontos de inflexão (cavas e picos): (i) Bry & Boschan (1971), com duas versões; (ii) Harding & Pagan (2002); (iii) um método

estatístico proposto por Chauvet & Hamilton (2005), baseado em cadeias de Markov; (iv) um método estatístico assente na escolha de 2 processos ARMA da mesma ordem, mas com coeficientes diferentes para quando a economia estiver acima ou abaixo de um limiar (expansão ou recessão). Em terceiro lugar, dada a multiplicidade de combinações filtro-algoritmo resultantes para cada série original, o Comité adota um conjunto de critérios de exclusão apropriados. Deste exercício resultam centenas de datações admissíveis, que informam o início dos trabalhos do Comité.

5. Representação dos dados

Indexação do pico

Para propósitos de representação gráfica, muitas das séries presentes nos relatórios são indexadas a 100 no pico, facilitando a leitura da dinâmica durante a recessão. Em particular, se a série em causa é trimestral, o ponto que representa o trimestre de pico toma o valor 100; por sua vez, se a série em causa é mensal, é o ponto que representa o 2.º mês do trimestre que toma o valor 100.

Barras de recessão

Para representação de barras cinzentas de recessão nos gráficos a produzir pelo Comité, adota-se o método *midpoint*, mediante o qual o sombreado tem início no ponto intermédio do trimestre definido como pico, terminando no ponto intermédio do trimestre definido como vale. O Comité sublinha que esta é uma mera convenção e não transmite qualquer posicionamento do Comité sobre o momento, dentro do trimestre, em que o pico ou a cava se situam.

6. Bibliografia

- BAXTER, Marianne, e KING, Robert G., (1999), «Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series», *The Review of Economics and Statistics*, 81(4): 575–593.
- BRY, Gerhard, e BOSCHAN, Charlotte, (1971), «Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer programs», Nova Iorque, National Bureau of Economic Research.
- CHAUVET, Marcelle, e HAMILTON, James D., (2005), «Dating Business Cycle Turning Points», *NBER Working Paper 11442*.
- HARDING, Don, e PAGAN, Adrian, (2002), «Dissecting the Cycle: a Methodological Investigation», *Journal of Monetary Economics*, 49: 365–381.
- ROTEMBERG, Julio J., (2003), «Stochastic Technical Progress, Smooth Trends, and Nearly Distinct Business Cycles», *American Economic Review*, 93(5): 1543–1559.
- STOCK, James H., e WATSON, Mark W., (2014), «Estimating turning points using large data sets», *Journal of Econometrics*, 178:368–381, Recent Advances in Time Series Econometrics.

14. Notas metodológicas para os ciclos 1910-1979

Resumo

Nota técnica que explica a diferença na abordagem à datação dos ciclos antes de 1980, e expõe algumas das dificuldades com os dados.

Relatório

1. Objetivo

Para a datação 1910–1979, o Comité decidiu recorrer a uma frequência anual. Existem muitos poucos dados agregados a frequências mais elevadas antes de 1960. Sempre que possível, o Comité decidiu apontar em cada relatório o semestre ou o trimestre em que cava e o pico seriam mais prováveis, quando a disponibilidade de dados o permitisse. De notar que embora a datação seja anual, o Comité não exclui a possibilidade de haver recessões que durem apenas um ano, embora um cuidado especial tenha sido exercido para analisar muitas fontes de dados para cada uma dessas recessões, de forma a garantir que as mesmas não resultam de ruído numa só série. Por fim, visto que há diferentes séries possíveis para o PIB real *per capita* (discutidos na secção 5), o Comité decidiu não reportar a amplitude destes ciclos, embora cada leitor possa calculá-lo para a sua medida preferida do PIB real *per capita*, ou de outro indicador à sua escolha.

2. Estrutura dos relatórios

Cada relatório é independente e não exige que o leitor se familiarize com algum dos outros relatórios. Embora isto implique algumas repetições, permite também que a estrutura de cada relatório e os indicadores discutidos se possam moldar ao que for mais relevante nesse período.

Considerada a informação quantitativa e qualitativa reunida pelo Comité, e após análise e discussão das possíveis recessões, decidiu-se produzir dois relatórios individuais sobre as duas únicas recessões identificadas entre 1950 e 1979. Estas recessões marcam dois períodos importantes da história económica portuguesa:

entre 1951 e 1953, a última recessão predominantemente agrícola em Portugal; e entre 1973 e 1978, a inédita conjunção de um choque económico, político e demográfico.

Para o período que vai de 1910 a 1949, o Comité decidiu produzir quatro relatórios, separando este período em quatro épocas. Por vezes, estes incluem mais do que uma recessão e expansão, mas o Comité considerou que as mesmas se enquadravam numa só narrativa sobre o ciclo económico da época. Assim, há relatórios para 1910-1919, 1919-1930, 1930-1939 e 1939-1945. Excetuando as circunstâncias da economia de guerra, as recessões deste período apresentavam, não raras vezes, causas semelhantes, relacionadas com a consociação negativa de ciclos produtivos agrícolas. Para além disto, a qualidade dos dados é inferior para este período, tornando mais difícil uma análise tão profunda de cada recessão individual.

É importante apontar que o Comité não pretende substituir-se ao trabalho importante de história económica relativo a este período. O objetivo é antes complementá-lo com uma análise macroeconómica restrita à análise dos ciclos económicos. Não houve neste trabalho qualquer contribuição para a recolha de novos dados primários, nem uma tentativa de cobrir de forma exaustiva todos os importantes momentos da história económica portuguesa. Existe, para tal, uma vasta literatura sobre a história portuguesa do século xx, que os leitores mais interessados poderão consultar, e que complementa o trabalho deste Comité. A ênfase nos ciclos económicos e, com ela, a discussão de temas e o foco em indicadores que por vezes estão ausentes em análises que cobrem tendências de mais longo prazo, traz uma nova perspetiva sobre a história económica portuguesa que poderá ser útil para futuros estudos.

3. Dados usados

Estimativas dos agregados económicos

Há alguns bons indicadores do PIB e de outros agregados da produção relativos a esta altura, que foram produzidos por diferentes autores utilizando dados imperfeitos e incompletos. Diferentes indicadores têm diferentes vantagens e a combinação da informação que oferecem dão origem a uma imagem mais fiável da economia da época. O Comité considerou quatro principais séries do produto ao longo do período em análise. Estas correspondem a *séries de base*, em que os autores procuraram construir, com técnicas e/ou dados suficientemente distintos entre si, distintas séries do produto:

- Para o período 1910–1953, o Comité considerou as séries de Valério (2001), retiradas de Valério (1998), e as de Batista et al (1997), que se prolongam até 1958. Estas seguem abordagens muito diferentes. Grosso modo, as séries de Valério usam métodos indiretos para estimar o PIB nominal, através de regressões estimadas com dados para algumas séries de boa qualidade, com um elevado esforço na posterior construção de índices de preços. As séries de Batista et al (1997) usam medidas de quantidades produzidas em diferentes setores, que são depois adicionadas usando estimativas dos preços relativos num ano base;
- Para o período 1953–1980, o Comité considerou as séries de Pinheiro et al (1997) e de Matias e Carvalho (2021), diferentes trabalhos que configuraram as Séries Longas para a Economia Portuguesa.

Estas *séries de base*, a par das *séries secundárias* — aquelas que outros autores, como Lains (2003) ou Mateus (2013), construíram com base nas primeiras — e as suas possíveis decomposições, ancoraram as discussões iniciais do Comité.

	Séries de Base	Disponibilidade na fonte original	Relação com séries secundárias	
Após 1953	Pinheiro et al (1997)	SÉRIE NOMINAL SÉRIE REAL [chain-linked] DEFLADORES [implícitos]	Lains (2003) NOMINAL REAL DEFLATOR	Pequenas correções estatísticas segundo o autor. Divergências no deflator e na medida do produto real.
			Mateus (2013) REAL	Baseada em Batista et al (1997).
	Matias e Carvalho (2021)	SÉRIE NOMINAL SÉRIE REAL [chain-linked] DEFLADORES	Revisão alargada de Pinheiro et al (1997) com: atualização de normas contabilísticas, alterações nos ponderadores setoriais, novos deflatores e índices de preços, e conversão para Euros.	
Até 1953/58	Batista et al (1997)	SÉRIE NOMINAL SÉRIE REAL [preços constantes de 1958] DEFLADORES [implícitos]	Lains (2003) NOMINAL REAL DEFLATOR	Pequenas correções estatísticas segundo o autor. Divergências no deflator e na medida do produto real.
			Mateus (2013) REAL	Baseada em Batista et al (1997).
	Valério (2001)	SÉRIE NOMINAL SÉRIE REAL [chain-linked] DEFLADORES [implícitos]	Metodologia seguida pelo Instituto Nacional de Estatística (as outras séries vêm do Banco de Portugal) usando métodos indiretos.	

Dados desagregados

Uma vez que, durante grande parte do período em análise, a economia portuguesa era predominantemente agrícola e os dados sobre colheitas são, frequentemente, mais fiáveis, o Comité prestou particular atenção a várias séries relacionadas com a produção e o emprego de recursos pelo setor primário. Mais de 60 séries deste domínio foram recolhidas e analisadas. Numa parte mais recente do período em análise, a produção industrial tornou-se progressivamente mais importante. Nesse sentido, e beneficiando da maior disponibilidade de dados industriais desde os anos 1950, o Comité prestou atenção também às decomposições do valor acrescentado bruto por setores, para além dos índices de produção industrial.

Durante as guerras mundiais, as dificuldades de transporte colocaram grandes constrangimentos à economia, com a redução do volume de comércio internacional. Por isso, o Comité considerou um conjunto de dados sobre os movimentos portuários e as exportações de diferentes setores, de diferentes tipos de bens (de consumo, de investimento ou intermédios) e, pontualmente, de produtos individuais importantes (como a cortiça ou o vinho do Porto), para melhor calibrar as influências externas.

Igualmente importante durante este período são os dados sobre a população ativa e os fluxos migratórios. A emigração servia, frequentemente, como válvula de escape para as dificuldades económicas do país, pelo que movimentos bruscos nos fluxos migratórios são, potencialmente, indicadores úteis para datar o ciclo económico. Porém, uma dificuldade na análise destes dados decorre dos surtos de emigração refletirem, por vezes, choques internos — como o piorar das condições de vida — enquanto, noutras ocasiões, refletem choques externos — como a abertura ou fecho de fronteiras nos países de acolhimento.

Os dados do emprego são mais difíceis de medir e interpretar numa altura em que população trabalhava maioritariamente na agricultura, fora da economia de mercado, mas em regime de autossustentação. A quantificação do emprego por setores, quando possível, tornou-se importante para controlar e contrastar as importantes diferenças setoriais em cada recessão.

O Comité considerou dados detalhados sobre política orçamental e monetária, bem como sobre preços e taxas de câmbio do escudo. Estes foram particularmente importantes anos 20 e 70 para perceber as causas próximas das recessões.

No total, a base de dados do Comité tem 781 séries de base, listadas no apêndice, que cobrem a realidade económica, demográfica, social e política de Portugal entre finais do século XIX e 1980.

Contexto social, político e económico

As políticas económicas postas em prática num ano são frequentemente adotadas em resposta aos choques que afetaram a economia nesse período. Por isso, tornam-se úteis como espelho para o estado da economia. Destacam-se os subsídios à produção agrícola, os controlos de preços e os racionamentos durante as guerras, assim como a evolução do condicionamento industrial durante o Estado Novo e os grandes projetos de investimento público. Para além disso, as políticas públicas dão contexto aos eventos da época. O Comité consultou relatos da imprensa da época, Relatórios do Conselho de Administração do Banco de Portugal, cronologias de referência — da monarquia, da I República e do Estado Novo — o Repertório Português de Ciência Política (Respublica) e várias obras de estudiosos do século XX português, referenciadas na bibliografia.

4. Metodologia

O Comité decidiu que a análise seria subjetiva e multidimensional, de forma a evitar a identificação de múltiplos máximos e mínimos que existem nas diferentes séries do produto.

O tratamento de dados para as análises do Comité incluiu, a nível exploratório:

1. A conjugação de diferentes séries nominais com diferentes medidas da evolução dos preços (deflatores do PIB e índices de preços), na construção de uma panóplia de séries reais em períodos onde a evolução dos preços era muito imperfeitamente medida;

2. A conjugação de diferentes séries do produto real com diversas medidas da evolução da população residente (PIB *per capita*). Uma vez que diferentes autores propuseram comportamentos distintos destas séries para os anos intercensitários, sobretudo nos anos 60 e 70, o Comité robusteceu a sua análise com múltiplas séries demográficas;
3. A separação da tendência e das flutuações para múltiplas séries, recorrendo a métodos de filtragem, designadamente Baxter e King (1999) e Hodrick e Prescott (1997);
4. A deteção de mínimos e máximos através de algoritmos apropriados, resultando numa primeira lista de potenciais candidatos a recessões e expansões seguindo Bry e Boschan, 1971.

No entanto, invariavelmente, este trabalho sobre dados das séries agregadas revelou-se inconclusivo acerca dos picos e cavas da atividade económica. Ligeiras mudanças nos métodos, e diferentes séries utilizadas, sobretudo para os deflatores, conduziam a mínimos e máximos nas series deslocados em vários anos. O Comité acabou por se apoiar bastante nas séries desagregadas, e numa combinação alargada de indicadores para datar o ciclo económico, o que se reflete no texto dos relatórios.

Outra dificuldade com o uso das séries do PIB real *per capita*, que tiveram um papel mais importante no trabalho de datação pós-1980, são as grandes divergências entre diferentes estimativas dos preços e da população.

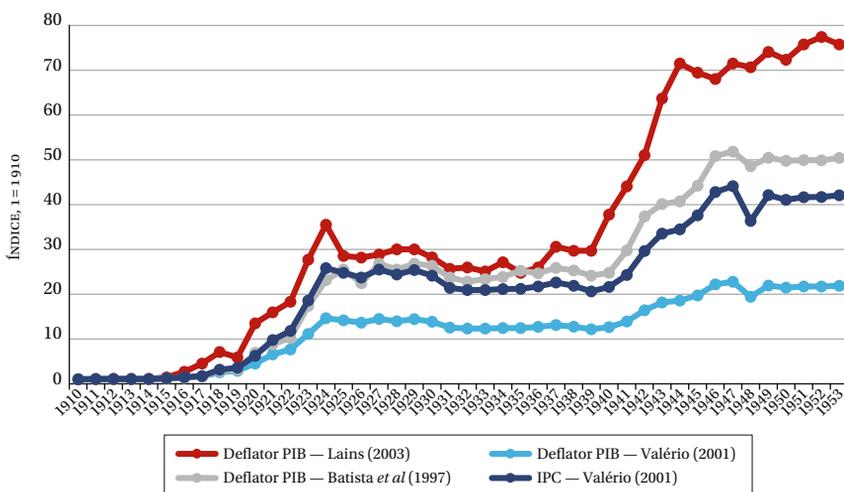
A evolução dos preços e a construção de séries reais do produto

Os dois períodos, entre 1910 e 1953, e depois entre 1954 e 1979 usam dados diferentes para o PIB nominal (ver tabela acima), e têm diferentes medidas do nível dos preços.

Período 1910-1953

A figura 1 mostra os quatro principais indicadores do nível de preços. Embora o trabalho de Lains (2003) seja baseado no trabalho original de Batista et al (1997), e recorra aos seus dados, o primeiro faz opções bastante diferentes no que diz respeito ao deflator do PIB. A diferença é ainda maior quando comparamos os dois índices de preços produzidos por Valério (2001), sendo que, embora o deflator do PIB seja mais apropriado para construir séries reais, o índice de preços do consumidor fornece uma boa indicação das dificuldades de vida das populações.

Figura 1. Evolução do nível de preços de acordo com quatro séries (pré-1953)

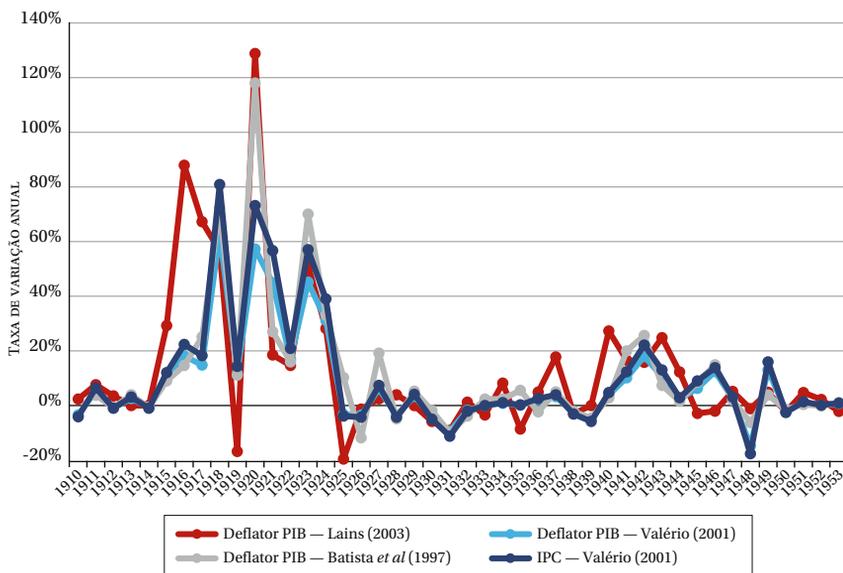


Fonte: nas legendas

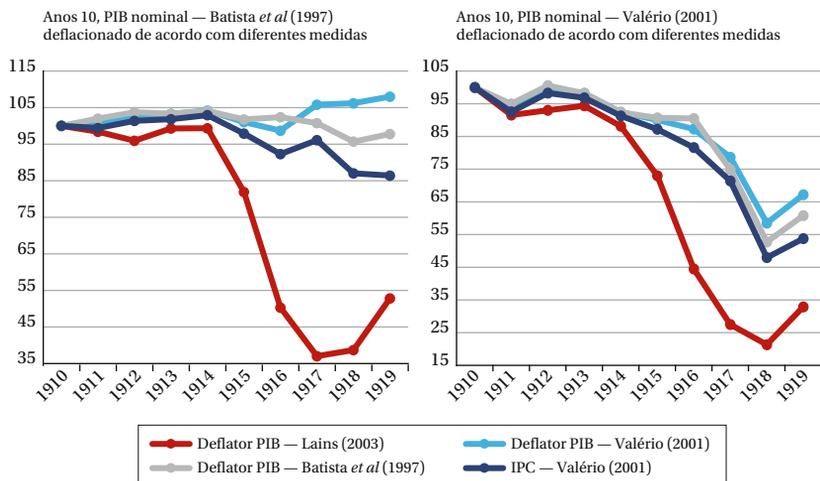
As medidas de inflação que resultam destas séries estão na figura 2. Estas tornam bem visível o ruído dos dados e destas séries a uma frequência anual, e a razão pela qual um trabalho meramente estatístico de qualquer série do PIB real teria sempre dificuldade em detetar máximos e mínimos locais nas séries com grande fiabilidade.

A década de maior inflação no século xx português iniciou-se em 1914 e estendeu-se durante mais de uma década. As diferentes medidas de evolução dos preços retratam aumentos que se aproximam ou superam mesmo os 100% nos seus máximos. Ao mesmo tempo, as diferentes medidas disponíveis exibem algumas divergências nesse período, o que tem grande impacto nas séries do PIB real que foram utilizadas em dois dos relatórios, como se vê nas figuras 3 e 4.

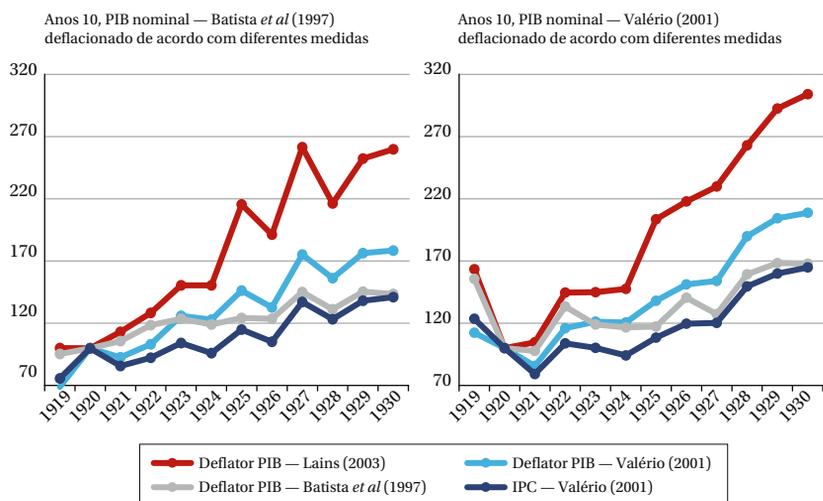
Para a década de 1910, embora as flutuações que utilizam o deflador de Lains (2003) sejam extremas, as mesmas apontam qualitativamente para picos e cavas nos mesmos anos que as outras três séries. O mesmo se aplica à década de 20, embora aqui os máximos e mínimos nas diferentes séries sejam bastante diferentes, e é visível o ruído nas séries. Por isso, na análise desta década o Comité pôs ainda menos peso do que o habitual nos indicadores do PIB real, e focou-se mais nos indicadores agrícolas e de produção industrial.

Figura 2. Evolução da taxa de inflação de acordo com quatro séries (pré-1953)

Fonte: nas legendas

Figura 3. Medidas alternativas do PIB Real — Anos 10 (Índice, 100 = 1910)

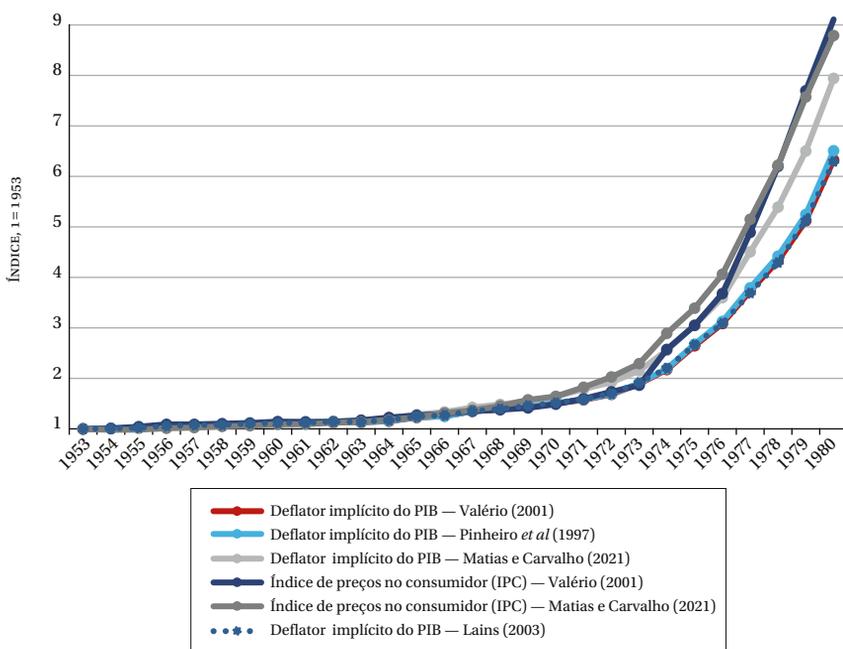
Fonte: nas legendas

Figura 4. Medidas alternativas do PIB Real — Anos 20 (Índice, 100 = 1920)

Fonte: nas legendas

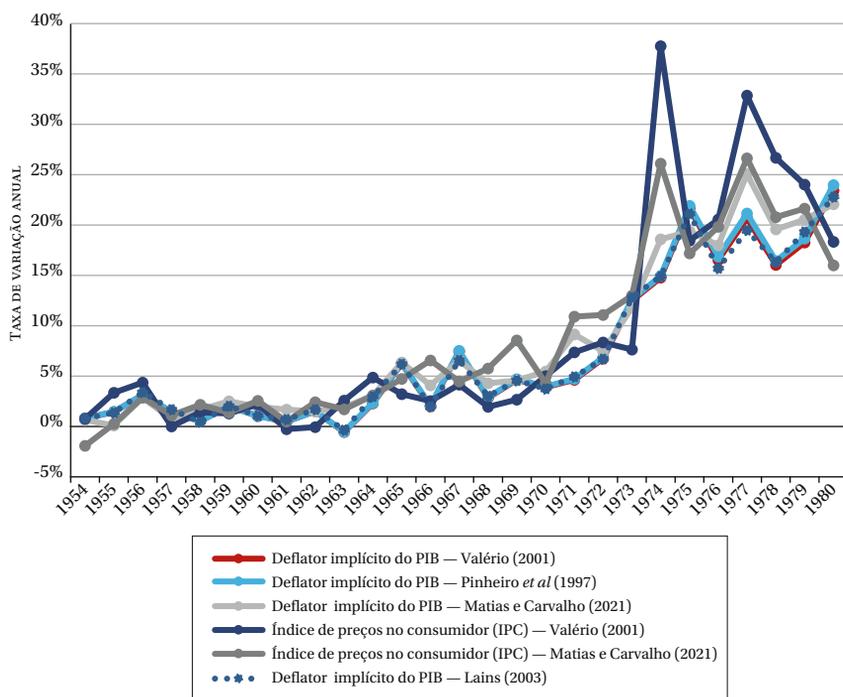
Período 1953–1980

Embora não seja objeto deste Comité fazer uma análise comparativa das diferentes séries de preços existentes para a economia portuguesa, importa, no entanto, relevar que as discrepâncias entre estas aumentam significativamente na década de 1970, como se vê nas figuras 5 e 6. Por um lado, Pinheiro *et al* (1997) serve de base aos deflatores empregues em Valério (2001) e Lains (2003), registando-se diferenças sobretudo numéricas entre estas três séries. O deflator implícito do PIB proposto em Matias e Carvalho (2021), por outro lado, apresenta algumas importantes diferenças, como a revisão em alta da inflação para 1971, 1974, 1977 e 1978, face a Pinheiro *et al* (1997).

Figura 5. Evolução do nível de preços de acordo com seis séries (pós-1953)

Fonte: nas legendas

Estas diferenças têm um grande efeito na detecção de cavas nos anos 70. Por essa razão, o relatório discute várias opções, utilizando sempre o PIB nominal de Matias e Carvalho (2021) como referência. As figuras em baixo, contêm algumas alternativas para complementar essa análise: na figura 7, utilizamos antes o PIB nominal de Pinheiro *et al* (1997); na figura 8, mostra-se o PIB real para cada uma das três séries nominais, utilizando o deflator preferido pelo autor da série nominal.

Figura 6. Evolução da taxa da inflação de acordo com seis medidas (pós-1953)

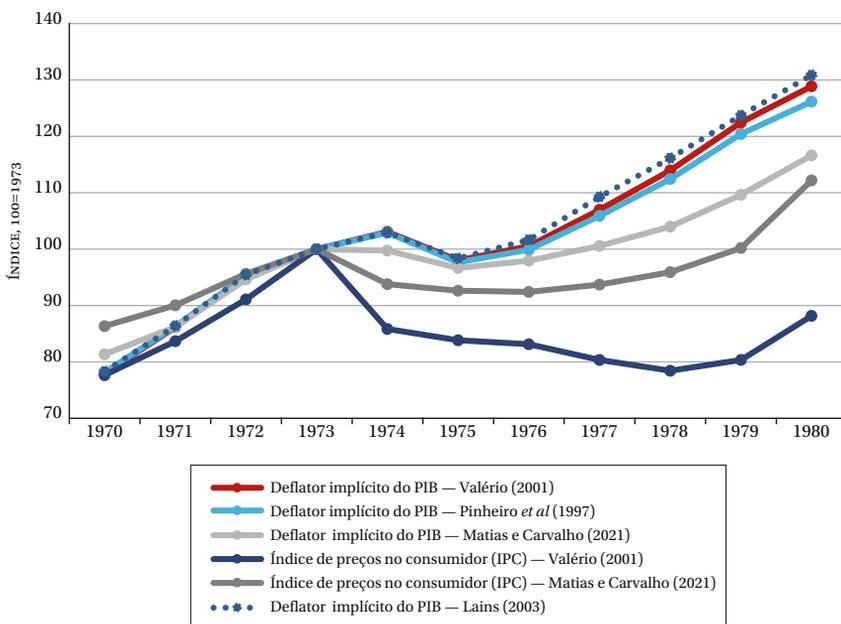
Fonte: nas legendas

A evolução das séries demográficas nos períodos intercensitários e as implicações para as decisões do Comité

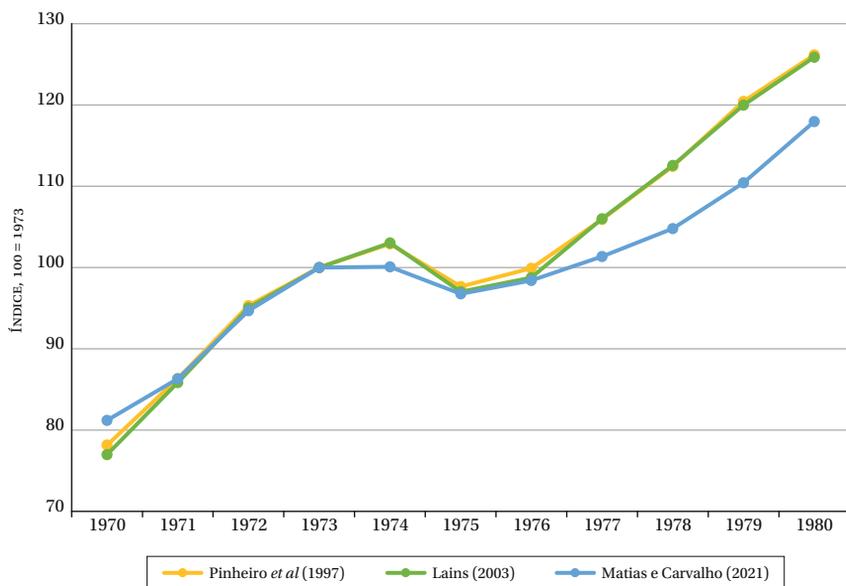
O Comité utilizou como série longa (de frequência anual) para a população aquela proposta por Valério (2001), publicada pelo INE. Porém, as estimativas anuais da população residente entre Censos possuem uma margem de erro inerente, que o Comité teve em conta na sua análise. Assim, o foco em todos os relatórios é a série do produto real agregado, não dividido pela população. As flutuações da população, e sobretudo dos saldos migratórios, são depois discutidos separadamente em vários relatórios.

A exceção é o período 1960-1980, sobre o qual alguns autores (como Amaral, 2009) se debruçaram, propondo séries alternativas que melhor capturam não só a intensa emigração dos anos 60, mas também o influxo de cidadãos que residiam nas ex-colónias e a desmobilização militar. A figura 9 mostra as diferenças nas séries, que são discutidas no relatório sobre a recessão de 1973-78.

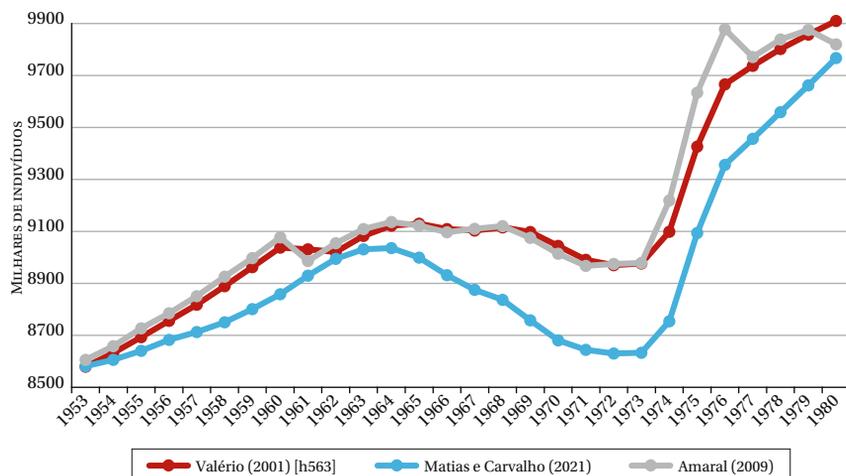
Figura 7. PIB segundo Pinheiro *et al* (1997) e diversos deflatores



Fonte: nas legendas

Figura 8. Séries de base e secundárias deflacionadas de acordo com o próprio deflator do PIB

Fonte: nas legendas

Figura 9. Comparação entre séries de população

Fonte: nas legendas

5. Conclusão

De forma a poderem ser lidos separadamente, cada um dos relatórios repete algumas destas considerações sobre os dados explicadas nestas notas metodológicas. A conclusão inescapável é que uma avaliação dos ciclos económicos requer uma análise que considere várias fontes de dados em simultâneo, sem se concentrar num único indicador, e tentando avaliar tanto o produto como o bem-estar das populações na altura. Foi esta a orientação seguida nos relatórios que constam deste livro.

6. Bibliografia

- AMARAL, Luciano, (2009), «Portuguese Population and Employment, 1950-2007: Implications for GDP *per capita* and Labor Productivity», *Análise Social*, 193, pp. 767-791.
- AMARAL, Luciano, (2019), *The Modern Portuguese Economy in the Twentieth and Twenty-First Centuries*, Palgrave Macmillan.
- BANCO DE PORTUGAL, (vários, 1920-1980), «Relatório Anual do Conselho de Administração», Lisboa, Banco de Portugal.
- BAGANHA, Manuel, (1994), «As Correntes Emigratórias Portuguesa no Século XX», *Análise Social*, 31, pp. 959-980.
- BATISTA, Dina, Martins, Carlos, Pinheiro, Maximiano e REIS, Jaime, (1997), «New Estimates for Portugal's GDP: 1910-1958», *Série História Económica n.º 7*, Banco de Portugal.
- BAXTER, Marianne, e KING, Robert G., (1999), «Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series», *The Review of Economics and Statistics*, 81(4), pp. 575-593.
- BRANDÃO, Fernando de Castro, (1991), *A Primeira República Portuguesa. Uma Cronologia*, Lisboa, Livros Horizonte.

- BRANDÃO, Fernando de Castro, (2003), *Da Monarquia Constitucional à República: 1834-1910 — Uma Cronologia*, Lisboa, Europress.
- BRANDÃO, Fernando de Castro, (2008), *Estado Novo. Uma Cronologia*, Lisboa, Livros Horizonte.
- BRY, Gerhard, e BOSCHAN, Charlotte, (1971), «Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs», Nova Iorque, National Bureau of Economic Research.
- CHAUVET, Marcelle, e HAMILTON, James D., (2005), «Dating Business Cycle Turning Points», NBER Working Paper 11442.
- FUNDAÇÃO FRANCISCO MANUEL DOS SANTOS, «Cronologias», disponível em <https://www.ffms.pt/pt-pt/cronologias>.
- HODRICK, Robert e PRESCOTT, Edward C., (1997), «Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), pp. 1-16.
- LAINS, Pedro, (2003), *Os Progressos do Atraso — Uma Nova História Económica de Portugal*, Lisboa, Imprensa de Ciências Sociais.
- LAINS, Pedro e FERREIRA DA SILVA, Álvaro (coord.), (2005), «História Económica de Portugal 1700- 2000», Volume 3, Lisboa, Instituto de Ciências Sociais.
- MATA, Eugénia e VALÉRIO, Nuno, (1993), *História Económica de Portugal. Uma Perspetiva Global*, Lisboa, Presença.
- MATIAS, Álvaro e CARVALHO, Armindo, (2021), «Séries Longas para a Economia Portuguesa» Lisboa, Banco de Portugal e Instituto Nacional de Estatística.
- MATEUS, Abel, (2013), *Economia Portuguesa — Evolução no Contexto Internacional*, Lisboa, Principia.
- MATIAS, Álvaro e CARVALHO, Armindo (coord.), (2021), «Séries Longas para a Economia Portuguesa», Lisboa, Banco de Portugal e Instituto Nacional de Estatísticas.

PINHEIRO, Maximiano et al, (1997), «Séries Longas para a Economia Portuguesa», Lisboa, Banco de Portugal.

REPÚBLICA — Repertório Português de Ciência Política, disponível em <http://maltez.info/respublica/>.

VALÉRIO, Nuno, (1998), «Recent Developments on Portuguese Retrospective National Accounts», Working Paper GHES 1998/12.

VALÉRIO, Nuno (coord.), (2001), «Estatísticas Históricas Portuguesas», INE, Lisboa.

Nota: referências adicionais específicas que tenham informado o Comité na produção de um relatório em particular são mencionadas apenas na bibliografia desse mesmo relatório.

Biografias

Ricardo Reis, doutorado pela universidade de Harvard em 2004, é professor de Economia na London School of Economics, sendo titular da cátedra A.W. Phillips. A sua investigação em Macroeconomia e Finanças recebeu o prémio Carl Menger em 2022, a medalha Yrjö Jahnsson em 2021, e o prémio Bernácer em 2016. Consultor académico do Banco de Inglaterra, do Riksbank, e da Reserva Federal de Richmond, dirige o Centre for Macroeconomics no Reino Unido, sendo também conselheiro de múltiplas organizações. Em Portugal, escreve todas as semanas no Expresso. Reside atualmente na cidade de Londres.

José Tavares doutorou-se em Economia na Universidade de Harvard, é professor catedrático de Economia na Nova SBE e investigador do Centre for Economic Policy Research (CEPR), em Londres. A sua investigação foca-se num vasto conjunto de temáticas, que vão desde a relação entre democracia e crescimento económico ao custo macroeconómico da discriminação de género, e tem sido publicada em várias revistas académicas, como o Journal of Monetary Economics, a Review of Economics and Statistics, o Journal of Public Economics, e em volumes editados pela Harvard University Press, MIT Press, Princeton University Press, e Oxford University Press. O seu trabalho académico tem sido comentado publicações como a Time Magazine, The New York Times, Handelsblatt, La Repubblica, e discutido em sites de artigos de opinião especializados, como o Vox.eu e o Eurointelligence. José foi co-editor, juntamente com Francesco Caselli e Mário Centeno, do volume «After the Crisis Reform, Recovery, and Growth in Europe», e autor do ensaio «A Europa Não É Um País Estrangeiro», uma discussão sobre o passado e o futuro da Europa como ideia.

Pedro Bação, doutorado em Economia pela Birkbeck College — Universidade de Londres, é professor associado da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Publicou em diversas revistas internacionais, é coautor de quatro livros, e coeditor de um quinto sobre a economia portuguesa e a crise financeira internacional. Participa em projetos financiados pela FCT e pela FFMS.

Luís Aguiar-Conraria, com licenciatura na Universidade de Coimbra, mestrado na Universidade do Porto e doutoramento na Cornell University, é professor de Economia na Universidade do Minho, onde leciona sobretudo cadeiras

de Macroeconomia e Métodos Quantitativos, e já exerceu diversos cargos de direção. É autor de dezenas de artigos científicos, autor de um livro e coautor de dois. A sua investigação abrange os ciclos económicos, a economia política, a aplicação de wavelets à economia, entre outros temas, tendo em 2011 recebido o Prémio Gulbenkian para a Internacionalização das Ciências Sociais.

Isabel Horta Correia é atualmente professora na Católica Lisbon School of Business and Economics da UCP. Desenvolveu a sua carreira de investigação durante quase 30 anos no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal, do qual foi diretora durante 5 anos. A sua área geral de interesse é a Macroeconomia, nomeadamente as subáreas de ciclos económicos, economia monetária, políticas ótimas fiscais e monetárias, e impactos redistributivos da política económica. Tem trabalhos publicados na *American Economic Review*, no *Journal of Political Economy*, na *Review of Economics Studies*, no *Journal of Monetary Economics*, no *Journal of Public Economics*, e na *European Economic Review*. Foi avaliadora de projetos de investigação para a National Science Foundation (NSF) e fez parte de painéis de avaliação das Advanced Grants do European Research Council. Foi membro do Conselho da European Economic Association; da Sociedade Científica da Universidade Católica Portuguesa; do Comité Consultivo Científico do CREI - Centre de Recerca en Economia Internacional, e do Conselho de Investigação do European University Institute. É atualmente correspondente da Academia de Ciências de Lisboa, e research fellow do Centre for Economic and Policy Research e da European Economic Association.

Nuno Valério doutorou-se em Economia na Universidade Técnica de Lisboa e é professor catedrático do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa (ISEG). Foi presidente da Associação Portuguesa de História Económica e Social, presidente do Conselho Diretivo do Instituto Superior de Economia da Universidade Técnica de Lisboa, diretor da revista *Estudos de Economia*, presidente da rede europeia de doutoramentos em História Económica e Social ESTER, presidente da Associação Portuguesa de História das Relações Internacionais e diretor da *Revista de História Económica e Social*. Foi ainda membro da Direção da Ordem dos Economistas, do Conselho

Económico e Social e do Conselho Consultivo Académico da European Association for Banking and Financial History. Escreveu diversos artigos e livros sobre história de Portugal e história e teoria do desenvolvimento económico, e coordenou a publicação de uma coletânea de Estatísticas Históricas Portuguesas (Instituto Nacional de Estatística).

José M. Varejão é professor associado da Faculdade de Economia do Porto. É doutorado em Economia pela Universidade do Porto, sendo a Economia do Trabalho e a Economia da Cultura (património cultural) as suas áreas de especialização. É investigador do CEFUP e research fellow do IZA — Institute of Labor Economics (Bonn). Foi também diretor da Faculdade de Economia da Universidade do Porto entre 2015 e 2023.

José Alberto Ferreira é doutorando em Economia no Instituto Universitário Europeu, em Florença. Os seus interesses de investigação encontram-se na interseção entre Macroeconomia e Finanças, com ênfase nas empresas, no seu investimento e financiamento. Trabalhou no Banco Central Europeu, com foco na investigação em modelos de política monetária e macroprudencial. É licenciado em Economia pela Nova SBE, e mestre em Economia pela LSE, onde deu aulas e foi assistente de investigação.

Conheça todas as publicações e projetos
da Fundação em www.ffms.pt

Crises na Economia Portuguesa

A economia portuguesa tem altos e baixos, uns mais longos e suaves, outros mais curtos e bruscos. Quais foram as recessões da República desde a sua fundação até ao dia de hoje? Quais as suas causas próximas? O que mudou na economia portuguesa e como é que se refletiu nas oscilações do ciclo económico? Este livro descreve o trabalho de um comité de economistas que datou e caracterizou as recessões que tiveram lugar entre 1910 e 2022. A economia portuguesa, inicialmente uma economia agrícola dependente das flutuações das colheitas, converteu-se numa economia industrializada influenciada por políticas orçamentais e monetárias. Passou de ser uma economia fechada para ser uma economia aberta, exposta a choques externos. Os ciclos económicos continuam, mas não se mantêm iguais. Com este livro vai perceber como, porquê e quando.



9 789899 153318

ISBN 978-989-9153-31-8