

Recessão de 1973-78: três crises numa só

PICO: 1973; CAVA: 1978.

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.

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 sobrepuseram 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 deslizando do escudo para restaurar a competitividade.

3. PRINCIPAIS INDICADORES E FATORES PRÓXIMOS

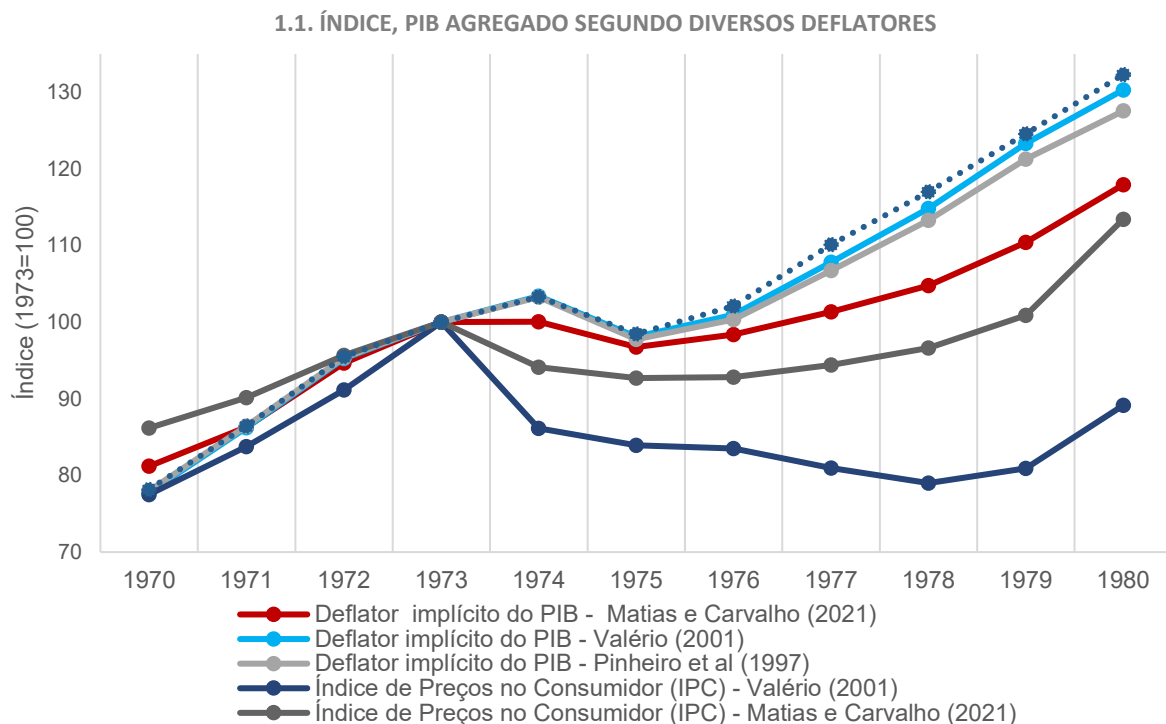
Séries da produção e rendimento nacional

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

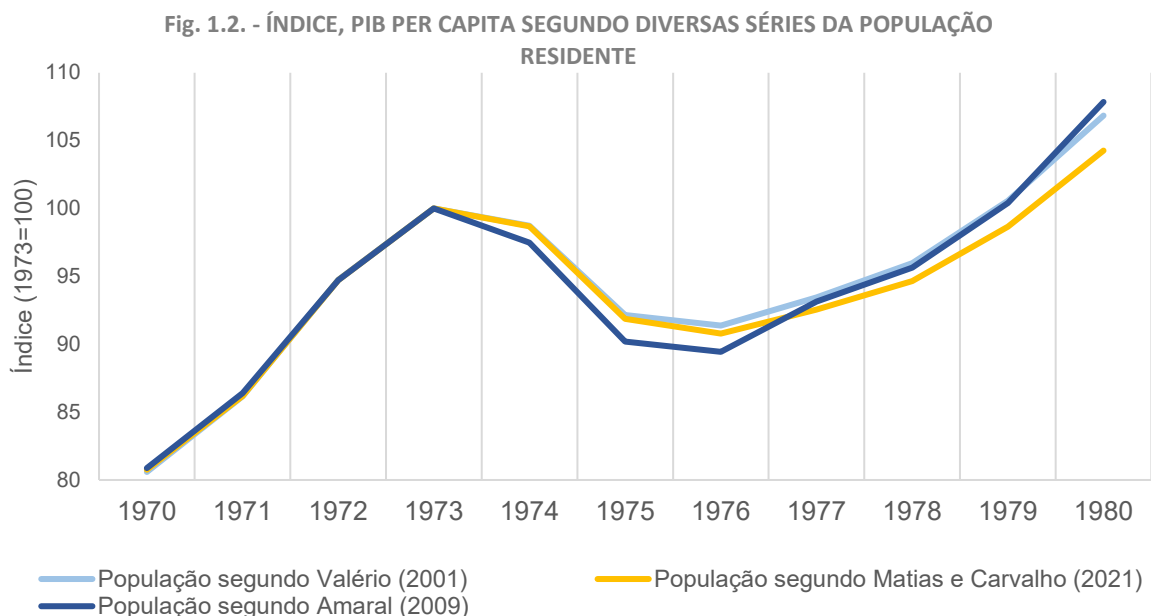
em escudos são semelhantes, mas há grandes diferenças nas medidas dos índices de preços e da população. As estatísticas oficiais não acompanharam o disparar da inflação e as enormes flutuações na imigração e na emigração, pelo que diferentes historiadores têm proposto diferentes formas de melhorar a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

Fig. 1 - EVOLUÇÃO DO PIB REAL SEGUNDO VÁRIAS SÉRIES



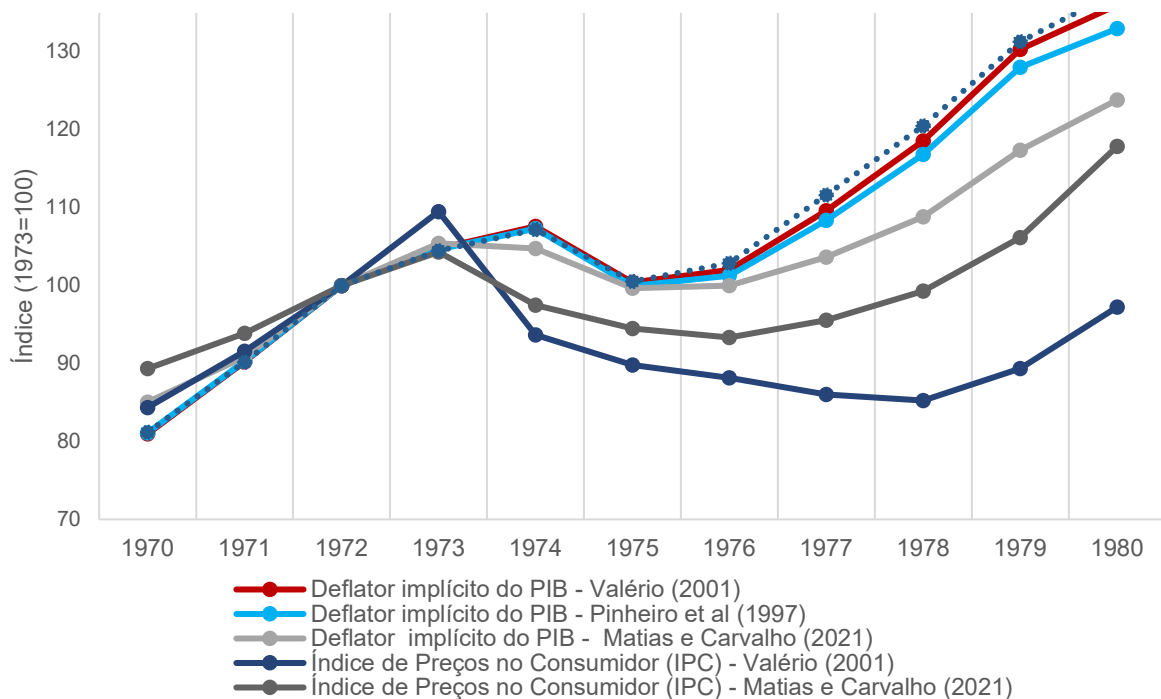
Fontes: PIB nominal: *Matias e Carvalho (2021)*; Deflatores: *ver legenda*.



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

Nesta altura, com as invulgares 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.

Fig. 2 - EVOLUÇÃO DO RENDIMENTO BRUTO DISPONÍVEL DA NAÇÃO SEGUNDO DIVERSOS DEFLATORES

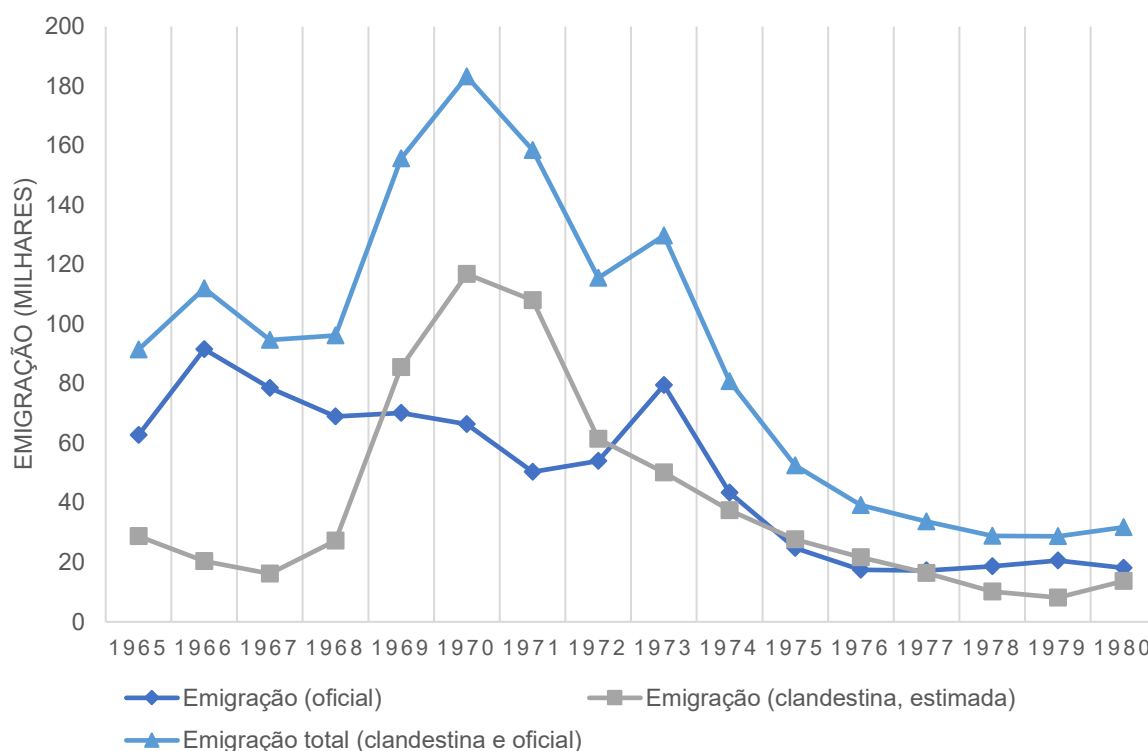


Fontes: Rendimento Disponível da Nação: *Matias e Carvalho (2021)*; Deflatores: *ver legenda*.

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 excecionais 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.

Fig. 3 - DINÂMICAS DEMOGRÁFICAS 1965-1980

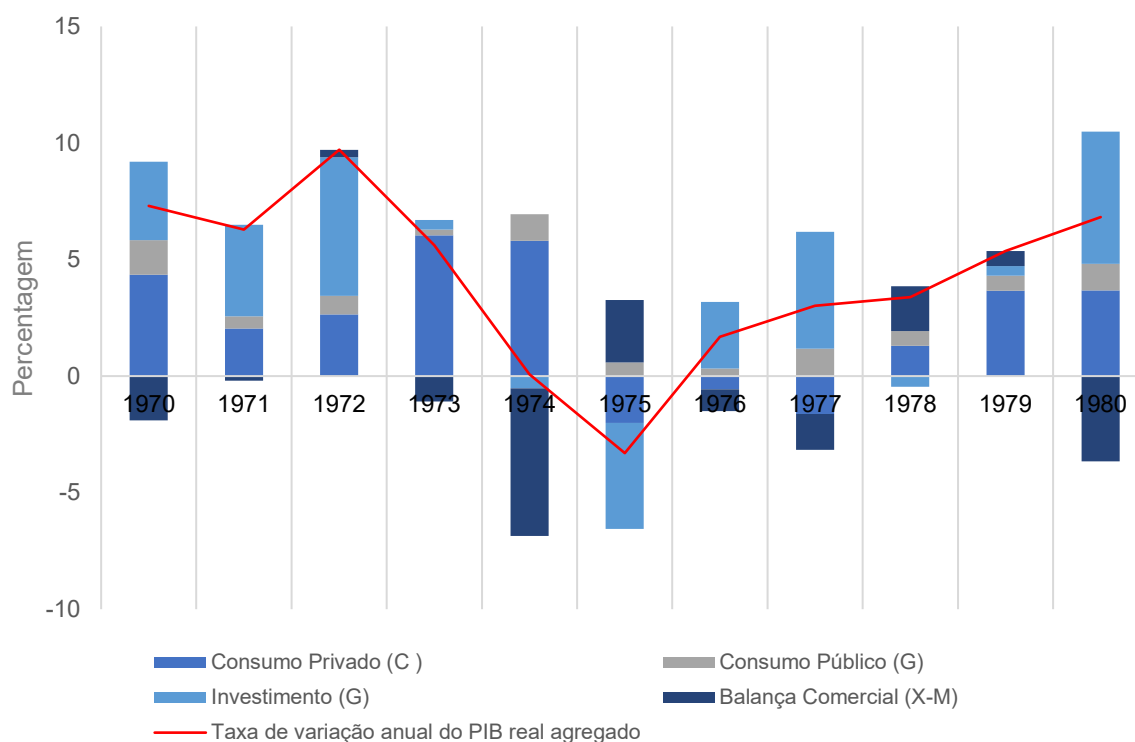


Fonte: Valério (2001), com base em Baganha (1994).

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.

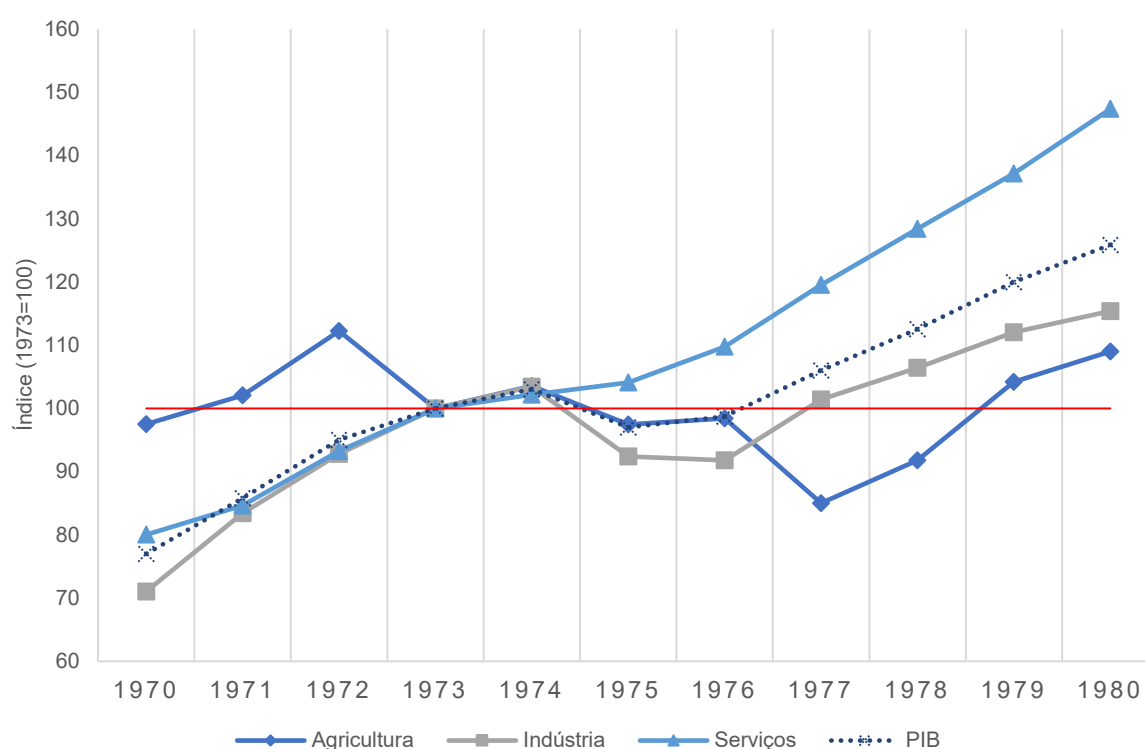
Fig. 4 - PIB NA ÓTICA DA DESPESA



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.

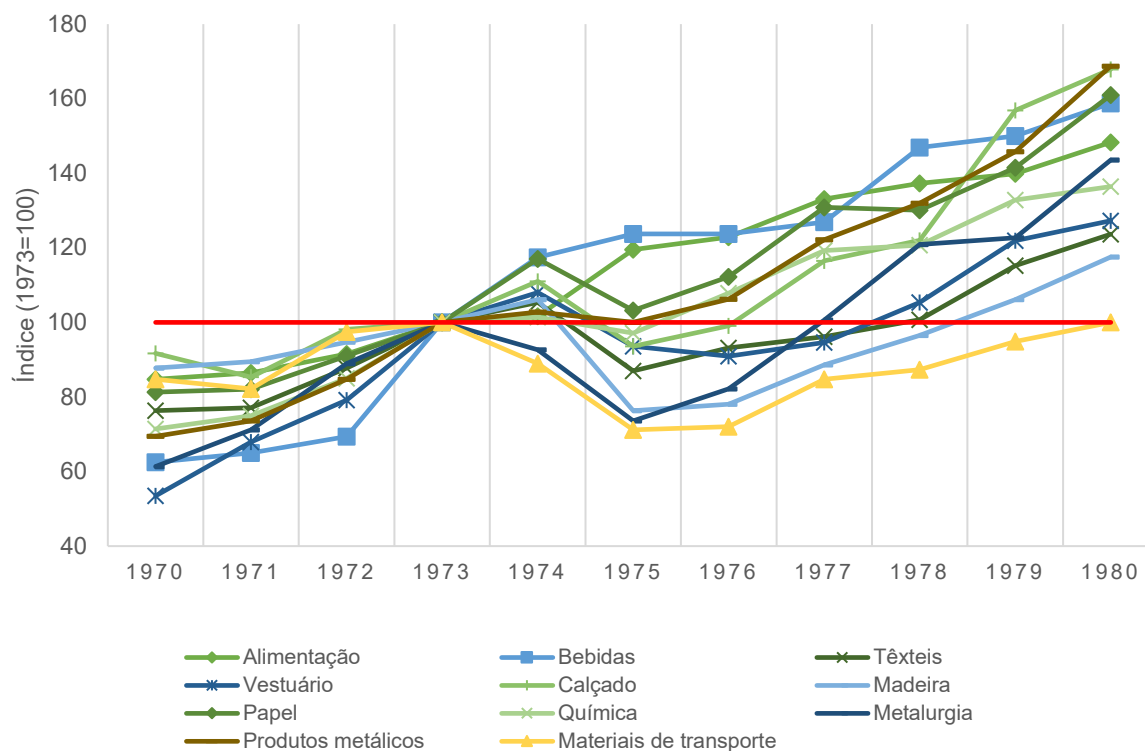
Fig. 5 - EVOLUÇÃO SETORIAL DO PRODUTO REAL AGREGADO



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

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.

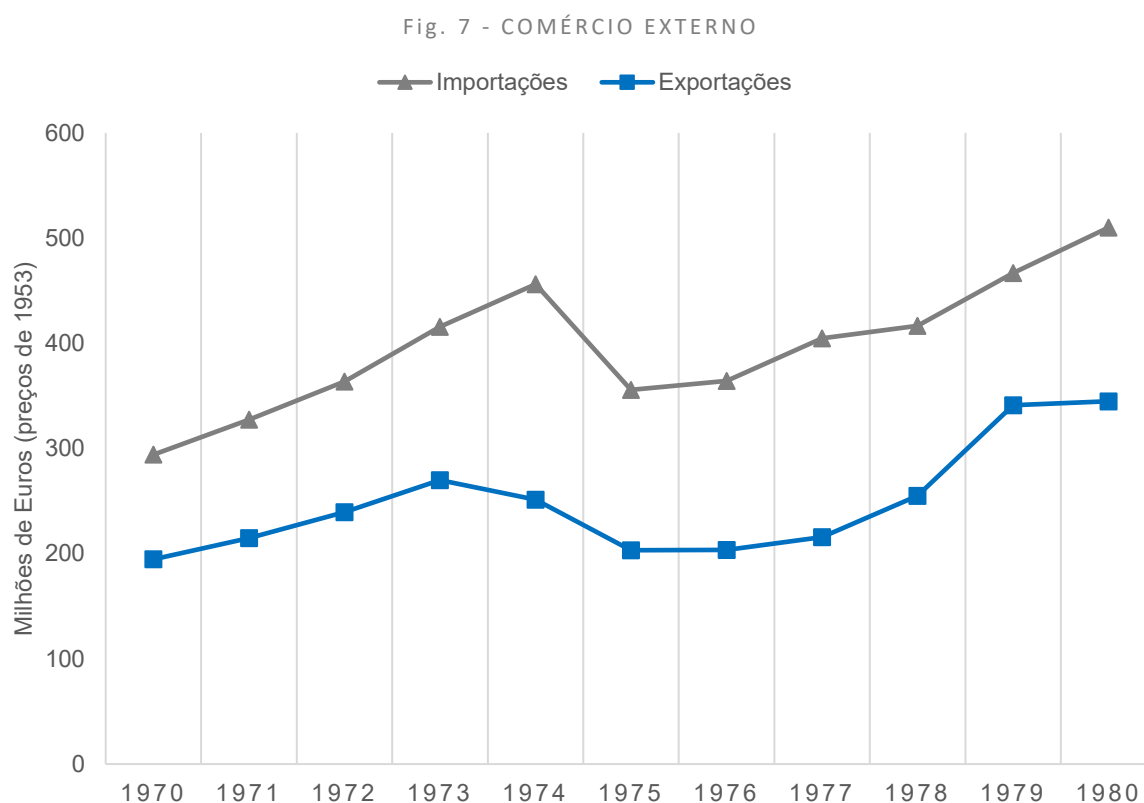
Fig. 6 - ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL (PRINCIPAIS INDÚSTRIAS)



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

Fatores externos

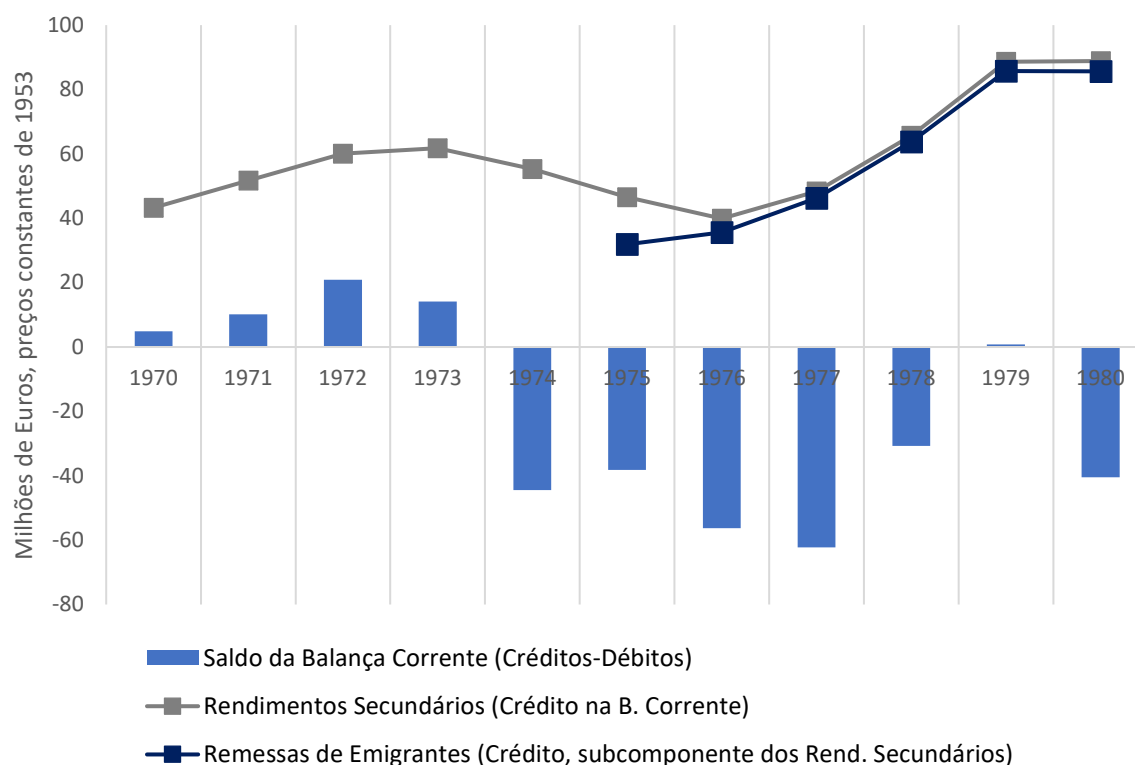
Olhando especificamente para as exportações e importações, a **figura 7** mostra que a principal mudança foi o choque de 1973-74. A preços constantes, a recessão global traduziu-se em menos comércio internacional. De 1975 em diante, as importações recuperaram mais rapidamente do que as exportações e 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.



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.

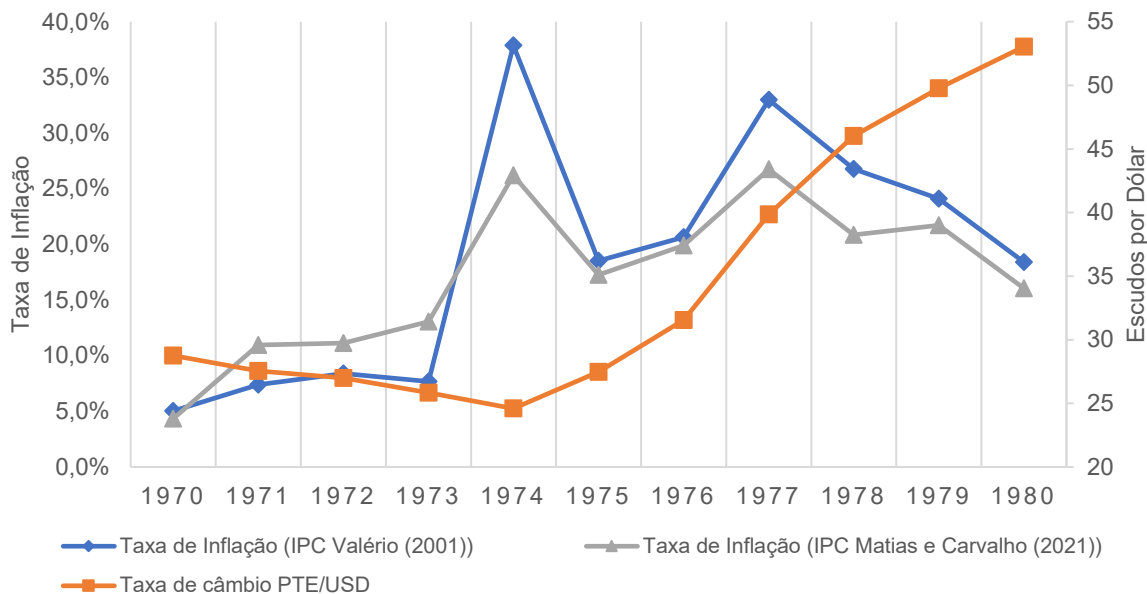
Fig. 8 - BALANÇA CORRENTE E REMESSAS DE EMIGRANTES



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.

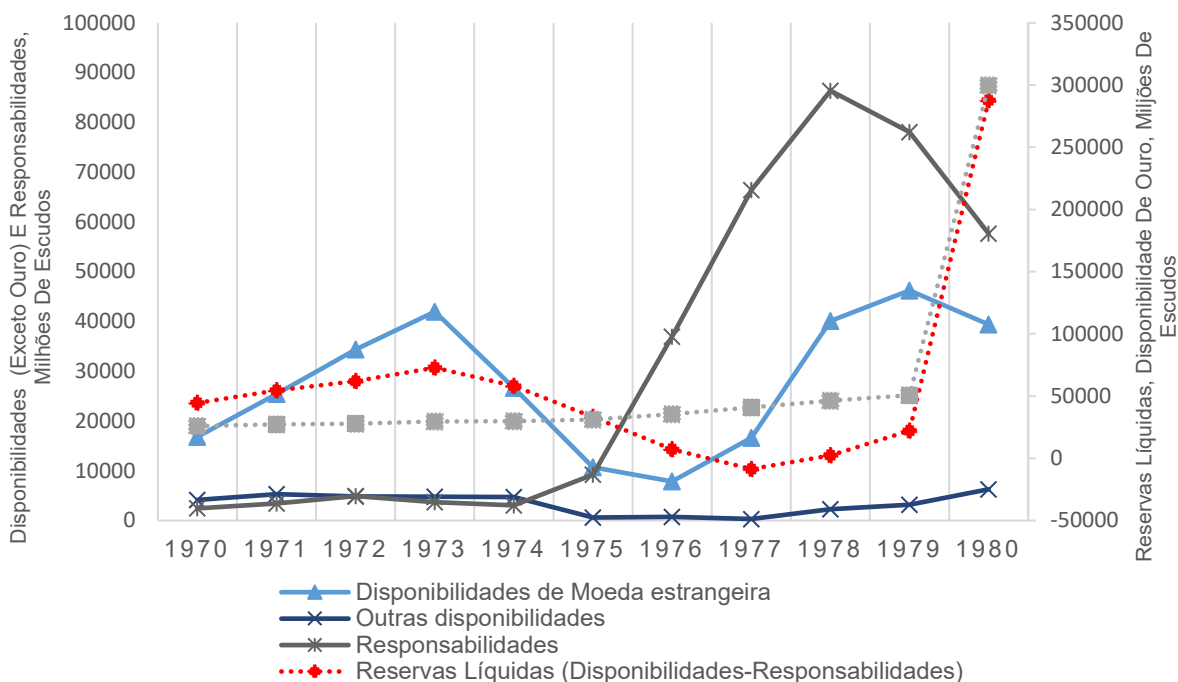
Fig. 9 - INFLAÇÃO E TAXA DE CÂMBIO



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.

Fig. 10 - RESERVAS OFICIAIS DO BANCO DE PORTUGAL

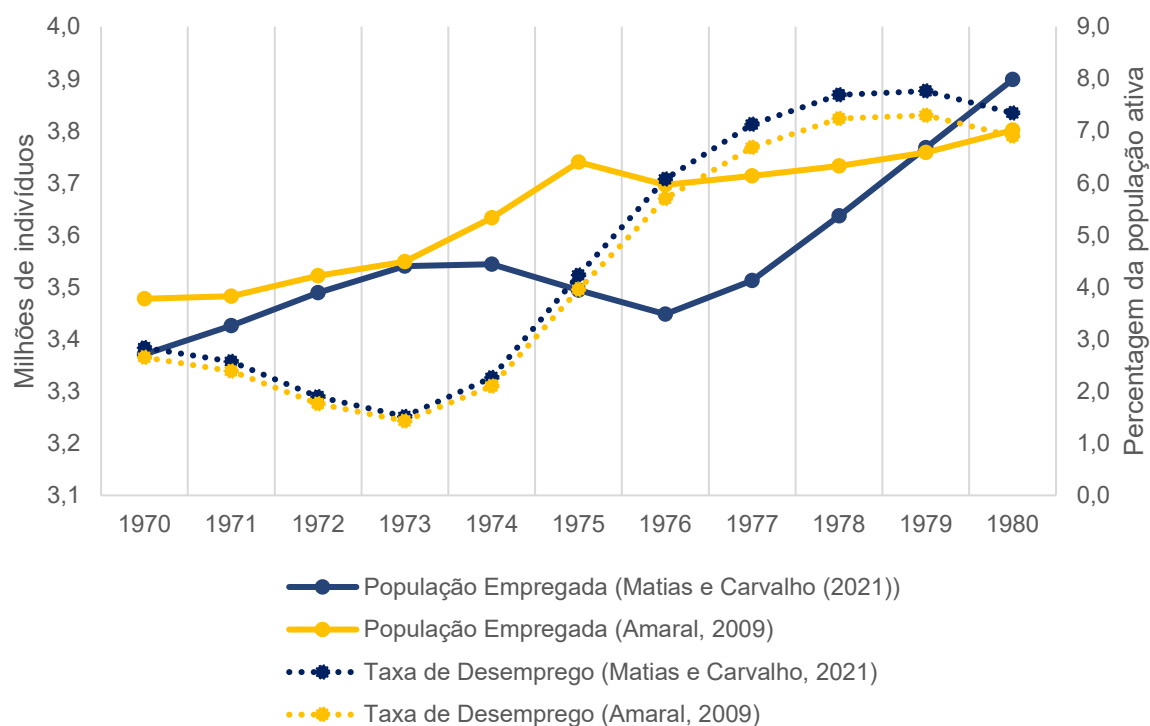


Fonte: Pinheiro et al (1997).

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.

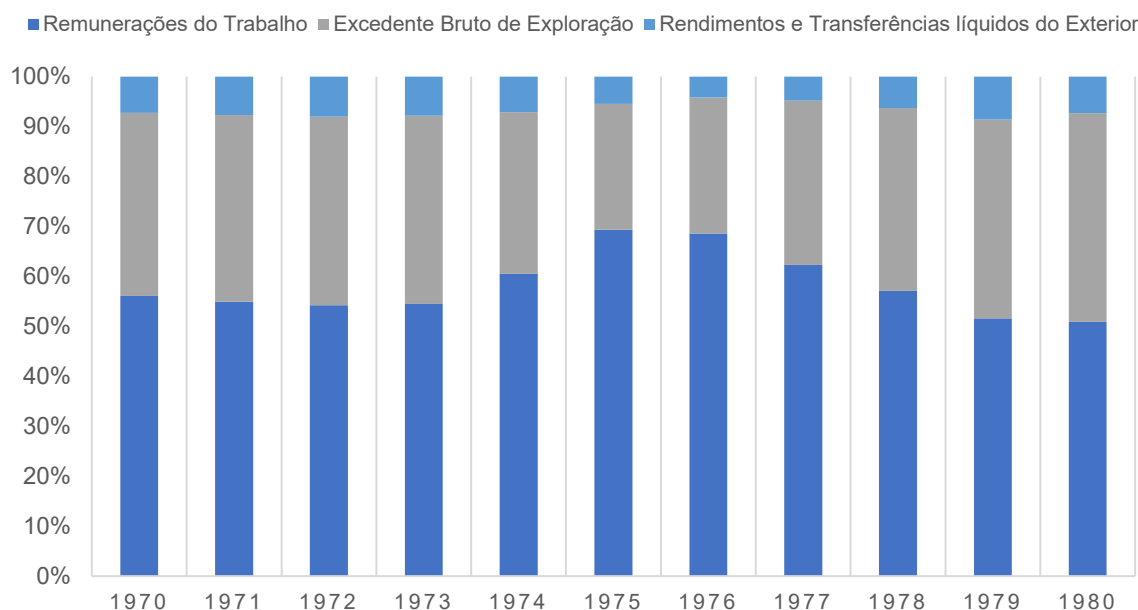
Fig. 11 - EMPREGO EM PORTUGAL, 1970-1980



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.

Fig. 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)

1. Amaral, Luciano (2019). *The Modern Portuguese Economy in the Twentieth and Twenty-First Centuries*, Palgrave Macmillan.
2. Barreto, Álvaro (2017). *Anatomia de uma Revolução*, Leya Editores.
3. Pinho, Ivo (1976). “Sector público empresarial: antes e depois do 11 de Março”. *Análise Social*, XII-47 (3), pp. 733-747.