

História monetária portuguesa

História Monetária Portuguesa, número especial de *Estudos de Economia*, vol. XII, n.º 1 (Outubro-Dezembro de 1991).

A nível internacional, a história monetária é actualmente um dos sectores mais dinâmicos da história económica. Publica-se muito, os âmbitos temporal e geográfico são cada vez mais vastos e a produção científica não faz senão crescer. Já em 1986, num *survey of the literature* que abarcava cerca de duzentos itens saídos entre 1976 e 1986, Michael Bordo registava o facto de idêntica recensão feita para o período mais longo de 1956-1976 ter incidido sobre uma colheita de apenas setenta e cinco livros e artigos. Aduzem-se para este vigor científico várias razões, entre as quais o fascínio perene que o dinheiro exerce, a importância central das questões monetárias para qualquer economia em que funcionam mercados e o facto de ser talvez na moeda onde se entrecruzem com maior evidência os aspectos económicos, políticos e sociais dessas sociedades.

Por outro lado, a história monetária é um dos terrenos onde, por excelência, se dá o encontro e a fertilização mútua entre a história económica e a teoria económica. Deve-se isto não só à abundância e facilidade na obtenção de estatísticas históricas neste campo, mas sobretudo a que boa parte das hipóteses nele colocadas pela teoria apenas possam ser testadas satisfatoriamente com recurso ao longo prazo e, por conseguinte, ao passado. Assim, não admira que, para além do contributo dos historiadores, sejam numerosos os estudos sobre a moeda resultantes de incursões históricas por parte de economistas profissionais. É também paradigmático que um dos marcos desta disciplina seja um estudo histórico por Friedman e Schwartz, dois dos mais famosos economistas monetários da actualidade.

Portugal tem estado à margem de todo este movimento. O escasso número de publicações portuguesas sobre a nossa história monetária atesta esta afirmação (excluímos daqui os estudos numismáticos, evidentemente). Os dois clássicos da primeira metade deste século, respectivamente de Oliveira Salazar e Marcelo Caetano, não lograram fazer escola ou sequer estimular um debate que levasse a alguma proliferação de monografias e mesmo durante as duas últimas décadas não tem sido mais abundante o

caudal. À vista disto, a publicação deste número especial de *Estudos de Economia* dedicado à *história monetária portuguesa* é não só um acontecimento, como um contributo importante para o preenchimento de lacunas tão grandes e há tanto tempo sentidas. Compõem-no cinco artigos por outros tantos especialistas e, a rematar, uma longa recensão crítica de uma recente monografia neste domínio. Na sua maioria, são trabalhos surgidos no contexto de um projecto de investigação sobre a história da Casa da Moeda, a demonstrar que em Portugal uma investigação séria e profunda não é incompatível com a feitura de histórias empresariais ou institucionais encomendadas a investigadores idóneos por entidades exteriores à universidade.

O volume em causa não é, nem procura ser, uma história monetária de Portugal. Deve assinalar-se, contudo, que, apesar da sua curta extensão, é apreciável a variedade de temas importantes que nele se incluem e a escala temporal por ele abarcada. Este é o caso muito em particular do artigo de Nuno Valério, «Periodização da história monetária de Portugal», em que se procuram distinguir quatro épocas principais, numa evolução que decorre desde a fundação da nacionalidade até ao tempo presente. Trata-se de uma resenha útil dos traços mais salientes dos diversos regimes monetários que o país conheceu ao longo da sua existência, assim como dos principais acontecimentos que influenciaram as variações do valor da nossa moeda através dos tempos, em que os estudiosos se poderão apoiar com proveito e comodidade. É um esforço ambicioso, não só pela síntese quase titânica que lhe subjaz, mas também porque o seu autor procura ligar esta periodização com a da história geral de Portugal por ele apresentada noutra publicação ¹. 1 Embora à primeira vista plausível, visto ambas terem como princípio definidor o enquadramento externo de Portugal, esta articulação esbarra, no entanto, nalgumas dificuldades. Uma é a ausência de critério claro para distinguir as diferentes épocas da nossa história monetária — não é o regime (bimetálico ou monometálico, por exemplo), não é o comportamento do valor interno da moeda (a inflação alterna com a estabilidade dentro do mesmo período epocal) e não é o grau de flutuação cambial (que tanto é forte como fraco). A falta de uma explicação dos mecanismos que estabelecem a conexão entre as duas periodizações é outro factor de empobrecimento da análise. Em terceiro lugar, dado o relevo que os factores políticos e institucionais têm tido, tanto na mutação dos regimes como na produção monetária, sente-se também aqui alguma necessidade de melhor entender como o autor os integra e explica em termos de inserção de Portugal na «economia-mundo euro-atlântica» ou na «economia mundial contemporânea» que fazem parte da sua perspectiva wallersteiniana.

O estudo de Rita Sousa sobre a oferta monetária no século XIX («Money supply in Portugal 1834-1891») apresenta uma série que merece destaque a dois títulos. Este é, indubitavelmente, o período da nossa história con-

¹ «Sobre a divisão da história de Portugal», in *Estudos e Ensaios em Homenagem a Vitorino Magalhães Godinho* (Lisboa, 1988).

temporânea em que estas estimações são mais difíceis, em virtude de a circulação em Portugal nessa época incluir uma considerável porção de moeda estrangeira com curso legal mas de quantificação incerta. É por isso essencial que os pressupostos em que esta última assenta sejam constantemente reexaminados e discutidos e que os indicadores indirectos usados para aferir esta oferta sejam sujeitos a um escrutínio igualmente rigoroso e insistente. Caso contrário, há o perigo de que a primeira estimativa que for publicada seja também a última e de que os seus erros sejam perpetuados *per omnia secula seculorum*. Na ocorrência, a nova série não diverge fundamentalmente da que já estava disponível no que diz respeito a movimentos de longa duração ². Mas já apresenta diferenças em relação a esta quando se trata de flutuações de curto prazo, suscitando por isso questões que cumprirá agora tentar resolver. Uma delas, por exemplo, é a expansão monetária vigorosa de 1854 a 1859, a contrastar com a quase estabilidade que antes fora atribuída a este período e que poderá ou não dever-se à confiança gerada pela recente adopção do padrão-ouro. Outra é a «descoberta» de uma pequena contracção em 1881-1882, que ainda não tinha sido detectada na série primitiva, a sugerir que a recessão económica de 1882-1884 poderá ter tido uma origem em parte monetária.

A segunda novidade deste artigo é o recuo da série da oferta monetária de duas décadas, a abranger agora também o ignoto e complexo período de 1834 a 1854. Para aqueles que quiserem aproveitar os frutos deste «desbravamento» impõem-se, no entanto, algumas precauções. Uma resulta da sobrestimação de M0 (de cerca de 10% a 15%), proveniente de se ter usado o valor das «notas emitidas» pelo Banco de Lisboa, em vez do valor, como seria correcto, das suas «notas em circulação» nos anos 1834-1845. Esta é, aliás, uma confusão com pergaminhos, em que também incorreram Oliveira Martins e Magalhães Godinho, mas que teria sido evitada consultando a *História do Banco de Portugal* de Damião Peres. Outra é a falta de explicação sobre como foi feita a interpolação das exportações e importações de moeda para este mesmo período, quando se sabe que só existem dados para cinco daqueles anos. Uma terceira dúvida consiste em se ter considerado que durante estes anos haveria somente 8000 contos de moeda de prata em circulação, quando pela admissão da própria autora (p. 27) teria havido, além disso, uma forte soma de prata amoedada estrangeira igualmente em circulação, que teria sido exportada depois de 1854 e de que aqui se não dá conta.

O estudo da velocidade de circulação da moeda teria sido uma terceira virtude deste artigo, tanto mais que a extensa literatura internacional sobre o assunto e a proliferação de hipóteses acerca do comportamento desta variável no longo prazo o tornam singularmente convidativo. Infelizmente, Rita de Sousa quedou-se pela incipiência de uma mera quantificação e pela constatação, algo discutível, de não ter havido qualquer tendência exibida

² Jaime Reis, *A Evolução da Oferta Monetária Portuguesa, 1854-1912* (Lisboa, 1990).

entre 1834 e 1890, um facto que em si já mereceria, pelo menos, um ou dois parágrafos de interpretação, ainda que sumária.

Em «Exchange rate and exchange policy in Portugal 1891-1931 revisited», Maria Eugénia Mata regressa ao seu estudo de 1987, em que tentara construir um modelo explicativo das variações dos câmbios durante o seu período de flutuação, entre o fim do padrão-ouro e a reforma monetária de 1931. Fundamentalmente, são duas as alterações introduzidas. Por um lado, reconhecendo as deficiências das séries empregadas na primeira versão, a estimação do modelo é feita desta vez com novos dados entretanto publicados para o rendimento nacional e para os preços. Por outro lado, optou-se agora por dividir o período estudado em dois — 1891-1914 e 1914-1931 —, em lugar de o tratar unificadamente, tendo em atenção a diferença entre eles no que respeita ao grau de intervenção estatal na economia.

As conclusões extraídas desta reformulação são interessantes porque divergem bastante das obtidas anteriormente. Uma primeira é a existência de uma «quebra estrutural» por volta de 1914 que não fora identificada antes. Em segundo lugar, o câmbio Rio de Janeiro/Londres aparece como uma influência significativa sobre o Lisboa/Londres apenas antes de 1914, mas não no período posterior. Isto surpreende porque, com aparentemente os mesmos dados, obteve-se em 1987 uma relação significativa também para os anos 1914-1931. Também não é claro por que é que, quando a emigração brasileira estava a crescer vigorosamente durante toda a década de 1920 e não havia ainda as restrições às remessas para Portugal, que surgiriam em 1931, se deu um apagamento completo desta relação causal. Terá sido a perturbação causada pela guerra a causa da não-aderência do modelo ou aconteceu algo de novo durante o pós-guerra a estas relações luso-brasileiras que não está aqui apontado?

A boa capacidade explicativa do modelo utilizado para o período 1914-1931 é outra conclusão importante, mas que não deixa de suscitar duas interrogações. Quando se tem em conta que este tipo de explicação pressupõe o bom funcionamento dos mercados, seria interessante perceber por que foi justamente no período com as maiores distorções dos mercados (1914-1931) que teorias como a da paridade do poder de compra, a da paridade das taxas de juro ou da balança de pagamentos «funcionam», e não durante aquele em que a intervenção estatal foi muito menor (1891-1914). Do ponto de vista econométrico, não deixa de chamar a atenção também a excelência de uma estimação em que se usaram apenas dezassete observações para uma regressão múltipla, com oito variáveis independentes, em que se obteve um coeficiente de correlação próximo da unidade. Será que os violentos movimentos sincrónicos de algumas destas variáveis durante e logo após a guerra estão a obscurecer as relações de mais longo prazo que se pretendem realmente conhecer?

Na sua conclusão final Maria Eugénia Mata assinala uma possível conexão entre estabilidade cambial e crescimento económico em Portugal. São muitas e interessantes as questões que isto provoca, desde a necessidade de melhorar as estatísticas históricas do rendimento nacional, em que a ideia

se baseia, até à discussão acerca de se Portugal seria nesta época já a economia aberta que é hoje, e passando ainda pela análise microeconómica desta relação. Esperemos que tais questões sejam retomadas e debatidas para ajudar a mostrar que a história monetária é importante no seio da análise histórica da realidade económica portuguesa.

A Casa da Moeda tem várias características a justificar o seu estudo enquanto unidade económica, não só no contexto da história monetária, mas também da industrial, tecnológica e laboral. Além de ser a entidade industrial mais antiga do país, foi durante séculos uma das mais importantes e, porventura em certas épocas, a maior. Além de desempenhar a função crucial de cunhar moeda, foi uma grande empresa num ramo — o da metalurgia — em que a nossa tradição industrial nunca foi forte. Sendo uma empresa pertencente ao Estado, tem o particular interesse de ilustrar para um período muito longo as vicissitudes e dificuldades que tal relação produz. De todos estes aspectos se trata na curta, mas bem conseguida, história da instituição, que Carlos Bastion intitulou, com alguma modéstia, «Para a história da Casa da Moeda de Lisboa — aspectos técnicos e organizativos da produção de moeda metálica».

Com base nesses dois critérios principais, o autor distingue quatro períodos nos cerca de setecentos anos da vida da Casa da Moeda: a era da manufatura, até 1837; a da primeira revolução industrial e do vapor, até 1911; a da segunda revolução industrial e da electricidade, até 1972; a mais recente e ainda corrente, a da informatização e da automatização. A principal conclusão, assente numa larga cópia de valiosa informação, é que a evolução tecnológica desta empresa foi rápida, em particular do século XIX em diante, e que a absorção do progresso não ficou atrás da registada em instituições congéneres. Menos clara e a merecer uma mais ampla discussão é a explicação deste fenómeno, de certa forma notável, se se tiver em contra a natureza do patrão em causa e a fraca eficiência económica que este demonstrou em geral ao longo do mesmo período. Foi porque, não obstante isto, a Casa da Moeda teve dirigentes notáveis, que lutaram com sucesso pela modernização, contra as resistências opostas pela burocracia e pelos políticos? Ou foi antes porque estes últimos se viram compelidos, de tempos a tempos, a permitir esses avanços, sob a pressão de uma «procura» mais forte de moeda metálica, que os velhos métodos já não permitiam satisfazer e para evitar os consequentes custos políticos? Facto curioso que deste artigo também se extrai é o contraste entre a imagem favorável aqui apresentada e a fraca produção industrial de moeda ao longo de quase todo o século XIX. É caso para perguntar; para quê todo este progresso? Foi a falta de vontade política para basear o sistema monetário português em moeda cunhada cá, em vez de em moeda estrangeira importada, à qual se ia dando curso legal? Eram razões de custo ou mesmo, afinal e a despeito do tal progresso, era a incapacidade da Casa da Moeda para fazer mais?

O artigo final deste volume, por Ana Bela Nunes, sobre «As finanças da Casa da Moeda», retoma, de certa forma, algumas destas questões, ao

analisar a evolução e estrutura das receitas e despesas desta instituição. Como seria de esperar, o que emerge é que a amoedação era um negócio rentável para o Estado — os períodos de maior lucratividade coincidem, conforme os dados minuciosos apresentados, com os de maior produção de moeda. Mas, se a senhoriação era uma realidade, os seus ganhos nunca foram significativos durante séculos XIX e XX, a ponto de a Casa da Moeda, geralmente, ter dado prejuízo, sobretudo durante os períodos de investimento na modernização tecnológica. A implicação é que ao longo de tantas décadas e de vários regimes monetários e políticos o Estado português sempre evidenciou, de uma forma altamente consistente e um tanto invulgar, uma notável contenção na emissão monetária metálica como forma de se financiar, apesar de não lhe faltarem os meios técnicos para isso, como argumenta implicitamente Carlos Bastien. Uma tal constância na nossa política monetária alerta não só para uma eventual explicação para os fracos investimentos que a produção de moeda metálica em Portugal nunca conseguiu superar, mas pede também uma discussão, alargada ao domínio da história geral, sobre o que condicionou as linhas de força das orientações económicas do Estado português no longo prazo.

Obviamente, não é no conjunto destes cinco estudos monográficos que deve caber esse debate. Tão-pouco se deve esperar deles o esgotamento das múltiplas facetas da história monetária portuguesa. Constituem, no entanto, um contributo para uma disciplina que começa a afirmar-se entre nós. Ao provocarem controvérsia, ao abrirem caminho para outras investigações e ao apresentarem estatísticas novas de que outros estudiosos se poderão aproveitar, trazem com eles três ingredientes básicos para que a leitura deste volume se torne necessária a quem quiser trabalhar neste domínio.