

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

Recessão | PICO: 1923 - CAVA: 1924

Recessão | PICO: 1927 - CAVA: 1928

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, só 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.

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, porque o tecido produtivo na Europa Central demorou tempo a reestabelecer-se e as restrições ao comércio internacional só lentamente foram 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 de forma rápida durante esta década. Aliás, quer os EUA, quer o Brasil, dificultaram a entrada de imigrantes, enquanto os

trabalhadores portugueses competiam com os 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 ela já fosse 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 a 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.

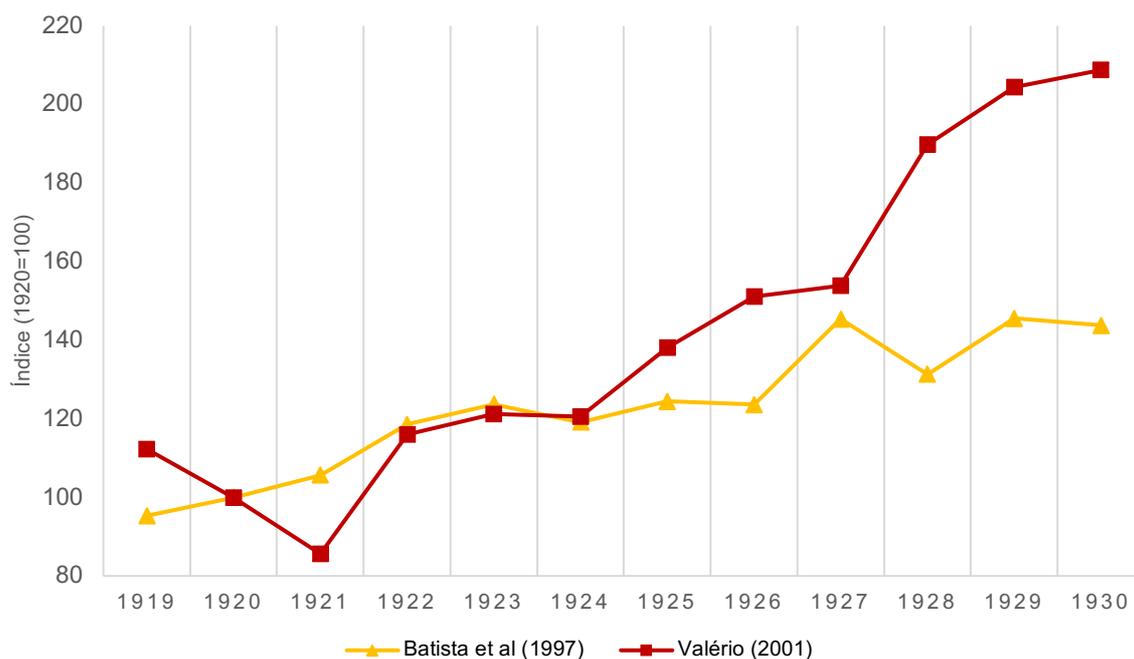
Por fim, entre 1919 e 1921 o país viveu um período peculiar de instabilidade no sistema financeiro nacional. Um elevado número de bancos abriu portas e cessou atividades, por vezes no espaço de apenas alguns meses. Parte deste frenesim estava associado ao influxo de divisas e à volatilidade dos preços 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. Não só esta afeta a volatilidade bem 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.

Fig. 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 aplicada 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. Seria de esperar que se traduzisse em volatilidade. Segundo, o setor primário representa 33% do produto na época (e 56% do emprego), pelo que inevitavelmente o ciclo agrícola terá um efeito preponderante nos ciclos económicos. Os indicadores mais detalhados para ambos, que discutimos de seguinte, permitem datar as recessões desta época.

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

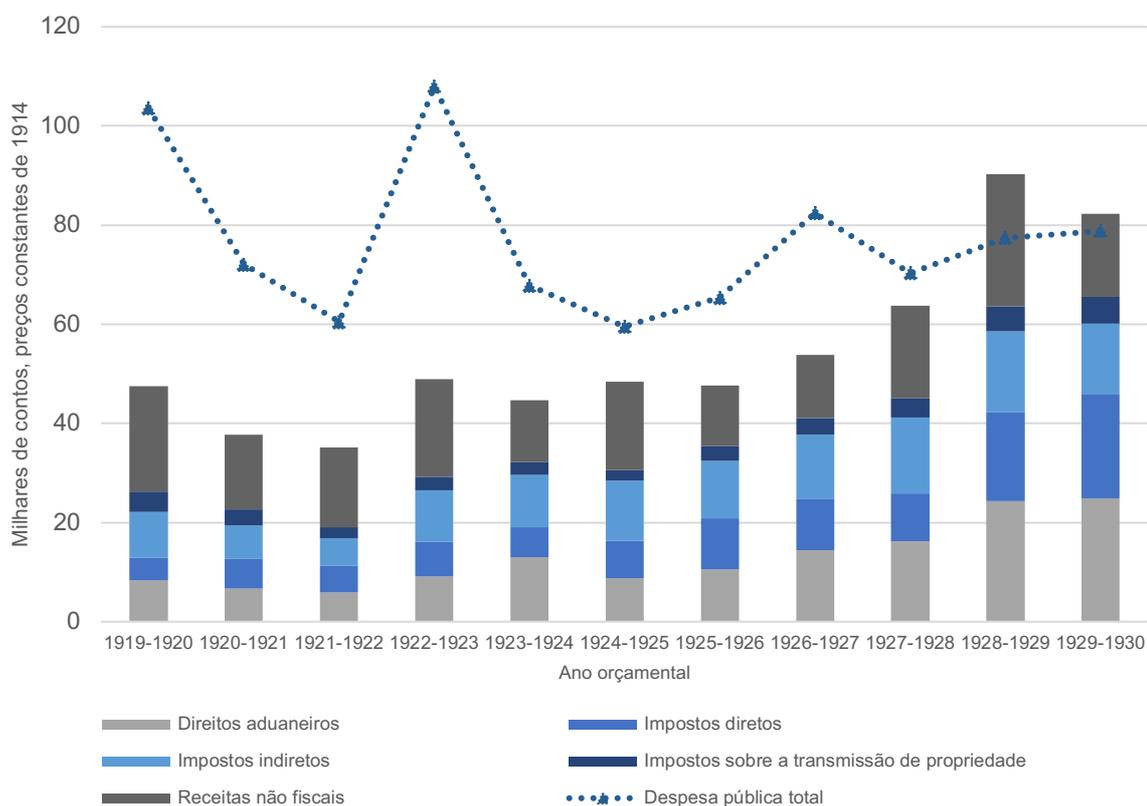
Portugal saiu da Grande Guerra sem uma âncora nominal estável. A inflação dos tempos de guerra não só se prolongou, como se intensificou nos anos seguintes. Os preços triplicaram durante a Guerra; entre 1919 e 1924 aumentaram dez vezes. Só em 1920, o nível de preços saltou 70%. O câmbio face à libra, 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, depois, 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 consequente 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, tina 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.

Fig. 2 - EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DA DESPESA PÚBLICAS



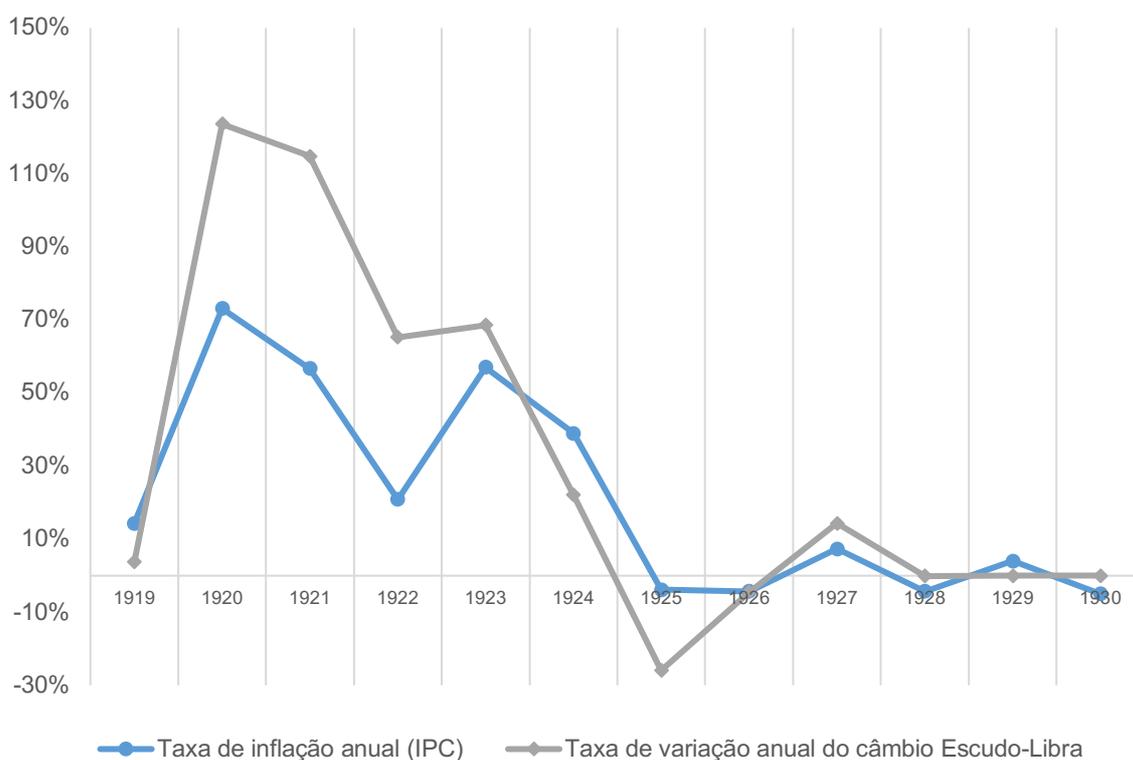
Fontes: Séries nominais: Valério (2001). Deflacionadas de acordo com o IPC de Valério (2001).

A viragem da situação orçamental em direção a um equilíbrio sustentado só começou com o ano orçamental de 1922-23. Ela resultou 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 correção monetária acompanhando 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 em não mais 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**.

Fig. 3 - INFLAÇÃO E TAXAS DE CÂMBIO



Fonte: Valério (2001).

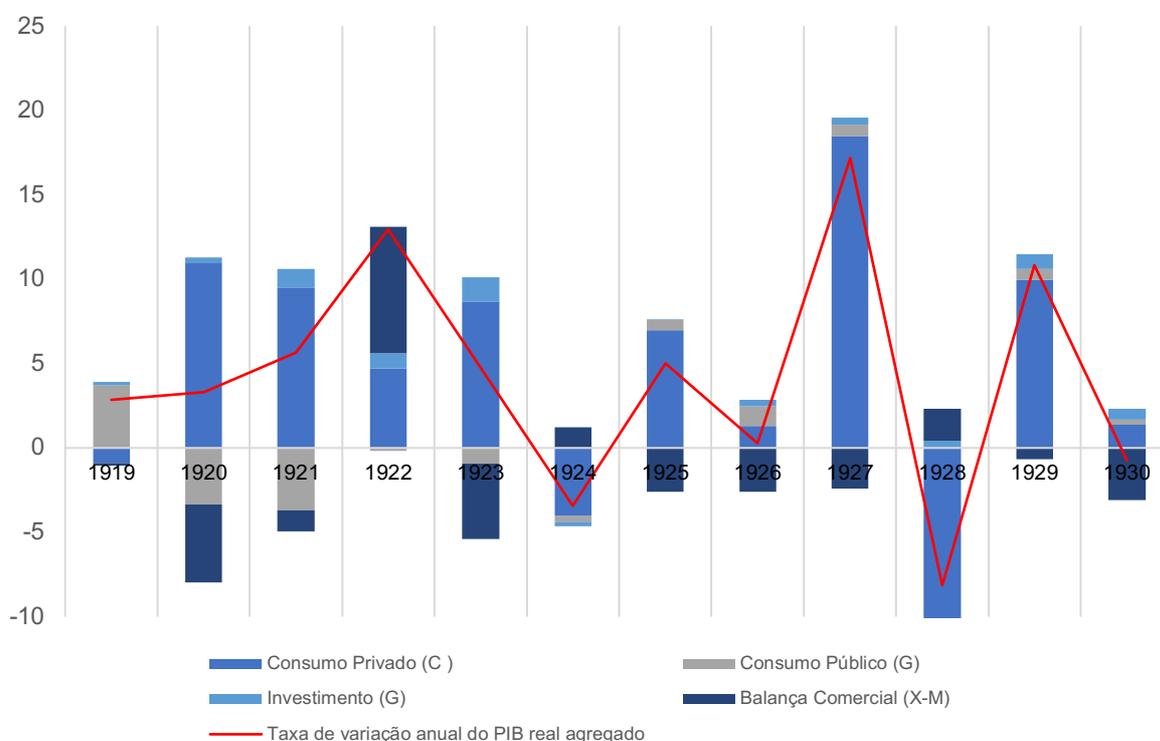
Com esta rápida estabilização da inflação, veio também a estabilidade da taxa de câmbio (**figura 3**). Com ela, reduziu-se uma das principais dificuldades enfrentadas pelo país: o pagamento das importações de trigo, que influenciavam a produção do pão e tinham sido fonte de grande instabilidade social 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 como até houvesse uma pequena revalorização.

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 vêm-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 absorviam uma grande fatia do orçamento público, obrigando a uma contração do consumo público.

Fig. 4 - COMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO PIB (ÓTICA DA DESPESA)



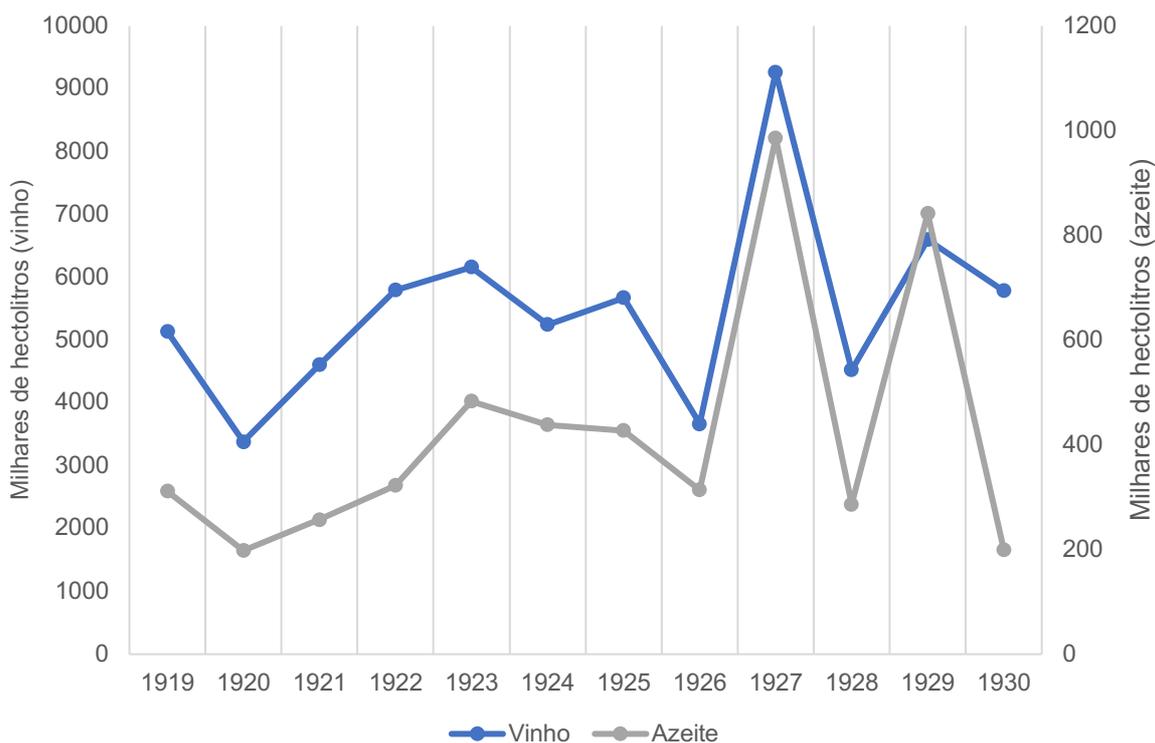
Fonte: Batista et al (1997).

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 na 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 de 1924 reportou más produções agrícolas e uma pioria das condições de vida no meio rural acompanhadas de contestação social.

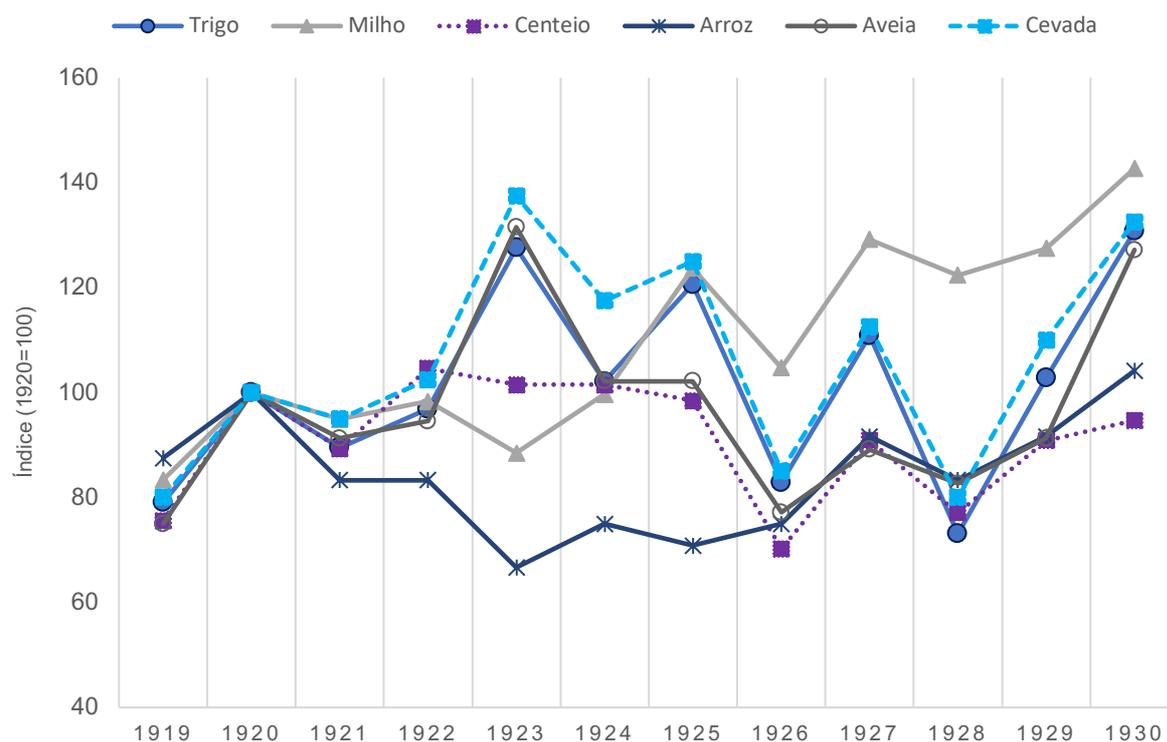
O ano meteorológico entre setembro de 1926 e agosto de 1927 foi particularmente seco e quente. Tal parece não ter afetado a generalidade da produção agrícola que, pelo contrário, tem um enorme pico com as colheitas de 1927. Porém, no ano seguinte, as condições meteorológicas não melhoraram o suficiente 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.

Fig. 5 - CICLOS DO VINHO E DO AZEITE



Fonte: Valério (2001).

Fig. 6 - COLHEITAS AGRÍCOLAS



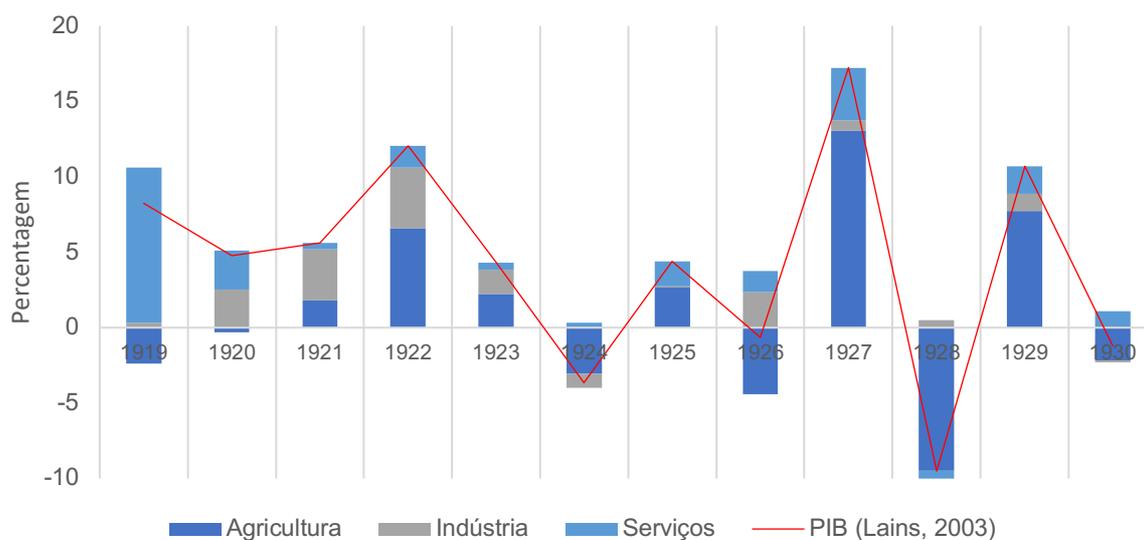
Fonte: Valério (2001).

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, precisamente, em parte 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 a Inglaterra, 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 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.

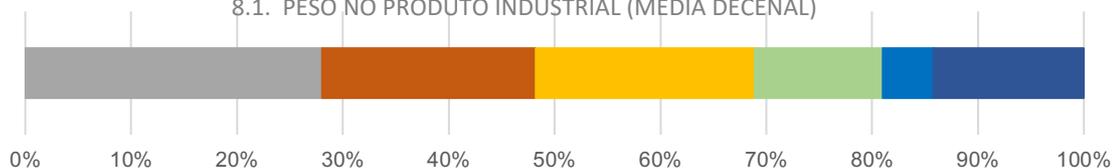
Fig. 7 - COMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO PIB REAL AGREGADO (SETORES)



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

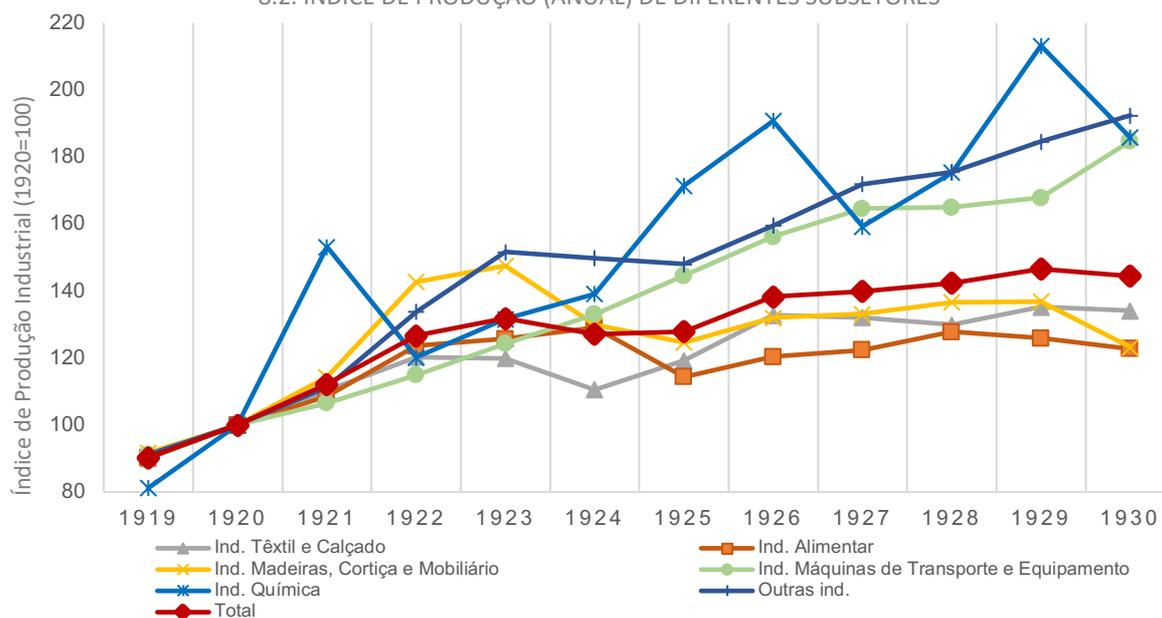
Fig. 8 - INDÚSTRIA TRANSFORMADORA

8.1. PESO NO PRODUTO INDUSTRIAL (MÉDIA DECENAL)



Decomposição do peso de cada subsetor no PIB total da indústria transformadora, média 1920-1929.

8.2. 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 uma recessão com pico em 1927 e cava em 1928 com maior confiança. Por um lado, parece claro que houve uma recessão este 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. Há 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 esse 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 (as exceções são o milho e o arroz), mas há uma contração clara 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. Por isso, o PIB per capita não cai entre 1924 e 1926, embora também praticamente não cresce. A mudança na tendência do crescimento económica que resultaram dos programas de estabilização pode ter demorado alguns anos a ser notável.

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 vêm 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)

1. Mata, Eugénia e Valério, Nuno (1993). "História Económica de Portugal. Uma Perspectiva Global." Lisboa: Presença.
2. Silva Lopes, José. "Capítulo 8 - Finanças Públicas". In: Lains, Pedro e Ferreira da Silva, Álvaro (coord.) (2005). "História Económica de Portugal 1700- 2000", vol. 3. ICS, Lisboa.