

A ECONOMIA SOB O ESTADO NOVO - ESTAGNAÇÃO OU DESENVOLVIMENTO

O PAPEL DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO E, EM PARTICULAR, DO BANCO CENTRAL

Daniel Bessa
Carlos Pimenta

1. QUESTÕES PRÉVIAS

1.1. A designação desta secção ("A Economia sob o Estado Novo – Estagnação ou Desenvolvimento") centra a reflexão na questão da existência ou não de desenvolvimento durante o período considerado. A nossa comunicação insere-se nela ao procurar verificar em que medida o sistema monetário-financeira, e o Banco de Portugal como seu elemento nuclear, constituiu, ou não, um entrave à dinâmica global da economia. Procuramos, numa primeira aproximação, estudar o comportamento do sistema bancário hierarquizado à luz das solicitações que a economia lhe terá dirigido, mas ao fazê-lo colocamo-nos no "interior" dos sistemas monetário e financeira, considerando tudo o resto como um dado.

Não se trata de discutir se houve desenvolvimento ou estagnação, mas tão só procurar saber em que medida é que a moeda e o crédito entravaram ou facilitaram essa dinâmica económica, essa reprodução do capital, independentemente da natureza desta.

1.2. A evolução do sistema monetário nacional foi determinada por três factores, a saber, sem preocupações de ordenação: reprodução do capital no país, reprodução do capital internacional e autodinâmica do próprio sistema monetário.

Todos estes factores desempenharam o seu papel, sendo de admitir alterações da sua importância relativa conforme as conjunturas. Todos eles tiveram também os seus canais de influência. As necessidades da reprodução interna do capital, fazem-se sentir através do que poderíamos designar de endogeneidade do sistema monetário, e do capital bancário em particular, das limitações postas à sua autonomia pelo imperativo de conservação do sistema. As exigências da reprodução do capital internacional fazem-se sentir na acção continuada do

sistema monetário internacional no nosso quotidiano: o padrão-divisa-ouro com subordinação à libra, primeiro, e ao dólar, depois, após um longo processo de transição, e posteriormente a adesão ao Fundo Monetário Internacional. A autodinâmica do próprio sistema, a começar pelo facto da reprodução do equivalente geral, tornar imperiosa a manutenção de certos equilíbrios, sempre ameaçados pela multiplicidade de tipos de moeda e pela diversidade de fontes de emissão.

Ao estabelecermos um confronto entre o sistema monetário-financeiro e a reprodução interna do capital (não esquecendo a relatividade do qualitativo “interna” num País como Portugal), não pretendemos – nem poderíamos pretender – estabelecer uma relação simplista de causalidade entre os dois aspectos em análise. Podemos dizer que tal ou tal factor monetário prejudicou ou beneficiou a acumulação interna de capital, mas não podemos concluir que surgiu, foi accionado, com essa preocupação. Falta-nos a possibilidade de consideração de todos os outros factores determinantes, a começar pelos que subjazem às intervenções políticas sobre a moeda, só aparentemente exógenas e soberanas.

1.3. Permita-se-nos uma última observação. Procurar captar a dinâmica do sistema monetário-financeira através da análise predominante do banco central tem total pertinência: (I) devido ao facto de o Banco de Portugal se encontrar, pelas funções de que foi incumbido, sobretudo a partir de 1887, na convergência dos sistemas monetário e financeiro, realidades qualitativa e quantitativamente distintas, mas sistematicamente entrelaçadas; (II) À importância do Banco de Portugal como instituição de crédito e como fulcro de um processo de hierarquização que teve na reforma de 1931 um passo em frente; (III) À reduzida importância, já naquele período, dos circuitos financeiros exteriores ao sistema bancário.

2. REFORMA DE 1931

2.1. O Decreto 19869, de 9 de Junho de 1931, de estabilização do valor da moeda ou da Reforma Monetária, a que deve acrescentar-se o Decreto 19870, da mesma data, que aprova as bases do contrato entre o Governo e o Banco de Portugal, e o Decreto 19962, de 29 de Junho de 1931, relativo ao projecto de reforma dos estatutos do Banco de Portugal, constituem as peças

fundamentais de redefinição dos "equilíbrios monetários e financeiros" e, por isso, peças importantes na estratégia política de então. Sintetizemos alguns dos seus traços principais:

- a) Define-se o valor do novo-escudo-ouro, moeda padrão, elemento central de referência para uma política que se pretendia de estabilidade monetária interna e externa, em que se reflecte a nossa ligação à libra: o peso-valor foi essencialmente determinado a partir da taxa de câmbio do escudo em relação a libra esterlina, entretanto estabilizada. A definição do escudo por um peso-ouro, concordava com a aposta ao retorno ao padrão-ouro, e à convertibilidade, há muito perdida. Concordava, sobretudo, com a pretensão de regresso à lógica de funcionamento *económico* do padrão-ouro, nos seus aspectos mais substanciais, que vai ser conseguido em grande parte, apesar de bem cedo ter abortado o propósito de regresso à convertibilidade-ouro: o Decreto 20683, de 29 de Dezembro de 1931, viria a suspende-la temporariamente, na sequência da declaração de inconvertibilidade da libra, suspensão sucessivamente prorrogada até 1933, momento em que se pôs definitivamente de parte a obrigação de convertibilidade em ouro;
- b) Mais importante, talvez, do que a definição do escudo por um peso-ouro é a obrigação cometida ao Banco, a quem pertence a exclusiva responsabilidade da circulação fiduciária, de manter “por todos os meios ao seu alcance” a estabilidade do valor-ouro da moeda portuguesa;
- c) A fixação de limites máximos à emissão pelo Banco de Portugal surge como medida de carácter instrumental tendente a assegurar a estabilidade do valor da moeda, objectivo de tal odo importante que conduziu à imposição de um duplo mecanismo de prossecução: obrigação de uma reserva em ouro e títulos-ouro e fixação de um limite quantitativo à emissão, independentemente das reservas;
- d) Complementarmente estabeleceram-se restrições severas às relações de crédito entre o Estado e o Banco de Portugal – a dívida do Estado ao Banco havia constituído, no passado, o principal factor responsável e imediato pela instabilidade monetária –, limitadas à abertura de uma conta corrente gratuita de montante máximo pré-determinado e a outras operações de dívida flutuante, as quais não poderiam ultrapassar, no seu todo e em conjunto com os levantamentos a descoberto da conta-corrente gratuita, o montante máximo estipulado para esta, devendo ainda encontrar-se saldadas no termo do exercício orçamental a que respeitassem. Foi limitado a 15

por cento do capital do Banco o montante máximo de bilhetes do Tesouro que aquele poderia descontar ou tomar como penhor de empréstimo para fins comerciais;

- e) A imposição de um limite de emissão resultou também do reconhecimento de que o Banco de Portugal deveria limitar as suas actividades de banco comercial de depósito e desconto e tornar-se, crescentemente, um banco dos bancos. A fixação da taxa de redesconto, num sistema em que não havia taxa de reserva obrigatória e em que o *open-market* tinha pouca viabilidade de aplicação devido a fragilidade do mercado de títulos, constituía, além da persuasão, o único instrumento de política monetária.

2.2. Estas medidas legislativas constituem um marco importante na consolidação do regime então ditatorialmente imposto. Exigiram, sem dúvida, uma vontade política. Contudo, uma parte das decisões tomadas em 1931, em particular as que se referem à função de Banco Central cometido ao Banco de Portugal, constitui o mero culminar de uma tendência que já se vinha desenhando desde 1887/91, mesmo antes. Foi então que o banco passou de banqueiro privilegiado do Estado à exclusividade da emissão de notas, ao mesmo tempo que a crise financeira e o "perigo de grassar a luta operária" levaram outras instituições, nomeadamente da praça do Porto – cujos representantes tanto protestaram contra a centralização bancária e a sua efectivação no ex-Banco de Lisboa – a solicitarem-lhe auxílio. Nos anos seguintes, o redesconto intensifica a sua importância relativa na carteira comercial do Banco de Portugal, como o demonstram referências nos Relatórios de Gerência de 1891, 1918, 1920 e 1928, aumento de importância particularmente intensificado nos períodos de dificuldade.

As suas funções do Banco de Portugal, quantitativamente mais importantes no período 1887/1931 foram as de banco emissor, a de banqueiro do Tesouro Público – é na alteração deste aspecto que reside a maior mudança operada pela reforma de 1931– e intermediário dos pagamentos, aqui um pouco em conflito com a tendência centralizadora referida. Iam-se, contudo desenhando-se novas actividades, qualitativamente relevantes para a reestruturação do sistema bancário de forma a vencer as limitações do padrão-ouro a que continuava a vincular-se em grande medida, apesar da convertibilidade interna estar definitivamente abandonada. Essas novas actividades eram o redesconto, como se disse, e uma intervenção activa nos aspectos cambiais.

Admitindo que a hierarquização do conjunto dos bancos, reforçando um sistema bancário em estruturação, contribui para uma resposta mais eficaz às solicitações da reprodução económica, também será de aceitar que tal não resultou, predominantemente, dum rasgo do político, mas da imposição dos próprios agentes económicos, num lento processo.

O que ficou do político foi o enunciado e codificação da "nova lógica dos equilíbrios".

2.3. A "nova lógica de equilíbrios" forjou-se em pleno período de crise, de uma crise sem precedentes.

A coincidência com a crise de sobreprodução, e de reestruturação dos modos globais de funcionamento da economia não era, em princípio, favorável à instalação e à consolidação do regime ditatorial. Por isso, enquanto as organizações de classe apregoavam o apocalipse, o Banco de Portugal, tornado arauto do regime, ia negando a existência de crise em Portugal, valendo-se dos mais variados artifícios, a começar pelo bom ano cerealífero de 1929. A realidade não deixou, no entanto, de se impor: a crise económica mundial de 1929/33 manifestou-se em Portugal, com um período de vigência bastante similar, observando-se um prolongamento da situação depressiva até 1938/39.

Numa altura em que, de acordo com os ensinamentos económico que desabrochavam, se tornava necessário um défice orçamental, o Estado Novo impunha o equilíbrio das contas públicas; quando se sustentava, ainda de acordo com os mesmos ensinamentos, que a expansão monetária poderia expandir o emprego e a produção, o Estado Novo limitava drasticamente a emissão monetária. Assim se procedia, e conscientemente. Quando já não era mais possível negar a existência da crise, os relatórios do Banco de Portugal pintavam-na em tons suaves, atribuindo a sua brandura à lucidez da política de equilíbrio do novo regime, numa primeira fase, para, de seguida, justificarem a tendência à superação da crise económica mundial com a adopção generalizada, a nível internacional de idênticas prescrições.

2.4. A reforma de 1931, impõe, pois, uma lógica de funcionamento do sistema monetário e financeiro que entra abertamente em conflito com as exigências da reprodução, sobretudo tal como passaram a ser enunciadas em período de crise económica grave. Só converge com aquelas solicitações, onde consolida tendências vindas de trás, como é designadamente a concentração da função emissora, com consequente hierarquização do sistema monetário e financeiro.

Outras situações e medidas – assim, por exemplo, a Lei da Reforma de Crédito de 1935, que impõe a governamentalização e rigidez do crédito, designadamente no que se refere ao crédito agrícola e industrial de médio e longo prazo, com a exigência sistemática de garantia real (o crédito *sur des hypothèques et pas sur des hypothèses* no trocadilho feliz fixado por Ferreira Dias) – confirmam a mesma tendência: as preocupações da reorganização monetário-financeira eram predominantemente de "arrumação da casa", de reposição de equilíbrios, e não de resposta, e muito menos de incentivo, às necessidades da reprodução alargada.

2.5. Esta dominante não significa, contudo, que tenham sido postas de parte em absoluto, as preocupações com a resolução do chamado problema económico. Ainda que em termos subordinados, o problema económico, tal como foi entendido pelo poder político recém-constituído, não deixou de merecer a atenção possível, atenção que se terá desenvolvido em varias direcções, entre elas a do financiamento da actividade económica e, em particular, a do papel que o sistema bancário foi chamado a desempenhar.

É assim que, em Março de 1929 (Decretos nº 16665 e 16666, de 27 de Março), se reorganiza a Caixa Geral de Depósitos e se cria, anexa a esta, a Caixa Nacional de Crédito. As razões enunciadas para esta reorganização foram, além das que se prendem com a "reforma geral do sistema administrativo", o "aumento da actividade, produção e riqueza da metrópole e das colónias" – ainda que "sem prejuízo dos cuidados devidos à consolidação do equilíbrio do orçamento" ... –, e a "reorganização do crédito sobre todos os seus aspectos distribuindo-o com a segurança e a amplitude possível, para a restauração da economia nacional”.

É assim também que, praticamente desde o seu início, o Estado Novo prosseguiu uma política de baixas taxas de juro – de "barateamento do crédito", como forma de facultar "disponibilidades cada vez maiores à agricultura, ao comércio e à indústria", como se refere, por exemplo, no Decreto 20983 de 7 de Março de 1932 em que a questão terá sido pela primeira vez expressamente colocada. Pretendia-se, assim, conciliar o princípio da estabilidade monetária com o de tornar o crédito acessível às actividades produtivas e comerciais, o que se mostrava relativamente viável: decorreria do desaparecimento do Estado do mercado de capitais como prestatário e seria até facilitado, numa primeira fase, pela libertação de meios líquidos por parte do mesmo Estado, a título de amortização da dívida anteriormente contraída. A taxa de juro poderia prosseguir a níveis relativamente baixos, mesmo passada esta fase, desde que as solicitações de capital de empréstimo se mantivessem limitadas ou, melhor, compatíveis

com as possibilidades de emissão de um sistema bancário extremamente condicionado ao saldo da balança de pagamentos.

3. EVOLUÇÃO POSTERIOR

3.1. Parece indiscutível a vontade de subordinar a actuação do Banco de Portugal e, arrastada por este, de todo o sistema bancário, que o mesmo é dizer, o funcionamento dos sistemas monetário e de crédito, à defesa da estabilidade do valor-ouro das notas do Banco de Portugal. Esta intenção foi chocando, contudo, ao longo dos anos, com as necessidades da reprodução interna e com a dinâmica do sistema monetário internacional, em fase de profunda transformação.

São marcos importantes desta evolução:

- a) o progressivo afastamento da libra, a partir de Dezembro de 1931, em contrapartida de um relacionamento preferencial com o dólar e de uma progressiva subordinação ao capitalismo americano – processo que terá tido por momento alto a adesão aos acordos de Bretton Woods, em 1960, sendo curioso, no entanto, que o Fundo Monetário Internacional tenha aceite nesta data a paridade do escudo em relação ao dólar fixada pelo Governo português em 1949, na sequência de mais uma crise da libra esterlina;
- b) O progressivo alargamento dos limites impostos ao crédito entre o Estado e o Banco de Portugal, como em 1936, quando se alargou a 100 por cento do capital do Banco o montante máximo de títulos do Estado português que aquele poderia descontar ou tomar de penhor de empréstimos para fins comerciais, acrescentando-se a possibilidade de o Banco comprar esses títulos; ou em 1939, quando se abriu a possibilidade de o Banco realizar com as instituições de crédito "operações de empréstimo sobre penhor de títulos do Estado Português e de abertura de crédito em forma de conta-corrente, com a garantia dos mesmos títulos", embora em montantes rigorosamente delimitados; ou em 1946, quando se alargou a 200000 contos o limite da conta-corrente gratuita aberta ao Estado – valor duplo do fixado em 1931, aparentemente em acomodação à desvalorização do valor-ouro do escudo em um pouco mais de 50 por cento, na sequência do processo de alta dos preços observado durante a Segunda Guerra Mundial;

ou, já em 1960, quando o contrato entre o Estado e o Banco de Portugal e os estatutos deste foram alterados para regulamentar os termos em que o Banco ficou obrigado a descontar as promissórias de fomento nacional a emitir pelo Governo para financiar “aplicações reprodutivas previstas em planos aprovados em Conselho de Ministro” e susceptíveis de integrarem as reservas de caixa dos bancos comerciais;

- c) Em 1940, face à inconvertibilidade generalizada das moedas, e à subida dos preços internos e externos, quando se decreta a primeira reavaliação das reservas de ouro, com naturais implicações em matéria de flexibilidade de emissão; flexibilidade de emissão reforçada, em 1943, quando se equiparam os documentos expressos em libras, inconvertíveis, às reservas de ouro, para fins de alargamento da emissão além do limite máximo definido pelo Decreto da Reforma Monetária de 1931 – para o que se torna necessário precisar que este decreto, embora tivesse estabelecido, de facto, um limite à emissão, havia estipulado uma espécie de clausula de salvaguarda, admitindo que o referido limite fosse excedido “uma vez que o excesso fique inteiramente coberto por ouro amodado ou em barra”;
- d) O abandono, em 1946, do limite de emissão, obrigando-se, no entanto, o Banco a uma reserva de 50 por cento das suas notas em circulação e demais responsabilidades à vista, metade da qual estaria necessariamente representada por ouro amodado ou em barra;
- e) A alteração dos Estatutos em 1946, em que, além do já referido aumento do limite da conta-corrente gratuita aberta ao Estado, se reforçam as possibilidades de concessão de crédito às demais instituições bancárias, ao mesmo tempo que restringe o desconto directo; passa a competir também ao Banco "assegurar, por via de adequadas operações de crédito (...), os meios necessários à comparticipação, aceite pelo Estado, no capital de organismos internacionais destinados a facilitar compensações e pagamentos entre países que exprimam em ouro a definição dos seus padrões monetários”;
- f) Na sequência das possibilidades abertas pelo referido na alínea anterior, e do processo de adesão de Portugal ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, o compromisso assumido pelo Banco, em 1960, de assegurar as relações com aquelas instituições, em particular, o desempenho das funções de depositário dos seus haveres em escudos e de assegurar ao Estado os meios necessários para a realização da quota;

- g) Com o início da guerra colonial, e as disposições tomadas para gerir os desequilíbrios monetários e financeiros por ela substancialmente agravados, refira-se, em 1962, a atribuição ao Banco das funções de agente do sistema de compensações e pagamentos interterritoriais e do Fundo Monetário da Zona do Escudo;
- h) finalmente, na sequência da renovação do contrato com o Estado – o exclusivo da emissão de notas havia sido concedido, em 1931 por um período de trinta anos –, refira-se a alteração dos estatutos de 1962, de que transparece uma tendência à "desprivatização", e sobretudo, uma concepção mais moderna do papel do Banco de adequação do crédito às exigências da reprodução – a primeira das funções a exercer “sob a orientação superior do ministro das Finanças” é precisamente a de promover "a coordenação da circulação monetária com as necessidades da actividade económica", em prejuízo do anterior objectivo de manutenção do valor ouro das suas notas, “por todos os meios ao seu alcance”.

Estas últimas disposições transportam-nos já para além do período objecto de análise do Colóquio. Não deixa, no entanto, de ser curioso notar que elas consagram, ao mais alto nível jurídico-institucional, um sentido de evolução que vinha de trás, em que o sistema monetário-financeiro terá sido um dos primeiros a ceder relativamente à sua concepção original, de grande rigidez, progressivamente adaptado às necessidades da reprodução. Que se trata de um sentido de evolução que vinha de trás, comprovam-no, por exemplo, os diplomas que promoveram a progressiva reorganização do sistema de crédito e da estrutura bancária, norteados por uma preocupação de adequação às necessidades de financiamento; comprova-o ainda, por exemplo, em 1958, o diploma em que se decide a criação do Banco de Fomento Nacional e em cujo preâmbulo se procede, aliás, à mais peremptória denúncia da incapacidade do sistema de crédito a médio e longo prazo até então implementado. Que o ano de 1959, termo do período objecto da reflexão deste Colóquio, se situe no centro deste período de transição, eis o que não pode deixar de se nos revelar significativo.

3.2. Quando analisamos as contas do Balanço de fim de ano do Banco de Portugal, entre 1931 e 1974, – permita-se-nos, aqui, que voltemos a estender um pouco o período objecto de estudo –, são possíveis algumas conclusões que corroboram a análise anterior. Em primeiro lugar, é visível que a actividade de emissão de notas ocupa sempre uma posição destacada no conjunto de actividades do Banco de Portugal, correspondendo-lhe, frequentemente, a rubrica

hegemónica, em termos quantitativos. A partir de 1940, cresce a importância dos depósitos de bancos e banqueiros, que, do ponto de vista do sistema monetário, apresentam grandes afinidades com a rubrica anterior – dizem ambas respeito à actividade de emissão de moeda nacional, embora o aumento de importância desta última, indicie um aumento da capacidade de concessão de crédito e de emissão monetária por parte da banca comercial. Em contrapartida, as disponibilidades em ouro e divisas, apresentam, até 1973, um peso bastante elevado e hegemónico no que se refere ao activo do Banco, que não revelou nunca quaisquer dificuldades em satisfazer as obrigações legais que estavam cometidas em matéria de cobertura das suas responsabilidades; viram-se, no entanto, suplantadas, as reservas em ouro e dólares, em 1974, pela importância da carteira comercial, conta que, a partir de meados da década de 60 vinha assumindo uma posição mais destacada. No que se refere à dívida do Estado ao Banco que, nos primeiros anos, ainda assumia alguma relevância, foi perdendo progressivamente importância, não voltando a ultrapassar pequenos montantes, a partir de 1940; tornava-se notória, pelo contrário, em alguns anos, como em 1945, a posição credora do Tesouro. No que se refere, por último, à actividade de intermediário, reflectida nos efeitos depositados e respectiva contrapartida, ela continua a manter posição destacada, embora menor que a que tivera no período anterior a 1931.

Evidenciam-se ao longo de todo o período as actividades emissora e de articulação do sistema bancário, ao mesmo tempo que se mantêm, embora com importância bastante mais reduzida, as de banqueiro do Estado e de intermediário nos pagamentos. No que se refere à carteira comercial, cada vez mais ligada ao redesconto – o saldo do redesconto em fim do ano representava 20 por cento da carteira comercial em 1950, 66 por cento em 1960 e 83 por cento em 1973 –, é notório o seu aumento de importância na fase final do período.

Se articularmos estas informações com as atrás referidas, torna-se possível concluir que existe uma relativa homogeneidade de situação ao longo de todo o período considerado, sendo possível considerar, no entanto, dois momentos de relativa clivagem. O primeiro, imediatamente após o termo da Segunda Guerra Mundial, em correspondência com alterações importantes no sistema monetário internacional e com uma situação favorável nas nossas relações externas. O segundo, na década de 60, em que se regista um conjunto importante de alterações de natureza quantitativa e qualitativa – entre estas, será de destacar a maior integração de Portugal no sistema monetário internacional, e o aparecimento das primeiras manifestações de ruptura na estratégia de equilíbrio e estabilidade financeiros.

Em síntese, verificou-se uma subordinação dos sistemas monetário e de crédito às reservas em ouro e divisas, isto é, à situação da balança de pagamentos, que surge continuamente como principal factor de emissão de moeda nacional. Embora em regime de padrão-divisa-ouro, cada vez mais alinhado com o dólar, e comparticipando, por isso, mesmo da crescente flexibilidade dos sistemas monetário e de crédito internacional, o Banco de Portugal não deixou de continuar a reger a sua actuação pelos padrões de comportamento próprios do padrão-ouro – veja-se a manutenção, ao longo de todo o período de uma exigência de cobertura das suas responsabilidades-escudos à vista por meios de pagamento internacionais em 50 por cento, metade dos quais em ouro.

3.3. As regras do "padrão-ouro" não pareceriam, em princípio, as mais adequadas a uma expansão acelerada da economia portuguesa, mas a inexistência de grandes crises durante o período 1939/1968, a persistência do saldo positivo da balança de pagamentos e as reduzidas exigências de crédito por parte do Estado tornaram o sistema monetário-financeiro compatível com a reprodução. O facto de esta não ter sido muito exigente, e de se terem promovido algumas alterações no sistema bancário, de que a mais importante terá sido o reforço da sua centralização e hierarquização, sublinha a conclusão principal: *não se terão verificado entraves monetários significativos à reprodução*. Comprova-o a persistência de uma situação de elevada liquidez por parte do Banco de Portugal; comprova-o o peso crescente da carteira comercial, e, em particular, do redesconto nas suas actividades de emissão, aumento de peso consentido precisamente pela sua situação em matéria de liquidez; comprova-o, por último, e trata-se do aspecto porventura decisivo, a possibilidade de uma progressiva endogeneização do sistema monetário em que a actividade de concessão de crédito por parte da banca comercial, também ela com elevada liquidez, avultou progressivamente como principal factor de emissão de meios internos de pagamento. Os entraves que surgiram, pontuais, resultam de um outro tipo de factores: assimetria na concessão do crédito bancário, em favor dos grupos monopolistas, e atrofia do sistema financeiro extra-bancário.

4. QUESTÃO FINAL

4.1. Questão interessante, mas que ficará para sempre sem resposta cabal, é a de como teria reagido o "Estado Novo" a uma situação de crise profunda, com seus impactos nos pagamentos externos, e de como esta poderia ter influenciado as condições monetárias internas e o financiamento da acumulação.

É certo que o Estado Novo reagiu aos primeiros saldos negativos da balança de pagamentos, na parte final de 1973 e nos primeiros meses de 1974, adoptando uma política monetária de índole extremamente restritiva — em conformidade, afinal, com as regras do ouro. Mas também não deixa de ser verdade que se tratou de um período extremamente curto, em que os efeitos daquela política não chegaram a fazer-se sentir em toda a sua extensão. Como não deixa de ser verdade que a reorganização do sistema bancário levada a cabo em 1974/ 1975, incluindo o abandono das regras do ouro, a nacionalização e a alteração dos estatutos da generalidade dos bancos, consolidada, também ela, em muitos aspectos, tendências vindas de trás, e que nem o facto de ter sido feita em nome da transição para o socialismo impediu que se tivesse revelado em correspondência com as necessidades de funcionamento do capitalismo português...

O que também não pode ser entendido como significando que a situação se poria, antes de 1959, nos termos em que teria provavelmente vindo a pôr-se em 1974: era, então, muito maior a rigidez em matéria de princípios, muito longe ainda do progressivo pragmatismo ulterior.