

## **GEE Papers**

Número 56

**Março de 2016**

---

# **Finanças Públicas Portuguesas Sustentáveis no Estado Novo (1933-1974)?**

**Ricardo Ferraz**

## **Finanças Públicas Portuguesas Sustentáveis no Estado Novo (1933-1974)?**

Ricardo Ferraz<sup>1</sup>

### **Resumo**

No período 1933-1974 vigorou em Portugal um regime político que defendeu o princípio de "finanças sãs". Tendo por base este pressuposto, o objectivo do presente estudo foi o de aferir do ponto de vista aplicado, se as finanças públicas portuguesas foram sustentáveis no referido horizonte temporal. Deste modo, recorrendo a testes de estacionaridade e de cointegração, concluiu-se que as finanças públicas portuguesas foram sustentáveis no período do Estado Novo (1933-1974).

**JEL Classification:** E60, H60

**Keywords:** Estado Novo; Sustentabilidade das Finanças Públicas.

---

<sup>1</sup> Doutor em História Económica e Social pela *Lisbon School of Economics & Management* (ISEG) da Universidade de Lisboa. Investigador no Centro de Investigação GHES (do consórcio CSG) do ISEG no qual se encontra actualmente a desenvolver um trabalho de Pós-Doutoramento. Economista a trabalhar no Parlamento Português. Email: Ferraz@ghes.iseg.ulisboa.pt

## 1. Introdução

Na literatura é possível identificar um conjunto de trabalhos que se debruçou sobre o tema das finanças públicas portuguesas numa perspectiva histórica e económica<sup>2</sup>, bem como estudos em que foi testada a sua sustentabilidade em diversos horizontes temporais<sup>3</sup>. Porém, não é possível encontrar qualquer investigação que tenha testado a sustentabilidade das contas públicas portuguesas exclusivamente no período em que vigorou o Estado Novo (1933-1974) - regime político que defendeu "finanças sãs"<sup>4</sup>.

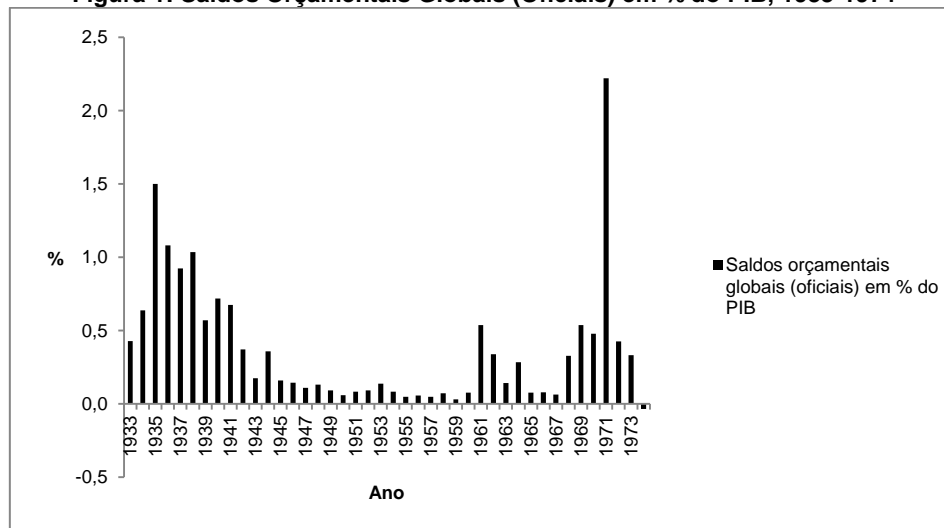
Assim, o objectivo deste estudo é precisamente testar, do ponto de vista aplicado, a existência de sustentabilidade exclusivamente no período de vigência deste regime político corporativo.

Deste modo, a título de enquadramento começa por se apresentar no Capítulo 2 uma breve análise à evolução das finanças públicas portuguesas no período em causa. De seguida, no Capítulo 3 aborda-se a estratégia empírica utilizada para testar a sustentabilidade das finanças públicas. No Capítulo 4 documentam-se os resultados obtidos. Finalmente, no Capítulo 5, resumem-se as principais conclusões.

## 2. As Finanças Públicas no Estado Novo: Breve Análise

Nos trabalhos de Valério (1994) e de Ferraz (2015)<sup>5</sup> encontram-se estatísticas históricas relativas às finanças públicas portuguesas no período 1933-1974. Recorrendo às referidas séries, e utilizando também os dados de Pinheiro et al. (1997) relativos ao PIB português, é possível começar por apresentar na Figura 1, os saldos orçamentais globais<sup>6</sup> em percentagem do PIB para o período em causa.

**Figura 1: Saldos Orçamentais Globais (Oficiais) em % do PIB, 1933-1974**



Fonte: Pinheiro et al. (1997), Valério (1994) e Ferraz (2015).

<sup>2</sup> Veja-se por exemplo Franco (1982), Mata (1993), Valério (1994) e Ferraz (2015).

<sup>3</sup> Veja-se por exemplo Afonso (2000,2004), Marinheiro (2006) e Portugal (2013).

<sup>4</sup> Garrido (2008) considerou que no Estado Novo (1933-1974) existiu uma "(...) proclamação dogmática do princípio das «finanças sãs» (...) até aos últimos dias do regime".

<sup>5</sup> Refira-se que as séries estatísticas documentadas pelos dois autores respeitam apenas ao sub-sector Estado (CGE).

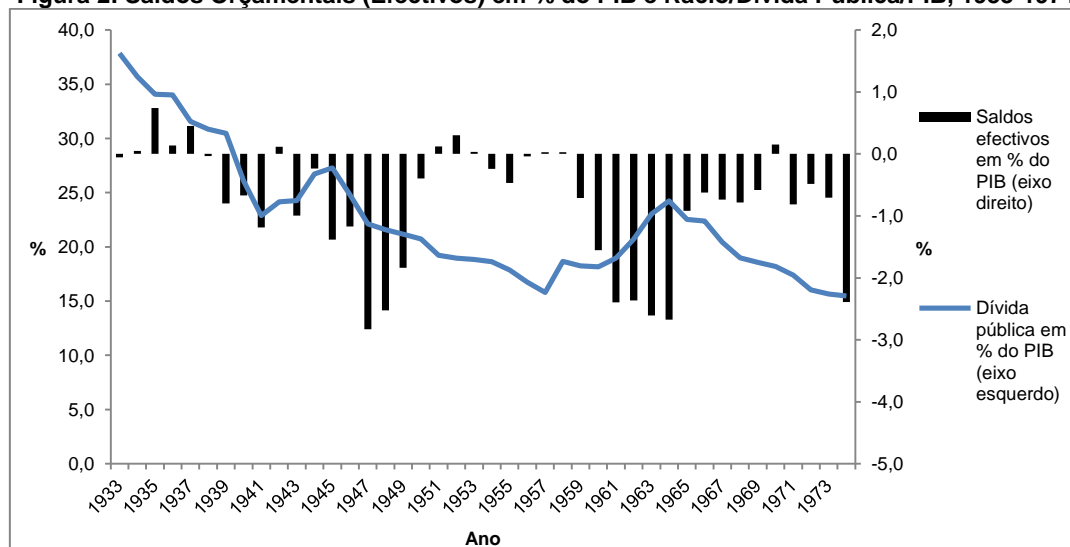
<sup>6</sup> Os saldos orçamentais globais referem-se aos saldos que foram apresentados como oficiais em cada uma das contas gerais do Estado.

Excluindo 1974 - ano em que o Estado Novo foi derrubado - registaram-se somente excedentes orçamentais oficiais nas finanças públicas portuguesas. Tal vai precisamente ao encontro do princípio de "finanças sãs" invariavelmente presente no discurso oficial do regime.

Contudo, nos trabalhos de Valério (1994) e de Ferraz (2015) ficou demonstrado que estes saldos orçamentais, que à data eram apresentados pelo regime como oficiais e que constavam nas contas gerais do Estado, continham valores "não efectivos". Isto é, valores que não provocavam impacto na dívida pública líquida<sup>7</sup>. Por conseguinte, os autores calcularam novos saldos com base exclusivamente nas rubricas "efectivas"<sup>8</sup>.

Na Figura 2 encontram-se assim ilustrados estes "novos" saldos em percentagem do PIB, bem como a evolução do rácio dívida pública/PIB<sup>9</sup>.

**Figura 2: Saldos Orçamentais (Efectivos) em % do PIB e Rácio/Dívida Pública/PIB, 1933-1974**



Fonte: Pinheiro et al. (1997), Valério (1994, 2001) e Ferraz (2015).

Constata-se agora que na maior parte do período 1933-1974 dominaram os défices (efectivos) nas contas públicas portuguesas, embora nenhum destes tenha ultrapassado os 3% do PIB. Ao mesmo tempo, observa-se que o rácio dívida pública/PIB acabou por se situar em 1974 (último ano do período), no seu valor mais baixo, 15,5% do PIB, quando em 1933 (primeiro ano) estava nos 33,3%. Tal facto é explicado por um forte crescimento do PIB em termos nominais, uma vez que a dívida pública nominal cresceu quase todos os anos<sup>10</sup>.

Contudo, como aferir do ponto de vista aplicado que as finanças públicas portuguesas foram sustentáveis durante o Estado Novo?

<sup>7</sup> Exemplos: do lado da receita alguns empréstimos e do lado da despesa amortizações de dívida pública.

<sup>8</sup> A metodologia original é de Valério (1994).

<sup>9</sup> Os valores da dívida pública portuguesa foram retirados do trabalho de Valério (2001).

<sup>10</sup> Refira-se que neste período, o PIB nominal cresceu em média a 7,7% ao ano (cálculos próprios a partir dos dados de Pinheiro et al., 1997).

### 3. Estratégia Empírica

Na literatura é possível encontrar um conjunto de definições para sustentabilidade das finanças públicas. Por exemplo, de acordo com Blanchard (1993), a sustentabilidade existe quando o rácio dívida pública/PIB regressa ao seu nível inicial, o que implica a necessidade de excedentes primários orçamentais. Por seu turno, o BCE (2011) definiu sustentabilidade das contas públicas como a capacidade que um Estado possui para cumprir as suas obrigações relacionadas com a sua dívida no longo prazo. Se um Estado num determinado momento presente está endividado, então no futuro terá que registar excedentes primários para conseguir pagar amortizações e juros.

Do ponto de vista algébrico, encontram-se igualmente na literatura dois conceitos de sustentabilidade das finanças públicas que vão ao encontro destas definições. Assim, comecemos por nos focar na restrição orçamental do Estado que pode ser apresentada em termos reais, do seguinte modo<sup>11</sup>:

$$B_t - B_{t-1} = r_t \cdot B_{t-1} + G_t - R_t \quad (1)$$

onde<sup>12</sup>:

$G_t$ , são as despesas orçamentais primárias no momento  $t$ ;

$R_t$ , são as receitas orçamentais no momento  $t$ ;

$r_t$ , é a taxa de juro real a pagar aos detentores de dívida pública entre os períodos  $t-1$  e  $t$ ;

$B_t$  e  $B_{t-1}$  é o *stock* de dívida pública no período  $t$  e no período  $t-1$ .

A equação anterior pode ainda ser expressa da seguinte forma:

$$B_t = (1 + r_t) \cdot B_{t-1} + G_t - R_t \quad (2)$$

Procedendo a um conjunto de transformações algébricas, é possível deduzir a restrição orçamental para sucessivos períodos, obtendo-se a designada restrição orçamental inter-temporal. Assumindo que a taxa de juro real é estacionária ter-se-á:

$$G_t + (r_t - r) \cdot B_{t-1} + (1+r) \cdot B_{t-1} = R_t + B_t \quad (3)$$

Considerando  $E_t$  como a despesa primária no período  $t$  acrescida dos juros reais, com as taxas de juro em torno de  $r$ , ou seja,

$$E_t = G_t + (r_t - r) \cdot B_{t-1} \quad (4)$$

ter-se-á então:

$$E_t + (1+r) \cdot B_{t-1} = R_t + B_t \quad (5)$$

pelo que a partir desta última equação, e procedendo a um conjunto de sucessivas substituições recursivas, é possível obter a designada restrição orçamental inter-temporal:

$$B_{t-1} = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{s+1}} \cdot (R_{t+s} - E_{t+s}) + \lim_{S \rightarrow \infty} \frac{B_{t+S}}{(1+r)^{S+1}} \quad (6)$$

<sup>11</sup> Para mais detalhes sobre o desenvolvimento algébrico que se segue, veja-se Pereira et. al (2005).

<sup>12</sup> O segundo membro da equação (1) é o simétrico do saldo orçamental. Existem outros factores para além dos que estão na equação que podem provocar variações na dívida pública. Por razões de simplificação, o próprio Banco Central Europeu aconselhou que por hipótese se deve assumir que estes factores são iguais a zero (veja-se, BCE 2011).

Sendo o primeiro conceito de sustentabilidade dado pela seguinte condição:

$$\lim_{S \rightarrow \infty} \frac{B_{t+S}}{(1+r)^{S+1}} = 0. \quad (7)$$

Isto é, uma política orçamental sustentável deverá assim assegurar que o valor da dívida pública tenderá para zero em limite, ou seja, a dívida pública não poderá aumentar de forma indefinida a uma taxa de crescimento superior à taxa de juro real.

Por outro lado, tal significa que o Estado deverá garantir que os futuros excedentes primários reais irão igualar o *stock* da dívida pública real no período inicial - sendo este, o segundo conceito de sustentabilidade:

$$B_{t-1} = \sum_{S=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{S+1}} \cdot (R_{t+S} - E_{t+S}). \quad (8)$$

Existem dois procedimentos que permitem validar, do ponto de vista aplicado, estes dois conceitos. O primeiro, que encontra as suas raízes no trabalho de Trehan e Walsh (1991) consiste em testar a estacionaridade da dívida pública: se a dívida pública for uma série estacionária em níveis,  $I(0)$ , ou nas suas primeiras diferenças,  $I(1)$ , então a condição dada pela equação (7) será respeitada, o que significa uma condição suficiente para a existência de sustentabilidade nas finanças públicas. Já o segundo procedimento é atribuído a Hakkio e Rush (1991) e envolve testes às receitas e às despesas públicas. Neste último caso, tendo em conta que a restrição orçamental inter-temporal também poderá ser escrita com as variáveis em primeiras diferenças,

$$\Delta B_t = \sum_{S=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{S+1}} \cdot (\Delta R_{t+S} - \Delta E_{t+S}) + \lim_{S \rightarrow \infty} \frac{B_{t+S}}{(1+r)^{S+1}}, \quad (9)$$

considerando que  $\Delta B_t = B_t - B_{t-1}$  e que como já referido anteriormente  $B_t - B_{t-1} = G_t - R_t + r_t \cdot B_{t-1}$ , sendo  $GG_t = G_t + r_t \cdot B_{t-1}$ , considera-se que a variação da dívida pública dependerá por isso da diferença entre a despesa pública (incluindo juros) e a receita pública, isto é,  $\Delta B_t = GG_t - R_t$ . Deste modo se a condição dada pela equação (7) se verificar, então ter-se-á alternativamente a equação (10):

$$GG_t - R_t = \sum_{S=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{S+1}} \cdot (\Delta R_{t+S} - \Delta E_{t+S}) \quad (10)$$

Assumindo que  $R$  e  $E$  são variáveis não estacionárias, mas que as suas primeiras diferenças são estacionárias, então o lado esquerdo da equação também terá que ser estacionário. O procedimento usual consiste então em testar a cointegração entre a receita pública ( $R$ ) e a despesa pública acrescida de juros ( $GG$ ). Por conseguinte, tal implica testar a regressão de cointegração,  $R_t = \alpha + c \cdot GG_t + u_t$ , com as seguintes duas hipóteses: 1) hipótese nula,  $GG_t$  e  $R_t$  integradas de ordem  $I(1)$ , não são cointegradas e 2) hipótese alternativa,  $GG_t$  e  $R_t$  integradas de ordem  $I(1)$ , são cointegradas. O processo envolve assim testes de estacionaridade às variáveis, a estimação de uma regressão entre aquelas e por último, também um teste à estacionaridade dos resíduos da regressão (que terão de ser estacionários)<sup>13</sup>.

É de salientar que de acordo com Hakkio e Rush (1991), faz sentido proceder a testes com as variáveis expressas em percentagem do PIB no caso de economias em crescimento. Para estes autores, a cointegração entre as referidas variáveis é uma "condição necessária" para a sustentabilidade.

<sup>13</sup> Este procedimento corresponde na prática ao teste proposto por Engle e Granger (1987).

#### 4. Resultados Empíricos

Uma vez que para economias em crescimento é indicado proceder a testes com as variáveis em percentagem do PIB<sup>14</sup>, então para o caso concreto da economia portuguesa no período do Estado Novo faz sentido utilizar o seguinte conjunto de variáveis: rácio dívida pública/PIB,  $b_t$ , as despesas efectivas,  $gg_t$ , em percentagem do PIB e as receitas efectivas em percentagem do PIB,  $\rho_t$ .

Tendo em vista testar a estacionaridade das variáveis, escolheu-se efectuar um dos testes mais utilizados para o efeito: o teste ADF-GLS (de Elliot et al., 1996), uma versão melhorada do teste ADF (de Dickey and Fuller, 1979), que assume como hipótese nula a existência de uma raiz unitária. O primeiro conjunto de resultados obtidos com a execução destes testes encontra-se documentado no Quadro 1.

**Quadro 1: Resultados dos Testes ADF-GLS para  $b_t$ ,  $\rho_t$  e  $gg_t$**

ADF-GLS						
Teste com constante						
Variável	Nº de desfasamentos	Valor p				Conclusão
$b_t$	1	0,5424				Não estacionária
$\rho_t$	1	0,2428				Não estacionária
$gg_t$	1	0,3022				Não estacionária
Teste com constante e com tendência						
Variável	Nº de desfasamentos	Estatística de teste	Valores críticos			Conclusão
			10%	5%	1%	
$b_t$	1	-1,77766	-2,89	-3,19	-3,77	Não estacionária
$\rho_t$	1	-2,40308	-2,89	-3,19	-3,77	Não estacionária
$ga_t$	1	-2,87206	-2,89	-3,19	-3,77	Não estacionária

Fonte: Resultados obtidos com o software Gretl (2014).

**Nota 1:** O número de desfasamentos foi seleccionado automaticamente pelo software Gretl (2014) tendo por base um número máximo de 4 desfasamentos.

**Nota 2:** “\*”, “\*\*” e “\*\*\*” significam a significância estatística do regressor de respectivamente 10%, 5% e 1%.

De acordo com estes resultados é possível concluir que nenhuma das séries é estacionária. Assim sendo, foram realizados novos testes, desta feita, com as variáveis em primeiras diferenças. O novo conjunto de resultados encontra-se agora documentado no Quadro 2.

**Quadro 2: Resultados dos Testes ADF-GLS para  $\Delta b_t$ ,  $\Delta \rho_t$  e  $\Delta gg_t$**

ADF			
Teste com constante			
Variável	Nº de desfasamentos	Valor p	Conclusão
$\Delta b_t$	4	0,08724*	Estacionária
$\Delta \rho_t$	4	0,02674**	Estacionária
$\Delta gg_t$	1	2,655e-010***	Estacionária

Fonte: Resultados obtidos com o software Gretl (2014).

**Nota 1:** O número de desfasamentos foi seleccionado automaticamente pelo software Gretl (2014) tendo por base um número máximo de 4 desfasamentos.

**Nota 2:** “\*”, “\*\*” e “\*\*\*” significam a significância estatística do regressor de respectivamente 10%, 5% e 1%.

À luz destes novos resultados conclui-se em primeiro lugar que o rácio dívida pública/PIB ( $b_t$ ) é uma série estacionária nas suas primeiras diferenças, o que significa que se verifica a condição suficiente para a existência de sustentabilidade nas finanças públicas portuguesas no período 1933-1974. Em segundo lugar, que também as séries das receitas e das despesas efectivas são I(1), pelo que importa agora testar, se ambas se encontraram cointegradas.

<sup>14</sup> Veja-se mais uma vez Hakkio e Rush (1991).

Deste modo, estimando-se a regressão de cointegração pelo método OLS, tendo como variável explicativa a despesa efectiva em percentagem do PIB,  $gg_t$ , e como variável dependente a receita efectiva em percentagem do PIB,  $\rho_t$  obtêm-se os seguintes resultados:

**Quadro 3: Regressão de Cointegração entre  $\rho_t$  e  $gg_t$**

Método OLS		
Variável	Coefficiente	Valor p
$gg_t$	Valor de $\hat{c} = 0,753145$	7,35e-014 ***

Fonte: Resultados obtidos com o software Gretl (2014).

Nota: "\*", "\*\*" e "\*\*\*" significam a significância estatística do regressor de respectivamente 10%, 5% e 1%.

A partir do Quadro 3 constata-se que a despesa pública apresentou significância estatística na regressão. Tendo em conta que a série dos resíduos é estacionária<sup>15</sup>, é assim possível concluir que se verifica igualmente a condição necessária para a existência de sustentabilidade nas finanças públicas.

## 5. Conclusão

No período 1933-1974 vigorou em Portugal um regime político denominado Estado Novo que defendeu o princípio de "finanças sãs".

Analisando os saldos orçamentais considerados oficiais pelo regime, constatou-se que excepcionando o ano de queda do Estado Novo todos foram positivos - algo em linha com o princípio de "finanças sãs" defendido pelo regime. Porém, recorrendo aos trabalhos de Valério (1994) e de Ferraz (2015), que expurgaram as componentes ditas não efectivas desses saldos, verificou-se que os défices públicos dominaram, muito embora nenhum deles tenha ultrapassado os 3% do PIB (num contexto em que existiu uma redução do rácio dívida pública/PIB).

De seguida, procurou-se aferir do ponto de vista aplicado se as finanças públicas foram sustentáveis, tendo por base os seguintes conceitos: 1) Uma política orçamental sustentável deverá assegurar que o valor real da dívida pública tenderá para zero em limite; 2) o Estado deverá garantir que os futuros excedentes primários reais irão igualar o *stock* da dívida pública real no período inicial.

Deste modo, recorrendo a testes de estacionaridade e de cointegração, com base nos procedimentos associados a Trehan e Walsh (1991) e a Hakkio e Rush (1991) foram obtidos os seguintes resultados: 1) o rácio dívida pública/PIB foi uma série estacionária em primeiras diferenças; 2) a receita efectiva e a despesa efectiva em percentagem do PIB encontraram-se cointegradas.

De acordo com estes resultados, é assim possível afirmar que durante o Estado Novo (1933-1974) - regime político que defendeu "finanças sãs" - as contas públicas portuguesas foram sustentáveis.

## Bibliografia

Afonso, António (2000). "Fiscal policy sustainability: some unpleasant European evidence". ISEG Working Paper, 12/2000/DE/CISEP.

<sup>15</sup> Veja-se Quadro A1 em Anexo.

- Afonso, António (2004). "Fiscal Sustainability: the Unpleasant European Case". Comunicação apresentada 36th Annual Conference MMF 2004: Money, Macro and Finance Research Group, Cass Business School, London.
- BCE (2011). European Central Bank - "Ensuring Fiscal Sustainability in the Euro Area". Boletim de Abril, p.p 61-77. European Central Bank (ECB).
- Blanchard, Olivier (1993). *Suggestions for a New set of Fiscal Indicators*. Cap. 14, p.p 307-325, em *The Political Economy of Government Debt (Contributions to Economic Analysis)*. United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited.
- Dickey, David e Wayne Fuller (1979). "Distribution of the Estimators for Time Series Regressions with a Unit Root". N.º 74, p.p 427-331. Journal of the American Statistical Association.
- Engle, Robert e Clive Granger (1987). "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing". N.º 55, p.p 251-276. Econometrica.
- Elliot, Graham; Thomas Rothenberg e James Stock (1996). "Efficient tests for an autoregressive unit root". N.º 64, p.p 813-836. Econometrica.
- Ferraz, Ricardo (2015). *As Finanças públicas no período de ouro de crescimento da economia portuguesa, 1947-1974: Análise e Estudo Aplicado*. Dissertação de Doutoramento. Lisboa: Lisbon School of Economics & Management (ISEG).
- Franco, Sousa (1982). "Ensaio sobre as transformações estruturais das finanças públicas portuguesas: 1900-80". Vol. 18, 1105-1138. Análise Social.
- Garrido, Álvaro (2008). *Conjunturas Políticas e Economia*. Vol. 3, Cap. 14, p.p 451-473, em "História Económica de Portugal, 1700-2000". Lisboa: ICS.
- Gretl (2014). Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library: <http://gretl.sourceforge.net/>.
- Hakkio, Craig e Mark Rush (1991). "Is the Budget Deficit "Too Large?". Vol. 29, p.p 429-445. Economic Inquiry.
- Marinheiro, Carlos (2006). "The sustainability of Portuguese fiscal policy from a historical perspective". Vol. 33, p.p 155-179. Empirica.
- Mata, Eugénia (1993). *As Finanças Públicas Portuguesas da Regeneração à Primeira Guerra Mundial*. Lisboa: Banco de Portugal.
- Pereira, Paulo; António Afonso; Manuela Arcanjo e José Santos (2005). *Economia e Finanças Públicas*. Lisboa: Escolar Editora.
- Pinheiro, Maximiano (Coord.) (1997). "Séries Longas para a Economia Portuguesa pós II Guerra Mundial": <http://www.bportugal.pt/pt-pt/estatisticas/publicacoes/estatisticas/sleport/Paginas/SeriesLongasEconomiaPortuguesaposIIGuerraMundial.aspx>.
- Portugal, Jorge (2013). *Dívida Pública Portuguesa – Análise Dinâmica e Comparativa*. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade de Aveiro: Aveiro.
- Valério, Nuno (1994). *As Finanças Públicas Portuguesas, Entre as Duas Guerras Mundiais*. Lisboa: Edições Cosmos.
- Valério, Nuno (2001). *Estatísticas Históricas Portuguesas*. Lisboa: INE.
- Trehan, Bharat e Carl Walsh (1991). "Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S Federal Budget and Current Account Deficits". Vol. 23, N.º 2, p.p 206-223. Journal of Money, Credit and Banking.

## Anexos

**Quadro A1: Resultados dos Testes ADF-GLS para os Resíduos,  $\hat{u}_t$**

ADF-GLS			
Teste com constante			
Variável	Nº de defasamentos	Valor p	Conclusão
$\hat{u}_t$	1	0,02011**	Estacionária

**Fonte:** Resultados obtidos com o software Gretl (2014).

**Nota 1:** O número de defasamentos foi seleccionado automaticamente pelo software Gretl (2014) tendo por base um número máximo de 4 defasamentos

**Nota 2:** “\*” , “\*\*” e “\*\*\*” significam a significância estatística do regressor de respectivamente 10%, 5% e 1%.