

NOTAS ECONÓMICAS 11

JOÃO SOUSA ANDRADE DEMANDE DE MONNAIE ET ÉQUILIBRE MONÉTAIRE

J. ROMERO MAGALHÃES SENTIMENTO EUROPEU E MOEDA ÚNICA

ALZIRA MARQUES / JOÃO LISBOA UTILIZAÇÃO DA TIPOLOGIA PORTERIANA NA DEFINIÇÃO ESTRATÉGICA DO SECTOR CRISTALEIRO PORTUGUÊS

MARIA ANTONINA LIMA REGIONALISATION, GLOBALISATION AND THE EMERGING WORL ECONOMY: THE WORLD TRADE ORGANIZATION, THE REGIONAL INTEGRATION AGREEMENTS AND THE EUROPEAN UNION

OCTÁVIO FIGUEIREDO GONÇALVES CONVERGÊNCIA REAL NO LONGO PRAZO DA ECONOMIA PORTUGUESA

DANIEL MURTA O MERCADO PORTUGUÊS DOS JORNAIS DESPORTIVOS

EUGÉNIA MARTA / NUNO VALÉRIO DÍVIDA EXTERNA E CRESCIMENTO ECONÓMICO EM PORTUGAL (1820-1914)

JOSÉ REIS O INSTITUCIONALISMO ECONÓMICO: CRÓNICA SOBRE OS SABERES DA ECONOMIA

ABEL FERNANDES ANÁLISE SUMÁRIA DO COMPORTAMENTO DA TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO (1960-1994)

CARLOS MATOSO FILIPE CONTRIBUINTES LÍQUIDOS, BENEFICIÁRIOS LÍQUIDOS E TROCAS INTRACOMUNITÁRIAS

DOUTORAMENTO HONORIS CAUSA DE ANTÓNIO SIMÕES LOPES

REVISTA DA FACULDADE DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Dívida Pública Externa e Crescimento Económico em Portugal (1830-1914)

Eugénia Mata Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa

Nuno Valério Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa

resumo

résumé / abstract

A época estudada pode ser dividida em três períodos: a) 1830-1856 — durante este período Portugal viveu um primeiro ciclo de endividamento caracterizado por contracção de importantes empréstimos, conduzindo a uma suspensão do pagamento do serviço da dívida, seguida de tentativas para a converter em termos favoráveis; b) 1856-1902 — durante este período Portugal viveu um segundo ciclo de endividamento em tudo semelhante ao primeiro acima referido; c) 1902-1914 — durante este período não foram contraídos empréstimos externos significativos. Além disso, é possível afirmar que os empréstimos externos desempenharam um papel importante no estímulo ao investimento e ao desenvolvimento económico entre 1855 e 1890.

L'époque étudiée peut être divisée en trois périodes: a) 1830-1856 — pendant cette période le Portugal a vécu un premier cycle d'endettement caractérisé par la contraction d'emprunts importants, conduisant à une suspension du payement du service de la dette, suivie de tentatives de la convertir en termes favorables; b) 1856-1902 — pendant cette période le Portugal a vécu un deuxième cycle d'endettement tout pareil au premier déjà mentionné; c) 1902-1914 — pendant cette période le Portugal n'a pas contracté de nouveaux emprunts significatifs. En plus, il est possible d'affirmer que les emprunts externes ont joué un rôle important dans la stimulation de l'investissement et de la croissance économique entre 1855 et 1890.

The epoch under analysis may be divided into three periods: a) 1830-1856 — during this period Portugal lived a first cycle of indebtedness characterised by significant borrowing, leading to a suspension of the payment of the service of the debt, followed by attempts to convert it in favourable terms; b) 1856-1902 — during this period Portugal lived a second cycle of indebtedness quite similar to the first one referred above; c) 1902-1914 — during this period there was no significant external borrowing. Moreover, it is possible to state that foreign loans played an important role in fostering investment and economic growth between 1855 and 1890.





1. Introdução

O estudo da história da dívida pública externa contemporânea de Portugal pode iniciar-se em 1830. Com efeito, apesar de todos os empréstimos externos contraídos até essa altura, não existia qualquer dívida pública externa significativa quando a fase decisiva da guerra civil entre o governo absolutista e os rebeldes constitucionalistas se iniciou. Mais especificamente, nem a participação portuguesa nas guerras com a França revolucionária e imperial (1793-1795, 1801 e 1807-1814), nem os problemas que conduziram à independência do Brasil (suspensão do pacto colonial em 1808; proclamação de um Reino Unido de Portugal e Brasil em 1815; declaração da independência em 1822) conduziram à existência permanente de uma dívida pública externa significativa, porque a dívida derivada das guerras com a França foi paga com as indemnizações do Tratado de Viena (1815) e a dívida derivada de incidentes posteriores tornou-se dívida brasileira em 1825 como preço do reconhecimento da independência. Dívida interna e circulação de papel-moeda depreciado foram as principais consequências financeiras daqueles acontecimentos, mas não precisamos de nos ocupar delas aqui. O estudo mais pormenorizado desta época é, evidentemente, necessário, mas é impossível fazê-lo neste contexto.

2. Um primeiro ciclo de endividamento: 1830-1856

Tanto o governo absolutista como os rebeldes constitucionalistas pediram dinheiro emprestado no estrangeiro durante a fase decisiva da guerra civil (1830-1834): 40 milhões de francos (1 589 193 de libras) em França para o governo; 4 600 000 libras na Grã-Bretanha para os rebeldes (a dívida maior contraída pelos rebeldes apenas reflecte a sua falta de uma base tributária significativa até meados de 1833). Como os rebeldes ganharam e se tornaram governo, a dívida absolutista foi repudiada, embora uma indemnização de 2,5 milhões de francos (99 325 libras) tenha sido paga aos portadores dos títulos em 1891 para fazer cessar tentativas de perturbar a contracção de empréstimos por Portugal em França, por parte de alguns deles.

Nos anos que se seguiram à guerra, foram contraídos três novos empréstimos, de 2,9 milhões de libras (1 milhão para uma tentativa de reforma monetária; 900 mil para pagar o serviço da dívida; 1 milhão para cobrir despesas gerais) e foi feita uma primeira tentativa de conversão para reduzir a taxa de juro de 5 ou 6% para 3%. Esta conversão não foi suficiente para evitar uma primeira suspensão de pagamentos em 1837. Esta suspensão pôs fim à fase de contracção de empréstimos deste primeiro ciclo de endividamento. Durante ela, o governo português contraiu empréstimos no valor de cerca de 9,1 milhões de libras, que produziram cerca de 4,1 milhões de libras. Nenhuma parte significativa deste dinheiro parece ter sido empregue em formação de capital.

Os pagamentos foram retomados em 1841 com uma tentativa para consolidar a dívida a 5%, seguida de uma nova conversão em 1845 para 4% de taxa de juro e uma promessa de pagamento num prazo de sessenta anos. Porém, estas manipulações não impediram uma segunda suspensão de pagamentos em 1846.

Uma nova conversão e a retoma definitiva de pagamentos foram conseguidas em 1852, embora o plano inicial da conversão tivesse de ser modificado em 1855 para obter a cotação dos títulos portugueses na bolsa de valores de Londres. A contracção de um novo empréstimo no ano seguinte foi o início de um segundo ciclo de endividamento.

Em meados do século XIX, a dívida pública externa de Portugal montava a cerca de 1/5 do rendimento nacional e o seu serviço constituía cerca de 1/6 das receitas públicas e de 1/5 das exportações (na verdade, o serviço não era pago, como se explicou acima).

A conversão de 1852 não reduziu o capital da dívida (cerca de 11 milhões de libras, por causa da capitalização de serviço não pago), mas reduziu o juro para 3% e suspendeu a amortização. Isto reduziu a razão entre o serviço da dívida pública externa e as receitas públicas para menos de 1/8 e a razão entre o serviço da dívida pública externa e as exportações para cerca de 1/7.

3. Um segundo ciclo de endividamento: 1856-1902

A fase de contracção de empréstimos do segundo ciclo de endividamento durou três décadas e meia (1856-1892). Pode ser dividida em três períodos.

O primeiro período (1856-1866) caracterizou-se por empréstimos consolidados destinados a obras públicas. Foram contraídos seis empréstimos com taxa de juro de 3% no montante de 15 476 300 libras, que produziram cerca de 7 milhões de libras, das quais cerca de 4 milhões foram gastas em caminhos de ferro e 3 milhões em outras vias de transporte. Tratou-se de uma tentativa de implementar uma política de desenvolvimento económico baseada na construção de vias de transporte financiada por empréstimos públicos. O projecto era pagar esses empréstimos com as maiores receitas públicas que seriam mais tarde proporcionadas pelo crescimento económico. Porém, o projecto não funcionou bem e os saldos negativos das contas públicas tornaram-se uma constante da vida financeira portuguesa apesar de ter ocorrido algum crescimento económico.

O segundo período (1867-1887) caracterizou-se por uma maioria de empréstimos consolidados destinados principalmente à consolidação de dívida flutuante externa, a indemnizações várias e a despesas em geral. Foram contraídos oito novos empréstimos (seis empréstimos consolidados com taxa de juro de 3% no montante de 42 210 000 libras e dois empréstimos amortizáveis com taxa de juro de 5% no montante de 1 808 400 libras) que produziram cerca de 20 milhões de libras. As obras públicas receberam cerca de 3 milhões de libras; as manipulações financeiras e as despesas correntes receberam cerca de 17 milhões de libras.

O terceiro período (1888-1892) caracterizou-se por uma maioria de empréstimos amortizáveis destinados principalmente à consolidação de dívida flutuante externa, à conversão de dívida amortizável externa anterior, a indemnizações várias e a despesas em geral. Houve quatro novos empréstimos (três empréstimos amortizáveis com taxas de juro de 4 ou 4,5% no montante de 29 787 940 libras e um consolidado com taxa de juro de 3% no montante de 667 000 libras) que produziram cerca de 15 milhões de libras. As obras públicas receberam menos de 1,5 milhões de libras; as manipulações financeiras e as despesas correntes em geral receberam cerca de 13,5 milhões de libras.

O montante total dos empréstimos contraídos durante o segundo ciclo de endividamento atingiu cerca de 89 milhões de libras. Até 1892, cerca de 28 milhões de libras tinham sido convertidas em dívida interna, 2 milhões de libras tinham sido convertidas em outra dívida externa e 2 milhões de libras tinham sido amortizadas. Adicionando os 11 milhões de libras herdados do primeiro ciclo de endividamento, obtemos uma dívida total de cerca de 68 milhões de libras. Trata-se de um montante elevado, mas o aspecto mais preocupante do processo era certamente o ritmo crescente de contracção de empréstimos (1,5 milhões de libras por ano até meados dos anos 1860, 2 milhões de libras por ano até meados dos anos 1880, 7,5 milhões de libras por ano entre 1888 e 1891).

O início dos anos de 1890 assistiu às consequências destas dificuldades crescentes: em 1891 Portugal abandonou o padrão-ouro (que tinha sido adoptado em 1854) e, em 1892, o pagamento das amortizações e de 2/3 dos juros da dívida pública externa foi suspenso. Houve uma excepção a esta suspensão: o serviço do último empréstimo amortizável de 10 milhões de libras com taxa de juro de 4,5%, garantido pela companhia que recebera o monopólio do tabaco no país, continuou a ser pago como inicialmente previsto. Isto permitiu que um novo empréstimo de 0,8 milhões de libras com as mesmas características fosse contraído em 1896.

Negociações para conversão da dívida pública externa arrastaram-se por dez anos. Foi alcançado um acordo em 1902: todos os empréstimos consolidados e amortizáveis afectados pela suspensão de 1892 foram convertidos num empréstimo amortizável de cerca de 35 milhões de libras, com taxa de juro de 3% e com prazo de amortização até 2001, que recebeu a garantia privilegiada das receitas alfandegárias (os empréstimos que tinham escapado à suspensão de pagamentos de 1892 foram pagos até 1926).





Por volta de 1890, a dívida pública externa de Portugal era superior a 2/5 do rendimento nacional e o seu serviço montava a cerca de 1/4 das receitas públicas e a cerca de 1/2 das exportações. Se se considerar que a balança de pagamentos portuguesa estava sempre em risco de altos saldos negativos, devido a altos saldos comerciais negativos apenas parcialmente serem compensados por remessas de emigrantes (provenientes principalmente do Brasil), e que os princípios dos anos de 1890 assistiram a uma crise conjuntural dessas remessas, compreender-se-á por que é que a suspensão de pagamentos de 1892 foi inevitável.

A conversão de 1902 implicou uma baixa significativa do ónus da dívida externa: a razão montante/rendimento nacional passou a ser cerca de 1/3, a razão serviço/receitas públicas passou a ser cerca de 1/5 e a razão serviço/exportações passou a ser cerca de 1/3. De qualquer modo estes valores eram superiores aos que tinham levado ao ponto de crise do primeiro ciclo de endividamento e os mercados financeiros externos continuaram fechados para Portugal.

4. Um período de ausência de endividamento: 1902-1914

A exclusão de Portugal dos mercados internacionais de capital durou até ao segundo pós-guerra do século XX, excepto quanto a pequenos empréstimos flutuantes e à dívida de guerra. O fraco crescimento económico de Portugal na chamada 'belle époque' levou a que o ónus da dívida externa se mantivesse em 1914 próximo do que era em 1902: a razão montante/rendimento nacional baixou para cerca de 1/4, a razão serviço/receitas públicas baixou para cerca de 1/6 e a razão serviço/exportações manteve-se em cerca de 1/3.

5. Dívida pública externa e crescimento económico

O único período de crescimento económico significativo entre 1830 e a primeira guerra mundial coincidiu com a fase de contracção de empréstimos do segundo ciclo de endividamento, isto é, com o único período durante o qual montantes significativos obtidos nos mercados financeiros internacionais foram usados pelo governo para financiamento de investimento público. É de crer que: a) contrair empréstimos nos mercados externos fosse talvez a única maneira de concentrar nas mãos do governo (ou de alguém), os montantes necessários para a construção das vias modernas de transporte; b) estas vias de transporte fossem vitais para o crescimento económico português; mas c) a política de endividamento e a utilização do dinheiro obtido foram bastante ineficientes. Os dados são demasiado escassos para permitir testes contra-factuais formais do papel da dívida pública externa no crescimento económico português entre 1856 e 1890. Contudo, ensaiaremos algumas estimativas grosseiras para confirmar estas hipóteses (no que respeita à construção de vias modernas de transporte, consideraremos apenas os caminhos-de-ferro, porque foram as mais importantes dessas vias e porque constituem o único caso já estudado com pormenor).

A — Importância da dívida pública externa no estímulo ao investimento

O rendimento nacional português deve ter atingido um total de cerca de 3,5 biliões de libras entre 1856 e 1890. Se postularmos uma taxa de poupança de 5% (o que implica um coeficiente capital-produto de 4), chegamos a um investimento total de 175 milhões de libras. O investimento público em dezanove desses trinta e cinco anos atingiu cerca de 14,5 milhões de libras; inferindo a partir da média implícita obtemos um total de 25 milhões de libras para todo o período. Um pouco menos de metade desse montante (11,5 milhões de libras) foi explicitamente financiado por empréstimos externos. Isso significa que: a) a razão entre o investimento público e o total do investimento foi de cerca de 14%; b) cerca de 6,5% do investimento total foi explicitamente financiado por dívida pública externa. Não se trata de montantes desprezíveis, especialmente num país em que o entesouramento era ainda o comportamento dominante.

Consideremos agora o caso dos caminhos-de-ferro. Os primeiros 2 000 Km de caminhos-de-ferro portugueses foram construídos entre 1855 e 1890. O seu custo atingiu cerca de 15 milhões de libras. Cerca de 10 milhões de libras foram gastos pelo Estado (cerca de metade dessa quantia em linhas propriedade do Estado; cerca de metade dessa quantia em subsídios a

investidores privados). Cerca de 5 milhões de libras foram gastos por investidores privados. Isto significa que o Estado pagou cerca de 2/3 do custo da construção destes primeiros 2 000 Km de caminhos-de-ferro. Se supusermos que, na ausência de endividamento público externo, o investimento público teria sido reduzido em 11,5 milhões de libras e que o investimento público em caminhos-de-ferro teria sido proporcionalmente reduzido (4,6 milhões de libras), obteremos uma despesa pública em caminhos-de-ferro de apenas cerca de 5 milhões de libras e uma despesa total na construção de caminhos-de-ferro de apenas cerca de 10 milhões de libras. É, evidentemente, impossível saber o que isto teria significado para os caminhos-de-ferro portugueses. Pensamos, porém, que pode ser dito com segurança que, sem o endividamento público externo, os caminhos-de-ferro portugueses teriam sido em 1890 bem menos do que 2 000 Km. É provável que as linhas sacrificadas tivessem sido as linhas propriedade do Estado nas regiões menos acessíveis do norte-interior do país, porque não eram vitais para as conexões externas e porque a sua lucratividade era bastante duvidosa.

B — Importância das vias de transporte para o crescimento económico

Os trechos de rios navegáveis atingiam cerca de 800 Km em meados do século XIX em Portugal. As regiões que ficavam a mais de 25 Km da costa ou desses trechos de rios navegáveis atingiam cerca de 35 000 Km² (40% da parte continental do país). A construção dos caminhos-de-ferro modificou radicalmente esta situação. Cerca de 1 600 Km foram adicionados à extensão de boas vias de transporte (considerando que cerca de 400 Km se limitavam a duplicar trechos de rios navegáveis) e reduziram a área do país desprovida dessas vias para cerca de 12 000 Km² (13% da parte continental do país). O aumento na acessibilidade é inegável, mesmo se não avaliado positivamente por todos os estudos sobre o crescimento económico português.

C — Ineficiência na gestão da dívida pública externa

O Estado endividou-se em 89 milhões de libras para obter apenas 42 milhões de libras em dinheiro; o investimento atingiu 25 milhões de libras, mas apenas 11,5 milhões de libras foram explicitamente financiadas com os empréstimos contraídos. 47 milhões de libras de dívida nominal inútil e pelo menos 17 milhões de libras gastos em despesas correntes, não é certamente uma boa gestão da dívida pública externa. Estas ineficiências podem ser responsabilizadas pela bancarota parcial de 1892; e, se se aceitar a tese da importância do endividamento público externo para o crescimento económico português durante as décadas anteriores, podem mesmo ser responsabilizadas pela subsequente estagnação da economia portuguesa, porque só no período entre as duas guerras mundiais Portugal encontrou o caminho do crescimento económico moderno sem necessidade de grandes empréstimos externos.





Quadro 1 — Dívida pública externa

Ano	Dívida pública externa (10 ³ contos) [1]	Rendimento nacional preços (10 ³ contos) [2]	[1] / [2] (%)	Período	Taxa de crescimento do rendimento real por habitante (%)
1850	41	224	18	1850-1890	+ 1,2
1890	295	679	43	1890-1902	+ 0,7
1902	258	816	32	1902-1914	- 1,2
1914	216	862	25		

Quadro 2 — Serviço da dívida pública externa

Ano	Serviço da dívida pública externa (10 ³ contos) [1]	Receitas públicas (10 ³ contos) [2]	[1] / [2] (%)	Exportações (10 ³ contos)	[2] / [5] (%)
1850	1,7	10,6	16	8,0	21
1890	10,2	38,6	26	21,5	47
1902	9,8	50,0	20	28,4	35
1914	9,7	59,2	16	27,1	36

Fontes:

Dados sobre a dívida pública externa e sobre o seu serviço: Mata (1986) e Valério (1988).

Dados sobre as receitas públicas: Mata (1986) e Valério (1988); *Conta Geral do Estado* (vários anos).

Dados sobre o rendimento nacional, o crescimento económico português e as exportações: Nunes, A. B.; Mata, E.; Valério, N. (1989).

Referências Bibliográficas¹



Alegria, M. Fernanda (1990) *A organização dos transportes em Portugal (1850-1910). As vias e o tráfego*, Lisboa, Centro de Estudos Geográficos. [C]

Justino, David (1988-1989) *A formação do espaço económico nacional: Portugal 1810-1913*, Lisboa, Vega, (2 volumes). [C]

Mata, Eugénia (1986) A dívida pública externa de Portugal 1830-1855, *Revista de História Económica e Social*, 18. [A]

Mata, Eugénia (1989) As três fases do fontismo: projectos e realizações, *in Estudos e ensaios em homenagem a Vitorino Magalhães Godinho*, Lisboa, Sá da Costa. [C]

Mata, Eugénia (1993) *As finanças públicas portuguesas da regeneração à primeira guerra mundial*, Lisboa, Banco de Portugal. [B]

Nunes, Ana Bela; Mata, Eugénia; Valério, Nuno (1989) Portuguese economic growth (1833-1985), *The Journal of European Economic History*, 18, 2. [C]

Valério, Nuno (1988) A dívida pública externa de Portugal 1890-1950, *Estudos de Economia*, IX, 1. [A]

Valério, Nuno (1994) *As finanças públicas portuguesas entre as duas guerras mundiais*, Lisboa, Cosmos. [B]

Vieira, António Lopes (1983) *The role of Britain and France in the finance of Portuguese railways 1845-1890. A comparative study in speculation, corruption and inefficiency*, tese de doutoramento apresentada na Universidade de Leicester. [C]

¹ [A] Artigos sobre dívida pública externa em períodos mais curtos; [B] Estudos sobre as finanças públicas portuguesas que incluem discussões da dívida pública externa e do crescimento económico; [C] Artigos e estudos sobre o crescimento económico português e a construção de vias de transporte no século XIX.



Anexo — Empréstimos públicos externos de Portugal (1800-1914)

n.º	ano	montante	taxa de juro (%)	esquema de amortização	objectivo declarado	extinção
01	1809	£ 600 000	?	?	guerra com a França	Tratado de Viena (1815)
02	1823	£ 1 500 000	5	até 1854	nenhum	tornou-se dívida brasileira pelo Tratado do Rio de Janeiro (1825)
03	1831	£ 2 000 000	5	até 1932	guerra civil contra o governo absolutista	convertido no empréstimo 08
04	1832	40 000 000 francos	5	até 1865	nenhum	repudiado pelo governo constitucional
05	1832	£ 600 000	5	sem regras explícitas	guerra civil contra o o governo absolutista	convertido no empréstimo 08
06	1833	£ 2 000 000	5	até 1934	<i>idem</i>	<i>idem</i>
07	1834	£ 1 000 000	6	até 1845	reforma monetária	<i>idem</i>
08	1835	£ 6 000 000	3	até 1902	conversão dos empréstimos anteriores	convertido no empréstimo 12
09	1836	£ 900 000	5	conforme o pagamento das dívidas brasileiras	pagamento do serviço da dívida	<i>idem</i>
10	1837	£ 1 000 000	5	sem regras explícitas	garantia de dívida flutuante	<i>idem</i>
11	1837 a 1840	£ 108 083	5,32	dentro de um ano (sempre adiado)	capitalização de serviço da dívida não pago	<i>idem</i>
12	1841	£ 9 608 250	5	consolidado	conversão dos empréstimos anteriores	convertido nos empréstimos 13 e 16
13	1845	£ 6 110 000	4	até 1906 (nunca pago)	conversão do empréstimo 12	convertido no empréstimo 16
14	1848	£ 158 400	3	consolidado	capitalização de serviço da dívida não pago	<i>idem</i>
15	1851	£ 573 059	4	consolidado	<i>idem</i>	<i>idem</i>
16	1852	£ 11 092 701 ¹	3	consolidado	conversão dos empréstimos anteriores	convertido no empréstimo 36 e em dívida
17	1856	£ 833 300	3	consolidado	obras públicas	<i>idem</i>
18	1857	£ 2 143 000	3	consolidado	pagamento de dívidas relacionadas com caminhos-de-ferro	<i>idem</i>
19	1859	£ 2 000 000	3	consolidado	construção de estradas	<i>idem</i>
20	1860	£ 3 000 000	3	consolidado	subsídio a caminhos-de-ferro	<i>idem</i>
21	1862	£ 5 000 000	3	consolidado	<i>idem</i>	<i>idem</i>
22	1863	£ 2 500 000	3	consolidado	compra de caminhos-de-ferro	<i>idem</i>
23	1867	£ 4 750 000	3	consolidado	consolidação de dívida flutuante externa	<i>idem</i>

Anexo — Empréstimos públicos externos de Portugal (1800-1914)

n.º	ano	montante	taxa de juro (%)	esquema de amortização	objectivo declarado	extinção
24	1869	£ 12 000 000	3	consolidado	o mesmo e indemnizações a companhias de caminhos-de-ferro	<i>idem</i>
25	1876	£ 306 400	5	até 1919	obras públicas no Ultramar	convertido no empréstimo 31
26	1877	£ 4 000 000	3	consolidado	consolidação de dívida flutuante externa e indemnizações a bancos	convertido no empréstimo 36 e em dívida interna
27	1878	£ 2 500 000	3	consolidado	<i>idem</i>	<i>idem</i>
28	1879	£ 1 502 000	5	até 1962	obras públicas no Ultramar e em Portugal	convertido no empréstimo 31
29	1880	£ 8 700 000	3	consolidado	consolidação de dívida flutuante externa e subsídios a companhias de caminhos-de-ferro	convertido no empréstimo 36 e em dívida interna
30	1884	£ 10 260 000	3	consolidado	consolidação de dívida flutuante externa e despesas em geral	<i>idem</i>
31	1888	£ 17 261 940	4,5	até 1964	conversão dos empréstimos 25 e 28, indemnizações por expropriações e despesas em geral	<i>idem</i>
32	1890	£ 2 526 000	4	até 1965	obras públicas	<i>idem</i>
33	1891	£ 667 000	3	consolidado	conversão de dívida consolidada interna	<i>idem</i>
34	1891	£ 10 000 000	4,5	até 1926	consolidação de dívida flutuante externa e despesas em geral	de acordo com o esquema de amortização
35	1896	£ 800 000	4,5	até 1926	marinha de guerra	de acordo com o esquema de amortização
36	1902	£ 34 734 105 ²	3	até 2001	conversão dos empréstimos anteriores excepto 34 e 35	continua a ser pago de acordo com o esquema de amortização parcialmente convertido em dívida interna nos anos 1940

Notas:

1 Estas £ 11 092 701 incluem: a) £ 10 533 246 com juro desde 1853 para conversão ao par dos empréstimos 12, 13, 14 e 15. b) £ 494 500 com juro desde 1863 como indemnização pela suspensão do pagamento do serviço da dívida entre 1846 e 1852. c) £ 59 905 com juro desde 1856 como indemnização pela suspensão do pagamento do serviço da dívida entre 1837 e 1840.

2 Estas £ 34 734 105 incluem: a) £ 20 863 580 para converter £ 41 727 160 de títulos consolidados de 3 % a 50 % (1ª série). b) £ 1 200 408 para converter £ 1 800 612 de títulos amortizáveis de 4 % a 66 2/3 % (2ª série). c) £ 9 502 588 para converter £ 12 670 177 de títulos amortizáveis de 4,5 % a 75 % (3ª série com juro). d) £ 3 167 529 para converter os mesmos títulos amortizáveis de 4,5 % a 25 % (3ª série sem juro).

