

A DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA DE PORTUGAL 1890-1950

Nuno Valério (*)

Plano

- 1 — Situação inicial.
 - 2 — Os empréstimos de 1891 e o abandono do padrão-ouro.
 - 3 — A suspensão parcial de pagamentos entre 1892 e 1902 e o empréstimo de 1896.
 - 4 — A conversão de 1902.
 - 5 — A dívida de guerra e as outras vicissitudes das quatro primeiras décadas do século xx.
 - 6 — Da conversão de 1940 ao Plano Marshall.
 - 7 — A diminuição da importância da dívida pública externa de Portugal entre 1890 e 1950.
- Nota sobre dívida e reparações de guerra.

1 — Situação inicial

Eis uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal no início da última década do século xix:

QUADRO A

A dívida pública externa de Portugal em 1890

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Montante	Encargos
Consolidado 3 % emitido desde 1852	46 367	1 392
Amortizável 4 1/2 % emitido em 1888 e 1889 com amortização até 1964	15 642	838
Amortizável 4 % emitido em 1890 com amortização até 1965	2 508	106
Dívida flutuante	645	45
<i>Total</i>	65 162	2 381

Taxa de câmbio: 1 libra = 4500 réis.

Fonte: Conta Geral da Administração Financeira do Estado e nota da dívida flutuante.

Impõem-se três observações metodológicas:

- 1.^a Os encargos indicados para os empréstimos da dívida fundada são os encargos contratuais máximos, como acontecerá também nos quadros D a G e I. Na realidade, os encargos podiam ser menores se a cotação dos títulos no mercado fosse inferior ao par e o Estado optasse por efectuar as amortizações contratuais por compra no mercado e não por pagamento ao par de títulos sorteados. Era isso que normalmente sucedia, pelo que os encargos indicados são uma estimativa por excesso;

(*) Professor associado do Instituto Superior de Economia, da Universidade Técnica de Lisboa.

- 2.^a Os encargos indicados para a dívida flutuante são o produto do montante em dívida pela taxa de juro dos bilhetes do Tesouro, como acontecerá também nos quadros D a F. Na verdade, a dívida flutuante tem prazo inferior a um ano e, por isso, a amortização do capital em dívida deveria fazer parte dos encargos; porém, a renovação dos empréstimos evita normalmente o seu pagamento. Também não existe em geral uma única taxa de juro, mas, à falta de informação mais pormenorizada, optou-se pelo procedimento indicado;
- 3.^a A taxa de câmbio indicada é o par, visto Portugal se encontrar então no padrão-ouro. Nos quadros D a F serão indicadas as taxas de câmbio correntes no mercado. Nos quadros G e I serão indicadas as taxas de câmbio oficiais resultantes da política de estabilização cambial então seguida. Estes valores da taxa de câmbio serão usados para as conversões em moeda portuguesa necessárias para a construção do quadro J.

2 — Os empréstimos de 1891 e o abandono do padrão-ouro

Durante o ano de 1891, foi ainda contraída mais dívida pública externa sob duas formas:

- a) Uma ampliação do empréstimo consolidado 3 % no montante de 667 000 libras;
- b) Um empréstimo amortizável com juro de 4¹/₂ % e prazo de amortização de 35 anos, criado pela Lei de 23 de Março de 1891, no montante de 10 milhões de libras. Este empréstimo foi adiantado pela Companhia dos Tabacos de Portugal como parte das condições para a concessão do monopólio dos tabacos até 1926.

Outro facto relevante para a dívida externa foi a suspensão, em 9 de Julho de 1891, da convertibilidade das notas do Banco de Portugal (daí em diante o único banco emissor), o que correspondia ao abandono do padrão-ouro por Portugal. A subsequente depreciação da unidade monetária portuguesa atribuiu um prémio implícito à dívida externa em relação à interna.

3 — A suspensão parcial de pagamentos entre 1892 e 1902 e o empréstimo de 1896

O Decreto de 13 de Junho de 1892, ratificado pela Lei de 25 de Maio de 1893, suspendeu parcialmente o pagamento dos encargos da dívida externa, excepto em relação ao empréstimo amortizável 4¹/₂ % 1891: cessou toda a amortização e os juros foram reduzidos a um terço dos valores contratuais. Permitiu-se, entretanto, que os portadores que o desejassem convertessem os seus títulos de dívida externa em títulos de dívida interna com iguais condições contratuais ao par (isto é: na base de 1 libra = 4500 réis). Isto tinha para

os portadores a vantagem de restabelecer a amortização e aumentar os juros (os quais, ainda assim, ficavam sujeitos a um imposto de rendimento de 30 %) e para o Estado Português a vantagem de efectuar os pagamentos em moeda portuguesa (depreciada), e não em moeda britânica.

Esta situação de suspensão parcial de pagamentos durou até 1902. Eis uma síntese dos resultados das medidas enumeradas:

QUADRO B
Efeitos da suspensão de pagamentos de 1892 a 1902

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Consolidado 3 % 1852	Amortizável 4 1/2 % 1888-1889	Amortizável 4 % 1890
Emissão total	69 446	17 944	2 513
Reduções até 1892	22 412	2 502	11
Dívida em 1892	47 034	15 442	2 502
Encargos anuais	1 411	838	106
Novas características	Consolidado 1 %	Consolidado 1 1/2 %	Consolidado 1 1/3 %
Novos encargos	470	232	33
Reduções de 1892 a 1902	5 307	2 772	701
Dívida em 1902	41 727	12 670	1 801
Encargos em 1902	417	190	24

Fonte: Relatórios da Junta do Crédito Público.

Se as reduções de capital por conversão em dívida interna foram pequenas — cerca de 11 % para o consolidado 3 %, pouco menos de 1,5 % para o amortizável 4 1/2 % e pouco mais de 1 % para o amortizável 4 % —, as diminuições dos encargos foram grandes — para 31 % do que eram antes da suspensão parcial de pagamentos logo em 1892 e para 27 % desse montante em 1902.

Entretanto, o empréstimo amortizável com juro de 4 1/2 % adiantado pela Companhia dos Tabacos de Portugal e não abrangido pela suspensão parcial de pagamentos de 1892 foi ampliado, agora com prazo de amortização de 30 anos, pela Lei de 21 de Maio de 1896, no montante de 2 milhões de libras, das quais só foram emitidas 800 000.

4 — A conversão de 1902

Os empréstimos afectados pela suspensão parcial de pagamentos de 1892 foram convertidos pela Lei de 14 de Maio de 1902 num empréstimo amortizável com juro de 3 % e prazo de amortização de 99 anos, nas seguintes condições:

- a) O capital do empréstimo consolidado 3 % 1852, que passou a constituir a 1.ª série do novo empréstimo amortizável 3 % 1902, foi reduzido a metade;

- b) O capital do empréstimo amortizável 4 % 1890, que passou a constituir a 2.^a série do novo empréstimo amortizável 3 % 1902, foi reduzido a dois terços, ficando, porém, com direito a um prêmio de amortização de 50 %;
- c) O capital do empréstimo amortizável 4 1/2 % 1888-1889, que passou a constituir a 3.^a série do novo empréstimo amortizável 3 % 1902, foi dividido, ficando três quartos com juro e um quarto sem juro.

Eis uma síntese dos efeitos desta conversão:

QUADRO C

Efeitos da conversão de 1902

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Consolidado 3 % 1852	Amortizável 4 1/2 % 1888-1889	Amortizável 4 % 1890
Nova situação	1. ^a série, 3 % 1902	2. ^a série, 3 % 1902	3. ^a série, 3 % 1902
Capital emitido	20 864	1 200	9 503 com juro 3 167 sem juro
Encargos anuais	661	42	320

Fonte: Relatórios da Junta do Crédito Público.

Houve agora uma redução global do capital de 38 %, mas, em contrapartida, os encargos subiram para 43 % do que eram antes da suspensão parcial de pagamentos de 1892.

Eis agora uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal no início do século xx:

QUADRO D

A dívida pública externa de Portugal em 1902

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Montante	Encargos
Amortizáveis 4 1/2 % emitidos em 1891 e 1896 com amortização até 1926	9 011	622
Amortizável 3 % emitido em 1902 com amortização até 2001	31 567	1 023
Amortizável sem juro emitido em 1902 com amortização até 2001	3 167	
Dívida flutuante	1 462	80
<i>Total</i>	45 207	1 725

Taxa de câmbio: 1 libra = 5722 réis.

Fonte: Conta Geral da Administração Financeira do Estado e nota da dívida flutuante.

4 — A dívida de guerra e outras vicissitudes das quatro primeiras décadas do século XX

Desde 1902 até ao início da 1.ª Guerra Mundial, houve uma redução gradual da dívida pública externa, graças ao cumprimento das amortizações contratuais da dívida fundada e à redução da dívida flutuante, esta sobretudo nas vésperas do conflito.

Eis uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal aquando do início da 1.ª Guerra Mundial:

QUADRO E
A dívida pública externa de Portugal em 1914

Unidade: milhares de libras		
Empréstimo	Montante	Encargos
Amortizáveis 4 ½ % emitidos em 1891 e 1896 com amortização até 1926	5 666	622
Amortizável 3 % emitido em 1902 com amortização até 2001	29 317	1 023
Amortizável sem juro emitido em 1902 com amortização até 2001	3 040	
Dívida flutuante	192	11
<i>Total</i>	38 215	1 656

Taxa de câmbio: 1 libra = 5,297 escudos.

Fonte: Movimento Financeiro de Portugal.

Com a guerra e sobretudo com a participação portuguesa nos combates da frente ocidental europeia tudo mudou. Por acordo de Maio de 1916, o Banco de Inglaterra concedeu ao Estado Português dois suprimentos, um de 2 milhões e outro de 20 milhões de libras. Desses suprimentos, foram utilizadas, nos anos económicos de 1915-1916 a 1921-1922, 19 084 000 libras para despesas de guerra.

O mesmo acordo estabelecia que o pagamento deveria ser efectuado até dois anos depois de finda a guerra. Porém, apenas foram pagas, nos anos económicos de 1920-1921 a 1926-1927, 947 714 libras correspondentes a reposições de despesas. Face ao não cumprimento do acordo, o Banco de Inglaterra passou a considerar devidos juros à taxa de 5 % descontados por fora. Também eles não foram pagos, mas adicionados à dívida, totalizando, nos anos económicos de 1921-1922 a 1925-1926, 5 390 900 libras. Assim, a dívida de guerra contraída ascendeu a um total de 24 474 900 libras, estando em dívida, em 31 de Dezembro de 1926, 23 527 186 libras. Foi esta a mais significativa contracção de dívida externa pelo Estado Português durante o período em estudo.

Entretanto, tinham prosseguido até 1924 as amortizações contratuais da dívida fundada anteriormente existente e o pagamento dos respectivos juros,

ressalvando-se apenas as medidas do Decreto n.º 2293, de 22 de Março de 1916, para evitar o pagamento de encargos a nacionais dos países inimigos enquanto durasse a guerra. Em 1924, as coisas modificaram-se um pouco, na sequência de duas medidas governamentais para aliviar os pagamentos do Estado em moeda estrangeira:

- a) O Decreto n.º 9506, de 17 de Março de 1924, ordenou que os pagamentos dos encargos dos empréstimos amortizáveis 4 ½ % 1891 e 1896 se fizessem apenas em francos franceses e em Paris. Isto provocou protestos dos portadores britânicos, os quais foram parcialmente satisfeitos pelo acordo de 31 de Março de 1926, que dispôs que se fizessem pagamentos em esterlino até 1 de Abril de 1927, mas sem juros de mora;
- b) O Decreto n.º 9761, de 3 de Junho de 1924, mandou carimbar os títulos do empréstimo amortizável resultante da conversão de 1902 que estivessem na posse de estrangeiros e efectuar o pagamento dos restantes apenas em Portugal e em escudos ao câmbio fixo de 1 libra = 101,05 escudos. Mais tarde, o Decreto n.º 11 775, de 25 de Junho de 1926, mandou substituir esse câmbio pelo câmbio oficial.

Eis uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal em 1926, uma vez ultrapassadas estas perturbações (e, como se verá adiante, nas vésperas de uma significativa mudança no regime da dívida externa):

QUADRO F

A dívida pública externa de Portugal em 1926

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Montante	Encargos
Amortizável 3 % emitido em 1902 com amortização até 2001	28 058	1 023
Amortizável sem juro emitido em 1902 com amortização até 2001	2 884	
Dívida de guerra	23 733	(1 249)
Dívida flutuante	199	20
<i>Total</i>	54 874	1 043

Taxa de câmbio: 1 libra = 95,372 escudos.

Fonte: Movimento Financeiro de Portugal.

Note-se que o grande aumento do capital em relação a 1914, devido à dívida de guerra, não foi acompanhado de um aumento correspondente de encargos, porque o que era devido pela dívida de guerra não era realmente pago.

Note-se ainda que a carimbagem de 1924 proporcionou uma oportunidade para conhecer a nacionalidade dos portadores do empréstimo amortizável re-

sultante da conversão de 1902. Nunca foram publicados os resultados finais da operação com o total dos títulos carimbados, mas os relatórios da Junta do Crédito Público informam que no primeiro ano foram carimbados cerca de 10 % dos títulos em circulação. Isto mostra que a esmagadora maioria dos títulos se encontrava nas mãos de portugueses.

Por acordo de 31 de Dezembro de 1926, ratificado pelo Decreto n.º 13 001, de 9 de Janeiro de 1927, foi estipulado que o pagamento da dívida de guerra seria feito através de prestações escalonadas até 1988, totalizando 23 925 000 libras. Na verdade, apenas foram pagas, entre 1927 e 1930, 1 150 000 libras. Com efeito, a moratória Hoover de 1931 levou à suspensão de tais pagamentos e a Conferência de Lausanne de 1932 e o repúdio do Tratado de Versalhes pela Alemanha em 1933 levaram a que eles nunca tenham sido retomados.

Ao mesmo tempo que a dívida de guerra se extinguia deste modo para todos os efeitos práticos, o desaparecimento da dívida flutuante a partir de 1931 e a continuação das amortizações contratuais do empréstimo amortizável da conversão de 1902 operaram uma clara redução da dívida pública externa até às vésperas da 2.ª Guerra Mundial.

Eis uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal cerca de um ano antes do começo do conflito:

QUADRO G

A dívida pública externa de Portugal em 1938

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Montante	Encargos
Amortizável 3 % emitido em 1902 com amortização até 2001	26 400	1 023
Amortizável sem juro emitido em 1902 com amortização até 2001	2 456	
<i>Total</i>	28 856	1 023

Taxa de câmbio: 1 libra = 110 escudos.

Fonte: Orçamento Geral do Estado para 1938.

6 — Da conversão de 1940 ao Plano Marshall

O Decreto-Lei n.º 30 390, de 20 de Abril de 1940, autorizou a conversão facultativa da parte com juro do empréstimo amortizável resultante da conversão de 1902 no empréstimo consolidado interno 4 % 1940, na proporção de conjuntos de quatro títulos de 20 libras cada, carimbados ou não, por conjuntos de três títulos de 2 contos cada (esta proporção garantia a equivalência aproximada dos juros pagos antes da conversão — 2 libras e 8 xelins — e depois dela — 240 escudos).

A conversão tinha, para o Estado Português, as vantagens de reduzir os encargos pela suspensão da amortização e de fixar esses encargos em moeda portuguesa. Para os credores, havia uma vantagem imediata — os títulos deixavam de estar expressos em moeda britânica, a qual estava então em baixa —, vantagem que veio a revelar-se algo ilusória a longo prazo. A associação da conversão às comemorações dos centenários da independência e da restauração, por um lado, e o seu lançamento na altura da ocupação da França pela Alemanha e do início da chamada «Batalha de Inglaterra», por outro, asseguraram, porém, o êxito da operação.

Eis uma síntese dos seus resultados:

QUADRO H

Efeitos da conversão de 1940

Unidade: milhares de libras

Parte do empréstimo	Com juro	Sem juro
Dívida em 1939	27 483	2 657
Convertido	20 073	0

Fonte: Contas Gerais do Estado.

Note-se que os valores em dívida segundo o quadro H excedem os referidos no quadro G por incluírem os títulos na posse do Estado, excluídos na avaliação referente a 1938.

Em suma, desapareceram como dívida externa cerca de três quartos da dívida com juro anteriormente existente. Isso reflecte-se claramente na redução da dívida no final do período em estudo.

Eis uma síntese da situação da dívida pública externa de Portugal em meados do século XX:

QUADRO I

A dívida pública externa de Portugal em 1950

Unidade: milhares de libras

Empréstimo	Montante	Encargos
Amortizável 3 % emitido em 1902 com amortização até 2001	6 632	321
Amortizável sem juro emitido em 1902 com amortização até 2001	1 400	25
<i>Total</i>	8 032	346

Taxa de câmbio: 1 libra = 80,5 escudos.

Fonte: Orçamento Geral do Estado para 1950.

A aceitação da ajuda Marshall, que começou a chegar a Portugal em 1950, marcou o fim do período de ausência quase total de contracção de dívida externa que durava desde a suspensão parcial de pagamentos de 1892 (com as excepções do pequeno empréstimo de 1896, da dívida de guerra e de alguma dívida flutuante). Marca também o fim do período especificamente abrangido pelo presente estudo, que se concentra, assim, nessa época de diminuição da importância da dívida pública externa de Portugal.

7 — A diminuição da importância da dívida pública externa de Portugal entre 1890 e 1950

O confronto entre as sucessivas avaliações da dívida pública externa apresentadas ao longo dos pontos anteriores mostra que quer o montante quer os encargos diminuíram durante praticamente todo o período em estudo. Tal impressão será reforçada se se compararem essas grandezas com algumas variáveis macroeconómicas como o produto nacional e as receitas públicas.

Eis uma síntese dos resultados dessas comparações:

QUADRO J

O ónus da dívida pública externa de Portugal 1890-1950

Unidade: valores em milhares de contos; razões em percentagem

Rubrica \ Ano	Dívida pública externa (1)	Produto nacional (2)	(3) = (1)/(2)	Encargos da dívida externa (4)	Receitas públicas (5)	(6) = (4)/(5)
1890	293	280	105	10,7	38,6	28
1902	259	390	66	9,9	50	20
1914	202	475	43	8,8	59,2	15
1926	5 233	10 213	51	99	1 143	9
1938	3 174	13 528	23	113	2 250	5
1950	647	39 500	2	28	4 825	0,6

Fontes:

- «As finanças públicas portuguesas da Regeneração à 1.ª Guerra Mundial», por Eugénia Mata (dissertação de doutoramento apresentada no Instituto Superior de Economia, da Universidade Técnica de Lisboa).
- «As finanças públicas portuguesas entre as duas guerras mundiais», por Nuno Valério (dissertação de doutoramento apresentada no Instituto Superior de Economia, da Universidade Técnica de Lisboa).
- «O produto nacional de Portugal entre 1913 e 1947», por Nuno Valério (*Revista de História Económica e Social*, n.º 11).
- «O crescimento económico português 1890-1980», por Ana Bela Nunes e Nuno Valério (comunicação apresentada no ciclo comemorativo do 10.º Aniversário do Gabinete de História Económica e Social do Instituto Superior de Economia, da Universidade Técnica de Lisboa).

Os quadros A a I.

A diminuição da razão encargos da dívida pública externa/receitas públicas foi constante e muito significativa; a diminuição da razão dívida pública externa/produto nacional foi também muito significativa e apenas conheceu um ligeiro recuo entre 1914 e 1926, devido à dívida de guerra. Resta saber em que medida estas tendências são excepcionais na evolução da dívida pública externa do Portugal contemporâneo. Isso, porém, é questão a apurar em investigações futuras.

Nota sobre dívida e reparações de guerra

No estudo acima feito não se incluiu qualquer referência aos direitos de Portugal a pagamentos de Estados estrangeiros a título de reparações de guerra. Ora, pode argumentar-se que este procedimento peca por considerar apenas o passivo do Estado Português, ignorando a sua situação líquida. Procurando colmatar essa lacuna, apresenta-se em seguida uma breve súmula sobre as reparações de guerra recebidas pelo Estado Português entre 1890 e 1950.

Durante estes 60 anos, Portugal participou formalmente em duas guerras, a saber:

- a) A guerra vulgarmente chamada dos Boxers, declarada pela China em 1900 a vários países, incluindo Portugal, e que durou cerca de dois meses, não tendo contado com a participação de tropas portuguesas. Na sequência da derrota, a China foi obrigada a pagar indemnizações aos vencedores, as quais, no caso de Portugal, foram praticamente insignificantes;
- b) A 1.^a Guerra Mundial, a que acima se fez já referência a propósito da dívida de guerra à Grã-Bretanha. Na sequência da derrota, o Tratado de Versalhes determinou que Portugal, como os restantes vencedores, recebesse da Alemanha indemnizações. Eis uma síntese dos números mais relevantes relativos a essas reparações de guerra, comparados com os relativos à dívida de guerra:

QUADRO L

Dívida e reparações da 1.^a Guerra Mundial em relação a Portugal

	Em milhares de libras
Dívida de guerra contraída	24 475
da qual:	
De 1915-1916 a 1921-1922 para despesas de guerra	19 084
Juros não pagos de 1921-1922 a 1925-1926	5 391
Pagamentos efectuados de 1920-1921 a 1926-1927	948
Em dívida em 31 de Dezembro de 1926	23 527

	Em milhares de libras
Pagamentos a efectuar entre 1927 e 1988, segundo o acordo de 31 de Dezembro de 1926	23 925
Pagamentos efectuados de 1927 a 1930	1 150
Pagamentos que ficaram por efectuar	22 775
Percentagem de participação de Portugal nas reparações de guerra fixada pelo Tratado de Versalhes	[3/4 %]
Montante das reparações de guerra fixado pela Comissão prevista pelo Tratado de Versalhes	6 600 000
Reparações a receber por Portugal	49 500
Reparações recebidas	4 635
Reparações que ficaram por efectuar	44 865

Fonte: Notas da dívida flutuante e Contas Gerais do Estado para vários anos.

Note-se que o Tratado de Versalhes atribuiu ainda a Portugal a possibilidade de ficar com os navios alemães surtos nos portos portugueses e requisitados em 1916.

Verifica-se pelos dados do quadro L que as reparações a que Portugal tinha direito excediam a dívida de guerra em 25 025 000 libras, o que correspondia a quase dois terços do resto da dívida externa em 1914 e a mais de quatro quintos dessa dívida em 1926. Na verdade, as reparações recebidas quedaram-se por menos de um décimo do montante previsto, o que mesmo assim excedeu em 2 537 000 libras os pagamentos relativos à dívida de guerra efectivamente realizados. Por outras palavras, se as reparações acabaram por não ajudar muito o Estado Português a pagar quantias que devesse no estrangeiro, permitiram, apesar de tudo, que o saldo financeiro externo da 1.ª Guerra Mundial viesse a ser positivo.

Isto, porém, não esgota a questão. No curto prazo, tão importante como as quantias devidas ou recebidas foi a incerteza quanto aos pagamentos e à altura em que eles se acabariam por realizar. Ora, tal como Portugal não cumpriu os seus compromissos quanto à dívida de guerra, também a Alemanha não cumpriu os seus quanto às reparações, como é geralmente conhecido a propósito dos casos dos principais vencedores do continente europeu, particularmente da França, e esse facto teve, pelo menos, duas consequências negativas importantes:

- a) O desrespeito pelos compromissos e a incerteza quanto aos prazos e mesmo à realização dos pagamentos deve ter contribuído em grande medida para a crise de confiança que esteve na base do processo inflacionista atravessado por Portugal no primeiro pós-guerra até 1924;
- b) Tendo as reparações alemãs a Portugal sido basicamente pagas sob a forma de mercadorias entregues por fornecedores alemães

(que eram pagos pelo Estado Alemão) a compradores portugueses (que pagavam os bens recebidos ao Estado Português), não houve, em geral, entrada efectiva em Portugal de meios de pagamento sobre o exterior e a recepção pelo Estado Português das quantias a que tinha direito processou-se, também em geral, com atraso em relação aos anos de maiores dificuldades financeiras do pós-guerra.

O cômputo da dívida acima feito sem atenção às reparações de guerra não é, portanto, enganador em termos de situação financeira global.