

El financiamiento externo de Colombia en el siglo XIX 1820-1920*

Por: **Mauricio Avella Gómez**¹

Resumen**

En los años veinte del siglo XIX, Colombia, entonces Gran Colombia, fue el mayor deudor internacional. En los siguientes cien años su acceso al mercado internacional de capitales fue mínimo, y su historia financiera estuvo marcada por sucesivas renegociaciones con sus antiguos acreedores. Tardaría un siglo para librarse del fardo de aquel endeudamiento asumido para financiar las campañas libertadoras. En una perspectiva de largo plazo, el manejo de la deuda pública, interna y externa, parece haber sido sostenible.

Palabras claves: Endeudamiento externo, Colombia, siglo XIX, deuda pública sostenible.

Clasificación JEL: F34, N26.

* La serie *Borradores de Economía* es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. Los trabajos son de carácter provisional; las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores, y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

** Homenaje al investigador colombiano y profesor en varios países de América Latina entre 1957 y 1975, Antonio García (1912-1982)

^{1/} Investigador. Banco de la República. Bogotá, Colombia. Agosto de 2007. Documento presentado en el Seminario de Historia Económica de Colombia en el siglo XIX reunido en la Biblioteca Luís Angel Arango del Banco de la República, los días 15 y 16 de agosto de 2007.

Se agradecen los enjundiosos comentarios de Carlos Caballero Argáez, Director de la Escuela de Gobierno Alberto Lleras de la Universidad de los Andes, presentados en el Seminario de Historia Económica. Igualmente se agradecen los comentarios de Gustavo Suárez de la Universidad de Harvard a las secciones I y II de este trabajo.

El financiamiento externo de Colombia en el siglo XIX 1820-1920

El acceso de América Latina a los mercados internacionales de capitales desde principios del siglo XIX ha dependido del carácter cíclico del proceso de endeudamiento internacional. Los principales prestamistas han sido la Gran Bretaña y los Estados Unidos, la primera desde los años veinte en el siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial, y los segundos, desde los años veinte en el siglo XX. En este artículo la atención se enfoca en los ciclos de auge y receso del crédito internacional, originados en la Gran Bretaña, así como en la participación de América Latina en aquellos movimientos internacionales de capitales. Se destaca la experiencia de Colombia como deudor internacional dentro del contexto de América Latina hasta terminada la primera guerra mundial.

Colombia salió al escenario de los deudores internacionales una vez alcanzada su independencia política de España en 1819. Fue ella uno de los principales deudores en el primer ciclo moderno de exportaciones de capital originadas en la Gran Bretaña. Sin embargo, esta fue una experiencia efímera, ya que el país prácticamente desapareció del mercado internacional de capitales por el resto del siglo XIX. Si bien Colombia asistió a un renacimiento del financiamiento británico en las primeras dos décadas del siglo XX, los créditos de la época de la independencia de España, y sus sucesivas renegociaciones, dominaron la historia del financiamiento internacional desde los años veinte en el siglo XIX hasta sus homólogos en el siglo XX.

I. Contexto y magnitudes

A. Los grandes movimientos del capital internacional a fines del siglo XIX en perspectiva

Durante el último siglo el crédito internacional se ha caracterizado por cambios notables en los niveles alcanzados por las exportaciones de capital de los países industrializados a los países en proceso de industrialización. Una primera visión panorámica de tales cambios aparece en la Tabla 1, en la cual el concepto de valor absoluto de la cuenta corriente de la balanza de pagos se aplica para ilustrar la magnitud de los flujos internacionales de capitales. Tres países -Alemania, la Gran Bretaña y los Estados Unidos- han sido seleccionados simplemente porque ellos jugaron un papel protagónico en el financiamiento internacional en el período de estudio, y porque la adición de otros países no afecta significativamente los resultados².

^{2/} Fishlow (1986) basa sus “lecciones del pasado” en un examen de la experiencia de Alemania, la Gran Bretaña, y los Estados Unidos. Eichengreen (1991) considera otros seis países de rápida industrialización, a saber, Canadá, Dinamarca, Alemania, Italia, Noruega y Suecia. Aún así, las tendencias generales no se alteran.

Tabla 1
Balanza de Pagos
Cuenta Corriente*
Porcentaje del PNB
(Promedios anuales)
Período 1880-2003

| Períodos | Reino Unido | Estados Unidos | Alemania | Total |
|---------------------|-------------|----------------|-------------|-------------|
| 1. 1880-1914 | 4.50 | 0.91 | 1.82 | 2.41 |
| 1880-1890 | 4.98 | 0.95 | 2.34 | 2.76 |
| 1891-1903 | 2.63 | 1.17 | 1.65 | 1.82 |
| 1904-1909 | 5.30 | 0.59 | 1.50 | 2.46 |
| 1910-1914 | 7.73 | 0.28 | 1.41 | 3.14 |
| 2. 1924-1938 | 1.15 | 0.56 | 1.54 | 1.08 |
| 3. 1950-1985 | 1.10 | 0.57 | 1.96 | 1.21 |
| 1950-1972 | 0.94 | 0.38 | 2.12 | 1.14 |
| 1973-1985 | 1.40 | 0.86 | 1.66 | 1.31 |
| 4. 1990-2003 | 1.64 | 1.85 | 0.90 | 1.46 |

Fuentes: Mitchell (1983)

* Valores absolutos.

Los subperíodos siguen a grandes rasgos las épocas alternadas de expansión y contracción en los movimientos del capital internacional.

La historia de los movimientos de capitales en la última centuria puede dividirse en los siguientes períodos: el anterior a la Primera Guerra Mundial comenzando hacia 1880; los años que mediaron entre las dos guerras, con los eventos centrales localizados en la segunda mitad de los veinte; el período de la segunda posguerra entre 1950 y mediados de los ochenta; y, la última década del siglo XX. La Tabla 1 muestra las razones de los valores absolutos de la cuenta corriente de la balanza de pagos al PNB, para los períodos que acaban de mencionarse. Puede observarse cómo la razón promedia para los tres países cae bruscamente –de 2.41 a 1.08, o sea, el 55%- entre la primera preguerra y el período entre las dos guerras, para recuperarse parcialmente –de 1.08 a 1.21, o sea, el 12%- durante las primeras cuatro décadas de la segunda posguerra. En la última década del siglo XX los promedios se alzan por encima de los registros acumulados desde los años veinte, aunque todavía muy lejos de alcanzar las cifras de 1880-1914³. En consecuencia, las magnitudes alcanzadas durante el período 1880-1914 no volverían a alcanzarse en el resto del último siglo⁴.

Al comparar experiencias por países, y al subdividir los períodos propuestos, se revelan nuevos hechos. Los promedios sin ponderar por países y para los tres países como un

^{3/} En los 1990 las exportaciones medias de capital del G7 fueron del 1.67% del PIB, cifra no muy superior al 1.46% del PIB para los tres países citados en el Cuadro 1.

^{4/} Esta descripción sucinta de los movimientos de capitales presenta la contrapartida financiera de los altibajos históricos en el volumen del comercio mundial. La rápida integración de la economía internacional entre 1850 y 1913 se refleja en el hecho de que para los actuales miembros de la OCDE sus exportaciones pasaron de representar el 5.1% al 11.9% del PIB entre las dos fechas. El cierre de las economías con motivo de las conflagraciones mundiales y la depresión universal de los años treinta se tradujeron en un retroceso del comercio internacional de modo que para 1950 las exportaciones mundiales (no sólo de la OCDE) apenas alcanzaban el 7.1% del PIB. La cifra alcanzada en vísperas de la primera guerra mundial sólo vino a recuperarse a mediados de los setenta, y para 1999 ya rebasaba el 18%. Las cifras para 1850, 1913 y 1950 se consultaron en Krugman (1995), y para 1999 en World Bank (2002).

todo, indican que en relación con sus productos (PNB), los movimientos de capital a través de las fronteras nacionales del Reino Unido, aventajaron ampliamente los de Alemania, y triplicaron los de los Estados Unidos. El predominio del Reino Unido se explica principalmente por sus exportaciones de capital durante el período 1880-1914 cuando en promedio representaron 4.5% del PNB. No obstante, dichas exportaciones de capital se distribuyeron desigualmente a lo largo de aquellos años. Ellas representaron cerca del 5% del PNB en las décadas de 1880 y 1900 doblando la razón correspondiente a los 1890, y alcanzaron una magnitud cercana al 8% en el lustro que antecedió al estallido de la Gran Guerra.

La experiencia de los 1920, así como la de la segunda posguerra ofrece contrastes adicionales. Los flujos de capital a través de las fronteras se expandieron en la segunda mitad de los veinte, y retrocedieron durante los treinta; las cifras muestran cómo en relación con el tamaño de las economías, los movimientos de capital en los treinta cayeron en más del 40% en comparación con los movimientos de la segunda mitad de los veinte. En cuanto a la segunda posguerra, se observa cómo los guarismos alcanzados por el Reino Unido y por los Estados Unidos durante 1950-1972 son similares a los obtenidos durante los treinta contrastando con la cifra relativamente alta alcanzada por Alemania. Solamente hasta después de 1973 reaparecen en la escena niveles más altos en los flujos internacionales de capital. Considerando los períodos 1924-1938 y 1950-1985 en conjunto, son los altos promedios alcanzados por Alemania durante el segundo período, los que elevan el resultado global de este último período. Es en el último decenio de la centuria cuando los movimientos de capital llegan a ser tan significativos como los ocurridos en la segunda mitad de los veinte; y son los Estados Unidos los que lideran con cifras sin precedentes el nuevo auge exportador de capital.

Tres ideas pueden derivarse de esta inspección introductoria. Primera, los movimientos internacionales de capitales han experimentado fluctuaciones considerables durante los últimos cien años. Segunda, en cada uno de los períodos en consideración se alternaron subperíodos de elevadas exportaciones con subperíodos de reducidas exportaciones de capital. Tercera, el período 1870-1914 sobresale en la historia reciente como aquel en el cual se hicieron las mayores exportaciones de capital⁵. Estas conclusiones motivan una nueva reflexión acerca del endeudamiento internacional y sus fases, destacando el papel de Gran Bretaña con anterioridad a la Primera Guerra, y el papel protagónico posterior de los Estados Unidos, así como la participación de América Latina en la asignación de las exportaciones de capital.

^{5/} Eichengreen (1991) ha examinado los méritos relativos de tres hipótesis acerca de los cambios en la extensión del flujo de capitales. Una escuela de pensamiento explica los flujos de capitales como una función directa de la estabilidad monetaria internacional. Un sistema financiero más estable estimula una mayor expansión de los flujos de capital. Otra escuela de pensamiento sugiere la existencia de un proceso por etapas, a través del cual los países pasarían de deudores a acreedores. El ejemplo clásico sería el de los Estados Unidos desde mediados de los 1800. Finalmente, la tercera escuela se enfoca en los ciclos de endeudamiento internacional. Períodos de auge en el crédito internacional son reemplazados por períodos de parálisis en el financiamiento externo. Algunos ejemplos históricos son los ciclos del crédito internacional de los años veinte y treinta, así como de los años setenta y ochenta en el siglo XX.

B. Las inversiones externas de la Gran Bretaña

El comportamiento de la inversión externa de la Gran Bretaña entre 1865 y 1914 aparece en la gráficas 1a y 1b. Los datos se basan en estimaciones de los pagos efectivos de capital debidas a Simon (1968)⁶. Según la Gráfica 1a, tres grandes etapas de auge en las exportaciones de capital se proyectan a lo largo del período 1865-1914. De acuerdo con la Gráfica 1b las dos primeras etapas de auge parecen conformar ciclos positivos alrededor de la línea de tendencia, seguidas por etapas en las cuales los pagos efectivos de capital efectuados por los británicos crecieron a una tasa inferior a su tendencia histórica⁷. Esta última gráfica también sugiere que el apogeo de las exportaciones de capital a principios del siglo XX correspondió más a un comportamiento de largo plazo que a un ciclo como los ocurridos en la primera mitad de los setenta, y a lo largo de los ochenta⁸. El ascenso persistente de las exportaciones de capital británico terminaría abruptamente con el advenimiento de la primera guerra mundial⁹.

El destino de las inversiones británicas en el exterior varió a lo largo del tiempo. La Tabla 2 muestra la composición de los pagos efectivos de capital durante las tres etapas de auge exhibidas en la Gráfica 1a. Puede observarse cómo los nuevos pagos efectivos de capital se desplazaron de Europa a América del Norte, África y Asia. Las regiones afroasiáticas escasamente recibieron más inversiones que la América del Norte durante los ochenta, pero indiscutiblemente fue esta última la principal beneficiaria durante el último ciclo positivo. La participación de América del Norte, África y Asia como un todo en las nuevas inversiones británicas se elevó del 47% en los setenta al 70% durante el boom crediticio anterior a la primera guerra mundial. En contraste, las exportaciones de capital a la América del Sur sostuvieron una participación constante alrededor del 20% durante los tres ciclos positivos; en consecuencia, las exportaciones de capital británico a la América del Sur se incrementaron a la tasa media de las salidas del capital británico durante el período 1865-1914.

^{6/} La expresión *pagos efectivos de capital* corresponde a la de **capital calls** empleada por Simon. Según dicho autor los capital calls se definen como “los pagos efectivos realizados por inversionistas británicos al adquirir títulos emitidos en el exterior incluyendo las colonias”. Simon (1968), p.19

^{7/} Estos períodos de crédito internacional desfalleciente correspondieron primero a la depresión mundial predominante en los años setenta, y segundo, a una década de episodios adversos al crédito internacional la cual se inició con la incapacidad de la Argentina para satisfacer sus obligaciones financieras durante la crisis de la casa bancaria Baring en 1890.

^{8/} La Gráfica 1a presenta los datos nominales anuales de las exportaciones de capital británico. La Gráfica 1b requirió la transformación de los valores originales nominales de dichas exportaciones en valores reales, y su posterior transformación en logaritmos. La descomposición de la serie logarítmica en sus componentes cíclico y tendencial se hizo de acuerdo con el filtro estadístico de Hodrick y Prescott.

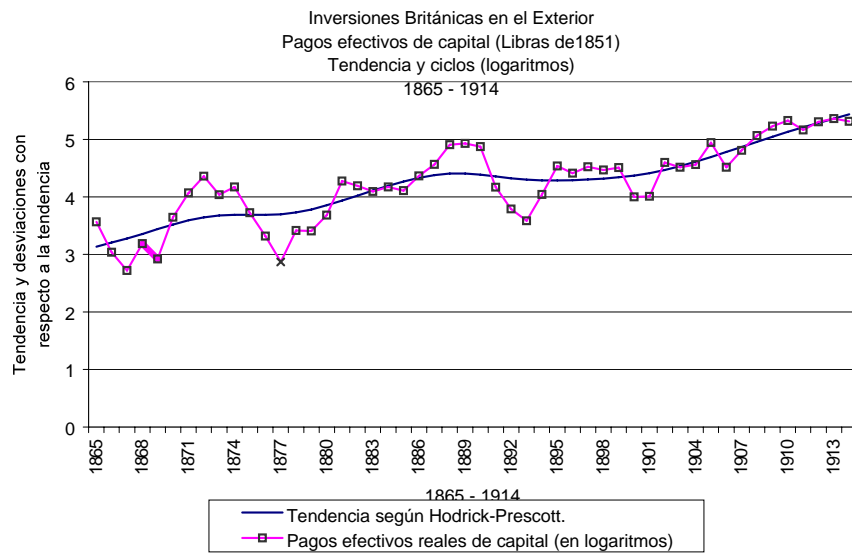
^{9/} A lo largo del período 1865-1914 ocurrieron importantes cambios en la oferta internacional de dinero y en los niveles de precios. La producción mundial de oro creció sin interrupción entre 1815 y 1855, se mantuvo prácticamente en el nivel alcanzado en esta última fecha hasta 1870, y luego declinó durante las dos décadas siguientes. Al llegar a sus puntos más bajos durante la primera mitad de los ochenta, la producción de oro había caído en 20% en relación con la producción en la primera mitad de los sesenta. A principios de los noventa la producción de oro repuntó y continuó creciendo de manera continua hasta 1910. Vilar (1972, p.497). Los niveles internacionales de precios en las economías de Gran Bretaña, Francia, Alemania y los Estados Unidos descendieron entre 1875 y 1895 y a partir de esta fecha crecieron durante el resto del período de la Paz Británica. Según *The Economist*, los precios cayeron en 30% entre 1875 y 1895, y crecieron en 40% entre 1895 y 1914. Schnerb (1969, p.82).

Gráfica 1a



Fuente: Datos publicados por Simon (1968)

Gráfica 1b



Fuente: Datos originales tomados de Simon (1968).

Tabla 2
Inversiones Británicas en el Exterior
Pagos efectivos de capital por continentes
Períodos seleccionados
(Millones de Libras)

| | 1870-1875 | | 1880-1890 | | 1906-1914 | |
|-------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | £ | % | £ | % | £ | % |
| Europa | 142.9 | 35.8 | 102.3 | 11.7 | 164.2 | 10.9 |
| América del Norte | 125.9 | 31.6 | 280.0 | 32.0 | 638.2 | 42.2 |
| Sur América | 69.0 | 17.3 | 189.5 | 21.6 | 303.4 | 20.0 |
| Africa y Asia* | 61.1 | 15.3 | 304.0 | 34.7 | 407.5 | 26.9 |
| Total | 398.9 | 100.0 | 875.8 | 100.0 | 1513.3 | 100.0 |

Fuente: Simon, M (1968)
 Incluye Australasia y Oceanía.

II. El período de la Pax Britannica

A. La Gran Bretaña como líder en la exportación de capitales.

El Reino Unido sobresale como el mayor acreedor internacional con anterioridad a la Primera Guerra Mundial. Mientras que en promedio el Reino Unido invirtió alrededor del 4.5% del PNB durante el período 1880-1914, la cifra relevante para Francia fue el 2.5% y para Alemania el 1.8%¹⁰. La posición acreedora bruta del Reino Unido y de otros acreedores internacionales, así como la posición deudora bruta de los principales beneficiarios del crédito en vísperas de la Primera Guerra Mundial, aparece en la Tabla 3.

Tres cuartas partes del crédito bruto se originaron en sólo tres países, a saber, el Reino Unido, Francia y Alemania, si bien sus participaciones fueron muy diferentes. Dentro de este limitado grupo de oferentes, mientras el Reino Unido aportó 55 centavos de cada dólar, Francia contribuyó con 27 centavos y Alemania con 18 centavos. Sin embargo, la tabla indica que las economías europeas continentales en conjunto alcanzaron una posición acreedora superior a la del Reino Unido. En el lado de los deudores, a primera vista se destacan dos grupos, Asia, Africa y Oceanía, y Europa, respectivamente. Con menor importancia aparecen América del Norte y América del Sur.

^{10/} El dato para Francia se tomó de Green y Urquhart (1976). Para el Reino Unido y Alemania la información se tomó de la Tabla 1.

Tabla 3
Acreedores y Deudores Internacionales
Posiciones brutas
1913

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

| Acreedores | US\$ | % |
|-------------------------------|------|-------|
| Acreedores principales | 32.8 | 74.5 |
| Reino Unido | 18.0 | 40.9 |
| Francia | 9.0 | 20.4 |
| Alemania | 5.8 | 13.2 |
| Otros acreedores | 11.2 | 25.5 |
| Bélgica, Países Bajos y Suiza | 5.5 | 12.5 |
| Estados Unidos | 3.5 | 8.0 |
| Otros Países | 2.2 | 5.0 |
| Total | 44.0 | 100.0 |
| Deudores | | |
| Asia, Africa y Oceanía | 13.0 | 29.5 |
| Europa | 12.0 | 27.3 |
| América del Norte | 10.5 | 23.9 |
| Estados Unidos | 6.8 | 15.5 |
| Canadá | 3.7 | 8.4 |
| América Latina | 8.5 | 19.3 |
| Total | 44.0 | 100.0 |

Fuente: Naciones Unidas (1949)

La Tabla 4 trae una nueva ilustración acerca de cómo los tres principales acreedores distribuyeron sus inversiones de largo plazo. Francia y Alemania concentraron sus inversiones en Europa. En los dos casos, consideraciones de orden político influyeron apreciablemente en el destino de sus inversiones foráneas. El hecho de que un tercio de las exportaciones de capital alemán había sido colocado en Austria-Hungría, Turquía y los Balcanes fue interpretado en la época como un esquema oficial para fortalecer las economías de potenciales aliados militares. En el caso francés, una cuarta parte de las inversiones foráneas estuvo representada por bonos del gobierno ruso. Rusia, el mayor

deudor europeo con antelación a la Primera Guerra Mundial, disfrutó de un acceso permanente al mercado parisiense de capitales, con posterioridad a la formación de la Alianza en 1891. En contraste con estas experiencias, las exportaciones de capital británico se orientaron predominantemente a regiones de reciente asentamiento¹¹.

Tabla 4
Principales Acreedores Internacionales
Distribución Geográfica de las Inversiones de Largo Plazo
1913

Porcentajes

| | Reino Unido | Francia ^a | Alemania ^a |
|-------------------------------|-------------|----------------------|-----------------------|
| Europa | 6.4 | 61.1 | 53.2 |
| Rusia | 2.9 | 25.1 | 7.7 |
| Austria – Hungría | 0.2 | 4.9 | 12.8 |
| España – Portugal | 0.7 | 8.7 | 7.2 |
| Turquía | 0.6 | 7.3 | 7.7 |
| Países Balcánicos | 0.5 | 5.6 | 7.2 |
| Resto de Europa | 1.5 | 9.5 | 10.6 |
| América del Norte | 33.7 | 4.4 ^b | 15.7 ^b |
| Estados Unidos | 20.0 | 3.5 | 13.0 |
| Canadá | 13.7 | 0.9 | 2.7 |
| América Latina | 20.1 | 13.3 | 16.2 |
| Argentina | 8.5 | 3.3 | 3.6 |
| Brasil | 3.9 | 5.8 | 9.0 |
| México | 2.6 | 3.3 | c |
| Resto de América Latina | 5.1 | 0.9 | 3.6 |
| Africa, Asia y Oceanía | 39.8 | 21.2 | 14.9 |
| Imperio Británico | 33.6 | | |
| Colonias Francesas | | 16.2 ^d | |
| Colonias Alemanas | | | 12.8 |
| Otros Países | 6.2 | 4.9 | 2.1 |

^{11/} Esta caracterización de los principales acreedores se basa principalmente en el trabajo clásico de Feis ([1930], 1974), capítulos 1 a 4, y en el examen de las inversiones externas anteriores a la Primera Guerra Mundial realizado por el Royal Institute of International Affairs (1937), capítulo 9.

| | | | |
|--------------|-------|-------|-------|
| TOTAL | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
|--------------|-------|-------|-------|

Fuentes: Feis (1974, pp.23, 51, 74).

a: Cifras para 1914. b: Datos discriminados por países de acuerdo con Woodruff (1966, p.154). c: Ausencia de información. d. Colonias francesas mas Egipto, Suez y Africa del Sur.

En comparación con sus competidores, los territorios coloniales y la comunidad británica de naciones atrajeron una importante porción de las inversiones británicas. El Imperio participó en el portafolio británico con casi la mitad de las inversiones (47%), o al menos con un tercio de las mismas, si se excluye el Canadá. Otra diferencia fue el porcentaje de inversiones colocadas en las Américas: sin incluir el Canadá, dicho porcentaje fue del 40%, distribuido por igual entre los Estados Unidos y la América Latina. Un nuevo contraste puede mencionarse en relación con la inversión extranjera en América Latina. Ella estuvo concentrada en las tres mayores economías -Argentina, Brasil y México-, independientemente del país acreedor. Sin embargo, el ritmo de las inversiones en América Latina no fue el mismo para cada prestamista; mientras los inversionistas británicos mantuvieron una proporción relativamente constante del 20% en América Latina desde la década de 1850, los intereses franceses y alemanes en la región ganaron significación a partir de 1900 (por ejemplo, la participación de América Latina en los portafolios franceses pasó del 7.1% en 1900 al 13.3% en 1913)¹².

B. Oscilaciones largas en el crédito externo británico.

Las experiencias del crédito externo que acaban de comentarse hicieron parte de un desarrollo sin precedentes de la economía internacional desde mediados del siglo XIX. Los movimientos internacionales de los factores de producción, el trabajo y el capital, establecieron un puente entre las economías europeas desarrolladas y las regiones subdesarrolladas. Existía un contraste entre la productividad creciente y la población en aumento del mundo desarrollado, enfrentando la disponibilidad restringida de recursos regionales, y la abundancia de recursos naturales en regiones alejadas y de escaso asentamiento. Los considerables cambios tecnológicos experimentados por el transporte y las comunicaciones facilitaron la emigración simultánea del trabajo y del capital¹³. Los cambios institucionales facilitaron los movimientos internacionales de los factores de producción así como la configuración de una verdadera economía internacional. Las políticas mercantilistas -especialmente barreras comerciales y leyes de navegación- todavía en vigencia durante la primera mitad de la centuria fueron significativamente reducidas después de 1850¹⁴.

^{12/} Sin embargo, a mediados del siglo XIX el componente predominante de la inversión extranjera británica eran bonos europeos. Jenks estimó que para mediados de la década de 1850 alrededor del 57% de la cartera de inversiones foráneas estaba representada por títulos europeos, y el resto por bonos emitidos en los Estados Unidos (25%) y en América Latina (18%). Además, el 23% de la inversión total y el 41% de la inversión en valores europeos estaban colocados en títulos de deuda pública (bonos de los gobiernos de Francia, Bélgica, Holanda y Rusia). Jenks ([1927], 1963) p.413.

^{13/} Estos temas son discutidos por Hall (1968). Discusiones más recientes de la experiencia británica se encuentran en Krugman (1993).

^{14/} Una discusión de los cambios institucionales asociados con la formación de la economía internacional durante el siglo XIX se encuentra en North (1962).

Aunque el auge crediticio internacional anterior a la Primera Guerra Mundial fue alimentado por varios países de Europa Occidental, el papel predominante de la Gran Bretaña puede destacarse por razones distintas al monto de los capitales exportados. En el caso británico la guía fue la rentabilidad privada de las inversiones, antes que el logro de objetivos nacionales, tal como ocurriera con Francia y Alemania. Las inversiones británicas contribuyeron al financiamiento del desarrollo interno de las áreas beneficiarias y a su integración comercial y financiera con la metrópoli. La financiación del desarrollo significó que una parte apreciable de inversiones de largo plazo, especialmente a través de obras públicas y ferrocarriles, se destinara a la creación de la infraestructura exportadora y a la consolidación del proceso de urbanización¹⁵.

El predominio del financiamiento del desarrollo es ilustrado por el hecho según el cual el 40% de las inversiones de largo plazo se orientó a la construcción de vías férreas, el 20% a la provisión de facilidades urbanas, y el 10% a industrias extractivas - principalmente minas y petróleo- como puede observarse en la Tabla 5.

Tabla 5
Inversiones Británicas en ultramar
Sectores económicos
1913
(Millones de Libras Esterlinas)

| | £ | % |
|----------------------|----------------|--------------|
| Bonos del gobierno | 1,125.0 | 29.9 |
| Ferrocarriles | 1,531.0 | 40.6 |
| Obras Públicas | 185.1 | 5.0 |
| Comercio e Industria | 208.5 | 5.5 |
| Materias Primas | 388.5 | 10.3 |
| Bancos y Finanzas | 317.1 | 8.4 |
| Miscelánea | 8.1 | 0.3 |
| Total | 3,763.1 | 100.0 |

Fuentes: Feis (1974, p.27)
Royal Institute (1937, p.122)

El apreciable monto invertido en bonos gubernamentales (30%) no significa que los préstamos fueran necesariamente destinados a financiar déficit presupuestales corrientes

^{15/} La integración se materializó de diversas maneras. Además de la importante canalización de las exportaciones de capital a la construcción de puertos y ferrocarriles destinados a la exportación de bienes y materias primas, las inmigraciones laborales fortalecieron la capacidad productiva de los importadores de capital. Adicionalmente, el comercio y las finanzas coincidieron, cuando quiera que las inversiones foráneas se destinaron a la adquisición de bienes de capital, y a través del financiamiento del servicio de la deuda con las divisas generadas por las exportaciones. Una amplia discusión de estos aspectos se encuentra en Fishlow (1985).

o proyectos improductivos. Posteriormente se discutirán experiencias latinoamericanas en las cuales los gobiernos ofrecieron bonos de largo plazo en el mercado de Londres para propósitos de desarrollo.

Dos características sobresalientes de la experiencia británica fueron también diferencias centrales en relación con lo vivido en los países continentales exportadores de capital. En primer lugar, las inversiones foráneas adoptaron un patrón de largas oscilaciones entre 1856 y 1914. En segundo término, las inversiones británicas tanto internas como externas siguieron direcciones opuestas durante el mismo período. Estas características contribuyen a explicar las magnitudes excepcionales de los préstamos británicos externos durante el período, así como la interrelación entre centro y periferia durante la Paz Británica. La primera ilustración de lo que fueron las largas oscilaciones en las inversiones externas de origen británico aparece en la Gráfica 1. Una figura similar puede obtenerse cuando en lugar de ciclos alrededor de una tendencia lo que se grafica es la trayectoria de la inversión externa neta (NFI) como porcentaje del PNB. Esta trayectoria al igual que la senda de la inversión bruta fija interna (GDFI) como porcentaje del PNB aparecen en la Gráfica 2¹⁶.

Las largas oscilaciones en sentido contrario de las dos líneas, analizadas por primera vez por Cairncross (1953), presentan períodos durante los cuales las razones crecientes de las inversiones en el exterior fueron acompañadas por razones declinantes de las inversiones internas, tales como 1878-1887 y después de 1903, y períodos durante los cuales coincidieron la expansión de la inversión interna y el declive de la inversión en el exterior tales como 1870-1877 y 1890-1900. Analistas posteriores a Cairncross han descartado un mecanismo de causalidad en dichas oscilaciones, y en su lugar han aludido a un “conjunto complejo” de interrelaciones entre centro y periferia como explicación de las mismas en los flujos de la inversión nacional británica¹⁷.

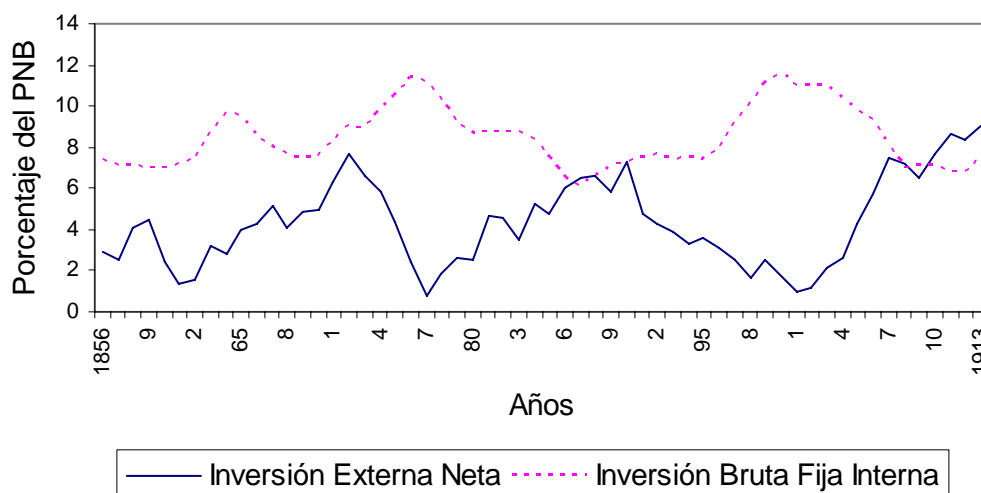
Tales oscilaciones inversas no sólo afectaron los flujos de inversión interna y externa, sino también las tasas de retorno sobre dichas inversiones¹⁸. Edelstein (1982) encontró que para el período 1870-1913 como un todo, las inversiones externas británicas alcanzaron una tasa media de retorno más alta que la de las inversiones internas. En este sentido, las inversiones externas fueron un éxito. El mismo autor muestra cómo las tasas de retorno sobre las inversiones en el extranjero dominaron durante los períodos 1877-1886 y 1897-1909, alternándose con períodos de dominio de las tasas de retorno sobre la inversión doméstica.

^{16/} El movimiento inverso de las dos series se observa claramente en la mayoría de los años con posterioridad a 1870.

¹⁷ Como las exportaciones británicas de capitales estaban positivamente correlacionadas con las emigraciones de la fuerza de trabajo británica, y con la formación de capital -ferrocarriles e infraestructura- en las regiones beneficiarias, diversas hipótesis alternativas han enfatizado en ocasiones el papel de factores demográficos, y en otras, la larga gestación de las obras de infraestructura, en la determinación de las largas oscilaciones de los flujos de la inversión británica. Una discusión de estos temas se encuentra en Hall (1968).

^{18/} Edelstein lanzó la hipótesis según la cual las tasas de retorno realizadas sobre la inversión tanto externa como doméstica podrían reflejar las largas oscilaciones de los flujos de inversión. De acuerdo con esta hipótesis, los retornos realizados se habrían producido gracias al surgimiento de oportunidades no anticipadas, y a la competencia de los factores de producción tratando de obtener ventaja de dichas oportunidades. Edelstein (1982), p.149.

Gráfica 2
Reino Unido
Inversión Interna y Externa
Porcentaje del PIB
1856 - 1914



Fuente: Edelstein (1982)

La América Latina jugó un papel crucial para el predominio de los retornos sobre las inversiones externas. Durante el período 1877-1886 los retornos realizados sobre las inversiones en América Latina en una variedad de sectores como la banca, los ferrocarriles y la infraestructura social, aventajaron a los obtenidos en otras regiones de ultramar. Mientras las inversiones en capital accionario de los ferrocarriles de América Latina produjeron un retorno medio del 18.7%, la cifra correspondiente para los ferrocarriles de los Estados Unidos fue del 11.5%, y del 5.2% para los ferrocarriles británicos internos (Edelstein, 1982). Una vez más, durante el largo período de inversiones ultramarinas, 1897-1909, el comportamiento de las acciones y los bonos latinoamericanos fue crítico, pero esta vez bajo el liderazgo de las inversiones férreas en los Estados Unidos¹⁹.

Una visión más completa de la experiencia de América Latina durante el período de la Paz Británica puede obtenerse al seguir la suerte del Continente en las largas oscilaciones de las exportaciones de capital británico entre 1865 y 1913. Tales eventos estuvieron precedidos por acontecimientos destacados en la historia de los movimientos internacionales de capitales. Un antecedente importante no mencionado hasta ahora es el ciclo exportador de capitales británicos durante los años veinte del siglo XIX, en el cual América Latina y Colombia (Gran Colombia en esa época) alcanzaron una participación relevante. Con posterioridad a dicho auge, las exportaciones británicas de capital no se restablecerían en escala apreciable hasta los años sesenta.

^{19/} Edelstein (1982), capítulo 6.

C. El capital británico en América Latina

1. El ciclo exportador de capitales de los años veinte en el siglo XIX

A la prosperidad alcanzada a mediados de los veinte se le ha reconocido como “el primer auge cíclico verdaderamente moderno en la historia económica británica”²⁰. Políticas monetarias laxas propiciaron una caída general de las tasas de interés y expandieron el crédito bancario. Dos medidas importantes fueron adoptadas en 1822, a saber, la extensión del privilegio de emisión de billetes de banco a los bancos provinciales, y la reducción de la tasa de descuento del Banco de Inglaterra, la cual, por primera vez cayó al 4%²¹. Estos episodios fueron seguidos en 1823 por una conversión parcial de la deuda pública orientada a reducir la carga de intereses. Los resultados de estas medidas se sintieron en 1824-25. Mientras que las emisiones del Banco de Inglaterra crecieron sostenidamente entre 1822 y 1825, el circulante de la banca provincial pasó de representar el 23% de la circulación de billetes del Banco de Inglaterra en 1822, al 43% en 1825. El mercado accionario floreció en la medida en la que se dispuso de crédito barato y los tenedores de deuda pública buscaron nuevas alternativas de inversión.²²

El índice de precios de las acciones creció sostenidamente durante los primeros años del auge (1821-1822), y a un paso más acelerado desde 1824 bajo el liderazgo de los precios de las acciones mineras. De hecho, el índice aumentó alrededor del 120% entre octubre de 1824 y enero de 1825, contrastando con un aumento del 20% durante los cuatro años precedentes. El colapso del índice de los precios accionarios se manifestó en una caída del 110% durante el resto del año, y de otro 30% durante los tres primeros trimestres de 1826.

¿Cuál fue la magnitud y cuál el alcance de la inversión privada durante el auge bursátil? ¿En qué medida estuvo América Latina involucrada en esta experiencia? Lo ocurrido con las sociedades por acciones (joint-stock companies) es ilustrativo. Mientras que antes de 1824 existían 156 compañías con un capital de £48 millones, entre 1824 y 1825 se fundaron 127 compañías con un capital de £103 millones las cuales existían todavía en 1827 después de una avalancha de quiebras. Es significativo que de una cifra superior a los £15 millones pagados sobre las acciones de las 127 compañías sobrevivientes, alrededor de £4 millones correspondieron a acciones de sociedades, principalmente mineras, formadas para operar en América Latina.

La inversión privada en bonos gubernamentales del exterior tuvo una importancia crucial en el auge bursátil. Los préstamos contratados en Londres pasaron de £1.5 millones en 1821 a £16 millones en 1822-23, y finalmente a £27.5 millones en 1824-25. Aproximadamente el 75% de los mismos, o sea £33 millones, fueron pagados por inversionistas británicos. América Latina se hizo a cerca de la mitad de dichos contratos como puede verse en la Tabla 6a.

^{20/} Gayer, Rostow and Schwartz (1953) p.171.

^{21/} Clapham (1966, Volume II, Appendix B, p.429)

^{22/} Gayer et al (1953) pp. 185 y 202.

Tabla 6a
Créditos Británicos a Gobiernos Extranjeros
Montos Contractuales
1822-1825

(Miles de Libras Esterlinas)

| | (£ 000) | % |
|-----------------|---------|-------|
| Europa | 23,300 | 53.4 |
| Austria | 2,500 | 5.7 |
| Dinamarca | 5,500 | 12.6 |
| Grecia | 2,800 | 6.4 |
| Nápoles | 2,500 | 5.7 |
| Portugal | 1,500 | 3.4 |
| Prusia | 3,500 | 8.0 |
| Rusia | 3,500 | 8.0 |
| España | 1,500 | 3.4 |
| América Latina | 20,329 | 46.6 |
| Brasil | 3,200 | 7.3 |
| Argentina | 1,000 | 2.3 |
| Chile | 1,000 | 2.3 |
| Gran Colombia | 6,750 | 15.5 |
| América Central | 163 | 0.4 |
| México | 6,400 | 14.7 |
| Perú | 1,816 | 4.2 |
| Total | 43,629 | 100.0 |

Fuentes: Gayer, Rostow y Schwartz (1953, p.189). Rippy (1959, p.20)

El monto total de los créditos nominales contratados por los gobiernos latinoamericanos por la suma de £20 millones, exagera notablemente las sumas efectivamente pagadas por los inversionistas así como las sumas finalmente recibidas por los deudores. Dado un precio promedio al público del 80% de los contratos nominales, las sumas percibidas por los banqueros serían del orden de £16 millones (Tabla 6b); y de acuerdo con estimaciones de Rippy, los deudores no obtuvieron mucho más allá de £12 millones. Aparte de fondos de amortización de corto plazo (short-term sinking funds) la diferencia se explica por comisiones y otras deducciones. La magnitud de dichas comisiones es ilustrada por el hecho de que Colombia pagó £0.5 millones a sus banqueros, equivalentes al 7.3% del monto contratado²³.

^{23/} Rippy (1959, Capítulo II), Jenks ([1927], 1963, p.49).

Tabla 6b
Créditos Británicos a América Latina
Condiciones financieras originales y sumas recibidas
1822-1825

| Países | Monto (£000) | Tasa de interés (%) | Precio al Público (%) | Suma recibida (£000) |
|------------------------|--------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| Brasil | 3,200 | | | |
| Crédito de 1824 | 1,200 | 5 | 75 | 900 |
| Crédito de 1825 | 2,000 | 5 | 85 | 1,700 |
| Argentina | 1,000 | 6 | 85 | 850 |
| Chile | 1,000 | 6 | 70 | 700 |
| Gran Colombia | 6,750 | | | |
| Crédito de 1822 | 2,000 | 6 | 84 | 1,680 |
| Crédito de 1824 | 4,750 | 6 | 88.5 | 4,204 |
| América Central | 163 | 6 | 73 | 119 |
| México | 6,400 | | | |
| Crédito de 1824 | 3,200 | 5 | 58 | 1,856 |
| Crédito de 1825 | 3,200 | 6 | 90 | 2,872 |
| Perú | 1,816 | 6 | 78 | |
| Crédito de 1822 | 450 | 6 | 88 | 396 |
| Crédito de 1824 | 750 | 6 | 82 | 615 |
| Crédito de 1825 | 616 | 6 | 78 | 481 |
| Total | 20,329 | | | 16,373 |

Fuente: Rippy ([1959], 1977), p.20.

El auge del mercado bursátil estuvo acompañado por avances paralelos en el comercio internacional. Al desarrollarse la inversión interna, la demanda de importaciones (staple commodities) también se elevó. A su turno, las inversiones externas alimentaron una expansión sin precedentes de las exportaciones reales. Las exportaciones británicas se concentraron de manera importante en América Latina durante el período 1821-25. De hecho, mientras durante estos años las exportaciones británicas a Europa continental -de suyo el mayor mercado para las exportaciones británicas, con el 45% del total- experimentaron una ligera disminución, las exportaciones a América Latina se doblaron; así, en 1821 los embarques a América Latina fueron equivalentes al 18% de las ventas británicas al continente, y a su pico en 1825 la cifra correspondiente fue del 45%.

El auge en la Bolsa y en el comercio internacional estuvo acompañado por maniobras especulativas. La banca privada en Londres y los bancos provinciales que habían financiado la fase alcista en los mercados de valores, se vieron en dificultades para preservar sus posiciones de liquidez. Las reservas metálicas del Banco de Inglaterra prácticamente se desvanecieron cuando los tenedores de billetes emitidos por los bancos comerciales demandaron su conversión. En diciembre de 1825 era ya evidente la existencia de una crisis financiera, ante la cual el Banco buscó reducir la magnitud de las quiebras sin precedentes autorizando descuentos extraordinarios. La crisis se extendió más allá de las fronteras nacionales afectando transacciones mercantiles y operaciones bancarias en el Continente durante los siguientes dos años (Kindleberger, 1989). Las relaciones financieras entre la Gran Bretaña y América Latina fueron

severamente afectadas. Con la crisis bancaria (diciembre de 1825-enero de 1826) el auge de los préstamos y del comercio internacional terminó precipitadamente. De hecho, los banqueros londinenses habían sido no sólo intermediarios para la flotación de los bonos externos, sino agentes para la realización de una variedad de operaciones comerciales (como embarques y contratos de importación) e inversiones mineras.

Los banqueros enfrentaron coyunturalmente el pánico bancario y comercial de 1825 sin mayor preocupación por la suerte de las inversiones en bonos gubernamentales de América Latina, ya que disponían de fondos de amortización de corto plazo -un año y medio de amortizaciones e intereses- los cuales habían sido creados para ayudar a estabilizar los precios de dichos bonos. Sin embargo, el colapso del crédito externo afectó severamente las débiles finanzas de los gobiernos latinoamericanos. Además, la suspensión de las inversiones en minería y otros proyectos privados frustró iniciativas en las cuales el capital británico, la tecnología y el trabajo habían estado recientemente involucrados. Para cerrar esta descripción, el comercio exterior se vino abajo -las exportaciones británicas cayeron en un 50% entre 1825 y 1826-. Hacia fines de la década se experimentó una ligera reanimación del comercio gracias a la favorable posición del Brasil para proveer bienes primarios demandados por la Gran Bretaña²⁴.

Lo que vino después fue el descalabro en serie de iniciativas privadas y una secuencia de moratorias de la deuda soberana, la cual comprometió a todos los estados deudores con excepción del Brasil, el cual gozaba de una posición comercial privilegiada. Las moratorias se desencadenaron en 1826-27 al agotarse los fondos de amortización de corto plazo, así como los depósitos de los gobiernos en la banca privada londinense. Las cotizaciones de los bonos gubernamentales se fueron a pique después de haber alcanzado sus niveles más altos en 1824-25, y permanecieron sumamente deprimidas hasta que las renegociaciones de la deuda en los años o décadas siguientes reavivaron los prospectos de pago²⁵.

¿Cuál fue la participación de Colombia en el auge crediticio, y cuál su suerte después de la crisis financiera? La entonces Gran Colombia fue el primer país de América Latina en recibir un préstamo -£2 millones- de los banqueros privados de Londres a principios del auge crediticio en 1822. Posteriormente, en 1824, la Gran Colombia sacó adelante un préstamo por £4.75 millones, el más grande recibido por una nación latinoamericana, y el segundo en tamaño -después de Dinamarca- contratado por nación alguna durante el período 1821-1825. Las dos operaciones fueron seriamente motivadas por el imperativo de consolidar la independencia de España²⁶. De aquí el que las deudas acumuladas por la Gran Colombia fueran típicamente deudas de guerra. El acceso al financiamiento internacional fue facilitado por razones de política internacional; de hecho, la Gran

^{24/} Brasil llegó a ser el principal importador latinoamericano de bienes británicos, con un promedio del 40% de las importaciones totales de la región entre 1825 y 1850. Marichal (1989 p.49). Información detallada acerca del comercio entre Gran Bretaña y Brasil es ofrecida, para fechas seleccionadas, en Woodruff (1966), Apéndice Estadístico.

^{25/} En 1824 y 1825 las cotizaciones medias de la deuda externa latinoamericana sobrepasaron el 80%. Los bonos colombianos alcanzaron cotizaciones por encima del 90%. Para 1828 las cotizaciones de la deuda latinoamericana se ubicaron alrededor del 30%, exceptuando los casos de Brasil y Argentina para los cuales aquellas alcanzaron valores por encima del 60% y del 40% respectivamente. Dawson (1990 Apéndice 1).

^{26/} En 1825, el 75% de los gastos del gobierno de la Gran Colombia se destinó a objetivos militares. Ocampo (1987 p.114).

Bretaña reconoció formalmente la independencia de los nuevos estados latinoamericanos en 1824 cuando las campañas militares aún no habían concluido²⁷.

En 1832 la Gran Colombia se dividió en las tres naciones actuales, Ecuador, Venezuela y Colombia. En 1834 la deuda externa total ascendía a £9.8 millones de los cuales £3.2 millones correspondían a intereses atrasados. A la nueva República de Colombia se le adscribió el 50% del total adeudado, a Venezuela el 28.5% y a Ecuador el 21.5%. Esta reasignación de las responsabilidades de la deuda estuvo seguida por una moratoria completa sobre los pagos de intereses hasta 1841 cuando Venezuela firmó un acuerdo con sus acreedores. Colombia hizo lo mismo en 1845, y Ecuador también pero sólo hasta 1855²⁸.

A los acuerdos mencionados siguieron varias suspensiones y renegociaciones durante los años cuarenta y cincuenta del siglo XIX. Venezuela entró en moratoria en 1847, y aunque se materializaron arreglos y pagos transitorios en 1851, un acuerdo global no se logró hasta 1859. Ecuador honró su acuerdo de 1855 hasta una nueva suspensión de pagos en 1868. Colombia respetó puntualmente los pagos después de la firma de la convención Powles -Ordóñez en 1845. Con motivo de dificultades financieras gubernamentales en 1848-49, Colombia ofreció a sus acreedores Cédulas de Tesorería a cambio de los cupones de intereses que debían retirarse en dichos años. Los pagos de intereses fueron suspendidos entre 1851 y 1854, pero en 1855 los acreedores británicos aceptaron bonos peruanos, entonces en manos de la Tesorería colombiana, a cambio de los cupones de intereses que no se habían cancelado entre 1850 y 1853. Finalmente, en 1861 se firmó un nuevo acuerdo con el nombre de Convención de París, el cual estableció que la deuda colombiana era de £7.4 millones, y determinó nuevas condiciones para el restablecimiento del servicio de la deuda.

Antes de continuar con la discusión de la participación de América Latina en las largas oscilaciones de las exportaciones de capital británico puede plantearse una conclusión general acerca del primer gran ciclo exportador de capitales. El auge exportador de capitales y la posterior crisis de la deuda estuvieron estrechamente ligados al auge cíclico en la Gran Bretaña. Una innovación financiera en el centro -la expansión de la banca privada en Londres y en las provincias-, reforzada por políticas monetarias laxas, aumentó la disponibilidad de fondos prestables. La independencia política de las repúblicas latinoamericanas abrió un nuevo escenario a la inversión extranjera. El auge llegó a su fin cuando una crisis financiera en el centro, en 1825, paralizó tanto el crédito doméstico como las salidas de capital financiero. Las moratorias sobre la deuda soberana se extendieron ampliamente en América Latina desde mediados de 1826, luego del colapso simultáneo del comercio internacional y de las exportaciones de capital. Solamente un deudor, el Brasil, con una posición comercial privilegiada, podría honrar cumplidamente el servicio de su deuda.

2. La participación de América Latina en las largas oscilaciones de los créditos británicos de ultramar.

^{27/} El reconocimiento británico fue anticipado por una decisión similar adoptada por los Estados Unidos en 1822, cuando este país reconoció la independencia de la Gran Colombia. Detalles en torno al reconocimiento británico aparecen en Dawson (1990, capítulos 4 y 5).

^{28/} The Council of Foreign Bondholders (CFB) (1938 pp. 173-74 para la Gran Colombia y Colombia; pp.209-10 para Ecuador; y pp. 505-06 para Venezuela).

Las inversiones en gran escala en América Latina no se restablecieron hasta la década de los sesenta. En 1865, la deuda externa soberana con la Gran Bretaña era de £62 millones, tres veces el monto acumulado antes de la crisis de 1825, el cual excedió los £20 millones. Pero ni el aumento de la deuda correspondió a un incremento similar en préstamos nuevos, ni su distribución a lo largo de las cuatro décadas fue homogénea. No más del 65% del aumento de la deuda -£26 millones- correspondió a préstamos frescos, de modo que el resto surgió de conversiones de deuda y de la capitalización de intereses atrasados. En cuanto a su distribución temporal, menos del 10% de los nuevos préstamos fue contratado entre 1825 y 1850, 25% durante la década de 1850, y por encima del 65% entre 1860 y 1865. La inversión externa en proyectos privados -minería y ferrocarriles- también revivió en los 1860; en efecto, el 50% de las compañías creadas entre 1845 y 1865 fueron establecidas entre 1860 y 1865 (Stone, 1968).

Las inversiones británicas en América Latina crecieron continuamente entre 1865 y 1914. De acuerdo con Rippy (1959) y Stone (1968) las inversiones acumuladas en 1914 eran equivalentes a catorce veces el nivel alcanzado en 1865. Este incremento estuvo caracterizado por fuertes fluctuaciones más que por una suave tasa de crecimiento, como pudo observarse en la discusión previa de la tendencia y los ciclos de la inversión externa británica (gráficas 1a y 1b). Tal como se afirmó entonces, las inversiones en América Latina vivieron etapas de auge durante los períodos 1870-1875, 1885-1895 y 1905-1913. Una impresión similar se obtiene de la información destacada en las tablas 7 y 8 basadas en Stone (1968). La Tabla 8 duplica el formato de la Tabla 5, y la Tabla 7 discrimina las inversiones por países.

Las inversiones en bonos emitidos por gobiernos extranjeros (en adelante, préstamos a gobiernos) constituyeron alrededor del 75% de las inversiones totales durante las cuatro décadas transcurridas entre la crisis financiera de 1825 y la reiniciación de las exportaciones de capital en los 1860²⁹. Esta preponderancia absoluta se redujo en las décadas siguientes hasta la Primera Guerra Mundial, especialmente a través de los años 1885-1895 y 1905-1913. Hacia 1913 los préstamos a gobiernos representaron menos del 40% de las inversiones totales, aunque representando todavía la principal inversión individual. En conjunto, las inversiones privadas aventajaron a la deuda gubernamental desde la década 1885-1895 bajo el predominio indiscutible de los ferrocarriles, y posteriormente gracias al atractivo de las obras de infraestructura urbana -especialmente tranvías- cuando las inversiones en ferrocarriles se estancaron. Esta evidencia sugiere que las inversiones británicas en América Latina siguieron el patrón general de disminución en la participación de los préstamos a gobiernos y de mayor participación de las inversiones en financiación del desarrollo. Como puede observarse en la Tabla 8, en 1913 el 62% de las inversiones británicas había sido destinado a inversiones privadas, en contraste con lo ocurrido en 1875, cuando la cifra comparable fue del 26%³⁰.

^{29/} En 1825, 1840 y 1865 los préstamos a gobiernos representaron 84.5%, 76.5% y 76.3% respectivamente. Stone (1968 p.315) y Stone (1977 p.694).

^{30/} La distribución sectorial de las inversiones británicas en América Latina presentada en la Tabla 8 y basada en Stone (1968) difiere de estimaciones más tempranas publicadas por Rippy (1959). De acuerdo con este autor (p.68), las inversiones totales en 1913 arribaban a £999.4 millones en lugar de los £1180 millones de la Tabla 8 - los préstamos a gobiernos representaban el 31.7% de las inversiones, y los ferrocarriles el 45.8% -. Esta distribución cambia no solamente la importancia relativa de las dos principales inversiones sectoriales, sino que deja a los ferrocarriles como la inversión predominante. Las estimaciones de Stone (1968) se basan en una revisión más reciente de información primaria.

Tabla 7
Inversión Británica en América Latina
Distribución Geográfica
1865 - 1913

(Millones de Libras Esterlinas)

| País | 1865 | | | 1875 | | | 1885 | | | 1895 | | | 1905 | | | 1913 | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | PG | IP | T | PG | IP | T | PG | IP | T | PG | IP | T | PG | IP | T | PG | IP | T |
| Argentina | 2.2 | .05 | 2.7 | 16.5 | 6.1 | 22.6 | 26.7 | 19.3 | 46.0 | 90.6 | 100.3 | 190.9 | 101 | 152.6 | 253.6 | 184.6 | 295.2 | 479.8 |
| Brasil | 13 | 7.3 | 20.3 | 20.4 | 10.5 | 30.9 | 23.2 | 24.4 | 47.6 | 52.4 | 40.6 | 93 | 83.3 | 41.1 | 124.4 | 119.6 | 135.2 | 254.8 |
| Chile | 2.3 | 0.9 | 3.2 | 8.3 | 1.7 | 10 | 7.6 | 2.5 | 10.1 | 13.7 | 18.7 | 32.4 | 17.6 | 24.5 | 42.1 | 35.8 | 40.3 | 76.1 |
| Colombia | 7.3 | 0.1 | 7.4 | 2.1 | 1.3 | 3.4 | 1.9 | 1.8 | 3.7 | 1.9 | 2.3 | 4.2 | 2.7 | 4.9 | 7.6 | 3.8 | 9.1 | 12.9 |
| Cuba | 0.5 | 2.5 | 3 | 0 | 1.6 | 1.6 | 15.5 | 1.4 | 16.9 | 31.8 | 3.4 | 35.2 | 7.2 | 14.4 | 21.6 | 9.9 | 36 | 45.9 |
| Ecuador | 1.8 | 0 | 1.8 | 1.8 | 0 | 1.8 | 1.8 | 0.3 | 2.1 | 0.7 | 0 | 0.7 | 0.1 | 2.8 | 2.9 | 0.3 | 3.9 | 4.2 |
| México | 23.6 | 2 | 25.6 | 23.5 | 4.9 | 28.4 | 25.1 | 15.7 | 40.8 | 35.4 | 58.2 | 93.6 | 57.8 | 61.7 | 119.5 | 45.5 | 86.6 | 132.1 |
| Perú | 3.7 | 0.2 | 3.9 | 33.5 | 2.7 | 36.2 | 31.8 | 4.8 | 36.6 | 0 | 22.3 | 22.3 | 0 | 22.5 | 22.5 | 1.3 | 28.4 | 29.7 |
| Uruguay | 1 | 0.1 | 1.1 | 3.3 | 2.9 | 6.2 | 11.1 | 4.9 | 16 | 20.4 | 13.2 | 33.6 | 21.7 | 17.5 | 39.2 | 26.1 | 21.2 | 47.3 |
| Venezuela | 6.2 | 0.2 | 6.4 | 6.8 | 0.6 | 7.4 | 4 | 4.1 | 8.1 | 2.6 | 7.1 | 9.7 | 5.1 | 4.5 | 9.6 | 4.1 | 5.7 | 9.8 |
| América Central | 0.1 | 0 | 0.1 | 9.2 | 0.2 | 9.4 | 8.6 | 0.4 | 9 | 11.1 | 3.7 | 14.8 | 9.2 | 5.9 | 15.1 | 11.1 | 15.1 | 26.2 |
| Bolivia-Paraguay | 0 | 0 | 0 | 3.2 | 0 | 3.2 | 3.2 | 0.1 | 3.3 | 0.8 | 3.4 | 4.2 | 0.9 | 3.1 | 4.0 | 0.7 | 5.4 | 6.1 |
| Otras Areas* | 0 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.5 | 1.2 | 0.7 | 0.4 | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 1.6 | 1.1 | 2.1 | 3.2 | 2.7 | 2 | 4.7 |
| Otros** | 0 | 5 | 5 | 0 | 12.3 | 12.3 | 0 | 9.3 | 9.3 | 0 | 16.2 | 16.2 | 0 | 23.1 | 23.1 | 0 | 50.4 | 50.4 |
| TOTAL | 61.7 | 19.2 | 80.9 | 129.3 | 45.3 | 174.6 | 161.1 | 89.4 | 250.5 | 262.3 | 290.1 | 552.4 | 307.7 | 380.7 | 688.4 | 445.5 | 734.5 | 1180 |

PG: Préstamos a Gobiernos.

IP: Inversión Privada.

T: Total

* Colonias Europeas en el continente suramericano, en Puerto Rico y en Santo Domingo.

** Bancos y compañías de descuento. Compañías de transporte marítimo y otras sociedades por acciones que operaban principalmente en el mercado financiero internacional.

Fuentes: Para Préstamos a Gobiernos y para las inversiones totales (T), Stone (1968).

Tabla 8
Inversiones Británicas en América Latina
Distribución sectorial
Período 1865 – 1913
Fechas seleccionadas

(Millones de Libras esterlinas y porcentajes)

| | 1865 | % | 1875 | % | 1885 | % | 1895 | % | 1905 | % | 1913 | % |
|------------------------------|------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| Préstamos al gobierno | 61.7 | 76.3 | 129.3 | 74.1 | 161.1 | 64.3 | 262.3 | 47.5 | 307.7 | 44.7 | 445.5 | 37.8 |
| Inversión privada | 19.2 | 23.7 | 45.3 | 25.9 | 89.4 | 35.7 | 290.1 | 52.5 | 380.7 | 55.3 | 734.5 | 62.2 |
| Ferrocarriles | 9.7 | 12 | 24.1 | 13.8 | 55.2 | 22 | 199.9 | 36.2 | 237.3 | 34.5 | 404.5 | 34.3 |
| Obras de infraestructura | 0.8 | 0.9 | 8.5 | 4.9 | 10.5 | 4.2 | 17.8 | 3.2 | 40.2 | 5.8 | 139.1 | 11.8 |
| Banca y finanzas | 2 | 2.5 | 3.3 | 1.9 | 4.2 | 1.7 | 39.4 | 7.1 | 50.9 | 7.4 | 94.4 | 8.0 |
| Materias Primas | 2.8 | 3.5 | 2.5 | 1.4 | 7.8 | 3.1 | 18.2 | 3.3 | 27.7 | 4 | 38.2 | 3.2 |
| Comercio e Industria | 1 | 1.2 | 2.1 | 1.2 | 4.8 | 1.9 | 11.4 | 2.1 | 18.6 | 2.7 | 37.5 | 3.1 |
| Compañías de | 2.9 | 3.6 | 4.8 | 2.7 | 3 | 1.2 | 3.4 | 0.6 | 6 | 0.9 | 18.3 | 1.6 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|------|-----|-------|-----|-------|-----|-------|-----|-------|-----|------|-----|
| Transporte Sin distribuir | | | | | 3.9 | 1.6 | | | | 2.5 | 0.2 | |
| Total | 80.9 | 100 | 174.6 | 100 | 250.5 | 100 | 552.4 | 100 | 688.4 | 100 | 1180 | 100 |

Fuentes: Stone (1968)

Como se observa en la Tabla 7, los gobiernos de México, Brasil y Colombia eran los principales deudores en 1865³¹. La deuda colombiana era el resultado de una serie de conversiones del saldo que debió asumir luego de la disolución de la Gran Colombia (Nota 20) y de un pequeño crédito (1863) por £0.2 millones cuyo principal objetivo (90%) era de refinanciación. Otro deudor importante era Venezuela, país que de una manera similar a Colombia acreció su obligación original mediante una serie de conversiones, y la flotación de dos créditos en el mercado londinense (en 1862 y 1864 por un total de £2.5 millones) también predominantemente orientados (70%) a la refinanciación. Para completar esta presentación debe mencionarse que el Brasil, Chile y Cuba fueron los únicos países en la región que lograron acceder a créditos frescos de los inversionistas británicos durante los 1850³².

a) 1865-1875

Tras las cifras presentadas en la Tabla 7 para el período 1865-1875, discurren importantes cambios en los mercados internacionales y de bienes. Ellos coinciden con la primera gran oleada de inversiones británicas en el exterior. El prospecto de inversiones redituables en los Estados Unidos, con su acelerada urbanización, y en Europa con sus ferrocarriles franceses y rusos, desde los años cincuenta, así como el surgimiento de proyectos de desarrollo en América Latina hacia fines de los sesenta. Si en los Estados Unidos los proyectos más atractivos estaban relacionados con su acelerada urbanización, en Europa se concentraban en los ferrocarriles franceses y rusos, y en América Latina en proyectos de infraestructura³³. Pero como se comentó anteriormente, la oleada de inversiones no estuvo exenta de retrocesos y contracciones. Los mercados de capital fueron severamente afectados por el estallido de la guerra austroprusiana (la Guerra de las Siete Semanas) y la quiebra de la compañía Overend Gurney en Londres, en 1866³⁴. Simon (1967) mostró cómo entre 1865 y 1867 los pagos efectivos totales de capital por parte de los inversionistas británicos cayeron en cerca del 57%, siendo la cifra comparable para América Latina el 71%. De acuerdo con los mismos estimativos,

^{31/} El saldo relativamente alto para México se explica por sucesivas conversiones de préstamos contratados en los años veinte (£6.4 millones de acuerdo con la Tabla 6) y un crédito mayor (£8.0 millones) negociado por el gobierno de Maximiliano en 1865, con el propósito de consolidar la intervención francesa en México. El saldo de la deuda brasileña, el segundo en tamaño, se explica principalmente por empréstitos tempranos (en 1858 y 1860 por un total de £2.8 millones) para financiar ferrocarriles, y por un amplio préstamo militar (£7.0 millones negociados en 1865) destinado a financiar la guerra del Paraguay. Para México Aggarwal (1989 p.144) y CFB (1938 p.329); y para Brasil, Marichal (1989 pp.90-94).

^{32/} La información acerca de Colombia y Venezuela fue consultada en CFB (1938 pp. 175 y 506), y en Marichal (1989 p. 80). Para Brasil, Chile y Cuba, Marichal (1989, capítulo 3).

^{33/} El carácter pionero tanto de la tecnología como del financiamiento de los ferrocarriles británicos se documenta en Woodruff (1966, capítulo 6). Jenks ([1927], 1963 p.413) mostró cómo a mediados de los cincuenta, el 12.9% de las inversiones externas británicas estaba concentrado en ferrocarriles franceses. Las elevadas demandas de inversión asociadas con la integración regional y la urbanización en los Estados Unidos son destacadas por Edelstein (1982 pp. 290-295). Stone (1968 pp. 318-322) describe el renacimiento de la inversión británica en América Latina alrededor de 1865.

^{34/} Kindleberger (1989, p. 144).

los pagos efectivos de capital hacia América del Sur cayeron a niveles mínimos en 1868-1869, y el restablecimiento de las inversiones externas de portafolio no se sintió hasta 1870.

La crisis de 1873 fue más significativa, por sus amplias repercusiones internacionales. El episodio más dramático en el lado financiero de la crisis fue el colapso del mercado bursátil en Viena. Un eufórico proceso especulativo se desató desde 1871 con los pagos de la indemnización franco-prusiana, los cuales originaron una movilización sin precedentes de oro, de Francia a Alemania, pasando por Londres. La especulación se extendió desde los títulos ferroviarios europeos hasta sus similares en los Estados Unidos, y cuando los mercados de valores se fueron a pique en Viena y Berlín, se interrumpió el financiamiento de los proyectos estadounidenses. De hecho, empresas muy conocidas en la construcción de ferrocarriles como la Jay Cooke y Compañía en Nueva York, se quebraron. En 1870, el 42% del total mundial de millas en ferrocarriles se encontraba en América del Norte, y el infortunio de importantes constructores se convirtió en un nuevo argumento para el repliegue de inversionistas extranjeros³⁵. De acuerdo con los cálculos de Simon, los pagos efectivos totales anuales de capital cayeron abruptamente a lo largo del período 1873-1877, siendo los estimativos para 1875 y 1877 del 51% y del 80% más bajos que el estimativo para 1872. El retroceso de América del Sur queda ilustrado por el hecho de que los pagos efectivos de capital llegaron a ser de £21.4 millones en 1871 y 1872, cayendo a sólo 8 millones en 1873, y desvaneciéndose gradualmente hasta bordear los £0.6 millones en 1877.

Una de las consecuencias de la crisis de 1873 fue una moratoria extendida sobre la deuda soberana. Turquía, el mayor deudor, entró en moratoria hacia fines de 1875³⁶. En América Latina la suerte de las economías estuvo atada a las fortunas de su comercio internacional. Países como Argentina, Chile y Brasil, los cuales disfrutaron de una posición favorable en las importaciones británicas de la región, se acomodaron al exiguo crédito externo de la época sin suspender el servicio de la deuda. En 1865, solamente un gobierno deudor, el de Venezuela, había suspendido los pagos sobre la mayoría de sus obligaciones. En contraste, en 1875, 9 de los 15 gobiernos deudores de América Latina estaban en moratoria, y el monto de los principales correspondientes alcanzaba al 35% de la deuda gubernamental latinoamericana en manos británicas. A fines de dicho año, la moratoria de deudas soberanas a nivel mundial llegaba al 30% del capital británico invertido en el exterior (Stone, 1968).

La experiencia individual de los países de América Latina durante 1865-1875 comienza con la decisión de México de suspender sus pagos en 1866, moratoria que duraría dos décadas. Como lo sugiere la descripción previa de los pagos efectivos de capital recibidos en la región, los mayores préstamos se contrataron entre 1870 y 1872. Argentina (incluyendo el gobierno nacional y las provincias) flotó el 20% de los préstamos negociados durante la década, en su mayoría orientado al financiamiento de obras públicas, aunque también a operaciones militares, como la participación argentina

^{35/} Kindleberger (1989, p. 145-146).

^{36/} De acuerdo con Feis ([1930], 1974 pp. 313-315), entre 1854 y 1875 Turquía contrató una deuda externa de cerca de 200 millones de libras turcas (US\$4.40 a la par según Feis), de las cuales ella recibió no más del 60%. Los pagos se redujeron en 1875 y suspendieron en 1876. A fines de 1881, el principal y los intereses de mora totalizaron 252 millones de libras turcas. Esta suma se redujo a 117 millones de las mismas como resultado de acuerdos alcanzados bajo un esquema de control financiero internacional puesto en marcha por los gobiernos europeos.

en la guerra del Paraguay. Brasil logró colocar un préstamo significativo en 1875, en plena crisis financiera, gracias a su sólido comercio con la metrópoli. En una proporción menor, Chile también colocó bonos en plazas extranjeras durante los años de mayor astringencia crediticia. Las naciones más pequeñas en el área vivieron una experiencia diferente. América Central, Bolivia, y Paraguay, aunque vendieron bonos por una cantidad apenas inferior a la colocada por Argentina, tuvieron una suerte muy diferente. Representantes de inversionistas y analistas contemporáneos denunciaron los excesos especulativos y las manipulaciones de los banqueros en la colocación de los préstamos. Hacia fines de 1875 los estados latinoamericanos más pequeños estaban en moratoria³⁷.

El caso más sorprendente de elevado endeudamiento durante los años anteriores a la crisis, seguido de la suspensión en el servicio de la deuda, fue protagonizado por el Perú. El 45% del flujo de recursos canalizados a América Latina entre 1865 y 1875 se destinó al financiamiento de proyectos de infraestructura en el Perú, principalmente en ferrocarriles. Los prospectos de financiamiento externo del Perú fueron alentados por la disponibilidad de productos de exportación como el algodón, el azúcar y nitratos, pero principalmente por el monopolio natural del guano, un fertilizante altamente demandado por los hacendados europeos. Un marcado declive en las exportaciones del guano después de 1873 se tradujo en inestabilidad financiera interna y dejó la economía al borde de la suspensión del servicio de la deuda externa. Un intermediario internacional, el Dreyfus Frères de París, recibió en concesión la explotación comercial del guano a cambio del pago de la deuda externa. En 1875, dicha institución declaró su inhabilidad para cumplir sus compromisos financieros ante las opacas perspectivas de las exportaciones del guano. Sin embargo, una suspensión formal del servicio de la deuda no fue anunciada sino hasta principios de 1876³⁸.

¿Qué ocurrió en los demás países andinos? Aún antes de la crisis una moratoria total se inició en Venezuela en 1867, y en Ecuador en 1868. En cuanto a Colombia, la Tabla 7 muestra una reducción del acervo de la deuda de £7.3 millones a £2.1 millones. Durante el período en discusión Colombia no colocó bonos en el exterior. El acervo de la deuda se redujo a £6.6 millones en 1873, combinando amortizaciones y recompras de bonos colombianos en el mercado londinense. Por acuerdo mutuo firmado durante el mismo año, aquella deuda fue convertida en una nueva deuda de sólo £2.0 millones³⁹.

b) 1875-1895

Estas dos décadas están dominadas por una nueva oleada de exportaciones de capital británico las cuales se inician a fines de los setenta, y alcanzan su pico más alto a fines de los ochenta, antes de desvanecerse durante la primera mitad de los 1890. Durante la fase expansiva de la oleada, 1878-1890, los pagos efectivos de capital se distribuyeron muy desigualmente. Cerca del 40% de dichos pagos se concentró en los últimos tres años, 1888-90. Los pagos efectivos a las economías latinoamericanas estuvieron aún más concentrados, con alrededor del 55% de ellos durante el período 1888-1890. A lo largo del período completo, la participación de América Latina en los pagos totales fue del 21%, ensanchada hasta el 29% al considerar únicamente los años 1888-1890. Durante la fase contraccionista, 1891-1901, la participación de América Latina en los

^{37/} Marichal (1989 pp. 104-110). Stone (1968 pp. 326-327).

^{38/} Marichal (1989 pp. 85-90).

^{39/} CFB (1938, p. 175).

pagos totales cayó dramáticamente, hasta sólo el 10%. Este acceso limitado del continente al descaecido financiamiento internacional de los 1890, siguió al colapso de la firma londinense Baring Brothers⁴⁰.

Argentina fue el tercero entre los mayores deudores de la Gran Bretaña durante los 1880, después de los Estados Unidos y Australia. En la región latinoamericana, Argentina, México y Brasil, en dicho orden, fueron los principales beneficiarios de las inversiones británicas durante el período 1875-1895. Estos países concentraron el 78% de las inversiones totales en la región durante dicho período –el 89% de los créditos a gobiernos y el 73% de las inversiones directas-. Argentina aventajó de lejos a sus principales competidores, monopolizando el 45% de las inversiones totales en la región, mientras México y Brasil alcanzaron participaciones más pequeñas y similares, del 17% y 16% respectivamente.

Posteriormente, en 1895, la inversión privada representó más de la mitad de las inversiones británicas en México y Argentina, liderando una tendencia general en América Latina, mientras los préstamos a gobiernos todavía predominaban en el Brasil. Como se mencionó anteriormente, la razón decisiva tras dicha tendencia fue el formidable ascenso de las inversiones en ferrocarriles durante el período 1875-1895 (Tabla 8). Y aunque Argentina, México y Brasil acapararon el 85% de dicho incremento extraordinario, la participación del Brasil fue sólo del 15% (Stone, 1968).

Las regiones del Cono Sur y del Río de la Plata –Argentina, Chile, Uruguay-, atrajeron el 58% de las inversiones británicas durante el período. En franco contraste, los países andinos del norte –Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela-, en conjunto, no sólo no atrajeron nuevas inversiones sino que experimentaron una reducción de las existentes en 1875. Las inversiones en el Perú, el mayor importador de capital en América Latina durante los 1870, cayeron en 40% durante el período. Ecuador, conjuntamente con Bolivia y Paraguay uno de los países con las más bajas inversiones británicas en Sur América, también sufrió la caída de los niveles previos de inversión. Estas experiencias no significaron que los países involucrados se convirtieran en exportadores netos de capital. Antes bien, ellas correspondieron a acuerdos bilaterales para reducir los saldos vigentes de la deuda. Por ejemplo, en el caso peruano la deuda del gobierno no sólo se redujo, sino que se transformó en inversión privada, como se ve en la Tabla 7; como resultado de dicha conversión conocida como el Contrato de Gracia (1890), los inversionistas británicos recibieron en propiedad todos los ferrocarriles estatales y varias concesiones⁴¹.

Como se mencionó anteriormente, la crisis del Baring (noviembre de 1890) marcó el final de la euforia financiera de fines de los 1880. Los historiadores han descrito un estado de tensiones financieras por lo menos desde 1888, y el papel crítico de los préstamos a la Argentina. El proceso puede resumirse así. Las ventas de bonos argentinos por inversionistas alemanes –inducidas probablemente por prospectos económicos y políticos inciertos de la Argentina-, saturaron el mercado londinense. Los nuevos créditos en favor de dicho país se contrataron con descuentos crecientes, y aún algunas ofertas fracasaron. Para aliviar la situación, el Baring ofreció créditos de corto

⁴⁰/ Estos cálculos se basan en pagos efectivos anuales de capital distribuidos por continentes. Como antes, la fuente es Simon (1968, Apéndice I).

⁴¹/ Marichal (1989, p. 119-125).

plazo a la Argentina, los cuales no pudieron ser cancelados debido al deterioro en las condiciones comerciales del país.

La parálisis de la entrada de capitales a la Argentina desde 1889, combinada con el deterioro de los términos de intercambio crearon un problema de transferencia del servicio de la deuda. El Baring se encontró con títulos sin vender, principalmente argentinos, y con un acceso restringido a créditos de corto plazo. El mercado londinense se previno cuando el Banco de Inglaterra le indicó al Baring que no se excediera en su crédito de corto plazo a la Argentina. Cuando la posición del Baring se tornó insostenible, una crisis financiera de graves proporciones pudo evitarse mediante la intervención del gobierno británico y del Banco de Inglaterra. Las obligaciones del Baring fueron garantizadas, pero las repercusiones sobre el comercio internacional no pudieron ser evitadas (Kindleberger, 1989, Fishlow, 1989, a, b).

La contracción del financiamiento internacional a principios de los 1890 alcanzó su punto más bajo en 1893. Las inversiones externas británicas en los años 1891-1893 fueron escasamente el 35% de las efectuadas en 1888-1890. La América Latina fue la principal, pero no la única damnificada por el apretón crediticio. En efecto, las inversiones británicas en la región cayeron al 20%, mientras que los porcentajes correspondientes a Europa y Norteamérica fueron del 28% y del 37% respectivamente. Aún el imperio británico como un todo debió soportar una restricción crediticia significativa del 60%⁴². Como se anotó previamente, una débil recuperación del crédito internacional se inició en 1894, pero una nueva oleada de inversión foránea no vería la luz sino hasta los primeros años del nuevo siglo.

Durante la fase expansiva del período 1875-1895, varios países de la América Latina que habían entrado en moratoria con anterioridad o como resultado de la crisis de 1873, concluyeron acuerdos con los tenedores británicos de sus bonos, cuyo objeto era el de restablecer el acceso al crédito externo. Como resultado de estos acuerdos, únicamente cuatro países –Argentina, Colombia, Costa Rica y Honduras- responsables por el 16% de la deuda externa del continente, estaban todavía en moratoria. Esta situación contrastaba con el escenario más desapacible de dos décadas atrás cuando nueve países en moratoria tenían a su cargo el 35% de la deuda externa de la región (Stone, 1968). Dos acuerdos importantes en el contexto de los países en moratoria fueron los negociados por el Perú, sobre las bases ya mencionadas, y por México (1886) el cual propuso a sus acreedores un arreglo después de dos décadas de suspensión del servicio de la deuda. La negociación mejicana y la consecuente redención de la deuda representaron una reducción equivalente al 75% de la deuda externa original⁴³.

Los dos beneficiarios principales de los créditos a gobiernos durante los ochenta – Argentina y Brasil-, experimentaron las mayores dificultades con el servicio de la deuda en los noventa. Argentina después de la crisis del Baring, y Brasil al final de la década, enfrentaron dificultades en el servicio de sus deudas. Como ninguno de los dos países lograra cumplir sus compromisos financieros, fue necesario celebrar acuerdos con los acreedores. En esta ocasión tales entendimientos revistieron características sin precedentes. Pudo observarse un franco contraste entre el tratamiento de las moratorias

^{42/} Cálculos basados en Simon (1968, Apéndice I).

^{43/} En 1886 la deuda esterlina fue consolidada, y su valor reducido de £22 millones a £14 millones. Esta nueva deuda fue finalmente redimida mediante un pago en efectivo de £5.5 millones en 1888. Aggarwal (1989, p.176). CFB (1938, p. 330).

en el Cercano Oriente, y el ofrecido a la Argentina y al Brasil. En lugar de la opción de alivio de la deuda aplicada en los casos de Turquía y Egipto, los acuerdos se basaron tanto en la flexibilidad de los acreedores como en el deseo de pagar de los deudores. En efecto, se aplicaron tanto los términos de condicionalidad como la función conciliatoria de los intermediarios financieros, en lugar de la intervención militar o del control directo de las fuentes fiscales como ocurriera en el Cercano Oriente.

Las experiencias argentina y brasilera de los noventa constituyen un antecedente importante para la discusión de los procesos de negociación durante el siglo XX. El arreglo argentino (1893) redujo considerablemente la carga del servicio de la deuda por un período de tiempo fijo: las amortizaciones se suspendieron por ocho años, y las remisiones por pago de intereses se redujeron en cerca del 30% durante cinco años. La pieza central del arreglo brasilero (1898) fue el otorgamiento de un crédito de refinanciación suficiente para cubrir tres años de intereses, y la suspensión de pagos de amortización durante trece años.

La contrapartida de los deudores en estos acuerdos fue la reducción severa de la demanda agregada en cada una de las economías por medio de una tributación más elevada y una reducción del gasto público. El motivo para aplicar estas políticas deflacionarias consistió en que no sólo choques externos –el racionamiento de créditos externos en el caso de Argentina, y la caída de los precios del café en el caso del Brasil– contribuyeron a la incapacidad de estos países para incumplir con sus calendarios de pagos. En Argentina desde mediados de los ochenta, y en Brasil desde principios de los noventa, políticas monetarias y fiscales expansionistas habían estado elevando el precio del oro en términos de circulantes nacionales inconvertibles. Como resultado, una prima más elevada sobre el oro se convirtió en un factor de encarecimiento de la deuda externa. La carga del ajuste sería suavizada gradualmente por la tendencia favorable del comercio internacional a principios del nuevo siglo. En especial, al Brasil no le tocaría afrontar más de cuatro años de restricciones, ya que un nuevo ciclo de precios internacionales del café en ascenso fortalecería la economía a partir de 1903 y hasta la Primera Guerra Mundial (Fishlow, 1989 a, b).

c) 1895-1913

Este período puede dividirse en dos grandes partes, a saber, de 1896 a 1904, y de 1905 a 1913. Este último subperíodo estuvo caracterizado por una salida masiva de capital británico, dejando tras de sí quince años durante los cuales el crédito internacional estuvo prácticamente paralizado. El promedio anual de los pagos efectivos de capital saltó de £74 millones en 1896-1904 a £160 millones en 1905-1913. Precisamente en estos últimos años las exportaciones de capital representaron el 37% del total exportado entre 1865 y 1913. Las Américas fueron los principales beneficiarios del último auge de inversiones externas de la Gran Bretaña con anterioridad a la Primera Guerra Mundial, con el 62% de los pagos efectivos de capital. La América del Norte –incluyendo al Canadá– con el 42% de los pagos claramente aventajó a la del Sur con el restante 20%. Considerando el estatus político de los deudores, el 61% de los pagos fue invertido en países independientes, y el 39% dentro del imperio británico.

El renacimiento de las exportaciones de capital se refleja, una vez más, en la dirección inversa de la inversión interna y externa de la Gran Bretaña (Gráfica 2). La inversión externa como proporción del PNB se incrementó vigorosamente a partir de su punto más bajo en 1901 hasta su punto más alto en 1913, exceptuando los años 1906-1907 cuando los préstamos externos se deprimieron en respuesta al colapso de los mercados de valores en Italia (Kindleberger, 1989). Al iniciarse la nueva centuria las exportaciones de capital representaron apenas el 1% del PNB; a fines de 1905 la cifra comparable fue del 4%, y en su punto más alto, en 1913, rebasó el 9.1%.

Los analistas del período han encontrado una combinación de fuerzas tanto internas como externas tras las exportaciones masivas de capital británico. Los proyectos mineros del Africa del Sur, así como las inversiones requeridas por nuevos asentamientos poblacionales en economías proveedoras de alimentos y materias primas para la Gran Bretaña, como la Argentina, atrajeron el interés de los inversionistas (Paish, 1914). Dichas demandas de capitales coincidieron con la contracción de oportunidades de inversión interna. Y aunque el declive de las oportunidades de inversión interna se había sentido desde principios de los setenta, su influencia en las decisiones de los inversionistas cobró arraigo en las dos décadas anteriores a la Primera Guerra Mundial. Los rendimientos que podían obtenerse en los sectores industriales y de transporte resultaban inferiores a los ofrecidos sobre las inversiones externas, y los inversionistas encontraron dicho predominio más acentuado y persistente en la primera década del siglo XX en comparación con la experiencia vivida entre mediados de los setenta y mediados de los ochenta del siglo XIX (Edelstein, 1982).

De acuerdo con la Tabla 7, Argentina y luego México y Brasil, atrajeron la mayor parte del interés de los inversionistas británicos durante el período comentado. Las tres cuartas partes del stock de las inversiones en América Latina en 1913 se concentraron en dichos países (el 78% de los préstamos a gobiernos, y el 71% de las inversiones privadas). Estas estimaciones indican que la tendencia a destinar las inversiones hacia los tres países se acentuó entre 1895 y 1913. En 1895 estas economías controlaban el 68% de las inversiones totales, cuando en 1875 la cifra relevante había sido el 47%. La distribución del portafolio británico de ferrocarriles también es ilustrativa de la concentración geográfica. En 1913 los ferrocarriles significaron más de la mitad de las inversiones privadas, y más de un tercio de las inversiones totales (Tabla 8). Los bonos de los ferrocarriles argentinos representaron el 54% de las inversiones totales en dicho campo, muy por encima de lo ocurrido en Brasil, con el 15%, y México con el 8%; en conjunto, los tres países reunieron el 77% de la inversión más dinámica y rentable de la época.

Recapitulando, la participación de América Latina en las amplias oscilaciones de las exportaciones de capital británico estuvo representada en gran medida por inversiones en Argentina, Brasil y México. Colombia tuvo un acceso muy limitado a la distribución de las inversiones externas británicas.

Una versión estilizada de los ciclos de exportación de capital puede ser la siguiente: El auge se asocia con prospectos de inversiones rentables en la periferia (como en el caso de los ferrocarriles). El final del auge se relaciona frecuentemente con crisis financieras en el centro, a partir de las cuales se suspende el financiamiento de proyectos en la periferia (por ejemplo, la crisis financiera de 1873).

Las políticas internas de los beneficiarios de las exportaciones de capital también pueden reducir el interés de los inversionistas extranjeros, y precipitar una caída en el financiamiento externo (como en la crisis de la casa Baring en 1890). La situación se agrava si un deterioro simultáneo de los términos de intercambio en la periferia aumenta la carga de la deuda. La suspensión de pagos sobre la deuda soberana es un resultado probable, y entonces los mercados externos de capitales se paralizan. Posteriormente, los arreglos de la deuda adquieren una variedad de expresiones, desde la intervención militar y el control directo de las fuentes fiscales (las experiencias de Turquía y Egipto), pasando por reducciones negociadas de los principales de la deuda (la solución mejicana en los 1880s), hasta los enfoques basados en la flexibilidad de los acreedores y en la voluntad de pagar de los deudores (los casos brasileño y argentino en los 1890).

D. El renacimiento del crédito británico a Colombia

Los créditos británicos para financiar la independencia sólo terminaron de pagarse en los años treinta del siglo XX, y tras varios arreglos entre acreedores y deudores a lo largo de seis décadas, entre 1845 y 1905. A partir de esta última fecha, los pagos por intereses y amortizaciones se hicieron sin solución de continuidad hasta la cancelación completa de la deuda en 1931. Por vez primera, Colombia logró superar más de un cuarto de siglo sin acudir al expediente de la cesación de pagos a sus acreedores.

Las reformas monetarias adelantadas en Colombia en 1905 prepararon el terreno para nuevas tentativas de endeudamiento externo. Por entonces cobraba auge una nueva oleada exportadora de capitales británicos; era el momento de reasumir los pagos al exterior suspendidos durante la guerra de los Mil Días, y conseguir nuevos créditos. El arreglo firmado por Colombia con los representantes de los tenedores de los bonos colombianos, conocido como Convenio Holguín-Avebury de 1905, restableció la normalidad de los pagos sobre la deuda, y facilitó el acceso a nuevos recursos externos.

1. La normalización de los pagos de la deuda de la independencia a partir de 1905

El Convenio Roldán-Passmore de 1896 fijó el capital de la deuda de la independencia en £2.700.000, y estableció para su servicio una tasa de interés del 1,5% anual a partir del 1° de enero de 1897, con incrementos de 0,5% cada tres años, hasta alcanzar el 3% por año. Los intereses se pagarían en oro, en Londres. Igualmente, el servicio incluiría la formación de un fondo de amortización a partir del 1° de enero de 1900; la cuota anual del fondo sería de 0,5% por año, con incrementos de 0,5% cada tres años, hasta llegar al 1,5%. Las amortizaciones podrían efectuarse mediante compras de los bonos cuando su precio cayera por debajo de la par; o mediante sorteos, si el precio coincidía con el de la par o subía por encima de él. Si este último caso se presentare, los sorteos se harían al 60% si la tasa de interés fuera menor del 3%, y al 70% si ella fuera del 3%⁴⁴.

El programa de pagos de intereses se adelantó cumplidamente desde enero de 1897 hasta junio de 1899; con el estallido de la guerra civil de fin de siglo en el mes de octubre siguiente, los pagos se suspendieron indefinidamente. Fue necesario esperar al Convenio Holguín-Avebury de abril de 1905 para que se restableciera la normalidad en

⁴⁴/ The Council of Foreign Bondholders [CFB] (1935), pp. 176 y 177.

el servicio de la deuda. El nuevo convenio confirmó los arreglos de 1896 en cuanto a intereses y amortizaciones; así, el cupón de intereses vencido en julio de 1905, y los que se vencieron posteriormente, se cubrieron al 3% anual; y se asignó el 1,5% como fondo fijo anual de amortización. Como a causa de la conflagración interna no se cumplió el compromiso de formar el fondo de estabilización a partir de 1900, en 1905 se acordó que se le constituiría a partir de 1910, con el propósito de realizar amortizaciones semestrales a partir de entonces⁴⁵.

Tabla 9
Deuda Colombiana de la Independencia
Convenios Roldan-Passmore (1896) y Holguín-Avebury (1905)
Cumplimiento de los convenios hasta 1915-1920

A. Capital de la deuda :

Acordado en el Convenio Roldán-Passmore y ratificado en el de Holguín-Avebury, por la suma de £2.700.000⁴⁶.

B. Emisión de nuevos bonos para la conversión a la par de la deuda antigua (Bonos de 1873):

14.000 bonos (serie A) de £100 cada uno, por un valor de £1.400.000

2.000 bonos (serie B) de £500 cada uno, por un valor de £1.000.000

300 bonos (serie C) de £1.000 cada uno, por un valor de £300.000

Valor total de la emisión: £2.700.000

La emisión efectiva de nuevos bonos fue de £2.687.800, ya que bonos de 1873 por la suma de £12.200 no se presentaron al cambio dentro del plazo establecido por los acuerdos⁴⁷.

C. Servicio de la deuda

1. Intereses pagados

De enero de 1897 a junio de 1899 (cinco pagos semestrales): £101.250 (más comisiones por la suma de £2.025).

Por el 70% de los intereses de mora acumulados entre julio de 1899 y junio de 1905⁴⁸: £245.700 (más comisiones por la suma de £2.457).

^{45/} Holguín (1908) p.94. Memoria del Tesoro (1917) pp. 52-53.

^{46/} Holguín (1908) capítulo XIII

^{47/} Memoria del Tesoro (1915) p. 82

^{48/} Los cupones de intereses no pagados desde el 1° de enero de 1900 hasta el 1° de julio de 1905 ascendieron a la suma de £351.000. Se convino en que los acreedores representados por el Consejo de la Corporación de Bonos Extranjeros expedirían unos certificados a cambio de los cupones en mora, por igual valor nominal, los cuales serían cortados de los correspondientes bonos.

De julio de 1905 a diciembre de 1910: £438.750 (más comisiones por £9.855 y contribuciones al fondo de amortización por £54.000).

De enero de 1911 a junio de 1915: £364.500 (más comisiones por £8.758 y contribuciones al fondo de amortización por £82.250).

Totales hasta 1915:

| | |
|--|------------|
| Intereses pagados: | £1.150.200 |
| Contribuciones al fondo de amortización: | £ 236.250 |
| Comisiones: | £ 23.095 |
| Suma total | £1.409.545 |

2. Monto y costo efectivo de las amortizaciones de bonos

| | Monto de bonos Amortizados (£) | Costo Efectivo (£) | Rango Precios (%) | Saldo Deuda (£) |
|-----------------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------------------|--------------------|
| Marzo 30, 1910 | 27,400 | 13,497 | | 2.660.400 |
| Abril 5, mayo 6, 1911 | 83.800 | 41,310 | | 2.576.600 |
| Julio 6, 1911 | 44.400 | 21.924 | | 2.532.200 |
| Enero 3, 1912 | 45.600 | 22.545 | | 2.486.600 |
| Julio 3, 1912 | 52.600 | 26,273 | | 2.434.000 |
| Enero 3, 1913 | 49.000 | 24.258 | | 2.385.000 |
| Julio 3, 1913 | 50.500 | 24.953 | | 2.334.500 |
| Enero 5, 1914 | 51.600 | 25.737 | | 2.282.900 |
| Julio, 1914 | 52.400 | 26.499 | | 2.230.500 |
| Enero 4, 1915 | 55.900 | 27.280 | | 2.174.600 |
| Agosto 9, 1915 | 57.700 | 28.137 | | 2.116.900 |
| Enero, 1916 | 19,100 | 8.776 | | 2.097.800 |
| Octubre, 1916 | 19.400 | ... | | 2.078.400 |
| Junio, 1917 | 57.800 | ... | | 2.020.600 |
| Julio 1917-Junio 1918 | 91.200 | ... | | 1.929.400 |
| Julio 1918-Mayo, 1919 | 61.200 | ... | 52-69 | 1.868.200 |
| Junio 1919-Abril 1920 | 166.600 | ... | 60-65 | 1.701.600 |
| Mayo 1920-Mayo 1921 | 136.000 | ... | 50-52 | 1.565.600 |

Fuentes: Memorias del Tesoro (1915), (1917), (1919), (1920), (1921)

En total, entre 1897 (enero) y 1915 (junio) los intereses pagados ascendieron a la suma de £1.150.200, las contribuciones al fondo de amortización a £236.250, y las comisiones a £23.095. Hasta entonces, el servicio total de la deuda de independencia de acuerdo con los convenios de 1896 y 1905 arribaba a £1.409.545⁴⁹. Con el estallido de la Primera Guerra Mundial se presentaron dificultades para cumplir con las contribuciones al fondo de amortización, pero los pagos de intereses continuaron sin interrupción.

^{49/} Memoria del Tesoro (1915) pp.81 a 85.

La Tabla 9 presenta la secuencia de amortizaciones entre 1910 y 1921; estas operaciones se adelantaron a través de compras de los bonos a precios inferiores a la par, y también por medio de sorteos al 70%. Entre 1910 y 1915 el precio promedio de las amortizaciones fue del 49.5%; en el lustro siguiente, las cotizaciones tendieron a elevarse por encima del 50%. Este comportamiento de los precios debe observarse en perspectiva histórica. Cuando Jorge Holguín llegó a Londres a principios de 1905 con la misión de restablecer el servicio de los bonos colombianos, las cotizaciones de los mismos eran del orden del 33%; una vez firmado el convenio con los tenedores de los bonos, sus precios adquirieron una tendencia creciente, de modo que para agosto del mismo año variaban entre el 43% y el 45%⁵⁰. Como la trama ascendente de las cotizaciones continuara durante la siguiente década y media, el crédito del país llegó a gozar a principios de los veinte de un reconocimiento que no tenía a comienzos del siglo⁵¹.

A pesar de la conflagración internacional, Colombia sostuvo los pagos correspondientes a los créditos de la independencia, así como a otros compromisos financieros adquiridos después de 1905. El gobierno no se acogió a la moratoria otorgada a las naciones deudoras mientras durara la Gran Guerra⁵².

2. Nuevos créditos externos a partir de 1905

Varias negociaciones relacionadas con la contratación de crédito externo tuvieron lugar en los años siguientes al Convenio de 1905⁵³. Los créditos finalmente obtenidos estuvieron cercanamente relacionados con lo que en su tiempo se denominó “El plan ferroviario”, entendiéndose como tal el conjunto de normas legales que buscaron estimular el desarrollo de los ferrocarriles en Colombia. A las normas vinieron a sumarse una variedad de iniciativas de inversionistas foráneos; así, en Londres, en el tránsito del siglo XIX al siglo XX se formaron empresas cuyo interés era algún proyecto ferrocarrilero específico en Colombia⁵⁴.

La Ley 104 de 1892, conocida como la “Ley general de los ferrocarriles” estableció las bases sobre las cuales se podrían nacionalizar ferrocarriles, y expresamente autorizó las nacionalizaciones siguientes: la de 15 kilómetros de ferrocarril construidos entre Zipaquirá y Nemocón, mediante la emisión de bonos de deuda externa por £80.000; la del ferrocarril de Girardot, por medio de la emisión de bonos de deuda exterior por £1.500.000; y, la del ferrocarril de Puerto Wilches, a través de la emisión de bonos flotados en el extranjero por £192.000⁵⁵.

^{50/} Holguín (1908) capítulo XIV.

^{51/} Los señores Lazard Brothers & Co., banqueros del gobierno colombiano en Londres enviaron el mensaje siguiente al Ministro del Tesoro: “El prestigio del Gobierno en nuestra ciudad está siempre creciendo por razón de la regularidad con que el servicio de las deudas está manejado, y esto se refleja en el precio de los varios empréstitos” Citado en Memoria del Tesoro (1919) p.48

^{52/} Ortega (1920) p. 124.

^{53/} Holguín cita varias iniciativas de consecución de nuevos créditos en Gran Bretaña entre 1905 y 1908, como ejemplo de la acogida dispensada a las propuestas colombianas después del arreglo de 1905. Holguín (1908) p.102.

^{54/} Escallón (1961) cita las empresas siguientes: The Barranquilla Railway & Pier Co. Ltd; The Colombian Railway & Navigation Co. Ltd; The Dorada Railway Extensión Co Ltd; The Colombian National Railway; The Colombian Northern Railway Co; The Colombian Central Railway Co Ltd; The Great Northern Central Railway Co; The Santa Martha Railway Co. Ltd

^{55/} Escallón (1961)

Las autorizaciones de la Ley 104 de 1892 dieron lugar a operaciones de crédito externo gestionadas con inversionistas europeos entre 1905 y 1920, y cuyos montos y condiciones financieras aparecen en la Tabla 10. Los créditos fueron los siguientes:

a. Hipoteca sobre el Ferrocarril de la Sabana

Este crédito nada tuvo que ver con la construcción del Ferrocarril de la Sabana y sus proyecciones hacia el Valle del Magdalena. Al expedirse la reforma monetaria de 1905 (Ley 19 de abril 12) se autorizó la contratación de un crédito externo en libras esterlinas para proceder a la conversión del circulante en papel moneda. Con base en las autorizaciones de la Ley 104 de 1892 se negoció en Londres un crédito de £300.000, constituyendo como garantía de pago una hipoteca sobre el Ferrocarril de la Sabana. En 1906 se colocaron bonos por la suma de £187.120, a través de oferta pública; y, el resto, £112.880 privadamente, en 1909. El producto de los bonos adquiridos por el público fue depositado por la Tesorería General de la República en el Banco Central. La colocación privada fue aceptada por el inversionista británico Henry Jenks quien la recibió a buena cuenta de un préstamo de £100.000 que a principios de dicho año había hecho al Gobierno⁵⁶.

Tabla 10
Créditos en Libras Esterlinas
Montos y condiciones financieras
1905-1920

Crédito de 1906. Hipoteca sobre el Ferrocarril de la Sabana

Monto: £300.000

Tasa de interés: 5% anual

Fondo de amortización: 1% anual

Plazo: 36 años

Emisión: 15.000 bonos de £20 cada uno

Negociador por Colombia: Nemesio Camacho

Cotizaciones: Entre el 48% y el 52% en 1921

Crédito de 1911. Servicio de la deuda externa

Monto: £300.000

Tasa de interés: 6% anual

Plazo: 30 años

Garantía: 3% de los recaudos de aduanas

Descuento: Contratado al 80%

Fondo de amortización: 1.25% anual

Sistema de amortización: Acumulativo. Sorteos a la par.

Emisión: 15.000 bonos de £20 cada uno

Negociador por Colombia: José M. Núñez

Cotizaciones: Entre el 50% y el 55% en 1921

^{56/} Una fracción reducida de la colocación privada, 44 bonos por la suma de £880 fue dedicada a financiar gastos de los agentes fiscales en Londres. CFB (1935) p.178. Memoria del Tesoro (1915) pp. 85-86.

Crédito de 1913. Empréstito del Ferrocarril de Girardot

Monto: £1.480.000

Tasa de interés: 6% anual

Plazo: 34 años

Garantía: 7% de los recaudos de aduanas

Fondo de amortización: contribuciones anuales de £15.000

Sistema de amortización acumulativo. Compras de bonos en mercado abierto o sorteos a la par

Cotizaciones: Los bonos de la emisión francesa entre el 52% y el 55% en 1921; en el mismo año los bonos de la emisión inglesa se cotizaron entre el 61% y el 63%.

Crédito de 1916. Empréstito del Ferrocarril del Norte

Monto: £80.000

Tasa de interés: 5% anual

Plazo: 67 años

Garantía: la totalidad de las rentas nacionales

Fondo de amortización: 1.5%

Sistema de amortización: compras en mercado abierto o sorteos a la par.

Cotizaciones: entre el 48% y el 52% en 1921.

Crédito de 1920. Compra del Ferrocarril de Puerto Wilches

Monto: £428.580

Tasa de interés: 6% anual

Plazo: 34 años

Descuento inicial: 30%

Garantía: la de la Nación, además del 5% de las aduanas del Atlántico

Fondo para intereses y amortizaciones: £30.000 anuales

Cotizaciones: entre el 55% y el 57% en 1921

Crédito Perier

Monto: £275.000

Tasa de interés: 5% anual

Plazo: 4 años

Fuentes: Memoria del Tesoro (1921), CFB (1935)

b. Continuidad del servicio de la deuda externa

La Ley 58 de 1910 autorizó al gobierno para contratar créditos externos con el propósito de mantener la continuidad del servicio de la deuda. La negociación se adelantó con el grupo denominado Z. A. L. Syndicate Limited de Londres⁵⁷. Por la suma nominal de £300.000, y un descuento del 20% en favor del grupo bancario, el crédito se recibió del Banco Alsaciano en París al 97.75%. Firmado el 30 de diciembre de 1910 en Calais (Francia), el contrato convino en que el Banco Alsaciano o los banqueros del gobierno

^{57/} El grupo estaba constituido por agentes del inversionista Henry Jenks. En 1910 se gestionó con dicho inversionista un empréstito de £500.000, el cual no fue aprobado por la Asamblea Nacional Legislativa. La no materialización del préstamo originó reclamaciones de Jenks, quien alegaba haber sufrido mengua en su prestigio financiero. Con base en autorizaciones otorgadas por la Ley 66 de 1912 se adelantaron gestiones conciliatorias con el banquero británico, quien finalmente convino en recibir del consulado colombiano en Londres una compensación de £5.000. Memoria del Tesoro (1915) p.95.

en Londres tendrían siempre a su disposición un depósito equivalente a medio año de servicio de la deuda⁵⁸.

c. Empréstito del ferrocarril de Girardot

Los antecedentes de esta operación financiera se remontan a principios de los años noventa del siglo XIX. Tras la expedición de la ley general de ferrocarriles (Ley 104 de 1892), la compañía establecida en Londres con el nombre de The Colombian National Railway Company Limited, se convirtió en beneficiaria de los contratos otorgados por el gobierno colombiano para la construcción del ferrocarril de Girardot; y así, en 1894, uno de tales contratos la autorizó para emitir bonos garantizados con la hipoteca del ferrocarril. La primera emisión de dichos bonos fue lanzada en Londres en enero de 1901, por la suma de £200.000 (first mortgage debentures) al 107%; la segunda emisión (second mortgage debentures), cuyo monto llegó a £400.000, de las cuales £84.000 financiarían intereses de mora, fue llevada al mercado en noviembre de 1903 al 85%⁵⁹. La compañía pudo ponerse en marcha con los financiamientos obtenidos, acometiendo la prolongación del ferrocarril a partir de la estación de Anapoima; se construyeron 28 kilómetros de carrilera antes de la suspensión de los trabajos en 1906.

La continuación de la vía férrea y los compromisos financieros de la empresa requirieron nuevo financiamiento externo. En 1907 el gobierno autorizó a la compañía para emitir bonos de tercera hipoteca por la suma de £430.000 colocada al 95%; el gobierno ofreció garantizar dicha emisión con el 3% de los recaudos aduaneros. Los fondos se aplicaron en su mayor parte, el 70%, a cubrir el servicio de cupones vencidos de bonos de la primera hipoteca, de modo que la estrechez financiera reapareció rápidamente. Una cuarta hipoteca fue autorizada en 1908 por £450.000, garantizada oficialmente con un 4% de las rentas aduaneras. Una vez más, los recursos se destinaron al pago de intereses pendientes sobre los bonos de las tres hipotecas anteriores; al proyecto ferrocarrilero sólo se destinaron £100.000. En conjunto, las repetidas hipotecas dejaron gravado el ferrocarril con la suma de £1.480.000 al 6% de interés.

Las afugias financieras no desaparecieron tras los reiterados préstamos hipotecarios. Como la empresa no lograra pagar en 1909 los intereses sobre los bonos de la primera hipoteca, sus tenedores anunciaron la intención de hacerla efectiva. Para evitar sus probables efectos adversos sobre el crédito exterior de Colombia, el gobierno asumió el pago de lo debido, y garantizó los pagos futuros. Posteriormente se decidió que las finanzas públicas cargaran con la totalidad de la deuda de la empresa, y para tal efecto se planteó una emisión de bonos gubernamentales por £1.500.000, los cuales se entregarían a cambio de los bonos hipotecarios del ferrocarril; para tal efecto se celebró en Londres un contrato para la conversión de los bonos en enero de 1913. De aquí la denominación de Bonos del Ferrocarril de Girardot de 1913. La nueva emisión fue garantizada con el 7% de los recaudos aduaneros⁶⁰.

d. Empréstito del Ferrocarril del Norte

^{58/} CFB (1935) p.178. Ortega (1920) p.121. Escallón (1961) p.1141.

^{59/} Según Ortega (1920) p.115, este plan de financiamiento ya había sido aprobado por la Junta Directiva de la National Railway desde 1889.

^{60/} Información y comentarios críticos acerca del financiamiento del Ferrocarril de Girardot se encuentran en Memoria del Tesoro (1915), Ortega (1920), y Villamizar (1918).

En 1905, el gobierno entregó en concesión a la compañía denominada The Northern Railway Company Ltd. los derechos sobre la prolongación del ferrocarril del Norte que por entonces unía a Bogotá con Zipaquirá. Tales derechos fueron traspasados a la The Colombian Central Railway Company en 1906, la cual construyó el ramal de 31 kilómetros necesario para llevar la carrilera hasta Nemocón. En 1915, al traspasar sus derechos a la nación, la compañía aceptó en pago una emisión de bonos de deuda pública externa por la suma de £80.000.

e. Compra del Ferrocarril de Puerto Wilches

En 1905 y 1906 el gobierno celebró contratos para la construcción de un ferrocarril entre Puerto Wilches y Bucaramanga, con la opción de prolongarlo hasta Bogotá. La concesión se adjudicó a la compañía Great Northern Central Railway of Colombia Ltd. En las plazas de Londres y París se lanzaron bonos en cuantía de £506.760 a precios que oscilaron entre 27.5% y 37%⁶¹. El gobierno adquirió la obligación contractual de garantizar los intereses; y como la empresa solamente había construido 20 kilómetros en el momento de suspender la obra en 1909, aquel se encargó del servicio de los bonos que correspondían al tramo efectivamente construido, valorado en £192.000, y no a la inversión total. Este es el saldo de la deuda citado en la Tabla 11 en relación con el Ferrocarril de Puerto Wilches.

En 1918 el gobierno celebró un nuevo contrato con la compañía con el propósito de adquirir sus bienes en Colombia. Se convino en un precio de £320.000, suma que se repartiría en un pago en efectivo de £20.000, y el resto mediante una emisión de bonos a 34 años con un interés del 6%. Como el descuento en el mercado llegó al 30%, la emisión nominal arribó a £428.580⁶². Este es el saldo citado en la Tabla 11 bajo el encabezamiento de deuda de 1920, destinada a adquirir para la Nación el Ferrocarril de Puerto Wilches.

Tabla 11
Deuda externa con la Gran Bretaña
1915-1921
(£)

| | Convenio 1905 | Crédito 1906 | Crédito 1911 | Crédito 1913 | Crédito 1916 | Crédito 1920 | Crédito P. Wilches | Crédito Perier | Deuda Total |
|------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-------------------|----------------|
| 1915 | 2.174.600 | 278.880 | | | | | | | |
| 1916 | | | | | | | | | |
| 1917 | 2.078.400 | 268.360 | 279.280 | 1.140.807 | 80.000 | | 192.000 | 275.000 | 4.313.847 |
| 1918 | | | | | | | | | |
| 1919 | 1.868.200 | 278.880 | 279.120 | 1.114.200 | 72.470 | | 192.000 | 275.000 | 4.079.870 |
| 1920 | 1.701.600 | 278.880 | 272.920 | 1.286.743 | 71.470 | | 192.000 | 169.000 | 3.972.613 |
| 1921 | 1.565.600 | 258.560 | 257.740 | 1.300.940 | 68.120 | 428.580 | | 169.000 | 4.048.540 |

Fuentes: Memorias del Tesoro (1915), (1917), (1919), (1920), (1921)

III. Tendencias y ciclos de la deuda pública colombiana en el siglo XIX

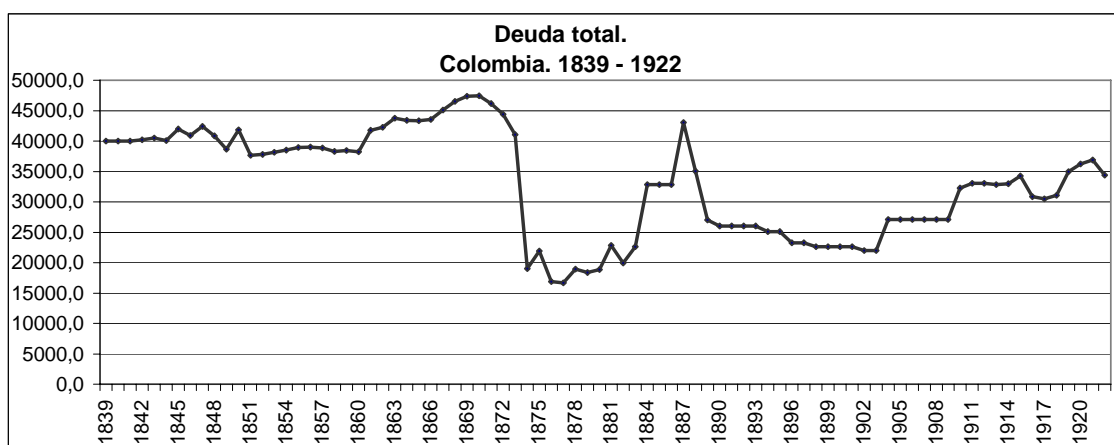
^{61/} Ortega (1920) p.120

^{62/} Memoria del Tesoro (1921) p.44

A. La deuda pública y su composición

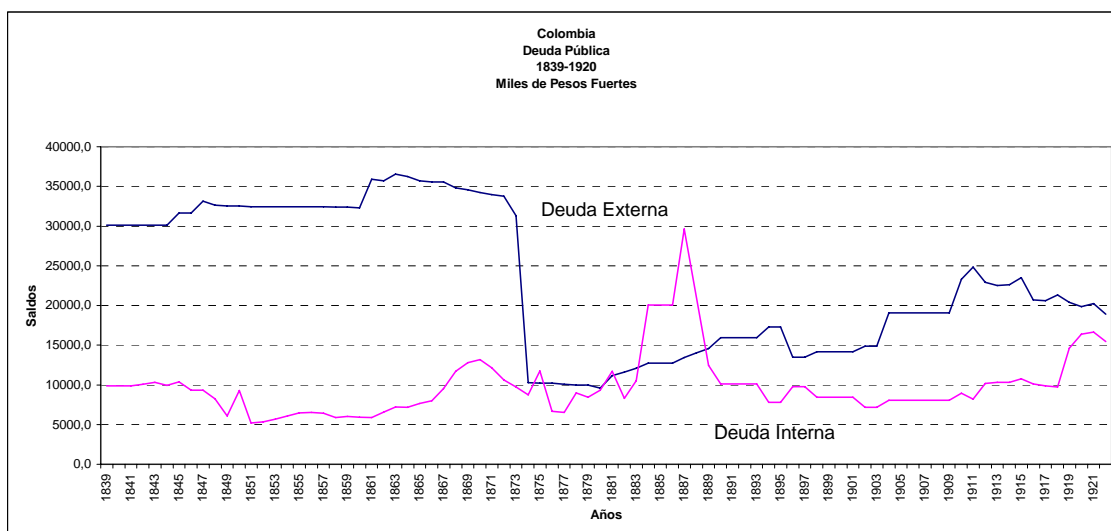
La evolución de los saldos de la deuda pública aparece en la Gráfica 3. Sus puntos extremos se alcanzaron en fechas muy cercanas, a saber, en 1870 (\$47.4 millones) y en 1877 (\$16.4 millones); la razón principal de este cambio abrupto fue un acuerdo entre el gobierno de Colombia y los acreedores externos para reducir el valor del capital de la deuda. Hasta principios de los años cincuenta los saldos declinaron de manera continua y moderada; en los años sesenta, y especialmente en la segunda mitad de la década, la deuda total, y principalmente la interna, crecieron empujados hasta su valor máximo en 1870. Posteriormente, en los años ochenta, se concentraron los mayores crecimientos anuales de toda la serie, en su mayor parte debidos a la deuda interna. Ya en el siglo XX la serie crece de tal forma que, por primera vez su tendencia lo hace de manera monótona por un período de veinticinco años.

Gráfica 3



En la Gráfica 4 se presentan las trayectorias de la deuda pública externa y la deuda pública interna. En promedio, la deuda externa representó el 70% de la deuda pública total. La participación de la deuda interna experimentó cambios importantes a lo largo del período considerado: hasta 1873, año en el cual culminó una renegociación importante de la deuda externa, no llegó al 20% de la deuda total, pero ya en los años sesenta había pasado del 15% al 28%; esta fue la antesala de aumentos sustanciales, y por razones diferentes, en las dos décadas siguientes.

Gráfica 4

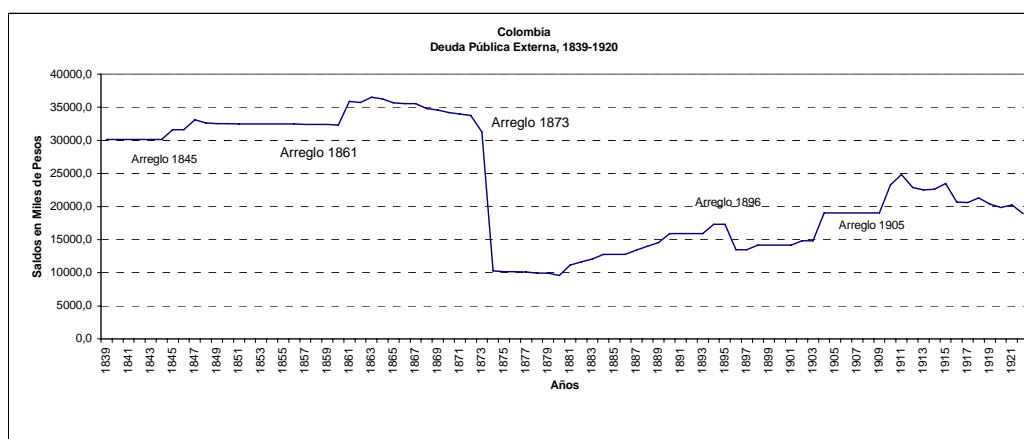


La participación de la deuda interna brincó al 45% en 1873 y se quedó a ese nivel por la siguiente década, no por cambios en el endeudamiento interno, sino como resultado del acuerdo con los acreedores externos en dicho año, el cual redujo el acervo de la deuda exterior. Las participaciones históricas más altas se alcanzaron en la segunda mitad de los años ochenta, al rebasar el 60%. Vendrían luego dos décadas –la última del siglo XIX y la primera del siglo XX-, a lo largo de las cuales la deuda interna perdería importancia progresivamente en la deuda total; hacia 1910, la participación de la deuda interna sería nuevamente del orden del 25%, semejante a la registrada en los años cuarenta del siglo XIX. Las dificultades de la Tesorería, y en general la escasez de numerario hacia fines de la primera guerra mundial, fueron resueltas con incrementos de la deuda interna flotante; así, una vez más, la participación de la deuda interna volvió a ser del orden del 45%, aunque por poco tiempo, a comienzos de los años veinte.

B. Evolución de las series de la deuda externa

En la gráfica 5 se describe la trayectoria de la deuda externa de Colombia entre 1839 y 1920. Pueden divisarse cuatro fases principales: la primera se extiende de 1845 a 1861; la segunda de 1861 a 1873; la tercera de 1873 a 1896-1905; y, la cuarta, de 1905 a 1920. Las tres primeras están demarcadas por arreglos institucionales y renegociaciones de la deuda externa contraída con motivo de las guerras de independencia; y, la última corresponde al renacimiento de créditos otorgados por inversionistas británicos en las primeras dos décadas del siglo XX.

Gráfica 5



C. Las fases de la deuda externa durante la Pax Britannica

1. El punto de partida

a. Los orígenes. Los créditos británicos de 1822 y 1824

En 1820, en Londres, el Vicepresidente de la Gran Colombia, Francisco Antonio Zea, expidió libranzas en favor de los acreedores de la República, con una tasa de interés del 10% si los intereses se cobraban en Londres, o del 12% si se cobraban en Colombia. Más tarde, en 1822, Zea contrató en París con los señores Herring, Graham y Powles la emisión de un préstamo de £2.000.000 al 84% y con una tasa de interés del 6%, con el propósito de pagar las libranzas expedidas a los acreedores y obtener recursos para la guerra de independencia. Se pagaron libranzas e intereses acumulados por la suma de £777.220. Posteriormente, en 1824, el delegado de Colombia Manuel José Hurtado contrató con la firma R. A. Goldschmidt & Co un préstamo flotado en Hamburgo por la suma de £4.750.000 al 88,5% y también con una tasa de interés del 6%, para el financiamiento de la independencia⁶³. En 1826, México otorgó a la Gran Colombia un crédito de corto plazo, sin intereses, por la suma de £63.000, para financiar pagos inminentes sobre la deuda externa⁶⁴. En todo caso, el servicio de la deuda se interrumpió desde 1826, y sólo se le reanudaría dos décadas más tarde tras arreglos individuales con Venezuela en 1841, Nueva Granada en 1845 y Ecuador en 1855⁶⁵.

Además de las contrataciones adelantadas por Zea y Hurtado, Luís López Méndez, quien había sido comisionado por Venezuela para adelantar gestiones diplomáticas y financieras en Londres desde 1810, celebró un contrato con James Mackintosh en febrero de 1821, para la provisión de armas y vestuario para diez mil soldados. El valor del contrato ascendió a £150.000, a una tasa del 12% anual. En 1825, Hurtado reconoció

^{63/} Como las tasas de interés contratadas excedían la del 5%, consideradas de usura en Londres en aquella época, los préstamos debieron ser flotados en otras plazas.

^{64/} Al enfrentar dificultades para pagar la cuota debida en mayo de 1826 sobre el empréstito de 1822, Hurtado consiguió el apoyo financiero de la legación mexicana en Londres para dicho fin, sin interés alguno, y con un plazo de 18 meses. Gaceta de Colombia No 246, p.2, del 2 de julio de 1826.

^{65/} CFB (1938) p. 173

el principal de la acreencia con Mackintosh, y la capitalización de intereses desde 1821 a una tasa del 6% anual⁶⁶.

b. División de la deuda de la disuelta Gran Colombia entre la Nueva Granada, Ecuador y Venezuela. Convenios de 1834 y 1839.

Tras la disolución de la Gran Colombia, uno de los temas a resolver fue el de la división de su deuda pública entre los tres nuevos estados, a saber, la Nueva Granada, Ecuador y Venezuela. A fines de 1834, Lino de Pombo y Santos Michelena, delegados de la Nueva Granada y Venezuela reunidos en Bogotá (el ecuatoriano no concurrió), convinieron en una partición de la deuda con base en el censo poblacional de 1825. Según dicho criterio, la Nueva Granada cargaría con el 50% de la deuda, Ecuador con el 21.5% y Venezuela con el 28.5% (Los principales contenidos del acuerdo aparecen en la Tabla 12). Aplicados a la deuda externa, a cada país se le asignaron por capital e intereses los saldos consignados en la Tabla 13.

Tabla 12
Convención sobre reconocimiento de
créditos activos y pasivos de la
antigua Gran Colombia
Bogotá, 23 de diciembre de 1834⁶⁷

| | |
|---|------------|
| A. Negociadores | |
| Los negociadores fueron Lino de Pombo por Nueva Granada, Santos Michelena por Venezuela, y Francisco Marcos por Ecuador; Marcos no asistió a las deliberaciones que tuvieron lugar en Bogotá. Pombo y Michelena firmaron la Convención el 23 de diciembre de 1834, y canjearon las ratificaciones el 7 de febrero de 1838; unos días más tarde, el 22 de febrero, se adelantó el triple canje entre los delegados de los tres países. | |
| B. Criterio para la división de las deudas y las acreencias de la Gran Colombia | |
| Se estableció que de cada 100 unidades de deuda o de acreencias, la Nueva Granada se haría cargo de 50, Venezuela de 28.5, y Ecuador de 21.5. | |
| C. Distribución de la deuda externa por concepto de los préstamos de 1822 y 1824 | |
| <u>Préstamo de 1822 por £2.000.000</u> | |
| Nueva Granada, | £1.000.000 |
| Venezuela, | £ 560.000 |
| Ecuador, | £ 430.000 |
| <u>Préstamo de 1824 por £4.750.000, reducido “por amortizaciones posteriores” a £4.625.950</u> | |
| Nueva Granada, | £2.312.975 |
| Venezuela, | £1.318.395 |
| Ecuador, | £ 994.579 |
| Los países se obligaron también a responder por los correspondientes intereses vencidos y no pagados, en proporciones iguales a los capitales. | |

^{66/} Calderón (1908)

^{67/} El articulado del Convenio se transcribe en su totalidad en Olarte (1914, páginas 80 a 90).

D. Conversión de la deuda externa

Se definió que los vales en poder de los acreedores se dividirían en las proporciones acordadas y canjeados por nuevos vales de las tres repúblicas. Para el efecto, cada una enviaría un delegado a Londres, y, según la Convención, los tres “obrarían de concierto”. Los vales antiguos serían remitidos a Bogotá, en donde una Comisión de Ministros (uno por cada nación) los destruiría.

E. División de la deuda interna consolidada

Deuda interna consolidada del 3%

El día 31 de diciembre de 1829, el total de la deuda era de \$ 6.998.212. Los delegados encontraron un saldo menor de \$6.939.212, el cual se dividió por países de la siguiente forma:

| | |
|----------------|-------------|
| Nueva Granada, | \$3.469.993 |
| Venezuela | \$1.977.896 |
| Ecuador | \$1.492.097 |

Deuda interna consolidada del 5%

El 31 de diciembre de 1829, el saldo era de \$5.374.905. Los delegados encontraron un saldo menor de \$5.359.355, el cual se dividió así:

| | |
|----------------|-------------|
| Nueva Granada, | \$2.679.677 |
| Venezuela | \$1.527.416 |
| Ecuador | \$1.152.261 |

En los saldos de las dos deudas se incluyeron los intereses devengados y no pagados.

F. Deuda flotante y deuda de tesorería

Se acordó un plazo de un año a partir del canje de ratificaciones para que cada país definiera el saldo de la *deuda flotante* radicada en aduanas el primero de enero de 1830. Igualmente, se concedió un plazo de un año a partir del canje de ratificaciones para establecer el saldo pendiente de la *deuda de tesorería* por conceptos como sueldos, pensiones y préstamos inmediatos, correspondiente al 31 de diciembre de 1829. Los saldos obtenidos serían repartidos entre los tres países por la Comisión de Ministros de acuerdo con las proporciones acordadas para la deuda externa y para la deuda interna consolidada.

G. Deuda sin intereses en favor de México

El préstamo sin intereses otorgado por México a Colombia en 1826, en Londres, por la suma de £63.000 se dividió así:

| | |
|----------------|---------|
| Nueva Granada, | £31.500 |
| Venezuela, | £17.955 |
| Ecuador, | £13.545 |

H. Otras deudas potenciales de la Gran Colombia

La Comisión de Ministros fue autorizada para atender otras reclamaciones que pudieran surgir de “contratas, órdenes y libramientos celebrados o expedidos por autoridad competente” y que fueran consideradas como justas por Colombia. La reclamación de J. Mackintosh, si bien no es mencionada en el texto de la Convención, sería posteriormente considerada y liquidada con base en esta autorización.

I. Las acreencias de la Gran Colombia.

Se acordó que la deuda del Perú por concepto de los auxilios aportados por la Gran Colombia a la campaña libertadora, así como los derechos de la misma Gran Colombia con respecto a los contratistas de los empréstitos de 1822 y 1824, se dividirían entre los tres países en las mismas proporciones acordadas para las deudas pasivas.

El principal de la deuda antigua, £6,625,950 se obtuvo a partir de la suma de los créditos obtenidos en Londres en 1822 y 1824, o sea, £2,000,000 al 6% y £4,625,950 al 6% respectivamente⁶⁸. Los intereses acumulados se obtuvieron mediante la suma de los intereses devengados anualmente sobre el valor inicial de los créditos, hasta 1834; así, se sumaron 11 años de intereses correspondientes al préstamo de 1822 y 9 años de intereses correspondientes al de 1824, y del total obtenido se restaron los intereses pagados, por la suma de £760.958⁶⁹. Los comisionados también convinieron en la necesidad de reunirse con los acreedores con el propósito de definir las condiciones que permitirían la regularización del servicio de la deuda⁷⁰.

Tabla 13
Deuda Externa de la antigua Gran Colombia
Asignación entre las nuevas naciones
Diciembre 23 de 1834

| | Porcentajes | Principal | Intereses | Totales |
|---------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| | | £ | £ | £ |
| Nueva Granada | 50.0 | 3,312,975 | 1,590,228 | 4,903,203 |
| Ecuador | 21.5 | 1,424,579 | 683,798 | 2,108,377 |
| Venezuela | 28.5 | 1,888,396 | 906,430 | 2,794,826 |
| Totales | 100.0 | 6,625,950 | 3,180,456 | 9,806,406 |

Fuente: CFB (1938) p.173

Además, los delegados de las tres naciones diseñaron un protocolo con el propósito de facilitar la liquidación y cobro de las acreencias de la antigua Gran Colombia. Aproximadamente el 60% de dichas acreencias tuvo su origen en el auxilio otorgado a la campaña libertadora del Perú⁷¹. El resto se originó en saldos favorables a Colombia en las operaciones crediticias de 1822 y 1824 (Tabla 14).

En diferentes ocasiones, en los años veinte, se reiteró la urgencia de liquidar la deuda de independencia del Perú. En 1825, el Vicepresidente Santander consideró la posibilidad de pagar los intereses de la deuda externa correspondientes a julio de 1826 y enero de

^{68/} En el artículo tercero del Convenio de 1834 se reconoció que en virtud de “amortizaciones posteriores”, el crédito flotado en Hamburgo por la suma de £4.750.000 había quedado reducido a £4,625,950, monto que sirvió de base para la distribución de la deuda entre los tres países. Olarte (1914, p.81).

^{69/} CFB (1938) p.173. Según Santos Michelena, sobre el crédito de 1822 se efectuaron tres pagos de intereses por la suma total de £184.500; y sobre el crédito de 1824, cuatro pagos por un monto total de £576.458. En conjunto, los intereses pagados arribaron a £760.958. Michelena (1827).

^{70/} El artículo 6 de la convención del 23 de diciembre de 1834 estableció que una comisión debería reunirse en Londres con los acreedores para celebrar los arreglos relacionados con el servicio de la deuda. Memoria de Hacienda (1840) p.7

^{71/} En virtud de la ley del 6 de mayo de 1824, el Congreso autorizó enviar al Libertador tropas y materiales de guerra requeridos para el éxito de la independencia del Perú. Igualmente, el Congreso exigió al Ejecutivo “llevar una cuenta de los gastos que causen a la República estos auxilios para presentarla en tiempo oportuno al gobierno de la nación peruana, que es obligada a satisfacerlos”. Gaceta de Colombia, No 135, p.1, del 16 de mayo de 1824. El año siguiente, por decreto ejecutivo se creó una comisión encargada de liquidar la deuda del Perú, ya que según los considerandos de la norma “las operaciones fiscales a que han dado lugar los auxilios que la República ha prestado a la del Perú son complicadas y difíciles”. Decreto del 8 de marzo de 1825. Gaceta de Colombia, No 179, p.2, del 20 de marzo de 1825.

1827 con el importe correspondiente a la deuda peruana, y para ello urgió en varias ocasiones al Libertador y a las autoridades peruanas. Sin el concurso de la cancelación de la deuda peruana, Santander no veía posible sostener los compromisos externos de la Gran Colombia. “Conservar el crédito es uno de los primeros deberes de toda nación, y esto no se logra sino llenando con exactitud sus comprometimientos” afirmó Santander en una de sus comunicaciones sin éxito al Consejo de Gobierno del Perú⁷². Nuevos intentos de liquidación y cobro de la deuda peruana ocurrieron luego del enfrentamiento bélico entre el Perú y la Gran Colombia en 1829⁷³. Habría que esperar una década más, hasta la inclusión de la liquidación de la deuda peruana en los protocolos previstos por los delegatarios de las tres naciones.

Tabla 14
Acreencias colombianas
Según protocolo de los delegatarios de las tres naciones
Noviembre de 1838⁷⁴.

| | |
|--|------------------------|
| A. Saldo en favor de Colombia en la Casa Goldschmidt en Londres | £402.099 ⁷⁵ |
| B. Saldo adeudado a Colombia por Herring, Graham y Powles, según contrato firmado por ellos y el embajador Manuel José Hurtado el 1 de abril de 1824 | £165.000 ⁷⁶ |
| C. Deudas del Perú y Bolivia por concepto de la independencia | £800.000 ⁷⁷ |
| D. Anticipo de Manuel José Hurtado en Londres para construir una máquina de amonedación que no se envió a Colombia | £ 300 |

La aprobación de la Convención de diciembre de 1834 por parte de los congresos nacionales no fue expedita, especialmente en la Nueva Granada⁷⁸. Venezuela la aprobó en 1835, y Ecuador y la Nueva Granada en 1837. Los comisionados Francisco Marcos por el Ecuador, Santos Michelena por Venezuela y Rufino Cuervo por Nueva Granada se reunieron entre 1838 y 1839, y de su encuentro surgió la ratificación del acuerdo de

^{72/} Gaceta de Colombia No 289, p. 1 del 29 de abril de 1827.

^{73/} En el Tratado de Paz entre las dos naciones firmado en Guayaquil el 22 de septiembre de 1829 se acordó que una comisión de dos representantes, uno por cada una de las partes contendientes abocaría el tema de la liquidación de la deuda del Perú en la ciudad de Lima. Gaceta de Colombia No 441, p. 1 del 29 de noviembre de 1829.

^{74/} El texto del protocolo aparece en Olarte (1914, pp. 91 a 94).

^{75/} Cifra citada en el protocolo de delegatarios (Olarte, 1914, p. 92)

^{76/} La cifra no es citada por los delegatarios, quienes mencionan el artículo 4 del contrato del 1 de abril de 1824 firmado por Hurtado con los señores Herring, Graham y Powles de Londres. La cifra es tomada del contrato publicado por el Gobierno Nacional. Gaceta de Colombia, No 161 p. 2, del 23 de enero de 1825.

^{77//} En su artículo 3, el protocolo solamente menciona que los créditos contra Perú y Bolivia serían liquidados por un plenipotenciario designado por el gobierno de la Nueva Granada (Olarte, 1914, p. 93). La cifra incluida en la tabla es tomada de un cuadro publicado en la Gaceta de Colombia, según el cual la deuda del Perú con Colombia sería de \$4.000.000, o sea, aproximadamente £800.000 a una tasa de \$5 por £1. Gaceta de Colombia, No 334 p.4, del 9 de marzo de 1828.

^{78/} Olarte (1914, pp. 95-99). Deas (1991). Correspondencia diplomática de William Turner en relación con la división de la deuda externa de la antigua Gran Colombia. Santander (1991).

1834 y la inclusión explícita de otras deudas, a saber, la contraída con México y con J. Mackintosh⁷⁹.

Aún sin contar todavía con el canje de ratificaciones de la Convención de 1834, la Nueva Granada plasmó en estatutos legales su disposición a restablecer los pagos de la deuda externa. Así por ejemplo, en 1836 se promulgó una ley que autorizaba hacer depósitos en el Banco de Inglaterra con el propósito de facilitar los pagos efectivos una vez se acordara la división de la deuda de la antigua Gran Colombia⁸⁰. Al menos en principio, la ley no discriminaba entre los acreedores externos e internos del tesoro público, ya que también definía los recursos fiscales que se destinarían al pago de la deuda interna⁸¹.

Más adelante, en 1838, tras la aprobación de la Convención de 1834 por los tres países, y al expedirse una ley concebida para organizar el crédito nacional, la Nueva Granada inició remisiones anuales de fondos a Gran Bretaña. La medida intentaba disponer un ambiente propicio a la futura mesa negociadora con los acreedores británicos; pero tales envíos eran más una expresión de la voluntad de pago, que una demostración de fortaleza financiera⁸².

Tabla 15
Deuda Externa de la Nueva Granada
Corte de cuentas en 1839
Libras esterlinas y Pesos fuertes

| | | |
|---|------------|--------------|
| Capitales de la deuda: | | |
| Empréstitos de 1822 y 1824 | £3.312.975 | \$16.564.875 |
| Deuda con J. Mackintosh: | | |
| Capital original | £150.000 | |
| Intereses capitalizados | £ 37.500 | |
| Activos reales | £ 36.725 | |
| Total | £224.225 | |
| Deuda de Nueva Granada con J. Mackintosh (50% de la total) | £ 112.112 | \$ 560.562 |
| Deuda con México | £ 31.500 | \$ 157.500 |

^{79/} Pérez (1883) p. 226

^{80/} Dichos depósitos podrían hacerse en la forma de obligaciones de tesorería. La ley establecía las rentas presupuestales mediante las cuales se financiarían los depósitos. Ley del 25 de mayo de 1836. Colección de leyes y decretos (1836), pp.75-76

^{81/} Ley del 25 de mayo de 1836, Artículo 6. Colección de leyes y decretos (1836), p. 77

^{82/} Memoria de Hacienda (1840) p.7. Memoria de Hacienda (1841) p.15. En la Memoria de Hacienda de 1843, el Secretario Rufino Cuervo dice explícitamente: “La Ley de 20 de abril de 1838 aplicó el producto de varios ramos al pago de intereses y gradual amortización de esta deuda, no porque ellos fuesen bastantes para una u otra cosa, sino por manifestar respeto a los empeños primitivos de Colombia”. Memoria de Hacienda (1843) p.47.

Intereses acumulados:

| | | |
|---|------------|--------------|
| Acumulados por pagar sobre los empréstitos de 1822 y 1824 | £2.680.271 | \$13.401.355 |
| Acumulados por pagar a J. Mackintosh | £ 90.810 | \$ 454.053 |
| Total de capitales e intereses acumulados | £6.227.668 | \$31.138.343 |

Fuentes: Calderón (1908) pp.260-272, Memoria del Tesoro (1839) pp.19-20,

Con posterioridad al corte de cuentas adelantado por los comisionados en 1839, del cual la Tabla 15 es una versión aproximada, los antiguos miembros de la Gran Colombia entraron en la fase de negociación con los tenedores de los bonos. El comisionado granadino inició sus contactos con los acreedores el 12 de noviembre de 1839. En 1841 llegaron a la mesa negociadora propuestas y contrapropuestas de cada lado. Posteriormente, en 1842, se verificaron diálogos directos entre el gobierno y el apoderado de los acreedores en Bogotá, de los cuales resultó un primer acuerdo celebrado el 26 de marzo. Según Rufino Cuervo, se trató de un convenio en el cual el gobierno les hizo a los acreedores “todas las concesiones posibles, aún con sacrificios quizá no obligatorios a un deudor”⁸³. Aunque por diversas razones el convenio no tuvo efectos prácticos, los contactos diplomáticos persistieron en los dos años siguientes, en función del acuerdo de marzo de 1842. Las autoridades neogranadinas siempre expresaron su temor en relación con acuerdos que resultaran excesivamente gravosos sobre las finanzas públicas⁸⁴.

2. Fase de 1845 a 1861

a. El convenio Powles-Ordóñez de 1845

Tras varias idas y venidas, en enero de 1845 el gobierno de la Nueva Granada y los representantes de los acreedores concluyeron en Bogotá un arreglo para la regularización del servicio de la deuda externa. Se le conoció como el acuerdo de Powles-Ordóñez en reconocimiento a sus firmantes, Powles, Illingworth, Wilson y Compañía, en representación de los tenedores de la deuda, y Juan Clímaco Ordóñez, Secretario de Hacienda de la Nueva Granada, en representación del gobierno.

De acuerdo con los términos del arreglo, la Nueva Granada se obligó a reconocer como suya la mitad de la deuda externa de la Gran Colombia correspondiente a los créditos de 1822 y 1824, y en consecuencia, a entregar a los acreedores nuevos bonos granadinos

^{83/} Memoria de Hacienda (1843) p.46.

^{84/} “Vivo y constante ha sido el deseo de la actual administración de poner un término justo a los reclamos de los acreedores extranjeros, y de dar una prueba de que la República les reconoce sus derechos y estima la consideración con que han mirado al Gobierno en circunstancias tan angustiadas como aquellas en que se ha visto en los años pasados; pero este deseo ha debido nivelarse a los recursos del tesoro, para no comprometer la nación en un arreglo que no podría cumplir, y que en vez de ser un gaje de seguridad para el acreedor y una base de crédito para la República, fuera más bien causa de una nueva calamidad, y de una alarma y descrédito general. Comprometerse a pagar más de lo que, según todas las probabilidades humanas se puede esperar, no sería buena fe de parte del Gobierno ni inspiraría confianza al acreedor”. Memoria de Hacienda (1845) p. 21

por la mitad del valor de los antiguos bonos colombianos que estaban en su poder. Los nuevos bonos ganarían un interés del 1% anual durante los primeros cuatro años, con incrementos posteriores de ¼% cada año hasta llegar al 6% que tenían los bonos antiguos. En cuanto a los intereses acumulados y no pagados, se acordó que se emitirían billetes por un monto igual al del capital de la deuda de 1822 y 1824 correspondiente a la Nueva Granada. Estos billetes no producirían interés alguno en los primeros dieciséis años; en el décimo séptimo ganarían 1%, y luego, cada año ganarían 1/8% más hasta llegar al 3%. Finalmente, se convino en que la renta del tabaco y la mitad de los recaudos aduaneros quedarían comprometidas con el cumplimiento del contrato.

Tabla 16
Deuda externa de la Nueva Granada al firmarse el Acuerdo de 1845

| Intereses acumulados a fines de 1844 sobre la deuda de 1822 y 1824 | | |
|---|------------|--------------|
| Sobre el crédito de 1822: | | £2.640.000 |
| Sobre el crédito de 1824: | | £5.700.000 |
| Intereses devengados: | | £8.740.000 |
| Intereses pagados | | £ 760.958 |
| Intereses devengados y no pagados | | £7.579.042 |
| Intereses a cargo de la Nueva Granada | | £3.789.521 |
| Deuda de la Nueva Granada a fines de 1844 por concepto de los préstamos de 1822 y 1824 | | |
| Por capital | £3.312.975 | \$16.564.875 |
| Por intereses | £3.789.521 | \$18.947.605 |
| Total | £7.102.496 | \$35.512.480 |
| Razón intereses/capital | 1.14 | |
| Rebaja de intereses acumulados en el acuerdo de 1845 | | |
| Intereses acumulados | | £3.789.521 |
| Intereses igualados a la deuda original | | £3.312.975 |
| Rebaja de intereses acumulados | | £ 476.546 |

b. Cumplimiento del Convenio Powles-Ordóñez

La primera década del arreglo de 1845 estuvo llena de dificultades para su cumplimiento, y si no hubiera sido por la disposición de recursos extraordinarios, su satisfacción habría sido muy limitada. Apenas iniciados los años cincuenta, ya los ministros de Hacienda advertían las dificultades crecientes para seguir la letra del convenio a pie juntillas. De hecho, varios cambios políticos y administrativos de la

segunda mitad de los cuarenta le restaron viabilidad; entre los cambios más significativos se contaron la abolición de la renta gubernamental del tabaco en 1849, y la dedicación completa de los recaudos aduaneros a los gastos ordinarios del gobierno. Desaparecieron así, en la práctica, los compromisos institucionales que destinaban recursos específicos al servicio de la deuda externa.

Los pagos semestrales requeridos por el servicio de la deuda externa entre el 1° de enero de 1845 y el 1° de junio de 1853, y la forma como se financiaron, aparecen en la Tabla 17.

Tabla 17
Seguimiento del Convenio de 1845
Intereses pagados y no pagados
1845-1860

| Intereses devengados y pagados entre 1845 (enero 1) y 1853 (junio 1) | | |
|---|------------|-------------|
| Pagos semestrales del 1° al 7° y pago 11, en efectivo, | £141.748,4 | \$ 708.742 |
| Pagos semestrales del 8° al 10°, en billetes contra las Aduanas | £ 57.785,2 | \$ 288.926 |
| Pagos semestrales del 12 al 17 en bonos peruanos | £172.498,8 | \$ 862.494 |
| Total de intereses pagados | £372.032.4 | \$1.860.162 |
| Intereses devengados y <u>no pagados</u> entre 1853 (diciembre 1) y 1860 (diciembre 1) | | |
| Intereses semestrales del 18 al 32, vencidos y no pagados | £774.906 | \$3.874.530 |

Fuente: Gutiérrez, I. (1861)

Según la Tabla 17, los pagos a los acreedores extranjeros se suspendieron desde el segundo semestre de 1853. Tres años después, una ley expedida el 25 de junio de 1856 “sobre arbitrios fiscales” autorizó al gobierno para formalizar un nuevo convenio con los tenedores de la deuda externa. Por entonces se creía que un nuevo acuerdo que exigiera un servicio del capital de la deuda superior al 1% sería “de imposible cumplimiento para la República”⁸⁵.

3. Fase de 1861 a 1873

En 1861, la llamada Convención de París estableció un nuevo acuerdo entre los negociadores colombianos y los tenedores de bonos para restablecer el servicio de la deuda. En primer término, se acordó que los intereses devengados y no pagados se capitalizarían formando un sólo acervo con el antiguo capital de la deuda; el nuevo acervo ganaría un interés de 2% entre el 1° de diciembre de 1860 y el 1° de diciembre de 1866, y 3% en adelante. Para el servicio de la deuda se asignó el 25% de los recaudos aduaneros entre el 1° de diciembre de 1860 y el 1° de diciembre de 1866, y el 37% en adelante; una décima parte de dichos porcentajes se destinó a amortización de la deuda. Además, se estableció que para efectos de redención de la deuda mediante la entrega de

^{85/} Así se expresaba en 1858 el ministro de Hacienda Ignacio Gutiérrez Vergara, quien tres años más tarde representaría a Colombia en un nuevo arreglo con los acreedores. Memoria de Hacienda (1858) p. 30.

tierras baldías, la relación de cambio sería de treinta hectáreas de tierra por cada £100 de deuda activa, y dieciséis hectáreas por cada £100 de la deuda diferida de 1845.

4. Fase de 1873 a 1896-1905

En 1873 se celebró un nuevo arreglo entre acreedores y deudores, cuyos términos principales fueron los siguientes: el gobierno haría una nueva emisión de bonos por el monto de £2.000.000 que ganarían un interés del 4 ½% hasta 1878, 4 ¾ en adelante, y 5% tan pronto como los recaudos de las aduanas llegaran a £600.000 anuales. Los nuevos bonos se intercambiarían por los antiguos en las siguientes proporciones: por cada £100 en bonos de la deuda activa de 1845, £34 en nuevos bonos; por cada £100 en bonos de la deuda diferida de 1845, £17 en nuevos bonos; y, por cada £100 en bonos de la deuda activa de 1861 del 3%, £66 en nuevos bonos. También se estableció un fondo de amortización del 1 ¼% a la par desde 1878. La deuda se sirvió cumplidamente hasta el mes de marzo de 1879.

En 1896 se firmó el convenio conocido como de Roldán-Passmore, según el cual el servicio de la deuda se restablecería bajo las siguientes condiciones: el gobierno emitiría nuevos bonos con el nombre de Deuda Externa Consolidada de 1896, por la suma de £2.700.00; el interés sería del 1 ½% a partir del 1° de enero de 1897, con incrementos de ½% cada tres años hasta alcanzar el 3% por año. Los bonos de 1873 serían convertidos a la par, y los intereses atrasados al 43%. Además, se crearía un fondo de amortización acumulativo anual de ½% a partir del 1° de enero de 1900, con incrementos de ½% cada tres años, hasta llegar al 1 ½%.

D. ¿Era sostenible la deuda pública en el siglo XIX?

1. Comportamiento de largo plazo de las series de la deuda pública

Existen una variedad de criterios para evaluar si una política fiscal seguida a través del tiempo es sostenible o no. Uno de ellos postula que debe existir una relación de equilibrio de largo plazo entre las series de ingresos y gastos gubernamentales; otro criterio exige que la serie de los cambios en el acervo de la deuda pública sea estacionaria⁸⁶. Al aplicar los criterios citados a las series colombianas, se encuentra que en efecto existe una relación de largo plazo entre los ingresos y los gastos para el período 1832-1920, y que las series de los cambios en la deuda pública son estacionarias⁸⁷.

La Gráfica 6 presenta las trayectorias del crecimiento anual (variación anual de las series en logaritmos) de la deuda pública total y de sus componentes la deuda externa y la deuda interna. En la Tabla 18 se presentan pruebas estadísticas para evaluar la presencia de raíces unitarias en dichas series. Se emplean las pruebas de Dickey-Fuller aumentada (ADF), la de Phillips y Perron, y la conocida como KPSS por las iniciales de sus autores (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt and Shin), tal como se las encuentra en el paquete econométrico EViews 6 (2007).

^{86/} Una de las primeras e influyentes referencias es Trehan y Walsh (1988)

^{87/} La posibilidad de cointegración entre ingresos y gastos gubernamentales se discute en Avella y Malagón (2007)

Gráfica 6
Tasas de crecimiento anual de la deuda pública
1840-1922

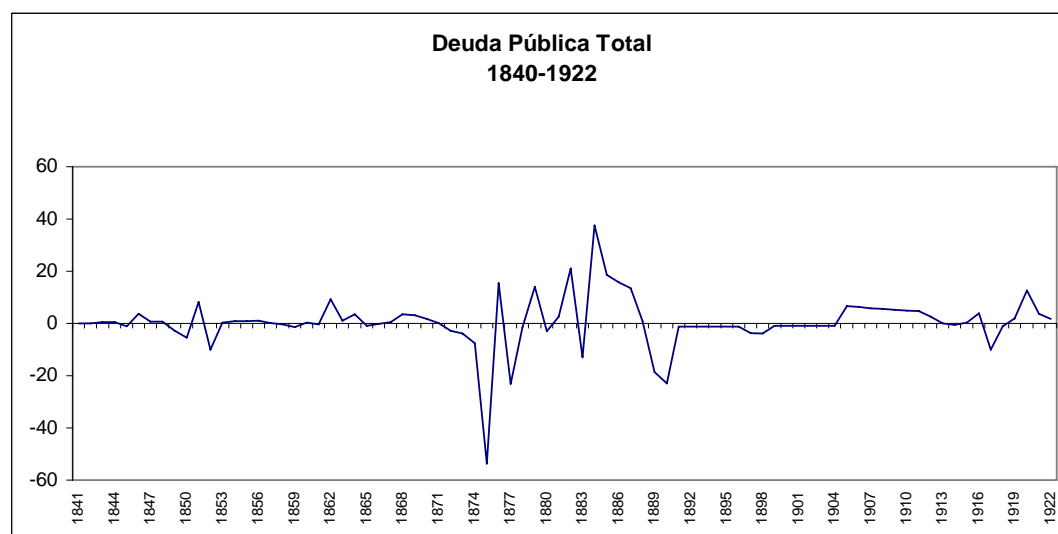
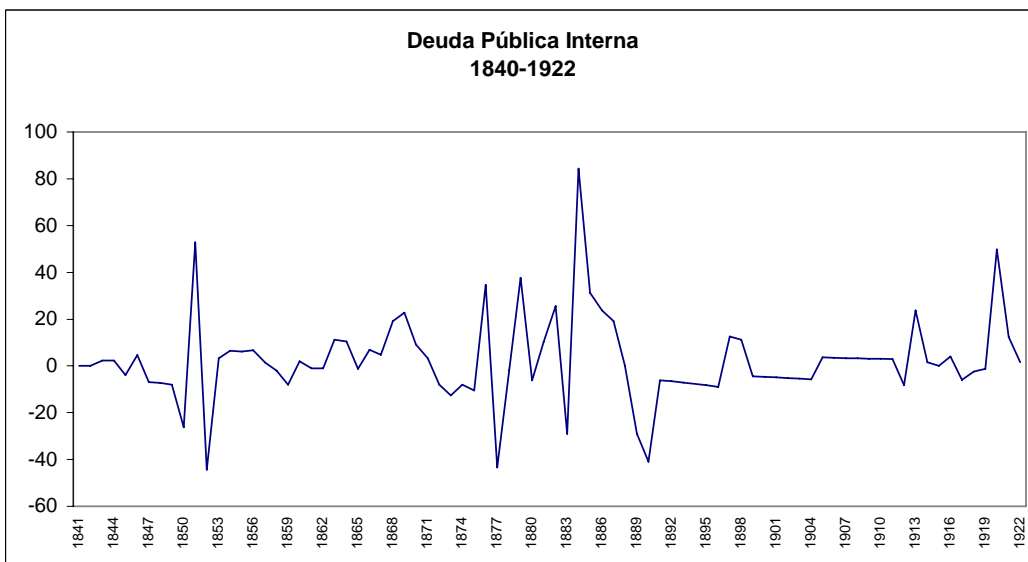
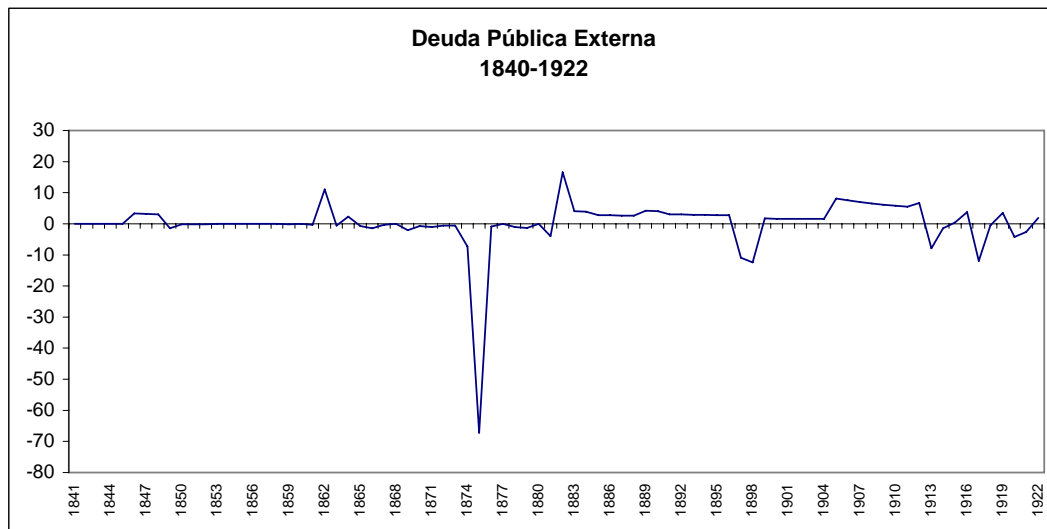


Tabla 18
Deuda Pública Colombiana
1840-1922
Pruebas de raíces unitarias

| | Deuda Externa | Deuda Interna | Deuda Total |
|-------------------------------|---|---|---|
| Prueba ADF | NR: -0.900 t-value: -8.042 NDR: 0 | NR: -1.072 t-value: -9.551 NDR: 0 | NR: -0.733 t-value: -4.742 NDR: 1 |
| Prueba Phillips-Perron | NR: -0.900 t-value: -8.042 | NR: -1.072 t-value: -9.551 | NR: -0.983 t-value: -8.74 |
| Prueba KPSS | Estadística LM: 0.1044 | Estadística LM: 0.0743 | Estadística LM: 0.0706 |

Notas: En las pruebas ADF y de Phillips y Perron, la hipótesis nula plantea que la serie en cuestión contiene una raíz unitaria. Los rezagos son seleccionados automáticamente. Los valores críticos son los siguientes: al nivel del 1%, -3.513; al nivel del 5%, -2.897; y, al nivel del 10%, -2.586. En la prueba KPSS, la hipótesis nula consiste en que la serie en cuestión se considera estacionaria; en este caso se acude a la estadística LM, y los valores críticos son: al nivel del 1%, 0.739; al nivel del 5%, 0.463; al nivel del 10%, 0.347.

NR: Nivel Rezagado. NDR: Número de Diferencias Rezagadas.

Al rechazar la presencia de raíces unitarias en las series de deuda, las pruebas estadísticas sugieren que la trayectoria seguida por la deuda pública en el período 1840-1922, considerado como un todo, fue sostenible.

2. El superávit fiscal y el tamaño de la deuda pública externa

Otra manera de ver si la política fiscal es sostenible, es la de averiguar si el superávit primario en relación con el PIB es una función positiva de la razón de la deuda pública al PIB⁸⁸. En el caso en discusión se propone indagar si el superávit fiscal por habitante fue una función positiva de la razón de la deuda pública por habitante. La Gráfica 7 muestra que no hay una relación definida entre el superávit y la deuda cuando se trata de la deuda interna, pero que sí la hay cuando se trata de la deuda externa; en efecto, la gráfica sugiere que para valores per capita de la deuda pública por encima de \$10 existió una relación positiva entre el superávit fiscal y la deuda. Una relación parecida se observa en el caso de la deuda total, aunque menos marcada que en el caso de la deuda externa⁸⁹.

^{88/} Greiner, Köller y Semmler (2007)

^{89/} En el caso de la deuda externa se encuentra una relación positiva y significativa entre el superávit fiscal (en t) y la deuda externa en (t-1) para el período muestral 1874-1921; el ejercicio consiste en una regresión entre las dos variables mencionadas, así:

Variable dependiente: Superávit fiscal en el período t.

Parámetros estimados:

Constante: -2.594, estadística t: -5.47, probabilidad: 0.000

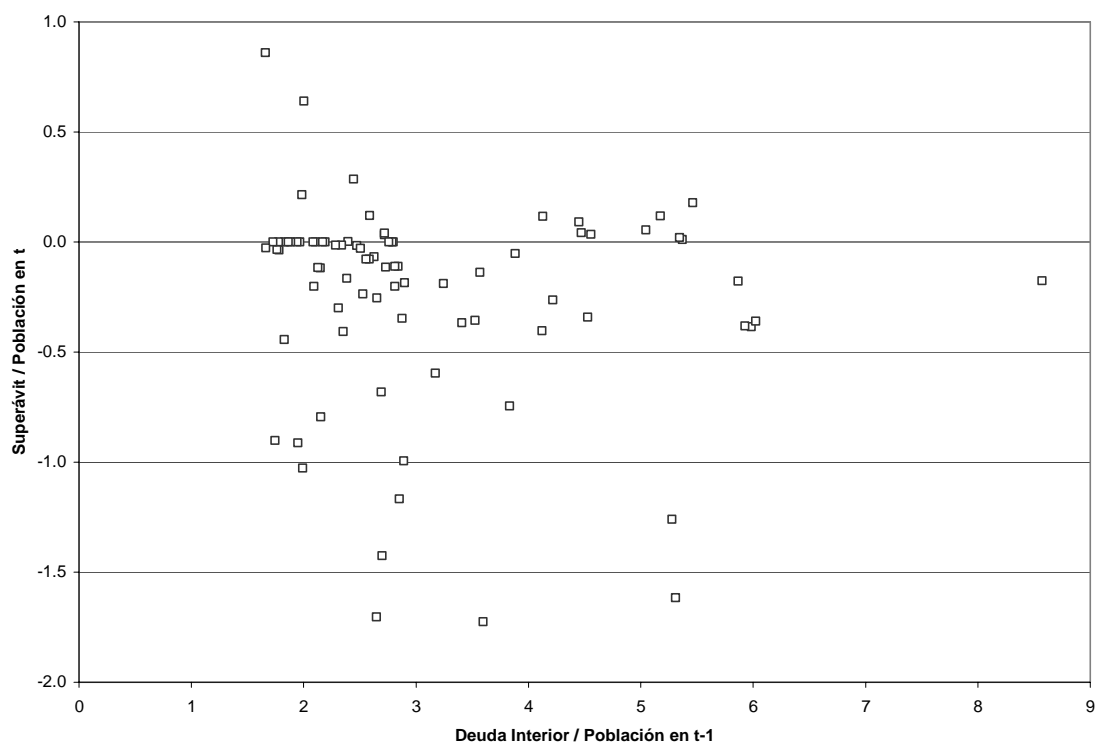
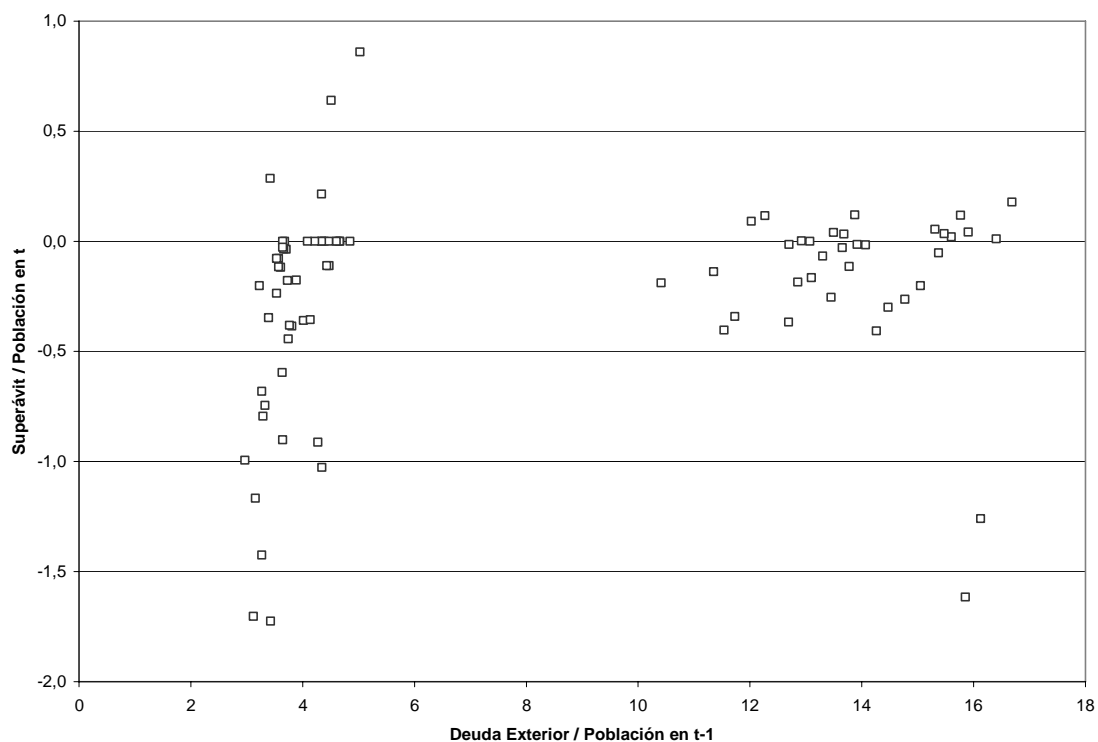
Deuda exterior en t-1: 0.588, estadística t: 4.877, probabilidad: 0.000

Prueba de autocorrelación:

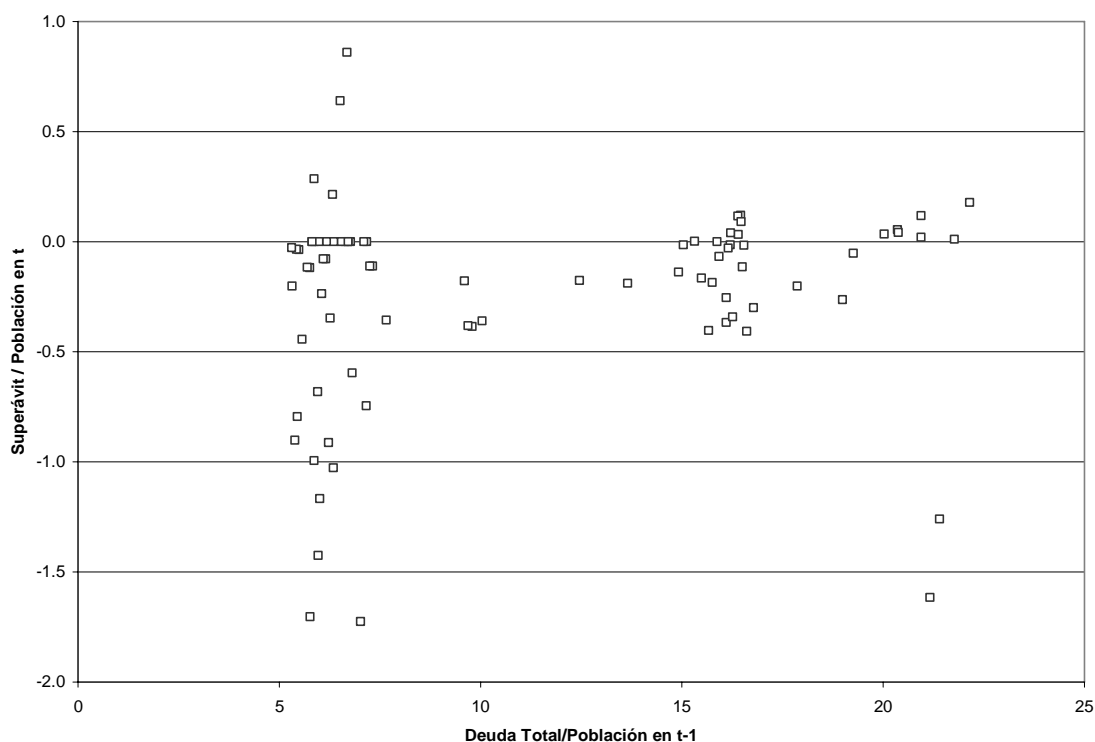
Prueba LM: $N \cdot R^2 = 0.952$

Prueba de heteroscedasticidad de White:

Gráfica 7
Relación entre la deuda pública (en t-1) y el superávit fiscal (en t)
En términos per capita
1839-1922



$$N \cdot R^2 = 2.912$$



En conjunto, los indicadores presentados sugieren que el manejo fiscal durante el período 1840-1922 fue consistente con una trayectoria sostenible de la deuda pública en el largo plazo.

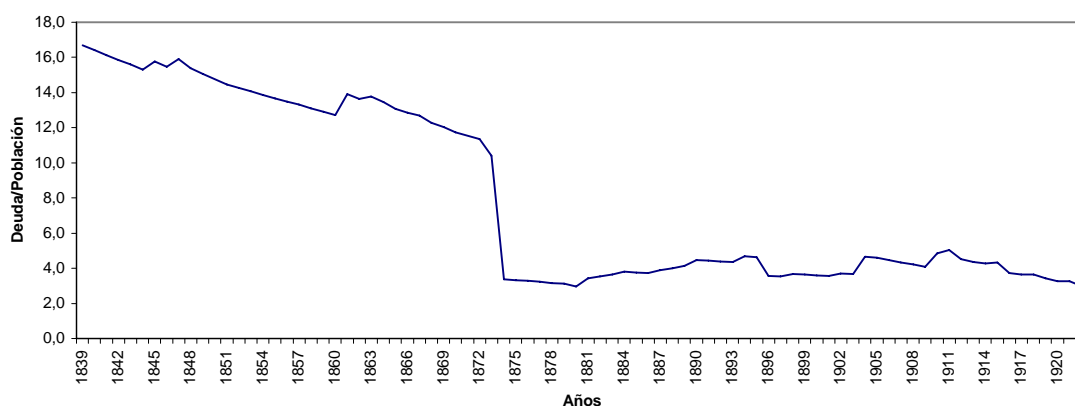
E. La carga de la deuda externa

1. La deuda externa per capita

La evolución de la deuda externa per capita aparece en la Gráfica 8. Sus niveles más altos se alcanzaron en la época de liquidación de la deuda de la Gran Colombia (1839) y el primer arreglo directo con los acreedores para iniciar los pagos (1845). En aquel momento, la deuda por cabeza era del orden de \$16; en las dos décadas siguientes la relación declinó, llegando a \$11 en 1872. A lo largo de estos años (1839-1872), la deuda creció a una tasa media anual de 0.34%, al tiempo que la población lo hizo a una de 1.5% anual. Al menos durante este lapso, el ritmo de crecimiento poblacional superior al de acumulación de la deuda, contribuyó a hacer sostenible la carga de la deuda. El Convenio de 1873 que redujo el acervo de la deuda externa se tradujo en una deuda per capita que pasó de \$10.4 en 1873 a sólo \$3.4 en 1874. Durante el siguiente medio siglo, la deuda externa y la población crecieron a una tasa común de 1.5% anual. Lo que estos guarismos sugieren es que, en el período considerado, la carga de la deuda externa sobre los hombros de los colombianos terminó siendo mucho más liviana que lo observado cuando se liquidó la división de la deuda grancolombiana en 1839.

Gráfica 8

**Deuda Pública Externa Per Capita
1832-1922**



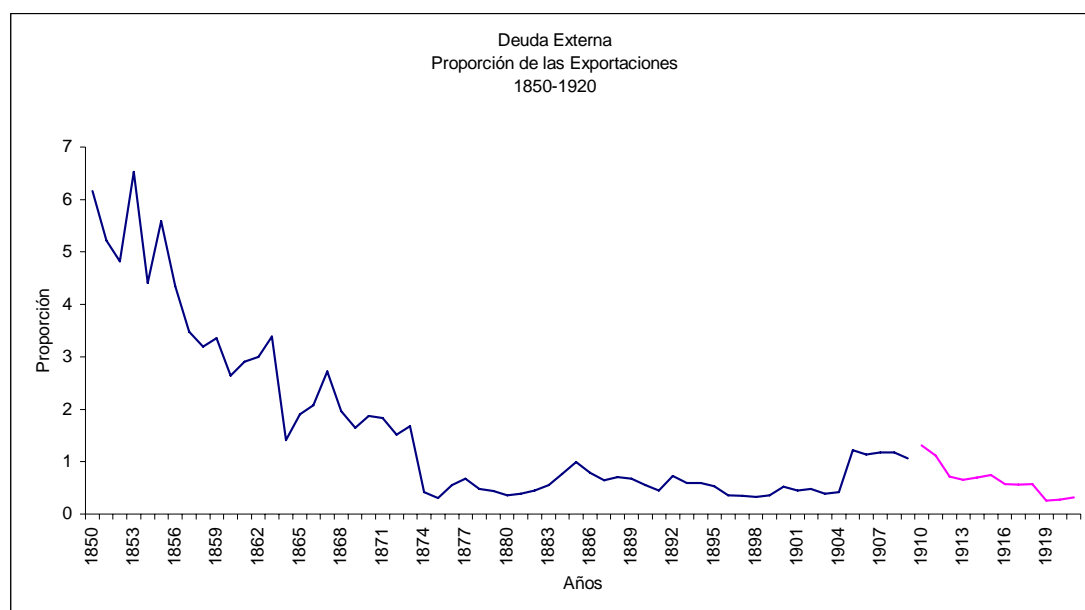
2. La relación entre la deuda externa y las exportaciones

A mediados del siglo XIX, la deuda pública externa fue del orden de seis veces el tamaño de las exportaciones (Gráfica 9). En aquel momento, la Tesorería ya enfrentaba ingentes dificultades para cumplir con los compromisos establecidos en 1845. Pero en las siguientes dos décadas, el ritmo de crecimiento de las exportaciones rebasó ampliamente al de acumulación de la deuda externa, al punto que, en vísperas del Acuerdo de 1873, la deuda representaba apenas 1.6 veces el tamaño de las exportaciones; concluido el Acuerdo, la deuda pasó a significar escasamente el 40% de las exportaciones de entonces. De ahí en adelante, hasta entrados los años veinte de la siguiente centuria, el acervo de la deuda no llegó a representar en promedio más del 70% de las exportaciones anuales de Colombia.

En el siglo XX, el registro más alto de la deuda externa en comparación con las exportaciones fue de 3.7 veces, alcanzado en 1985; y durante un período muy largo (1925-1980) la cifra promedio fue de 1.6 veces, el doble de la que predominara entre 1870 y 1920⁹⁰.

^{90/} Varios indicadores históricos de la deuda externa en el siglo XX son considerados en Avella (2007).

Gráfica 9



Bibliografía

1. Documentos oficiales

- Colección de las leyes y decretos expedidos por el Congreso Constitucional de la Nueva Granada en el año de 1836. Bogotá, Imprenta José Antonio Cualla.
- Gaceta de Colombia. Volúmenes 1 a 5. Período 1821 (septiembre) a 1831 (diciembre). Publicación facsimilar del Banco de la República, 1973.
- Memoria de Hacienda.
- Memoria del Tesoro.

2. Artículos y libros

- Aggarwal, V. (1989) "Interpreting the history of Mexico's external debt crises", in *The international debt crisis in historical perspective* edited by Eichengreen and Lindert, MIT (1989).
- Avella, M (2007) "El acceso de Colombia al endeudamiento externo durante el siglo XX" en Robinson y Urrutia (2007)
- Avella, M. y Malagón, J. (2007) "Aspectos de la política fiscal colombiana en el siglo XIX" Documento de Trabajo. Banco de la República.
- Brezis, E (1995) Foreign capital flows in the century of Britain's industrial revolution: new estimates, controlled conjectures" *The Economic History Review*, February, vol. XLVIII.
- Calderón, C. (1911) *Elementos de Hacienda Pública*. Imprenta de La Luz, Bogotá.
- Clapham, Sir J. (1966) *The Bank of England. A history*. Two volumes. Cambridge, University Press.

- Davis, L. and Gallman, R. (2001) Evolving financial markets and international capital flows. Britain, the Americas, and Australia, 1865-1914. Cambridge, University Press, Cambridge.
- Dawson, F. (1990) The first Latin American debt crisis. The City of London and the 1822-25 loan bubble. Yale Univ. Press. New Haven and London.
- Deas, M. (1991) Prólogo a Santander, F. de P. (1991)
- Edelstein, M. (1982) Overseas investment in the age of high imperialism. The U.K., 1850-1914. Columbia University Press, New York.
- Eichengreen, B. (1991) Trends and cycles in foreign lending. CEPR. Discussion Paper No 451, London.
- Escallón, R. (1960) "La deuda externa en Colombia desde la independencia hasta nuestros días" Revista del Banco de la República, enero.
- Escallón, R. (1961) "La deuda externa en Colombia desde la independencia hasta nuestros días (segunda parte)" Revista del Banco de la República, septiembre.
- Feis, Herbert. (1974) Europe, the world's banker, 1870-1914. (First edition: Yale University Press, 1930). Augustus Kelly Publ, Clifton.
- Fergusson, N. (2006) "Political risk and the international bond market between the 1848 revolution and the outbreak of the First World War". Economic History Review, vol. LIX, 1.
- Fishlow, A. (1986) "Lessons from the past: capital markets during the 19th century and the interwar period" in Kahler (1986).
- Gayer, A., Rostow, W., Schwartz, A. (1953) The growth and fluctuation of the British economy, 1790-1850. Vol I, Clarendon Press, Oxford.
- Green and Urquart (1976) "Factor and commodity flows in the international economy of 1870-1914: A multi-country view" in Journal of Economic History.
- Greiner, A. Köller, U. y Semmler, W. (2007) Debt sustainability in the European Monetary Union: Theory and empirical evidence for selected countries. Oxford Economic Papers, vol.59.
- Gutiérrez, I. (1861) Memoria sobre la deuda exterior de la Nueva Granada. Imprenta de la Nación, Bogotá.
- Hall, A. (ed) (1968a). The export of capital from Britain, 1870-1914. Methuen and Co. London.
- Harris, R. (1997) "Political economy, interest groups, legal institutions, and the repeal of the Bubble Act in 1825" The Economic History Review, February, vol. L.
- Holguín, J. (1908) Desde Cerca (Asuntos Colombianos). Librairie Générale Et Internationale G. Ficker, Paris.
- Jenks, L. H. ([1927], 1973) The migration of British capital to 1875. Barnes & Noble Books.
- Junguito, R. (1995) La deuda externa en el siglo XIX. Cien años de incumplimiento. Tercer Mundo editores, Banco de la República. Bogotá.
- Kahler, M. (ed) (1986) The politics of international debt. Cornell University Press, London.
- Kindleberger, C. (1989) Manias, panics and crashes. 2nd edition. Macmillan, London
- Krugman, P. (1993) "International finance and economic development" in Giovannini, Alberto (editor) Finance and Development: issues and experience. Cambridge University Press, Cambridge.
- Krugman, P. (1995) "Growing world trade: causes and consequences". Brookings Papers on Economic Activity. Brookings Institution. Washington.
- Luna, J. (1988) "Banca británica en Colombia, 1915-1925". Revista Banca y Finanzas. Asociación Bancaria de Colombia, Bogotá.

- Marichal, C. (1989) *A century of debt crises in Latin America. From independence to the great depression, 1820-1930*. Princeton, University Press, Princeton.
- Michelena, S (1827) "Estado demostrativo del producto del empréstito de £4.750.000 hecho en Londres en 1824 y empleo que ha tenido" en Santander (1988)
- Mikesell, R (editor) (1962) U. S. private and government investment abroad.
- Neal, L (1998) "The financial crisis of 1825 and the restructuring of the British financial system" Review, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- North, D ((1962) "International capital movements in historical perspective" in Mikesell, R (editor).
- Olarte, V. (1914) Resumen histórico sobre la deuda exterior de Colombia del 3%. Imprenta Eléctrica, Bogotá.
- Ortega, A (1920) Ferrocarriles Colombianos. Biblioteca de Historia Nacional, Volumen XXVI.
- Pérez, F. (1883) Geografía general de los Estados Unidos de Colombia. Bogotá.
- Rippy, J. F. ([1959], 1977) British investments in Latin America, 1822-1949. Arno Press, New York.
- Robinson, J. y Urrutia, M. (2007) *Economía Colombiana del siglo XX. Un análisis cuantitativo*. Fondo de Cultura Económica y Banco de la República de Colombia, Bogotá, Colombia.
- Rostow, W. W. ([1948], 1961) British economy of the nineteenth century. Clarendon Press, Oxford.
- Royal Institute of International Affairs. (1937) *The problem of international investment*. Oxford, University Press. London.
- Santander, F. de P. (1988) Santander y los empréstitos de la Gran Colombia, 1822-1828. Fundación para la conmemoración del bicentenario del natalicio y el sesquicentenario de la muerte del General Francisco de Paula Santander. Biblioteca de la Presidencia de la República, Bogotá.
- Santander, F. de P. (1991) Santander y los Ingleses, 1832-1840. Fundación para la conmemoración del bicentenario del natalicio y el sesquicentenario de la muerte del General Francisco de Paula Santander. Biblioteca de la Presidencia de la República, Bogotá.
- Schnerb, R. (1969) *El siglo XIX. El apogeo de la expansión europea (1815 – 1914)*. Historia General de las Civilizaciones. Ediciones Destino. Barcelona.
- Simon, M. (1968) "The pattern of new British portfolio foreign investment, 1865-1914" in Hall, A. (1968a).
- Stone, I. (1968) "British long-term investment in Latin America, 1865-1913" *Business History Review*, 42
- Stone, I. (1977) "British direct and portfolio investment in Latin America before 1914" *Journal of Economic History*
- The Council of Foreign Bondholders. *Annual Report, 1935*, London.
- Trehan, B. y Walsh, C. E. (1988) "Common trends, the government's budget constraint, and revenue smoothing" *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 12
- Vilar, P. (1972) *Oro y moneda en la historia, 1450-1920*. Ediciones Ariel. Barcelona.
- Villamizar, R. (1918) Negocios colombianos, Jenks. Imprenta de La Libertad, Bogotá.
- Woodruff, W. (1966) *Impact of Western Man. A study of Europe's role in the world economy, 1750-1960*. MacMillan, New York.
- World Bank (2002). *Global economic prospects and the developing countries*. Washington.
- Wright, J. F. (1997) "New contribution of overseas savings to the funded national debt of Great Britain, 1750-1815". The Economic History Review, February, vol. L