

FLACSO

**LECCIONES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN
LOS PAISES ANDINOS ANTES DE LA PRIMERA
GUERRA MUNDIAL.**

Heracio Bonilla

FLACSO, Sede Ecuador

6



FLACSO
SEDE ECUADOR

Conferencias

**LECCIONES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN
LOS PAISES ANDINOS ANTES DE LA PRIMERA
GUERRA MUNDIAL.**

**Heraclio Bonilla
FLACSO, Sede Ecuador**

6

© **FLACSO Sede-Ecuador**

Serie Conferencias No. 6
Edición preparada por la
Comisión de Publicaciones,
Unidad de Ejecución.
Heraclio Bonilla
Coordinador

Impresión: Imprenta de FLACSO
Quito-Ecuador, Octubre de 1990

LECCIONES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN LOS PAISES ANDINOS ANTES DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL¹.

Heraclio Bonilla

FLACSO, Sede Ecuador

La experiencia de los países de los Andes Centrales, es decir Ecuador, Perú y Bolivia, con la deuda externa antes de la Primera Guerra Mundial es relativamente marginal en el conjunto de la América Latina, razón por la cual las "lecciones" que se puedan obtener no son generalizables en su conjunto. En efecto, en la década de los 1870, cuando el flujo de los capitales británicos hacia la región alcanza su mayor intensidad, los países de la región andina absorbieron solamente un 21% del total colocado en la América Latina, e incluso en ese porcentaje fue el Perú el que tuvo una mayor participación puesto que ni Bolivia ni el Ecuador, por razones que se discutirán más adelante, atrajeron de manera significativa el interés de los inversores extranjeros. Pese a esa relativa marginalidad, la experiencia de aquellos países puede ilustrar, sin embargo, importantes cuestiones

¹ Ponencia presentada en el "International Colloquium of Foreign Loans, Debt and Economic Development in the 19th Centuries", realizado en la Universidad Estadual de Campinas (UNICAMP), del 17 al 21 de julio de 1989.

relacionadas con el impacto del endeudamiento externo sobre las economías domésticas, así como las soluciones alcanzadas en los esfuerzos por disminuir el peso de estas obligaciones. Por eso, este trabajo está orientado a examinar la relación entre deuda externa y desempeño de las economías, por una parte, y a discutir, por otra, las políticas económicas destinadas a resolver la cuestión de la deuda externa, así como las consecuencias derivadas de su implementación.

Pese a que es perfectamente conocido por los especialistas, no es tal vez completamente innecesario precisar que para el conjunto del siglo XIX la fuente principal de los capitales que migraron hacia América Latina fue Inglaterra, y que esa colocación revistió fundamentalmente la forma de préstamos tanto a los gobiernos centrales como a organismos de poder local dotados de representatividad y de solvencia. Tales préstamos se gestaron a través de la venta pública de bonos y títulos, proceso en el cual los ahorristas extranjeros, los enviados por los gobiernos latinoamericanos y los *brokers* encargados de la venta y la cotización de los títulos se convirtieron en los actores principales. Por consiguiente, y en claro contraste con la experiencia contemporánea, la banca privada extranjera no tuvo, por lo menos en los países cuya experiencia se discute, el papel relevante de hoy².

LA EXPERIENCIA PERUANA

La experiencia del Perú con la deuda externa es prácticamente paralela a su emergencia como República independiente. Hasta el eclipse del sistema colonial, en efecto, el Perú había sido un exportador neto de capitales, para convertirse en un receptor neto de los mismos un año después de dejar de ser colonia de España. Nace como República, por consiguiente, virtualmente endeudado y culmina el siglo XIX firmando en 1890 el llamado Contrato Grace, y por el cual la cuantiosa deuda acumulada a lo largo del siglo es extinguida mediante la cesión a los tenedores de bonos de la deuda peruana, convertidos ahora en accionistas de la empresa británica "The Peruvian Corporation", de una parte importante de patrimonio peruano. ¿Qué fue lo que permitió esa extraordinaria carrera de endeudamiento? ¿Cuál fue el nexo entre endeudamiento y desempeño de la economía? ¿Qué resultados tuvo la modalidad peruana de resolver el endeudamiento?, son las tres cuestiones centrales que se discuten a continuación.

Para comenzar, el Cuadro siguiente presenta³ la relación de los préstamos obtenidos por el Perú durante el siglo XIX:

² Para una discusión de las estrategias cambiantes en la colocación de los capitales extranjeros, véase Barbara Stallings, Banker to the Third World: U.S. Portfolio Investment in Latin America, 1900-1985 (Berkeley: University of California Press, 1986).

³ Las cifras han sido tomadas de Heraclio Bonilla, Guano y Burguesía en el Perú (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1984, 2da. ed.), pp. 146-149.

Cuadro 1.
EMPRESTITOS PERUANOS

Año	Valor nominal en libras esterlinas	Tasa de interés	Precio de emisión
1822	1'200,000	6%	82/88
1824	616,000	6%	78
1849	3'736,000	3%	54/105
1853	2'600,000	4.5%	85
1862	5'500,000	4.5%	95
1865	10'000,000	5%	83.5
1866	5'000,000	7%	83.5
1869	291,000	5%	71
1870	11'920,000	6%	82.5
1872	36'800,000	5%	77.5

En la relación anterior conviene separar, por razones de análisis, los préstamos iniciales de 1822 y de 1824 respecto a todo el resto. El contrato para el empréstito de 1822 fue suscrito por Thomas Kinder, un comerciante británico, el monto destinado al financiamiento del gasto corriente, y los bonos fueron garantizados con "todos los ingresos del Estado" especialmente aquellos provenientes de la acuñación y de las aduanas. Los fondos para la amortización del primer año fueron asegurados y se fijó un límite en los futuros empréstitos hasta que el primero fuera pagado⁴. El empréstito de 1824 no contó con el éxito del primero, y si bien sirvió para pagar dos años de intereses sobre el primer empréstito y un año sobre el segundo, el Perú recibió solo un 25% del monto nominal emitido y tuvo que entrar en un cese virtual de pagos ante la imposibilidad de reunir los recursos necesarios dado el estancamiento de su economía.

El Perú, al igual que muchos otros países de la América Latina, tuvo que acudir al crédito externo para financiar sus gastos corrientes y de esa manera mantener la precaria independencia ganada. Pero esos primeros intentos se frustraron rápidamente tanto por la insolvencia de los países de la región como por el rechazo de Londres de seguir atendiendo nuevos pedidos de préstamos. Hasta la década de los 40, por consiguiente, las rentas de las aduanas y, sobretodo, el tributo indígena colonial prontamente repuesto serán prácticamente los únicos soportes del gasto público.

A comienzos de la década de 1840 el Perú inicia el restablecimiento del sector externo de su economía a través de la exportación del guano de las islas, producto fundamentalmente utilizado en la mejora de la productividad agrícola en Europa. Hasta fines de la década de los 70 cerca de 10 millones de toneladas de guano fueron exportadas, generando su venta una importante renta monetaria controlada directamente por el Estado peruano dada la propiedad que ejercía sobre las islas guaneras. Las implicancias del desarrollo de esta peculiar

⁴ C. Palacios, La Deuda Anglo-Peruana 1822-1890 (Lima: Librería Studium, 1983), pp. 13-14.

economía de exportación para el conjunto de la economía peruana ha sido en los últimos años motivo de un importante debate académico y no es este el lugar de reproducirlo⁵. Pero en relación al problema del endeudamiento externo del Perú importa en cambio señalar que el acceso a la renta guanera generó una bonanza financiera que hacía en adelante prescindible aportes como los tributos de la población indígena, al mismo tiempo que permitía que el Estado peruano tuviera en su poder un recurso importante que no tardó en ofrecer como respaldo de cada uno de los empréstitos obtenidos entre 1849 y 1872.

Las consecuencias de esta estrategia fueron importantes para el conjunto de la economía peruana. El Estado, como se acaba de señalar, pudo emprender una vertiginosa política de endeudamiento porque contaba con el guano como respaldo. Pero, a su vez, las rentas generadas por la venta del guano, que habían pasado a tener un papel importante en el financiamiento del gasto público, al ser utilizadas en un 50% en el pago directo del servicio de la deuda externa, terminaron generando déficits fiscales cada vez más crecientes, los cuales eran, finalmente, la justificación para empréstitos adicionales. Con el agravante de que esos empréstitos eran en realidad operaciones de conversión y de consolidación de la deuda externa, para utilizar el lenguaje de la época, es decir préstamos nuevos para refinanciar la deuda existente.

Cuando era ya evidente la significación de la nueva renta guanera en las finanzas del país, se renovaron las presiones internas y externas para que el Perú reanudara el pago del principal de los empréstitos de 1822 y de 1824, además de los intereses devengados durante todos los años de cese de esos pagos. Para ese fin el gobierno tuvo que emitir en 1849 nuevos bonos por un valor de 3'736.000 libras esterlinas a fin de convertir los existentes en nuevas obligaciones. Esta operación, asociada al éxito de la venta del guano, permitió el restablecimiento y la popularidad de los títulos de la deuda externa del Perú y, por consiguiente, su capacidad de conseguir nuevos préstamos, al extremo que entre 1850 y 1875 el Perú obtuvo el 36.7% de un total de 140'887.000 libras esterlinas a que ascendía el monto global del valor nominal de los empréstitos extranjeros de los gobiernos latinoamericanos durante esos años⁶.

Pero esos créditos sucesivos en lugar de preparar las bases para el crecimiento de la economía peruana terminaron paradójicamente por hacerla aún más vulnerable. En efecto, los bonos emitidos entre 1853 y 1865 totalizaron un valor nominal de cerca de 18 millones de libras esterlinas, los cuales fueron utilizados fundamentalmente para repagos y el saldo para financiar el déficit fiscal⁷. Pero la verdadera vorágine empezó en 1868 cuando José Balta, el presidente electo, decidió el lanzamiento de bonos de la deuda externa por un total de 49 millones de libras esterlinas destinados en su mayor parte a financiar una articulación más eficiente de la

⁵ Para un balance de las diferentes perspectivas, véase Heraclio Bonilla, Guano y Burguesía en el Perú.

⁶ Carlos Marichal, "La Crisis de 1873 y la Deuda Externa Latinoamericana: Una Reevaluación Crítica", Revista de Historia Económica (Madrid), Año VI, No. 1, 1988, p. 113.

⁷ Barbara Stallings, "Incumplimiento de pagos vs. Refinanciación: Crisis de la Deuda Externa Peruana, 1826-1985", HISLA, Revista de Historia Económica de América Latina (Lima), No. 6, 1985, p. 64.

economía peruana con el mercado internacional, a través de un ambicioso programa de implementación ferroviaria para articular las principales regiones productoras de materias primas con las más importantes puertos de exportación. Pero también, como en la década anterior, para seguir refinanciando préstamos pasados: de un monto de 36'800.000 libras esterlinas a que ascendía el préstamo de 1872, nada menos que 21'800.000 estuvieron destinadas a retirar los bonos de los empréstitos de 1865, 1866 y 1870⁸.

La expansión de la deuda externa no sólo evaporó las rentas generadas por el guano, sino que al absorber su pago en la década de los 70 el 42.3% de los ingresos fiscales terminó por colocar las finanzas públicas del país en un grado de dependencia extremo frente a los créditos externos. Y esto cuando el clima financiero de ese momento no era más el de la euforia de las décadas pasadas. En efecto, en 1872, cuando el presidente José Pardo se ve obligado a lanzar la totalidad del empréstito de ese año, solo 230.000 libras esterlinas en bonos fueron compradas a su precio de lanzamiento, iniciándose un derrumbe irreversible que llevará los precios de esos títulos por debajo de 30 hacia 1876, como un preludio de la segunda, y definitiva, cesación de pagos del Perú durante el siglo XIX⁹. Pero esta vez la crisis peruana estallaba en un contexto internacional caracterizado por una profunda depresión, situación que fijaba límites muy estrictos a toda posibilidad de recuperación.

En el Perú de 1876 todos los elementos estaban reunidos para constituir el escenario de una inmensa debacle, final seguramente no previsto cuando las primeras exitosas exportaciones del fertilizante alimentaron la sensación de una bonanza perdurable. Además de la nueva bancarrota financiera del país, en efecto, el nivel anual de venta del fertilizante había caído drásticamente por la creciente impureza del guano y por la competencia de los fertilizantes sintéticos, situación que motivó que Auguste Dreyfus, el comerciante y banquero del Perú, renunciara a seguir vendiendo guano y a seguir pagando la deuda externa, y todo aquello en circunstancias en que la creciente impopularidad de los títulos extranjeros de la deuda externa, asociada a la desconfianza de los inversores europeos sobre la solvencia de muchos países latinoamericanos, virtualmente cancelaba para el Perú toda posibilidad de salir de esta nueva crisis recurriendo a los métodos tradicionales. En este preciso contexto la derrota militar de 1879, y la prolongada ocupación del territorio por el ejército chileno, no son sino el lógico desenlace de una política caracterizada por el derroche y la imprevisión¹⁰.

Pero imputar a la deuda externa la responsabilidad de la crisis y de la catástrofe financiera del Perú en 1876 no es, ciertamente, completamente correcto. Sin duda que el gobierno peruano, al igual que muchos *bondholders* fueron víctimas de inescrupulosos correntistas quienes encontraron en el negocio de especulación de estos títulos una fuente segura de beneficios. Pero aquello es sólo una parte de la historia. La otra tiene que

⁸ Heraclio Bonilla, *Op. cit.*, p. 149.

⁹ Heraclio Bonilla, "La Crisis de 1872". En Heraclio Bonilla (ed.) *Las Crisis Económicas en la Historia del Perú* (Lima: CLAHES y F. Ebert, 2da. ed., 1986), pp. 167-184.

¹⁰ Heraclio Bonilla, "The War of the Pacific and the National and Colonial Problem in Peru", *Past and Present* (Oxford), 1978, 81, pp. 92-118.

ver con las dificultades inherentes a una economía sustentada en la exportación de un recurso tan sui-generis como fue el guano de las islas, con las decisiones de política tomadas en relación al destino de la renta guanera, y con la ilusión de creer que los ferrocarriles por sí solos eran los portadores del progreso material y moral del país. Los recursos fáciles obtenidos a través de una eficiente estrategia de endeudamiento no hicieron sino agravar una situación cuya dificultad central gravitaba en la ausencia de una política económica alternativa.

La crisis que atraviesa gran parte de la década del 70, sin embargo, pese a toda su gravedad, fue fundamentalmente una crisis financiera, que afectó principalmente al Estado por el lado de sus ingresos. Porque en claro contraste con la bancarrota financiera del Estado, los productos tradicionales de exportación experimentaron un crecimiento muy dinámico. En el caso de la plata, por ejemplo, su producción pasa de 1'395,936 onzas, en 1874, a 1'427.592 onzas, en 1877, mientras que la producción del azúcar se expande de 4.500 toneladas en 1871, a 63.370 toneladas en 1877, y la del algodón de 876.500 libras en 1856, a 9'949.200 libras en 1873¹¹. Todo hace pensar, por consiguiente, que de no haber estallado la guerra contra Chile en 1879, el crecimiento continuado del sector de exportación de la economía peruana hubiera tal vez posibilitado la recuperación de los ingresos fiscales y la disminución del déficit fiscal. Pero esa anomalía de un sistema financiero en pleno caos en el contexto de una expansión creciente del producto, ciertamente pudo darse solo como resultado de la desintegración espacial y económica del país, y en ese sentido preciso constituye una experiencia irrepetible.

Desde la nueva cesación de pagos declarada por el gobierno peruano en 1876 hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, los acontecimientos más importantes en relación a la deuda externa fueron los siguientes: la constitución del *Council of Peruvian Bondholders* en 1876, como un grupo de presión para proteger los intereses de los bonistas, el estallido de una prolongada guerra entre el Perú y Chile entre 1879 y 1884, la firma del Contrato Grace en octubre de 1889 para extinguir la deuda externa del Perú a cambio de la cesión de una parte importante del patrimonio peruano, y, finalmente, la creación de la *Peruvian Corporation*, a través de la conversión de bonos de deuda externa en acciones, como la empresa que administraría la gestión de los recursos transferidos a los *bondholders* a través del Contrato Grace.

Este es un resumen muy apretado de un proceso mucho más complejo detallado en otro lugar¹², pero que fundamentalmente presenta el desenlace de la experiencia del Perú con la deuda externa desde su independencia hasta los inicios de la Primera Guerra Mundial. Evaporadas las rentas del guano, destruida parte de su economía y amputado su territorio durante el conflicto con Chile, las renovadas, y esta vez efectivas, presiones de los acreedores externos para encontrar una solución definitiva a la deuda pendiente, solo podían resolverse, dada la precariedad de la economía peruana, mediante la entrega de una porción de sus recursos, y

¹¹ Heraclio Bonilla, "La Crisis de 1872", *Op. cit.*, p. 176.

¹² Véase Heraclio Bonilla, *Gran Bretaña y el Perú. Los Mecanismos de un Control Económico* (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1977), pp. 1-35.

de los cuales la cesión de los ferrocarriles a la *Peruvian Corporation* constituía la concesión más importante. El arreglo de esa deuda externa, por otra parte, era igualmente importante en los esfuerzos de seguir atrayendo capitales extranjeros para financiar el restablecimiento de la economía de exportación, aunque esta vez estos procederían masivamente de los Estados Unidos y, por lo menos hasta la segunda mitad de 1920, ya no más como préstamos, sino bajo la forma de inversiones directas en la extracción de materias primas de alta rentabilidad.

De ese modo la larga y complicada vinculación de los tenedores de la deuda externa con el gobierno peruano llegaba a un final satisfactorio. Porque si bien la gestión de esos recursos no estuvo exento de adicionales problemas, por lo menos el control de los ferrocarriles, los cuales jugaron un papel estratégico en la expansión de la economía de exportación en los tres primeros decenios del siglo XX, fue una importante fuente de renta para nuevos propietarios. La deuda externa, por otra parte, no reaparece de manera significativa sino en el segundo tramo del gobierno de Leguía, a partir de 1924, para financiar un importante programa de obras públicas y el déficit fiscal. Antes de que ese azaroso nuevo ciclo de endeudamiento se reanude en la década de los 20, con un desenlace en 1930, no demasiado diferente que en 1876, las únicas deudas contraídas por el Perú fueron las suscritas en 1906 con unos banqueros alemanes por 600 mil libras esterlinas, y en 1909 con otros banqueros franceses por 1'200.000 libras esterlinas.

LA EXPERIENCIA ECUATORIANA

Ecuador surge como república independiente en 1830 como consecuencia de la ruptura de la Gran Colombia. Durante el período colonial fue una periferia del virreynato peruano, cuya economía estuvo fundamentalmente basada en la producción de textiles en los obrajes ubicados a lo largo del Callejón Andino de Quito a fin de satisfacer la demanda de los diversos mercados peruanos. Pero este tipo de empresas no pudo resistir la apertura de la economía ecuatoriana al implantarse políticas de libre cambio desde las postrimerías del período colonial, generándose como consecuencia la quiebra de los obrajes y el desplazamiento de la mano de obra indígena hacia la costa de Guayaquil. De esa manera empezaron a prepararse las bases del espectacular crecimiento de su economía de exportación, sustentado en la producción para la exportación de la pepa del cacao, a fin de satisfacer una demanda internacional nacida de los cambiantes patrones de consumo.

El cacao, por lo mismo, fue para el Ecuador lo que el guano había sido para el Perú, siendo el último tercio del siglo XIX y las dos primeras décadas del siglo XX las etapas de su mayor crecimiento. Aquí también por consiguiente, se diseñó fundamentalmente una economía monoexportadora, puesto que las exportaciones cacaoteras llegaron a representar las dos terceras partes del total de las exportaciones ecuatorianas y su dinamismo hizo, como en el Perú, que los indígenas fueran dispensados en 1857 de seguir pagando el tributo.

Pero en contraste con el guano, los eslabonamientos generados por el cacao en el Ecuador fueron mucho más significativos y más profundos. Si bien las unidades de producción eran vastas plantaciones de propiedad privada, sujetas a claras relaciones de producción precapitalistas, sin embargo la circulación de la renta comercial, financiera, e incluso industrial en la ciudad de Guayaquil. Y donde, además, la presencia del capital nacional fue decisiva¹³.

Una economía dinámica con nula presencia del capital extranjero en la estructura productiva, por consiguiente. Pero, igualmente, la deuda externa ecuatoriana o, dicho de otro modo, los préstamos extranjeros al Estado ecuatoriano fueron significantes, como consecuencia de los reiterados fracasos en las gestiones tendientes para que el Estado ecuatoriano pagara la cuota de la deuda de la Gran Colombia que le correspondía al separarse y convertirse en 1830 en un Estado independiente.

Esta peculiar historia empieza en 1838 cuando el Ecuador asume el 21.5%, o 1'424.579 libras esterlinas, de la deuda de la Gran Colombia¹⁴. Pero hasta 1850 no se había pagado nada. En este año el Ecuador empieza a renegociar su deuda y accede a emitir en septiembre de 1855 bonos por un valor de 1'824.000 libras esterlinas a fin de redimir el principal de la deuda original, y bonos por un valor de 399.421 libras esterlinas en pago de los intereses devengados. Esos bonos ecuatorianos de la deuda extranjera consolidada ganarían un interés anual del 1%, siempre que las rentas de las aduanas de Guayaquil fueran menos de 400.000 pesos por año (80.000 libras esterlinas). En caso contrario, se incrementarían proporcionalmente hasta un máximo de un 6%, mientras que su servicio fue asegurado con un cuarto de las rentas de las aduanas de Guayaquil. Sin embargo, los nuevos bonos no pagaron la totalidad de los intereses devengados. Una parte fue pagada con la entrega de los *bondholders* de títulos de la deuda peruana, y el saldo debía ser amortizado mediante la entrega a los acreedores de tierras en Esmeraldas y en el Oriente y para lo cual se hizo una emisión especial¹⁵. A los tenedores se les dio un plazo de 21 años para que ejercieran su opción por la tierra, vencido el cual los bonos serían cancelados. Linda Rodríguez señala que el Ecuador realizó pocos pagos entre 1855 y 1891 en función de este acuerdo, cuyo contenido, más bien, fue la fuente de renovados ataques al gobierno y, por lo mismo, de nuevas excusas para no pagar¹⁶.

Un destino similar tuvo los nuevos arreglos de 1890 y de 1895, hasta que en marzo de 1896 el gobierno

¹³ Sobre la experiencia ecuatoriana con el cacao pueden consultarse los libros siguientes: Manuel Chiriboga, *Jornaleros y gran Propietarios en 125 años de exportación cacaotera 1790-1925* (Quito: CIESE, 1980); Andrés Guerrero, *Los Oligarcas del Cacao* (Quito: Editorial El Conejo, 1981); Lois Weinman, "Ecuador and Cacao: domestic responses to the Boom-Collapse Monoexport Cycle", Ph.D. Dissertation, University of California, Los Angeles, 1970.

¹⁴ Emilio María Terán, "Antecedentes: la deuda de Colombia", en Banco Central del Ecuador, *La deuda Externa del Ecuador* (Quito: Banco Central del Ecuador, 1981), pp. 63-269.

¹⁵ Para un tratamiento moderno de las finanzas ecuatorianas en el siglo pasado, véase de Linda Alexander Rodríguez, "Ecuador's National Development: Government Finances and the Search for Public Policy 1830-1940", Ph.D. dissertation, University of California Los Angeles, 1981.

¹⁶ Linda A. Rodríguez, *Op. cit.*, pp. 111-112.

de Eloy Alfaro ordenó la suspensión de todo pago¹⁷. Pero la necesidad de articular la sierra con la costa a través de una línea ferroviaria que vinculara a Quito con Guayaquil terminó obligando al gobierno liberal de Alfaro a negociar una vez más la deuda externa. El acuerdo de 1887 establecía que los antiguos bonos consolidados de un valor de 100 libras esterlinas serían canjeados por bonos de 36 libras esterlinas, en la nueva emisión del *First Mortgage Bonds of the Guayaquil and Quito Railway*, reduciéndose de esta manera en un 70% el valor de la deuda externa (242.606 libras esterlinas). Para este fin, entre 1899 y mayo de 1906, se emitieron series especial de los *First Mortgage Bonds* por un valor de 2'282.000 dólares, con un 6% de interés y una tasa de redención del 1% por año. Tales bonos, además contaron con la garantía del mencionado ferrocarril y del gobierno ecuatoriano.

El pago de estos nuevos bonos, sin embargo, no siempre fue puntual, habiéndose interrumpido su pago en 1906 y 1907, lo cual provocó un nuevo acuerdo en 1908 y por el cual los *Railway bondholders* aceptaron la emisión de nuevos bonos por un valor de 2'309.016 sucres en el pago de los intereses atrasados. Los *bondholders* también renunciaron al pago de los intereses de julio de 1907 a cambio de nuevos certificados. Ambas emisiones fueron garantizadas con el monopolio de la sal. Por otra parte, los tenedores del *First Mortgage Bonds* aceptaron la reducción de los intereses de sus títulos de 6 a 5% y la emisión de *Prior Lien Bonds* por 2'486.000 dólares, con una tasa del 6% de interés y de 2.5% de redención. Pero este nuevo acuerdo, según el estudio de Linda Rodríguez, tampoco fue cumplido. Hasta el final del período liberal en 1925 se había pagado los intereses de *First Mortgage Bonds* solo durante seis semestres¹⁸.

Además de la deuda representada por los *First Mortgage Bonds*, la cual constituía el 95% del total, el último préstamo externo obtenido por el gobierno ecuatoriano antes de la Primera Guerra fue el contrato con Speyer and Company por un millón y medio de dólares, a fin de comprar armamentos frente a una situación de emergencia con el Perú¹⁹.

LA EXPERIENCIA BOLIVIANA

Bolivia emerge como república independiente en 1825, como resultado de un peculiar nacionalismo cuyo sustento fue la rivalidad y la sospecha frente a las naciones vecinas, más que de un directo enfrentamiento con la Metrópoli española. Después de varias décadas de estancamiento del sector externo de su economía, el regreso de la economía boliviana al mercado internacional empieza a gestarse en la década de los 1860, a través

¹⁷ Linda A. Rodríguez, *Op. cit.*, pp. 113-114.

¹⁸ Linda A. Rodríguez, *Op. cit.*, pp. 164-168.

¹⁹ Linda A. Rodríguez, *Op. cit.*, p. 171.

de la exportación de guano y de salitre, para alcanzar su mayor esplendor en las tres últimas décadas del siglo XIX cuando Bolivia se convierte de nuevo en uno de los mayores productores de plata del mundo²⁰. El éxito de Bolivia con la plata fue el resultado de una temprana colocación de capitales chileno-británicos bajo la forma de inversiones directas, así como de una eficiente articulación de estos sectores mineros con el entorno campesino²¹.

La nula relevancia de la economía de exportación boliviana durante la primera mitad del siglo XIX, así como las dificultades diplomáticas entre Bolivia e Inglaterra, que dieron incluso como resultado la inexistencia de relaciones formales durante medio siglo²², explican porqué Bolivia, como el Ecuador aunque por razones distintas, no tuvo una significativa deuda externa durante el conjunto del siglo XIX. En efecto, solo en 1872, a través de George E. Church, Bolivia tuvo éxito en colocar un préstamo en Londres por 1'700.000 libras esterlinas, operación que incluso fue rescindida poco después. Por consiguiente, hasta la abolición del tributo indígena en 1885, el gasto público estuvo financiado a través de la extorsión de la población indígena, las rentas de las aduanas y diminutos préstamos levantados en Perú (1865) y en Chile (1868)²³.

El masivo endeudamiento externo de Bolivia, entonces, es un fenómeno que empieza en las primeras décadas del siglo XX. El Cuadro 2 presenta los préstamos obtenidos hasta la Primera Guerra Mundial.

Cuadro I
EMPRESTITOS BOLIVIANOS²⁴

Préstamos	Banqueros	Interés	Amortización	Monto Emisión	Precio
Prest. Morgan de 1909	J.P. Morgan	6%	2%	£ 500,000	90
Prest. Frances de 1910	Credit Mobilier	5%	2.10%	1'500,000	87
Prest. Suplementario Frances de 1913	Credit Mobilier	5%	2.10%	160,000	87
	Credit Mobilier	5%	1	1'000,000	90

²⁰ Véase, de Antonio Mitre, Los Patriarcas de la Plata (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1976).

²¹ La articulación campesino-minera ha sido examinada por Tristan Platt en Estado Tributario y Libre Cambio en Potosí (siglo XIX), (La Paz: HISBOL, 1986).

²² Los incidentes están relatados en Roberto Querejazu, Bolivia y los Ingleses, (La Paz: Los Amigos del Libro, 1973).

²³ Véase de Heraclio Bonilla, "Peru and Bolivia from Independenceto the War of the Pacific", en Leslie Bethell (ed.) The Cambridge History of Latin America (Cambridge: Cambridge University Press, 1985), Vol. III, pp. 539-582.

²⁴ La tabla ha sido tomada de W.L. Shurz, Bolivia a Commercial and Industrial Handbook (Washington: Departmen of Commerce, 1921),p. 252

De los 3'160.00 libras esterlinas al que ascendía el monto de la deuda externa de Bolivia antes de 1914, el préstamo obtenido a través de la banca norteamericana de *J.P. Morgan & Co.* por 500.000 libras esterlinas, fue destinado a procurar la estabilización del cambio boliviano, que había sido perturbado por la crisis financiera de 1907 de los Estados Unidos, y para contribuir al establecimiento del patrón oro de la moneda. El préstamo de 1910 obtenido del *Credit Mobilier Français* por 1'500.000 libras esterlinas, fue para fundar el Banco de la Nación. Mientras que el préstamo de 1913, obtenido con la misma banca francesa por un millón de libras esterlinas, fue para construir el ferrocarril Atocha-La Quiaca²⁵. Pero estos préstamos, si bien importantes por el contraste con la centuria anterior, fueron en realidad insignificantes cuando se los compara con la emisión por 33'000.000 de dólares, negociado en 1922 con la *Stifel-Nicolaus Investment Company* de Saint Louis, y la *Equitable Trust Co. and Spencer Trask and Co.* de New York²⁶.

CONCLUSIONES

Cuando estalla el primer conflicto mundial, proceso del que no fue ajeno la exportación de capitales europeos, los países de la región andina, conjuntamente con Colombia, eran en América Latina los que contaban con el menor *ratio* de endeudamiento per cápita. Perú había extinguido su deuda, aunque el costo de esa redención era ciertamente alto, Ecuador tenía una deuda aproximada de 2'500.000 libras esterlinas, y Bolivia, finalmente, un poco más de 3'000.000 de libras esterlinas.

La dimensión de estas obligaciones, si bien no son comparables con las de países como Argentina y Brasil, no deja sin embargo de ser significativa dado el tamaño de las economías de los países andinos. En el caso específico del Perú, además, la *extinción* de su deuda externa en 1890 es una metáfora que esconde muy mal el complejo proceso a partir del cual la política de endeudamiento contribuyó a la destrucción del potencial productivo del país, pese a que en el corto plazo, por la dislocación entre el Estado y las economías regionales, ni el peso de la deuda, ni el cese de pagos de 1872, impidieron que el sector externo de la economía peruana continuara expandiéndose.

El Ecuador sugiere una experiencia en la cual el país escapa a la tentación de financiar su déficit interno mediante los préstamos, motivo fundamental de casi todas estas operaciones, porque muy rápidamente el Estado ecuatoriano pudo subordinar de manera completa a la banca privada nacional para que respaldara sus diferentes políticas, en circunstancias, además, de que el control por el capital privado nacional sobre el proceso de la producción cacaotera reducía grandemente las posibilidades de chantaje del capital internacional sobre el Estado ecuatoriano.

²⁵ Véase de Margaret A. Marsh, *Nuestros Banqueros de Bolivia* (Madrid: M. Aguilar editor, s.f.), p. 131. La edición inglesa original es de 1928.

²⁶ Fue sobre todo esta operación de 1922 la que sustenta el pionero análisis de Margaret Marsh, y la que también justifica su serena condena.

En Bolivia, en cambio, eran el guano, el salitre, y la plata mucho más importantes que un Estado enclavado entre las montañas andinas. Y es por eso que se establece la paradoja de una brecha entre el temprano interés del capital extranjero por realizar inversiones directas en la explotación de esos recursos, por una parte, y por otra, el desdén por los préstamos a un Estado que solo muy formalmente era un Estado nacional. Es esta situación la que explica por qué en 1928, mientras la deuda había llegado a ser 40 millones de dólares, en cambio el monto de las inversiones directas totalizaba 160 millones de dólares, de los cuales 65 estaban invertidos en el estaño, 55 en ferrocarriles y 22 en diferentes tipos de empresas mineras y en petróleo²⁷.

En síntesis, la experiencia andina con el endeudamiento sugiere que el peso de las obligaciones externas del Estado sobre el conjunto de la economía es una función del grado de integración entre estos dos últimos y, también, del grado de control ejercido por este Estado sobre los recursos nacionales. Y en ese sentido, por paradójico que parezca, *ceteris paribus*, la mayor integración que se logra luego de la crisis de 1929, aumentó la vulnerabilidad de esas economías frente al peso de la deuda externa. Aquí el *ceteris paribus* supone, obviamente, que los gobiernos no hacen otra cosa que seguir utilizando el crédito externo en el financiamiento de déficit, o en el financiamiento de los préstamos anteriores.

²⁷ Las cifras fueron elaboradas por Lawrence Whitehead y están citadas por Eduardo Arze Cuadros, La Economía de Bolivia. Ordenamiento Territorial Y Dominación Externa 1492-1979 (La Paz: Editorial Los Amigos del Libro, 1979), p. 259.