

Antecedentes históricos de la deuda colombiana
La renegociación de la deuda externa de Colombia en los 1930 y 1940.

Primera ronda: 1934 – 1937.

Por: Mauricio Avella Gómez¹.

Resumen

En este ensayo se discute la primera ronda del proceso de renegociación de la deuda externa colombiana adelantado durante los treinta y cuarenta. La materia de renegociación estuvo constituida por los contratos de deuda firmados con inversionistas británicos desde principios de la centuria, y con inversionistas estadounidenses en la segunda mitad de los veinte.

^{1/} Investigador. Subgerencia de Estudios Económicos. Banco de la República. Bogotá, Colombia, noviembre de 2003.

Antecedentes históricos de la deuda colombiana

La renegociación de la deuda externa de Colombia en los 1930 y 1940.

Primera ronda: 1934 – 1937.

Por: Mauricio Avella Gómez²

“La creencia de América Latina en la santidad de los contratos fue disminuida por la moratoria británica sobre las deudas de guerra, el fracaso alemán en el cumplimiento de gran parte de sus obligaciones financieras internacionales, y la derogación de la cláusula de oro en los Estados Unidos”.

Henry Wallich (1943)

Introducción. Relaciones de largo plazo, contratos de deuda, y renegociaciones.

En este ensayo se discuten los primeros pasos del proceso de renegociación de la deuda externa de Colombia llevado a cabo entre 1934 y 1949. La materia de renegociación estuvo constituida por los contratos de deuda firmados con inversionistas británicos desde el principio de la centuria, y con los inversionistas estadounidenses desde 1925, y los cuales entraron en moratoria entre 1931 y 1933.

En un ensayo anterior se exploraron experiencias tempranas en las que el acceso de las economías latinoamericanas al financiamiento externo estuvo seguido por moratorias y renegociaciones³. En otro ensayo se describió el primer gran auge crediticio del siglo XX, narrándose la experiencia de Colombia durante el auge y recesión de créditos de los Estados Unidos entre 1925 y 1928⁴. En ensayos posteriores se expusieron los tópicos de moratoria gradual de la deuda externa de Colombia, así como el papel crucial de la deuda interna pública para amortiguar los choques asociados con la gran

^{2/} Las primeras notas para este ensayo fueron escritas en 1988 en la Universidad de Glasgow a partir de discusiones con Richard Portes director del Centre for Economic Policy Research, CEPR, en Londres, y CEPREMAP en París, y David Vines de la Universidad de Glasgow y del Balliol College en Oxford. Originalmente se emplearon como parte de la argumentación histórica de los ensayos requeridos por la tesis doctoral. Este artículo es el quinto de una serie de documentos acerca de la deuda colombiana desde los 1820 hasta el año 2000. Estos temas se discutieron en seminarios sobre temas financieros programados en la Facultad de Economía de la Universidad Externado de Colombia. Se agradece la oportunidad y el apoyo de los directivos de dicho centro académico. Igualmente se agradece el apoyo de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República en la preparación de documentos de carácter histórico como el presente.

^{3/} Avella (2003a).

^{4/} Avella (2003b).

depresión⁵. En este ensayo se vuelca la atención sobre los primeros intentos de acuerdo entre acreedores extranjeros y deudores colombianos, mediante los cuales se pretendió normalizar la corriente de pagos de la deuda externa.

Las reflexiones que ahora se exponen sugieren la existencia de una *relación de largo plazo* entre acreedores (inversionistas privados de Gran Bretaña y de los Estados Unidos) y deudores colombianos (sector privado y sector público). Las renegociaciones se convirtieron en una parte integral de dicha relación. Como los contratos formales de deuda no tienen en consideración ciertas contingencias, como el colapso de los términos de intercambio, que exonere a los deudores de realizar ciertos pagos de deuda, las renegociaciones son el mecanismo mediante el cual la relación contractual se ajusta a un nuevo conjunto de circunstancias. Las renegociaciones se han interpretado como una forma de arreglo en la cual tanto acreedores como deudores comparten riesgos (Grossman y Van Huyck, 1988), o como parte de un arreglo contractual en el cual se reconoce implícitamente que las circunstancias económicas están sujetas a contingencias (Kletzer, 1994).

Las renegociaciones adelantadas durante el período 1934-1939 tuvieron un carácter bilateral entre los negociadores británicos y colombianos, y también entre los negociadores de los Estados Unidos y de Colombia. Sin embargo, el proceso renegociador estuvo gobernado por relaciones complejas entre las partes. En ocasiones los acreedores británicos y de los Estados Unidos aparecieron formulando estrategias *cooperativas*; en ciertas oportunidades los británicos reconocieron la posición de *liderazgo* de los negociadores estadounidenses (“throwing in their lot with the Americans”); y a veces, los dos acreedores lideraron negociaciones *independientes*. Además, la intervención de los gobiernos resultó crucial para alcanzar acuerdos, particularmente en el caso de los Estados Unidos, ya que en algunas negociaciones los representantes de los acreedores fueron suplantados por funcionarios gubernamentales. En estos eventos, los acuerdos se materializaron una vez los inversionistas en bonos colombianos aceptaron las ofertas, a pesar del desacuerdo de los representantes de los acreedores.

Por el lado de los deudores, la línea de negociación prevaleciente fue la de que algunos riesgos deberían ser compartidos por los acreedores, y por consiguiente la extraordinariamente adversa realización de tales riesgos durante la gran depresión, debería ser también compartida por los inversionistas. Como existieron diferentes clases de deudores (los gobiernos nacional, regionales y locales, y también bancos), las ofertas de arreglo fueron también diferentes. Una importante estrategia negociadora del gobierno nacional se orientó a alcanzar arreglos definitivos acompañados por créditos frescos; la estrategia coincidió con extensiones internacionales del New Deal de Roosevelt, y resultó exitosa durante la recontractación de la deuda en dólares del gobierno nacional, pero no en la renegociación de la deuda en libras esterlinas, debido a las restricciones de crédito impuestas sobre el mercado londinense durante la segunda guerra mundial.

Mientras el proceso gradual de renegociación podía alcanzar el estado de los acuerdos definitivos, los mercados secundarios tanto en la Gran Bretaña como en los Estados Unidos proveyeron un mecanismo importante para compartir el riesgo a través de la

^{5/} Avella (2003c) y Avella (2003d).

repatriación de bonos extranjeros depreciados. Se trató de una experiencia de dimensiones mundiales de acuerdo con el Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros (Foreign Bondholders Protective Council, FBPC), el cual, hacia fines de los treinta afirmó que la mayoría de los deudores en moratoria había participado en repatriaciones de bonos depreciados, y que tales operaciones arribaban a una cuarta parte del acervo de la deuda vigente en el momento de declararse las moratorias. Los deudores colombianos fueron activos compradores de sus bonos entre 1932 y 1937, período a partir del cual los negociadores iniciaron la discusión de propuestas concretas de acuerdo. Algunos de ellos repatriaron la mitad de su deuda externa a través de dichos procesos de recompra.

La literatura teórica acerca de las renegociaciones de la deuda externa ha cuestionado la ventaja de las repatriaciones desde la perspectiva de los deudores, con la argumentación según la cual, los efectos alcistas de las repatriaciones sobre las cotizaciones de la deuda invalidarían sus atractivos potenciales (Bulow y Rogoff, 1991). Una característica extendida de las recompras de bonos en los treinta fue su naturaleza furtiva, la cual pudo haber prevenido la subida de los precios. Este sigilo parece haber sido crucial para la mayoría de las recompras en el caso colombiano, ya que los precios fueron prácticamente los mismos o menores a fines de los treinta cuando los negociadores alcanzaron los primeros acuerdos.

La información discutida en esta sección descansa sustancialmente en evidencia documentaria privada, actas de los comités de prestamistas, y archivos de correspondencia, en su mayoría de origen británico. Afortunadamente, ya que la posición de los acreedores a los dos lados del Atlántico fue materia de controversia, los archivos británicos contenían evidencia documentaria acerca de las estrategias adoptadas por los negociadores estadounidenses.

Este ensayo comienza con la descripción del contexto internacional de moratorias soberanas, dentro del cual se iniciara el proceso de recontractación en 1934. La secuencia de renegociaciones se divide en tres rondas negociadoras. La primera se inició en 1934 y finalizó durante la crisis de los precios mundiales del café de 1937. Aunque no se alcanzó acuerdo alguno durante esta primera ronda, el período sirvió para hacer explícitas las reglas que acreedores y deudores seguirían en las mesas renegociadoras. Otras dos rondas, a las cuales se dedican ensayos posteriores, registraron los acuerdos que normalizaron las relaciones entre acreedores y deudores. La segunda ronda cubrió el período de 1938 a 1942. Este período fue fructífero en estrategias y acuerdos, sobresaliendo el arreglo definitivo de la deuda externa del gobierno nacional. La tercera ronda se extendió de 1944 a 1949 cuando se alcanzó el arreglo de la deuda externa de los gobiernos regionales (departamentos y municipios).

A. El contexto internacional.

Para fines de 1935, la propagación internacional de moratorias sobre la deuda externa había alcanzado una etapa crucial. La cadena de moratorias en América Latina se extendió a los países de Europa del Este -Hungria en enero de 1932, seguida en rápida secuencia por Bulgaria y Grecia en mayo, y por Yugoslavia en noviembre-. El proceso de moratoria incluyó finalmente a Alemania, el mayor beneficiario del auge crediticio

estadounidense de los veinte. Considerando únicamente el saldo vigente de la deuda en dólares, un porcentaje significativo, el 38.5%, estaba de hecho en moratoria. Agrupando de acuerdo con las regiones, los porcentajes de las deudas en dólares vigentes y en moratoria eran los siguientes: América Latina, 75.8%; Europa, 49.8%; Lejano Oriente y Africa, 2.4%; y Canada, 3.8%⁶.

El escenario internacional de deudas externas empeoró aún más con las moratorias sobre los préstamos que durante la primera guerra mundial otorgara el gobierno de los Estados Unidos a los aliados. Como se explicara en un ensayo anterior, estas deudas fueron consolidadas en 1922, arribando a la suma de US\$11.6 billones⁷. Los primeros años treinta testimoniaron aplazamientos y concesiones a los deudores: la moratoria de Hoover propuesta en junio de 1931 para posponer por un año todos los pagos sobre las deudas entre los contendientes de la Gran Guerra; el aplazamiento de diciembre de 1931 de los montos que debían pagarse al gobierno de los Estados Unidos durante 1932, y su pago diferido a lo largo de diez años; y la aceptación en mayo de 1933 de pagos en plata por parte de los gobiernos extranjeros. Sin embargo, estas concesiones fueron seguidas por la controvertida ley de abril de 1934 (Johnson Act) que prohibió las “transacciones financieras con cualquier gobierno extranjero en moratoria de sus obligaciones con los Estados Unidos”⁸. En Europa se reaccionó sin dilación con respecto a dicha medida. En junio de 1934 Gran Bretaña suspendió unilateralmente los pagos futuros sobre las deudas de guerra, y Francia, Italia y Bélgica la siguieron. En estos cuatro países se concentraba el 90% de las deudas de guerra consolidadas de 15 países europeos; para fines de 1936 todas ellas se encontraban en moratoria, con la excepción de Finlandia⁹.

De acuerdo con el criterio de la Comisión de Valores de los Estados Unidos (The Securities and Exchange Commission), la moratoria sobre las deudas de guerra “ha modificado la actitud de los gobiernos endeudados con los ciudadanos de los Estados Unidos”¹⁰. La moratoria en los años treinta estuvo acompañada y quizás estimulada por lo que Henry Wallich escribiendo en 1943 denominara un “cambio en la psicología del deudor”:

“La creencia de América Latina en la santidad de los contratos fue disminuida por la moratoria británica sobre las deudas de guerra, el fracaso alemán en el cumplimiento de gran parte de sus obligaciones financieras internacionales, y la derogación de la cláusula de oro en los Estados Unidos. ... La cuestión de “pagar o no pagar” se redujo entonces a un simple cálculo de utilidad: ¿Constituían las ventajas de mantener una buena historia crediticia un premio apropiado por el sacrificio involucrado en la continuidad de los pagos? ... Enfrentando este interrogante, casi todos nuestros deudores suramericanos se decidieron en favor de la moratoria, independientemente del tamaño relativo de su deuda”¹¹.

En este contexto de moratorias universalmente extendidas, países como Colombia iniciaron la renegociación de su deuda externa. Se trató de un proceso prolijo iniciado en 1934 y concluido a fines de 1949. No se trató de un proceso continuo, ni todas las deudas se renegociaron al mismo tiempo. Los acuerdos definitivos en relación con la

^{6/} El saldo vigente de la deuda en dólares a fines de 1936 era de US\$5.37 billones (aproximadamente el 7% del PNB de los Estados Unidos en 1936), repartido de la siguiente manera: América Latina, US\$1.54 billones; Europa, US\$1.66 billones; Lejano Este y Africa US\$0.53 billones; y, Canadá, US\$1.65 billones.

^{7/} Avella (2003b, p.3).

^{8/} Foreign Bondholders Protective Council [FBPC] (1936, p.857).

^{9/} Ibid., p.860.

^{10/} Citada por Lewis, Cleona (1938, p.421).

^{11/} Wallich, Henry (1943, p.322).

deuda del gobierno nacional y con la deuda garantizada se alcanzaron más tempranamente, durante la primera mitad de los cuarenta; y los acuerdos para los gobiernos regionales (departamentos y municipios) se alcanzaron predominantemente a fines de los cuarenta.

Es importante anotar que nunca aconteció una suspensión total de pagos sobre la deuda externa. Las deudas belgas y francesas fueron amortizadas completamente durante la primera ronda negociadora, en 1934 y 1935 respectivamente. Se pagó la totalidad de los intereses sobre el préstamo vendido en 1931 al sindicato de banqueros liderado por el National City Bank de Nueva York¹². Los certificados de intereses diferidos de 1933 fueron redimidos en 1937, y los certificados (funding certificates) del 4% de 1934 fueron servidos en su totalidad hasta su redención final en 1946. Otros préstamos de menor cuantía contratados con subsidiarias colombianas de compañías extranjeras fueron atendidos puntualmente¹³.

B. Primera Ronda, 1934-1937.

En este breve período tanto Colombia como sus acreedores expresaron sus preferencias acerca del resultado de posibles negociaciones. Colombia anunció su deseo de pagar de acuerdo con su *capacidad de pago*. Un argumento importante de su lado era el de que los contratos nominales de deuda con tasas de interés fijas firmados durante los veinte habían dejado de ser exigibles durante los treinta debido a la deflación global de la época. Los acreedores defendieron la integridad de los contratos originales, y con dicho propósito se inclinaron a negociar acuerdos *temporales* mientras esperaban suscribir acuerdos *permanentes* al término de la recesión económica mundial. Mientras tanto se puso en marcha un proceso de recompra de bonos externos a precios depreciados, dando lugar a una *solución de mercado* en ausencia de acuerdo entre las partes. A continuación se presentan principios comunes seguidos por los negociadores, así como también temas álgidos tales como las repatriaciones y las presiones comerciales. Hacia el final se encontrará la primera iniciativa concreta de arreglo de la deuda nacional justamente cuando termina la primera ronda.

1. Enfoques iniciales y principios orientadores.

Aunque la intención de iniciar negociaciones había sido reiterada en numerosas ocasiones desde 1932, los contactos entre el gobierno colombiano y los representantes de los acreedores no ocurrieron sino hasta la segunda mitad de 1934. Las posiciones de las dos partes fueron claramente expresadas desde el principio, con el gobierno protegiendo su independencia y representantes de los acreedores defendiendo su propia causa. En una comunicación al Consejo estadounidense, FBPC, el gobierno declaró que cumpliría sus compromisos externos de acuerdo con su capacidad de pago y sin tener

^{12/} Aunque el préstamo con los banqueros se contrató originalmente por sólo un año, en 1930, se le extendió en varias oportunidades. Al iniciarse la primera ronda, la fecha de maduración del préstamo era el 31 de diciembre de 1935.

^{13/} La Andian National Corporation y la Frederick Snare Corporation recibieron pagarés del gobierno nacional por préstamos destinados a financiar trabajos portuarios en Cartagena.

que imponer restricciones excesivas sobre sus programas económicos¹⁴. A su turno, el FBPC le solicitó al gobierno reservarse cualquier decisión acerca de lo que Colombia podría o no pagar sin previa discusión con el Consejo¹⁵. Las autoridades colombianas juzgaron que las discusiones conjuntas con el FBPC eran favorables pero insistieron en que ellas no podrían comprometerse con lo deseado por el Consejo ya que ello restringiría su propia libertad, e igualmente excluiría la opinión de los representantes de otros acreedores en los Estados Unidos y Europa¹⁶.

Los representantes de comités independientes de tenedores de bonos visitaron a Colombia y posteriormente publicaron declaraciones acerca del “espíritu amistoso” del gobierno y de su intención de entrar “en negociaciones para el arreglo de su deuda externa”¹⁷. Una referencia explícita a la actitud del gobierno fue incorporada en una carta circular enviada a los tenedores de los bonos colombianos: “Se cree que ésta es la primera instancia en la historia de los bonos externos en moratoria en este país [los Estados Unidos] en la que un gobierno foráneo ha ofrecido cooperar con los representantes de los tenedores de bonos, y poner a su disposición fuentes de información y estadísticas oficiales relevantes, con el propósito de colaborar en la determinación de la capacidad del país para reanudar pagos a sus acreedores externos”¹⁸. Y lo que es más importante, la misma carta circular presentó la posición del gobierno a los tenedores de bonos encontrándola “enteramente razonable”:

“El gobierno de Colombia ha sostenido siempre que Colombia observará cumplidamente todas sus obligaciones externas en la medida de la capacidad de pago de la República. Esta posición es considerada por los Comités como enteramente razonable, y la cooperación extendida por el gobierno de Colombia a los Comités con el fin de determinar en beneficio de los tenedores de bonos el grado de dicha capacidad es entonces un desarrollo muy constructivo”¹⁹.

La capacidad de pago de un país fue un tema corriente en las renegociaciones y acuerdos de los treinta y cuarenta. Sin embargo, las declaraciones formales de principios de los representantes de los acreedores no fueron tan generosas como aparece en la cita precedente. El FBPC declaró que la frase capacidad de pago carecía “de algún lugar apropiado en una discusión entre un deudor soberano y sus acreedores privados foráneos” y que “si un soberano paga o no paga, depende en su mayor parte de su propia voluntad de pagar”. El Consejo no reconoció a sus deudores soberanos el derecho de invocar falta de capacidad de pago a no ser que se hubiesen agotado por completo sus poderes tributarios; y según el Consejo, ese no era el caso de los países que habían

^{14/} Carta del Presidente de Colombia Alfonso López Pumarejo a Mr. J. Reuben Clark, presidente del FBPC. Septiembre 8 de 1934. Economía Colombiana. Revista de la Contraloría General de la República. Julio-agosto de 1987, p.92.

^{15/} Carta de Mr. J. Reuben Clark presidente del FBPC al Presidente de Colombia Alfonso López Pumarejo. Agosto 22 de 1934. Economía Colombiana. Revista de la Contraloría General de la República. Julio-agosto de 1987, p.92.

^{16/} Carta del Presidente López a Mr. J. Reuben Clark, *Ibid.*, p.93.

^{17/} La Secretaría del Comité de Tenedores de Bonos Colombianos de Nueva York —el Comité Hoover— publicó una declaración reconociendo la actitud del gobierno de Colombia, e indicando que estaba en capacidad de anunciar, con la autorización del presidente colombiano, que la cuestión de la deuda externa estaba siendo considerada y que existían planes para iniciar negociaciones con los tenedores de bonos. *The Journal of Commerce* (New York), 5 de abril de 1935.

^{18/} Carta circular a los tenedores de bonos externos en dólares de la República de Colombia —deudas nacional, departamental, municipal, de la banca hipotecaria y certificados de depósito—. 15 de junio de 1935. *Council of Foreign Bondholders (CFB), Extracts Vol II*.

^{19/} Carta circular, *Ibid.*

entrado en moratoria en los treinta²⁰. Estas enfáticas declaraciones serían finalmente mitigadas durante el proceso renegociador.

Los comités *no* buscaron la obtención inmediata de acuerdos permanentes. Se consideró que las condiciones económicas internacionales no eran favorables para obtener arreglos definitivos. Por ejemplo, en el caso de Colombia, cuando los comités independientes iniciaron las conversaciones mencionadas anteriormente, los círculos financieros londinenses recordaron que la situación cambiaría en dicho país era todavía inestable y que entonces el gobierno no estaría en capacidad de tratar apropiadamente el tema de la deuda externa²¹. Aún en 1940 el FBPC encontró indeseable tanto para deudores como para acreedores tratar de obtener arreglos definitivos, y por consiguiente se optó por acuerdos transitorios. De hecho, el 85% de las moratorias en deuda renegociadas por el FBPC durante 1934-1939 desembocaron en arreglos temporales²².

Los comités defendieron algunos principios comunes durante las negociaciones. En relación con los principales de las deudas se buscó su pago completo de acuerdo con los contratos nominales. Igualmente los intereses en mora deberían pagarse enteramente. En cuanto a las tasas de interés y las cuotas de amortización existió una actitud más flexible, admitiendo rebajas moderadas de acuerdo con las circunstancias del país deudor o de la economía mundial. Por su lado, los deudores insistieron en que el valor real de los contratos había llegado a ser demasiado alto después de la deflación de los treinta, y que los niveles mundiales de las tasas de interés se encontraban muy por debajo de los alcanzados en los veinte cuando se contrataron los créditos.

2. Temas controvertibles: La repatriación de bonos en moratoria.

Los comités rechazaron enérgicamente la práctica de la repatriación de bonos por los países que habían incurrido en su moratoria. Mientras que los países en mora expresaron su incapacidad para encontrar fondos o cambio internacional suficiente para servir sus deudas, el FBPC denunció que dichos países –“muchos y en verdad la mayoría de ellos”- habían dispuesto tanto de fondos como de cambio internacional para comprar sus bonos a muy bajos precios “a los cuales se están vendiendo los bonos debido a su moratoria intencional”. De acuerdo con el Consejo, “trece países en moratoria tenían en el momento de la moratoria aproximadamente US\$1,815,347,000 de deuda vigente en dólares. Estos países habían repatriado en alrededor de siete años aproximadamente el 25% de su deuda, si bien todo el tiempo habían alegado carecer de fondos o cambio internacional para servir sus bonos”²³.

La repatriaciones constituyeron un tema de enfrentamiento en el caso colombiano. Como se vio en un ensayo anterior, dichas recompras ocurrieron a precios muy inferiores a la par²⁴. En ciertos casos, los contratos admitían que los deudores efectuaran

^{20/} FBPC (1936, pp.7-8).

^{21/} *The Financial Times*. 24 y 25 de abril, y 22 de mayo de 1935. Extracts. Vol II.

^{22/} De una suma total de aproximadamente US\$2.5 millones en bonos en estado de moratoria, los nuevos arreglos involucraron US\$1.8 millones durante 1934-1939, de los cuales los convenios temporales cubrieron US\$1.5 millones. FBPC (1939, p.7).

^{23/} FBPC (1939, p.9).

^{24/} Avella (2003d, sección C).

compras en mercado abierto de sus propios bonos con el propósito de estabilizar las cotizaciones. Adicionalmente, los comités representativos de los acreedores consideraron legítimas dichas recompras aún a precios sustancialmente por debajo de la par, cuando los bonos estaban siendo puntualmente servidos, pero condenaron ahincadamente las compras de bonos en moratoria. El caso colombiano es ilustrativo de recompras a bajos precios tanto de bonos oportunamente servidos como de bonos en moratoria.

Colombia inició la repatriación de bonos a precios por debajo de la par al menos desde principios de 1932. Aunque el servicio de amortización de la deuda externa fue suspendido en febrero de 1932, se le continuó hasta 1933 en relación con las obligaciones del gobierno nacional. Durante estos dos años el gobierno nacional estuvo repatriando bonos externos después de expedirse la legislación que autorizó el pago de deudas bancarias internas por medio de bonos externos. Como se vio en el ensayo en el que se trata el tema de la deuda interna y del rescate del sistema financiero, el gobierno intercambió los bonos externos efectivamente repatriados por bonos de la deuda interna²⁵.

La repatriación de bonos vendidos en el exterior por el gobierno nacional durante 1932-1933 no fue de escasa significación. Las recompras de bonos en dólares sumaron US\$5,997,500, y las de bonos en libras llegaron a £57,617. Las primeras representaron el 12% de la deuda externa vigente del gobierno nacional denominada en dólares, y las segundas, el 4% de la deuda denominada en libras esterlinas. De acuerdo con las tablas 40 y 41 presentadas anteriormente (Avella, 2003d), la repatriación de bonos en libras esterlinas se hizo a un precio promedio del 45%, y la de bonos en dólares a un precio promedio del 35%²⁶.

La repatriación de bonos denominados en dólares por parte del gobierno *nacional* se realizó mientras el servicio de la deuda estaba siendo plenamente satisfecho. Adicionalmente, los contratos originales autorizaban al gobierno para efectuar operaciones de mercado abierto a precios por debajo de la par. Por consiguiente, desde el punto de vista de los acreedores tales operaciones fueron genuinas. En relación con la deuda en libras esterlinas, aunque algunos fondos de amortización fueron suspendidos en 1932, en la mayoría de los casos el interés se pagó en su totalidad hasta la segunda mitad de 1933. De acuerdo con el Stock Exchange Yearbook de Londres “desde el 30 de junio de 1932 el gobierno había adquirido grandes bloques de estos préstamos y los había remitido a los agentes fiscales para ser acreditados al fondo de amortización”²⁷. Preguntado por algunos críticos acerca de si tales operaciones eran aceptables, el CFB respondió así: “Las compras de bonos en el exterior fueron parte únicamente de un esquema general designado, no primeramente para afectar la posición entre deudores colombianos y acreedores extranjeros, sino para enfrentar una situación crítica entre deudores colombianos y acreedores colombianos”²⁸.

Las repatriaciones abarcaron no sólo los bonos del gobierno nacional sino también los bonos de los gobiernos regionales y de los bancos hipotecarios. Aunque este tópico se

^{25/} Avella (2003c, sección B).

^{26/} La información acerca de estas repatriaciones aparece en la Memoria de Hacienda de 1942. Memoria de Hacienda (1942, pp.30-35).

^{27/} The Stock Exchange Yearbook, London (1934, p.198)

^{28/} Carta del CFB a C. Palmer, del 26 de julio de 1933. CFB, Correspondencia, Archivo 1.

discute en mayor detalle en pasajes posteriores de este ensayo y el siguiente, algunos órdenes de magnitud pueden ser ilustrativos en este momento acerca de la relevancia de las repatriaciones. Los bancos hipotecarios repatriaron alrededor del 52% de su deuda en dólares, y del 30% de su deuda en libras esterlinas con anterioridad a la formalización de acuerdos a principios de los cuarenta. La ciudad de Bogotá repatrió el 60% de sus bonos externos antes de la normalización del servicio de la deuda en 1946. Otras dos municipalidades y seis departamentos repatriaron el 55% de su deuda. No es aventurado afirmar que la mayoría de las repatriaciones pudieron haber ocurrido entre 1932 y el final de la primera ronda de negociaciones en 1937, ya que éste fue el período de menores cotizaciones de los bonos, y los años cuarenta estuvieron dominados por renegociaciones y acuerdos. Parte de la evidencia documentaria que se ofrece en páginas posteriores apoya esta conjetura.

En relación con la deuda en dólares pueden avanzarse algunos estimativos. Empleando los porcentajes de repatriaciones individuales citados en el párrafo anterior, las repatriaciones totales sumaron unos US\$56.5 millones, o sea, el 38.8% de la deuda en dólares vigente en 1932. Empleando precios promedios calculados a partir de la Tabla 41 se obtiene que los deudores colombianos pagaron aproximadamente US\$12.8 millones, o sea el 23% del valor contractual de US\$56.5 millones. Suponiendo que el 61.2% restante de la deuda en dólares se pagó según su valor nominal, se concluye que por medio de repatriaciones a precios por debajo de la par, Colombia sólo pagó el 70% del valor contractual de su deuda externa.

Si las repatriaciones per se fueron un tema de controversia, el caso colombiano, entre otros, fue objeto de investigación por parte de la Comisión de Valores de los Estados Unidos (The U.S. Securities and Exchange Commission). En una de las audiencias, un funcionario de Baker, Kellog y Co. –los banqueros del Departamento del Valle del Cauca– citó un estimativo según el cual “se han repatriado bonos colombianos denominados en dólares, de todas las descripciones, por un valor de mercado de US\$12 millones, durante los años en los cuales Colombia, sus subdivisiones políticas y la banca hipotecaria han estado en moratoria completa sobre dichos bonos”²⁹. Posteriormente se estableció que Hallgarten y Compañía –los banqueros que flotaron los dos préstamos principales al gobierno nacional en los veinte– habían colaborado en la repatriación de cupones sobre emisiones en moratoria. La Comisión se enteró a través de un socio de Hallgarten y Compañía acerca de que “el gobierno colombiano había estado repatriando cupones de intereses de emisiones en moratoria. Se reveló cómo Hallgarten y Compañía, en nombre de la Tesorería de Colombia, había comprado estos cupones a los tenedores de los bonos a precios considerablemente más bajos que el facial”³⁰.

En últimas, uno de los efectos de la polémica acerca de las repatriaciones fue el de cuestionar en qué medida la restricción de divisas en Colombia estaba efectivamente impidiendo una reiniciación siquiera parcial del servicio de la deuda, aunque ésta fue la conclusión de informes como el preparado por el Instituto de Finanzas Internacionales a fines de 1935, citado en Avella (2003d, sección C.4)³¹. Finalmente, puede adelantarse

^{29/} Cuestionario planteado al señor James A. Sexton, de Baker, Kellog y Co. por la Comisión de Valores. *The Financial Times*, diciembre de 1935. Extracts, Vol II.

^{30/} Cuestionario planteado al señor George Merzback, socio de Hallgarten y Compañía, agentes fiscales del gobierno de Colombia. Diciembre 31 de 1935. Extracts Vol II.

^{31/} De acuerdo con un diario de Nueva York, el *Latin American Financial Notes* editado por el Departamento de Comercio, reportó un incidente en el cual se vio involucrado un miembro del Concejo

desde ya que después de todo el debate, las repatriaciones se convirtieron en parte integral de los arreglos de principios de los cuarenta. En un convenio transitorio acordado en febrero de 1940 para reanudar el servicio de la deuda del gobierno nacional representada en bonos denominados en dólares, las autoridades colombianas fueron autorizadas para invertir una cierta suma en la compra de sus bonos en mercado abierto. El FBPC recomendó este acuerdo a los tenedores de bonos como un “paso en la dirección correcta”³². En la discusión acerca de la segunda ronda de negociaciones se ofrecen detalles acerca de este acuerdo.

3. Temas controvertibles: Presiones comerciales en contra de los países en moratoria.

Durante la primera ronda de negociaciones se presentaron intentos de utilizar acuerdos comerciales como mecanismos de presión para inducir al gobierno colombiano a reasumir los pagos sobre la deuda. En 1933 el Departamento de Estado de los Estados Unidos tomó la iniciativa de negociar tratados comerciales recíprocos con países seleccionados de América Latina. Se consideró que estos tratados harían parte del enfoque de política internacional del New Deal. En el caso colombiano, aunque un tratado bilateral de comercio había sido convenido por las dos partes en 1933, el acuerdo oficial no se firmó sino hasta 1935³³.

En el entretanto, los tenedores de bonos exigieron la aplicación de métodos coercitivos sobre el gobierno colombiano para inducirle a reanudar el servicio de la deuda, y la discusión acerca del acuerdo comercial fue vista como la oportunidad propicia para imponer tales medidas. El FBPC le reveló al Presidente de Colombia que “una presión creciente viene ejerciéndose tanto sobre el Consejo como sobre Washington por los tenedores de bonos quienes insisten en que alguna suerte de medida coercitiva deberá adoptarse en contra de Colombia de acuerdo con el modelo establecido por los países europeos o mediante la aplicación de una tarifa especial en contra del café colombiano, o a través de otro método equivalente ... Usted podría considerar si es prudente implementar medidas en el futuro cercano orientadas a reanudar el servicio de la deuda con el fin de prevenir tales acciones”³⁴.

de la ciudad de Medellín. “El Concejal declaró inequívocamente que la municipalidad ha estado comprando bonos de la deuda externa desde 1932, y también anotó que tales operaciones están prohibidas de acuerdo con una regulación local [las normas de control de cambios]” Herald Tribune. New York, 5 de febrero de 1935. Extracts, Vol II.

^{32/} FBPC (1939, pp.31-32).

^{33/} Los dos países acordaron garantizarse mutuamente “el tratamiento de nación más favorecida de manera incondicional e irrestricta en todos los asuntos relacionados con derechos aduaneros”. Reciprocal Trade Agreement between the United States of America and Colombia (Article 7). League of Nations. Treaty Series, 1936-1937, Vol 169-170. El Tratado se firmó en Washington el 13 de septiembre de 1935 y entró en vigencia el 20 de mayo de 1936.

^{34/} Carta de Mr. J. Reuben Clark al Presidente de la República Alfonso López Pumarejo del 22 de agosto de 1934. Ibid. La referencia a los países europeos se refiere probablemente a la reacción de los acreedores europeos de Alemania cuando este país entró en moratoria en relación con los créditos Young y Dawes durante 1933-1934. La amenaza de imposición de sanciones condujo al país en moratoria a negociar inmediatamente con sus acreedores.

Partiendo de su conocimiento del enfoque del New Deal en relación con las relaciones interamericanas, el Presidente colombiano no tenía por qué sentirse intimidado³⁵: “esta amenaza no modifica en modo alguno el propósito del gobierno colombiano de estudiar tranquilamente el mejor plan para cumplir con las deudas externas de la República”³⁶. Además, el Departamento de Estado de los Estados Unidos declaró expresamente que comercio y deuda eran materias separadas, y que el objetivo de los acuerdos comerciales era sólo el resurgimiento del comercio internacional. Cuando los representantes de los tenedores de bonos colombianos se presentaron ante la Comisión Tarifaria de los Estados Unidos, el Departamento de Estado declaró:

“La posición del Departamento es la de que el propósito original de los acuerdos comerciales negociados bajo la ley de junio 12 de 1934 es el restablecimiento del comercio internacional, y por lo tanto el acuerdo con Colombia no contiene cláusulas específicamente relacionadas con la reanudación del servicio de las obligaciones colombianas en dólares. Sin embargo, en la medida en la cual la caída en el comercio internacional fue una de las principales causas de dificultades financieras en muchos países, se espera que la reanimación del comercio internacional a la cual se espera contribuir el acuerdo comercial ayudará a remediar las condiciones que han conducido a las moratorias”³⁷.

También existieron razones prácticas para no incorporar el tema de la deuda en las negociaciones comerciales. Si los negociadores comerciales de los Estados Unidos hubieran tenido que tratar con la reanudación del servicio de la deuda, seguramente habrían enfrentado la solicitud de ventajas comerciales. Además, si en un caso particular la revisión de la situación de la deuda podía ser ventajosa, en otros podría acarrear dificultades³⁸. De aquí que el gobierno de los Estados Unidos no estuviera en posición de emplear las negociaciones comerciales para proteger a los tenedores de bonos, y por consiguiente, los acuerdos comerciales no incluyeron provisiones para el pago de la deuda.

El intento de ligar los temas del comercio y de la deuda condujo a nuevos conflictos por el lado de los acreedores, ya que cualquier sanción comercial impuesta sobre los deudores en moratoria de sus deudas de largo plazo afectaría los negocios corrientes de corto plazo y a los acreedores comerciales. Existió, entonces, un conflicto de intereses entre los tenedores de bonos y los banqueros comerciales. El FBPC reconoció explícitamente esta inconsistencia por el lado de los acreedores, en una referencia al caso colombiano, en audiencias de la Comisión de Valores de los Estados Unidos. Por consiguiente, el FBPC “nunca adelantó gestiones para obtener igual tratamiento para la deuda de largo plazo en poder de los tenedores de bonos y para la banca comercial estadounidense con cartera de corto plazo [el crédito bancario sindicado al gobierno

^{35/} En la Séptima Conferencia Internacional de Estados Americanos en Montevideo (diciembre de 1933), el jefe de la delegación colombiana, Alfonso López Pumarejo, expresó su admiración por las políticas del Departamento de Estado de los Estados Unidos. “Los Estados Unidos están comenzando a seguir una orientación económica y política más en conformidad con los deseos y más en beneficio de todas las gentes de América”. Empero, fue cauteloso en relación con las implicaciones de acuerdos bilaterales o multilaterales para la remoción de prohibiciones y restricciones, y para la reducción de tarifas a niveles moderados, como lo propusiera el Secretario de Estado de los Estados Unidos Cordell Hull. “Mi país ... estuvo ... en principio listo a secundar las iniciativas del Delegado Hull en favor de una reducción general de tarifas ... Sin embargo, yo he tenido siempre una gran duda acerca de si ... las ventajas de tal acción [para nuestros países] son análogas a las de los países industrializados”. Randall, S. (1977, pp.35-36).

^{36/} Carta del Presidente López a Mr. J. Reuben Clark, Ibid. p.94.

^{37/} Declaración de Sumner Welles (Assistant Secretary of State). Citado por Eichengreen y Portes (1988, p.17).

^{38/} Sphere, Washington, noviembre de 1935. Extracts, Vol II.

nacional liderado por el National City Bank mencionado en Avella (2003b, sección C.) y que todavía está recibiendo intereses y amortización. [Se] enfatizó que el financiamiento comercial otorgado por grandes instituciones [como el sindicato bancario] les otorgó una obvia preferencia, y que este problema permanece como una de las dificultades enfrentadas en el arreglo de moratorias de gobiernos extranjeros³⁹. Conflictos adicionales existieron entre los tenedores de bonos y las subsidiarias de grandes empresas de los Estados Unidos operando en Colombia las cuales también fueron acreedoras del gobierno nacional⁴⁰.

4. Iniciativas de negociación.

Los intentos de negociación florecieron en 1937 tanto con los acreedores británicos como con los estadounidenses. Antes de dicho año, el Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros (CFB) no fue un organismo negociador explícito en el caso colombiano. Dicha función quedó en manos de Lazard Brothers y Co⁴¹. A fines de 1935 el CFB dejó en claro que “no consideramos que una intervención de nuestra parte en el momento presente contribuya a algún fin útil”⁴². Algunos episodios requirieron una atención más cercana del CFB a la cuestión de la deuda colombiana, y estimularon un papel negociador más activo del Consejo. A principios de 1937 el embajador británico ante el gobierno de Colombia, señor Paske-Smith, conferenció con el Presidente López Pumarejo quien le aseguró que el gobierno miraba con interés la futura reanudación del servicio de la deuda externa. Además, el CFB integró un Comité de Tenedores para Colombia con el ánimo de contar con un organismo al cual referir las ofertas que hicieran las autoridades colombianas. Se esperaba que dicho comité contribuyera activamente a impulsar las negociaciones⁴³.

El señor Paske-Smith informó a la Oficina Británica de Asuntos Exteriores (British Foreign Office) acerca de su conversación con el Presidente López. Según dicha comunicación, López expresó que la mejoría registrada en la situación fiscal “autorizaba al gobierno colombiano para considerar algún avance en cuanto a la renovación del servicio de la deuda externa.” Además, aseguró al embajador que “los tenedores

^{39/} Declaración de Francis White, vicepresidente ejecutivo (y futuro presidente) del FBPC. The Financial Times. Diciembre de 1935. Extracts, Vol II.

^{40/} En un informe de la Comisión de Valores de los Estados Unidos se mencionó que la Standard Oil Co tenía intereses sustanciales en Colombia a través de las subsidiarias Tropical Oil Co y de la Andean National Co las cuales eran acreedoras corrientes del gobierno. Las dos compañías estaban exentas de controles cambiarios. La Comisión se refirió al probable conflicto entre acreedores ya que una reanudación del servicio sobre los bonos en moratoria podría implicar una pérdida de la exención cambiaria a favor de las compañías, o aún una tributación más alta. The Herald Tribune Bureau. 9 de abril de 1937. Extracts Vol II.

^{41/} La rama londinense de Lazard Brothers además de lanzar varios préstamos en favor del gobierno de Colombia (en 1906, 1911, 1913, 1916, y 1920), y de algunos bancos hipotecarios (en 1928 y 1929), se convirtió en agente fiscal del gobierno de Colombia en 1934. Los bancos estadounidenses perdieron el entusiasmo para actuar como agentes fiscales de Colombia –particularmente el National City Bank-, desde 1931, en medio del colapso del crédito internacional. Con la implementación de la Ley de Valores en los Estados Unidos en 1933-1934 (U.S. Securities Act) la cual instauró controles sobre la emisión de valores, los bancos estadounidenses dejaron definitivamente de interesarse por representaciones oficiales.

^{42/} CFB, Correspondencia, diciembre 29 de 1935. Archivo I.

^{43/} Como lo expresara gráficamente el CFB, el comité recién creado debería actuar de modo muy activo “to set the ball [of negotiations] moving”. CFB, Actas, 18-3-37.

británicos de bonos colombianos podrían confiar en recibir un tratamiento que no sería inferior al que se otorgaría a los tenedores estadounidenses de bonos colombianos.” Sin embargo, añadió que “algún arreglo tendría que hacerse en relación con el préstamo de corto plazo del National City Bank, el First National Bank of Boston y los señores Lazard Brothers, antes de poderse alcanzar algún arreglo con los tenedores de bonos”⁴⁴. En definitiva, no habría discriminación entre tenedores de bonos, pero la deuda de corto plazo de 1931 con el sindicato de banqueros ocuparía el primer lugar en la agenda negociadora.

La reacción del CFB a las declaraciones del presidente colombiano enfatizó dos puntos. Primero, aunque las inversiones británicas en Colombia eran mucho más bajas que las estadounidenses, la deuda en libras esterlinas tenía un rango superior a la deuda en dólares ya que la primera contaba con el respaldo de títulos especiales (especiales en el sentido de garantizar que el recaudo de cierto impuesto se destinaría al servicio de tales títulos). Segundo, al embajador en Bogotá “debería dársele instrucciones en el sentido de obtener del presidente colombiano la promesa de que seremos informados de las propuestas de su gobierno, y de que no se llegará a ningún acuerdo con los Americanos hasta que el Consejo haya tenido una oportunidad de expresar sus puntos de vista”⁴⁵. El primer punto –el hecho de que los préstamos en libras esterlinas estaban específicamente respaldados–, sería un argumento permanente de los negociadores británicos hasta el arreglo final de la deuda directa británica en 1942. El segundo punto muestra una característica del estilo británico de negociación de acuerdo con el cual los embajadores jugarían un rol activo en las negociaciones en nombre de los tenedores de bonos.

En los Estados Unidos, al tiempo que el FBPC mostraba creciente impaciencia acerca de lo que consideraba una posición injustificada de Colombia en relación con la reanudación de manera parcial de pagos sobre la deuda externa, el Departamento de Estado mantuvo una actitud más flexible. Aunque estas posiciones contrastantes fueron más explícitas desde fines de 1935, algunos testimonios revelan que ellas ya existían desde los primeros tiempos del FBPC. Un testimonio de estas discrepancias también muestra que iniciativas tempranas de arreglo planteadas por países como Colombia fueron descartadas por el FBPC. Desafortunadamente no se cuenta con detalles específicos de estas propuestas. De acuerdo con el Consejero Económico del Secretario de Estado, “antes de que pasaran varios meses [desde la fundación del FBPC en diciembre de 1933] tuve la oportunidad de oír las sentidas protestas de representantes diplomáticos de varios países latinoamericanos –entre ellos Brasil y Colombia– en contra de la negativa de los funcionarios del Consejo para aceptar ofertas de pago que aquellos representantes consideraban que eran las más completas que en aquellos momentos podían exigirse de sus gobiernos. Me formé la opinión –y yo estaba bien informado acerca de la capacidad de estos deudores para pagar– según la cual los representantes del Consejo estaban siendo excesivamente exigentes”⁴⁶.

⁴⁴/ CFB, Actas, 25-2-37.

⁴⁵/ CFB, Actas, 25-2-37.

⁴⁶/ El consejero Herbert Feis añadió: “Mi intervención, autorizada por el Secretario Hull, para persuadir a los funcionarios de la organización en el sentido de aceptar los términos proferidos por los deudores, terminó en amargas discusiones. Feis, H. (1966, p.276). Considerando la actitud del Departamento de Estado en los años inmediatamente anteriores al inicio de las negociaciones, puede colegirse que con base en declaraciones oficiales de voluntad de normalizar el servicio de la deuda, el Departamento de Estado optó por anticipar el primer movimiento del lado del gobierno de Colombia. Randall (1977, p.83)

Las iniciativas de negociación comenzaron a agitarse desde principios de 1937. Sir Otto Niemeyer, conocido en Gran Bretaña como el “doctor de la moneda”, y quien liderara misiones al Brasil a principios de los años treinta, semejantes a las misiones Kemmerer a Colombia y otros países de América Latina, trató el tema de la deuda colombiana con el presidente del FBPC en relación con los primeros pasos de una eventual negociación⁴⁷. La iniciativa decisiva resultó de un esfuerzo concertado del Departamento de Estado y del FBPC. Se acordó enviar un académico con experiencia previa en el Departamento de Estado, en misión a Colombia, representando los intereses de los tenedores de bonos. El Departamento de Estado solicitó a la Universidad de Yale el otorgamiento de una licencia a Dana Munro, quien se había desempeñado como jefe de la división de Asuntos Latinoamericanos en el Departamento, y quien había dirigido una misión similar en Cuba.

En relación con el nombramiento de Munro, el Secretario de Estado Cordell Hull expresó que “el Departamento vería con agrado un ajuste de la situación de la deuda que se considerara mutuamente aceptable tanto por el beneficio para los inversionistas estadounidenses como porque la continuidad de la situación presente es un elemento insatisfactorio en su relación con Colombia”⁴⁸. El CFB supuso que Munro también trataría con la deuda en libras esterlinas, pero el FBPC descartó dicha presunción⁴⁹. Se acordó entonces que un representante de los intereses británicos cooperaría con Munro sin participar efectivamente en las negociaciones. En consecuencia, el CFB obtuvo de la Oficina Británica de Asuntos Exteriores que “instrucciones apropiadas” fueran otorgadas al Ministro Británico en Bogotá⁵⁰.

Las conversaciones entre Munro y las autoridades colombianas se adelantaron en mayo y septiembre de 1937. En esta última ocasión el Presidente López destacó problemas de política interna que podrían arriesgar los intentos de arreglo definitivo⁵¹. No obstante, el

^{47/} CFB, Actas, 18-3-37. El propio Niemeyer hizo parte del Comité de Tenedores de Bonos de Colombia organizado por el CFB.

^{48/} Citado por Randall con base en una carta de Cordell Hull al presidente de la Universidad de Yale. Randall (1977, p.84). Dana Munro se convertiría en miembro de la junta de directores del FBPC, y vicepresidente de dicha corporación en 1939.

^{49/} “No es nuestra intención ni nuestro deseo que el Doctor Munro trate el asunto de la deuda británica ... Aunque apreciamos que las negociaciones que efectuemos en relación con la deuda en dólares puedan afectar también la deuda en libras, tratamos y hemos tratado consistentemente de dejar en claro ante los gobiernos foráneos ... que estamos negociando sólo en relación con los bonos en dólares, y que ellos deben hacer sus arreglos acerca de los bonos en esterlinas y otras emisiones de bonos con las instituciones correspondientes”. CFB, Actas, 27-5-37.

^{50/} CFB, Actas, 27-5-37 y 24-6-37.

^{51/} De acuerdo con Randall, algún tiempo antes de organizarse la misión encabezada por Munro, el presidente del FBPC, J. Reuben Clark acusó al Presidente López por el estancamiento que en su momento vivía el tema de la deuda externa. Randall sintetiza la posición de Clark señalando que López “amargado por el obstruccionismo del ala del partido liberal comandada por Santos, se sentía satisfecho con dejar el problema de la deuda como un legado para su sucesor” Randall (1977, p.83). Posteriormente, y ya durante la misión de Munro, el Contralor General de la República Lleras Restrepo le expresó al líder de la misión que –de nuevo de acuerdo con las palabras de Randall- “con certeza Santos sucedería a López, y los santistas en el Congreso se unirían a los conservadores para derrotar un acuerdo propuesto por López ... Aún si López hubiese estado preparado para concluir un acuerdo con el FBPC no existía seguridad de que él hubiera podido haber impuesto sus términos al Congreso” Ibid. p.84. Bien de acuerdo con la interpretación de Clark acusando a López, o con la segunda que incrimina la oposición al gobierno, el resultado parecía ser el mismo, a saber, que la solución al problema de la deuda bajo la administración López no era viable en términos políticos.

Contralor General de la República Carlos Lleras Restrepo planteó una oferta que fue no sólo la *primera* propuesta concreta de normalización de los pagos de la deuda, sino la referencia básica de acuerdos definitivos posteriores. El plan de Lleras tenía las siguientes características. En relación con los intereses corrientes, los pagos serían reanudados en 1938 a una tasa del 2% por año los cuales se incrementarían en $\frac{1}{4}$ de 1% anualmente hasta alcanzar la tasa de 3%; ésta sería la tasa anual definitiva a partir del quinto año. En relación con el fondo de amortización, los pagos anuales serían del 1% de los préstamos originalmente emitidos. Finalmente, los intereses en mora quedarían sin valor alguno. En resumen, el plan invitaba a los acreedores a perdonar el interés acumulado y no pagado, y a hacer concesiones sobre los futuros pagos de intereses aceptando una reducción de la tasa desde el nivel contractual del 6% al nivel sugerido del 3%⁵².

Según Randall (1977), Munro rechazó el plan de Lleras por considerarlo “impracticable” ya que el FBPC estaba “quizás tratando excesivamente de evitar concesiones en la negociación”⁵³. Posteriormente, en noviembre de 1937, el embajador de Colombia en Washington estuvo a punto de iniciar conversaciones con el FBPC, cuando el presidente del consejo rompió las conversaciones con Colombia. Se argumentó que la nueva política cafetera acogida por el Brasil en noviembre de 1937, la cual eliminó sistemas de sustentación de los precios cafeteros, creaba una perspectiva incierta de la economía colombiana, haciendo más difícil la negociación alrededor de la deuda⁵⁴.

C. A manera de síntesis.

¿Cuáles fueron las preferencias de Colombia durante la primera ronda de negociaciones? Al tiempo que expresaba su voluntad de pagar, el país declaraba que los pagos serían restablecidos sólo de acuerdo con la capacidad de pago, sin imponer restricciones excesivas sobre los programas económicos de los gobiernos, y sólo cuando los prestamistas aceptaran que los contratos nominales firmados en los veinte no podrían exigirse en la realidad económica de los treinta. Al otro lado de la mesa de negociaciones, el mejor resultado esperado por los prestamistas habría sido el restablecimiento inmediato de los pagos de acuerdo con los contratos nominales, sin concesiones. Pero en la práctica los acreedores optaron por no exigir acuerdos inmediatos y permanentes, lo cual no fue óbice para que en el caso colombiano se presentaran episodios de negociación en los cuales drásticamente se excluyeran las concesiones.

Finalmente, mientras deudores y acreedores expresaban sus puntos de vista en relación con la normalización de los pagos de deuda, las repatriaciones constituyeron una activa

^{52/} Memoria de Hacienda (1942, p.139).

^{53/} Este comentario de Randall corrobora el testimonio ya citado de Feis. Randall (1977, p.84).

^{54/} Memoria de Hacienda (1942, p.139), y Randall (1977, p.84) sugieren que fue el nuevo presidente del FBPC, Francis White quien tomó la iniciativa de romper negociaciones al conocerse el estallido de la crisis cafetera del Brasil. Sin embargo, el CFB anotó que se trataba de un acuerdo mutuo: “tanto el gobierno colombiano como los representantes del FBPC sintieron que sería mejor diferir las conversaciones hasta que los efectos de la nueva política del Brasil sobre la posición cafetera de Colombia fueran más claros”. CFB, Correspondencia, 23-6-38, Archivo 1.

solución de mercado durante la primera ronda. Este mecanismo satisfizo las preferencias de los deudores y aseguró un pago parcial a los acreedores.

Bibliografía.

Publicaciones Periódicas y Documentos Oficiales.

Revista de Economía Colombiana. (Varios Años) Contraloría General de la República, Bogotá.

The Council of Foreign Bondholders. Annual Report. London.

The Council of Foreign Bondholders. Correspondence files on Colombia (Unpublished) London.

The Council of Foreign Bondholders. Extracts from newspapers. Colombia.

Foreign Bondholders Protective Council. Annual Report. New York.

The South American Journal (Varias ediciones), Buenos Aires.

The Stock Exchange Yearbook.(Varios años) London.

Memoria de Hacienda. (Varios años). Bogotá.

Artículos y Libros.

Avella, M. (2003a). “Antecedentes históricos de la deuda externa colombiana. La Paz Británica”. Borradores de Economía, No 239. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.

Avella, M. (2003b). “Antecedentes históricos de la deuda externa colombiana. De la Paz Británica a la Paz Americana”. Borradores de Economía, No 251. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.

Avella, M. (2003c). Antecedentes Históricos de la Deuda Colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la gran depresión, 1929 – 1934. Borradores de Economía. En edición. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.

Avella, M. (2003d). Antecedentes Históricos de la Deuda Colombiana. El *proceso de moratoria formal* sobre la deuda externa entre 1931 y 1935. Borradores de Economía. En edición. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.

Bulow, J. and Rogoff, K. (1991) "Debt buy-back: no cure for debt overhang". Quarterly Journal of Economics, 57.

Feis, H. (1966) 1933: Characters in crisis. Little, Brown and Co. Boston.

Grossman, H. and Van Huyck, J. (1988) "Sovereign debt as a contingent claim: excusable default, repudiation and reputation" American Economic Review, 78.

Kletzer, K. (1994) "Sovereign immunity and international lending" in The Handbook of International Macroeconomics. Edited by F. van der Ploeg. Blackwell Handbooks in Economics, Oxford.

- Lewis, C. (1938) *America's stake in international investments*. The Brookings Institution. Washington, D. C.
- Randall, Stephen (1977) *The diplomacy of modernization: Colombian-American relations, 1920-1940*. University of Toronto Press, Toronto.
- Wallich, H. (1943) "The future of Latin American dollar bonds" *American Economic Review*, 33.