

Antecedentes históricos de la Deuda Colombiana La Renegociación de la Deuda Externa de Colombia en los 1930 y 1940

Tercera Ronda: 1944 – 1949

Apéndice estadístico de moratorias, repatriaciones de deuda externa, y acuerdos finales, 1920 – 1950.

Por: Mauricio Avella Gómez¹

Resumen

A diferencia de la segunda ronda de renegociación de la deuda externa (1938-1942), la tercera (1944-1949) se caracterizó por ser un período de rápidos acuerdos, más que uno de controversia en torno a las posiciones negociadoras. Estos convenios fueron los últimos en una serie de etapas cumplidas hasta la restauración completa del servicio de la deuda externa colombiana, el cual se había interrumpido formalmente desde principios de los años treinta. En términos cuantitativos, los departamentos y municipios, exceptuando Barranquilla, cuya deuda se había renegociado en 1939, llegaron a representar el 51% de la deuda en dólares representada en bonos, y el 46% de la deuda externa total de largo plazo del país, cuando empezaron las negociaciones a fines de los treinta. En este ensayo se describen la negociación final del Municipio de Bogotá y, posteriormente, el arreglo de la deuda de los departamentos y municipios que, para fines de los cuarenta, se encontraban todavía en moratoria.

Como última sección del ensayo se incluye un apéndice estadístico en el cual se reconstruyen las series de endeudamiento externo del país durante el período 1923-1950, teniendo en cuenta las moratorias, repatriaciones y acuerdos finales en relación con cada uno de los préstamos.

^{1/} Departamento de Estabilidad Financiera. Subgerencia Monetaria y de Reservas del Banco de la República. Bogotá, Colombia, junio de 2004.

Antecedentes históricos de la Deuda Colombiana La Renegociación de la Deuda Externa de Colombia en los 1930 y 1940

Tercera Ronda: 1944 – 1949

Apéndice estadístico de moratorias, repatriaciones de deuda externa, y acuerdos finales, 1920 – 1950.

Por: Mauricio Avella Gómez²

La tercera ronda negociadora se caracterizó por ser un período de rápidos acuerdos, más que uno de controversia en torno a las posiciones negociadoras. Estos convenios fueron los últimos en una serie de etapas hasta la restauración completa del servicio de la deuda externa colombiana, el cual se había interrumpido formalmente desde principios de los años treinta.

Con la excepción del Municipio de Barranquilla, cuya deuda se había renegociado en 1939, los departamentos y los municipios llegaron a representar el 51% de la deuda en dólares representada en bonos, y el 46% de la deuda externa total de largo plazo del país al iniciarse las negociaciones. Los arreglos se materializaron entre 1944 y 1949. El Municipio de Bogotá resolvió la situación de su deuda en 1944, y el resto de municipios, y todos los departamentos, llegaron a asentimientos definitivos entre 1947 y 1949. En este documento se ilustran la negociación final de Bogotá y, en seguida, el arreglo de la deuda de los departamentos y municipios que para fines de los cuarenta se encontraban todavía en moratoria. Al final se incluye un apéndice estadístico en el cual se explica pormenorizadamente la construcción de las series de la deuda externa de Colombia entre 1923 y 1950.

A. El arreglo final de la deuda del Municipio de Bogotá.

^{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 séptimo de una serie acerca de la deuda colombiana desde los 1820 hasta el año 2000. Sus temas se discutieron en seminarios financieros programados en la Facultad de Economía de la Universidad Externado de Colombia. Esta versión del documento fue preparada como parte de la agenda de investigación para 2004 de la Gerencia Técnica del Banco de la República cuyo apoyo se agradece.

En un ensayo anterior de esta historia de la deuda se vio que los dos préstamos colocados por Bogotá durante el auge crediticio de los veinte sumaron conjuntamente US\$8.7 millones, representando el 23% del total de préstamos contratados por los municipios³. Con posterioridad a la suspensión del servicio de la deuda en 1932, el saldo adeudado arribaba a US\$6.9 millones. Esta era oficialmente la deuda vigente al lanzarse iniciativas de arreglo en 1940 y 1944. En 1940 el Concejo de Bogotá definió los términos bajo los cuales se reanudaría el servicio de la deuda. Básicamente ellos implicaban la condonación de los intereses acumulados, la conversión de los bonos en dólares en nuevos bonos en pesos (a la tasa de US\$1 = C\$1), y la reducción de la tasa de interés para pagos futuros al 3%⁴. Los tenedores de bonos rechazaron el plan calificándolo de “inadecuado”, y solicitaron al Consejo Protector de Bonos Extranjeros (Foreign Bondholders Protective Council, FBPC) que los representara en las negociaciones con el municipio⁵.

En noviembre de 1944, Bogotá presentó una oferta formal a los tenedores de bonos. La ciudad ofreció bonos del 3% del gobierno nacional para intercambiarlos a la par por sus bonos originales. De este modo se esperaba reducir la tasa de interés promedia original del 7.2% al 3%. Dichos bonos del 3% no constituían una nueva emisión; se trataba de los mismos bonos ofrecidos por el gobierno nacional en su acuerdo con los tenedores de bonos en dólares de 1941, luego de haber sido recomprados por las autoridades colombianas en mercado abierto. Adicionalmente la ciudad no reconoció los intereses en mora. Esta medida implicó que 13 años de intereses acumulados sin pagar, los cuales sumaban US\$1,040 por cada US\$1,000 captados a través de bonos del 8% correspondientes al préstamo de 1924, y US\$834.5 por cada US\$1,000 recibidos por la colocación de bonos del 6 ½% correspondientes al préstamo de 1927, no fueron reconocidos en la propuesta de la ciudad.

Una vez más, el Departamento de Estado de los Estados Unidos y el FBPC publicaron pronunciamientos enfrentados. El primero puntualizó que “La oferta representa una nueva etapa de progreso en la reanudación del servicio sobre el endeudamiento colombiano a través de bonos en dólares”⁶. El último afirmó que “El Consejo no fue consultado en relación con esta oferta, no tomó parte en su discusión y no puede juzgar si las gestiones hechas en nombre de los tenedores de bonos habrían afectado los términos ... Al tiempo que considera que las ofertas unilaterales por parte de los deudores y la cancelación completa de los intereses acumulados son por principio acciones inaceptables, el Consejo no avizora una mejor oferta a los tenedores de bonos de la Ciudad de Bogotá”⁷.

¿Cuál fue la reacción de los tenedores de bonos? Ante todo debe observarse que la cantidad de bonos a intercambiarse no era de US\$6.9 millones de acuerdo con las fuentes oficiales, sino US\$2.8 millones según el National City Bank de Nueva York

^{3/} Tabla 38 en Avella (2003b, p.5)

^{4/} Resolución No 67 de 1940 del Concejo de Bogotá acerca de la reanudación de los pagos sobre la deuda externa. FBPC (1944, p.339).

^{5/} En la oficina de un banco en Nueva York, el Central Hanover Bank, el cual actuó como fideicomisario de los préstamos, se celebró una reunión de tenedores de bonos el 3 de enero de 1941 para discutir la Resolución No 67 de 1940 del Concejo de Bogotá. FBPC(1944, pp.339-340).

^{6/} Departamento de Estado. Comunicado de prensa No 574 del 21 de noviembre de 1944. FBPC (1944, p.342).

^{7/} Comunicado del FBPC, del 22 de noviembre de 1944. FBPC (1944, pp.342-343).

designado como Agente de Intercambio. La diferencia de US\$4.1 millones, equivalente al 60% del saldo oficial vigente se explica por repatriaciones hechas por Bogotá entre 1933 y 1944, cuando las cotizaciones medias de los bonos se ubicaron en general por debajo del 20%, de acuerdo con la Tabla 41 en Avella (2003b). En relación con el proceso de intercambio de los bonos, a fines de 1946 el 43% de los bonos en manos del público había sido remitido al National City Bank en aceptación de la oferta⁸.

B. El acuerdo en torno a la deuda de los departamentos y de los municipios.

El último paso en el proceso de arreglo de la deuda externa en dólares involucró seis departamentos y dos ciudades. Aunque se trató de la última negociación, el proceso mismo fue muy rápido, y en contraste con acuerdos previos relacionados con la deuda en dólares, finalizó con el acuerdo mutuo entre los negociadores colombianos y el FBPC. Por iniciativa del gobierno colombiano, las negociaciones se adelantaron en Bogotá en abril de 1947. Actuaron como negociadores en representación de los departamentos y los municipios los señores Esteban Jaramillo –el ministro de Hacienda bajo el cual se había producido la moratoria en 1932- y Carlos Lleras Restrepo –el ministro de Hacienda bajo cuya orientación se había alcanzado el arreglo de la deuda externa a principios de los cuarenta-. Al otro lado de la mesa de negociaciones, el presidente del FBPC, James Rogers, representó a los tenedores de los bonos.

Rápidamente los negociadores convergieron en una *fórmula de conversión* que implicaba la emisión de nuevos bonos por parte de los deudores originales, con la garantía del gobierno nacional. Se acordó la capitalización del 20% de los intereses en mora, y se fijó en 3% la nueva tasa de interés para pagos futuros⁹. Una declaración inmediata del FBPC consideró los términos propuestos como “razonable y justa”¹⁰. Para fines de 1947 se habían completado los requerimientos legales en Colombia, pero posteriores trámites exigidos en los Estados Unidos aplazaron la oferta formal hasta 1949. Una vez más el FBPC recomendó la aceptación de la oferta¹¹.

¿Qué tan rápido fue aceptada la oferta por los tenedores de bonos? Su aceptación exitosa es ilustrada por el hecho de que para diciembre 31 de 1949, solamente un mes después del anuncio oficial, se había intercambiado el 31% del valor en bonos considerado por la oferta. Para diciembre 31 de 1950 el porcentaje era ya del 77%¹².

^{8/} FBPC (1949, p.141)

^{9/} Comunicado de prensa de los negociadores colombianos emitido en Bogotá, el 30 de abril de 1947. Reproducido en FBPC (1949, p.149).

^{10/} Comunicado de prensa del FBPC, divulgado en Nueva York el 3 de mayo de 1947. Reproducido en FBPC (1949, p.150).

^{11/} En Colombia, la Ley 50 de 1947 (diciembre 22) autorizó al gobierno nacional a otorgar la garantía de la nación sobre los nuevos bonos de la deuda externa que serían emitidos por los seis departamentos (Antioquia, Caldas, Cundinamarca, Santander, Valle del Cauca y Tolima) y las dos municipalidades (Cali y Medellín). En virtud de dicha garantía, la oferta de acuerdo tenía que ser registrada con la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission). Como tal proceso no alcanzó a completarse en 1948, una declaración conjunta fue expedida por el embajador colombiano en Washington y el FBPC, el 31 de diciembre de 1948, de acuerdo con la cual se estaban realizando todos los esfuerzos para completar los requerimientos legales en la Comisión de Valores. Finalmente, al hacerse la oferta oficial el 23 de noviembre de 1949, el FBPC ratificó la recomendación de los términos de la misma. FBPC (1949, pp.150-155).

^{12/} FBPC (1949, p.138) y FBPC (1950, p.65)

Aparte del suceso en el intercambio, debe notarse que el valor de la deuda en cuestión no fue el publicado por las estadísticas gubernamentales de Colombia o el registrado por los agentes fiscales en los Estados Unidos. De acuerdo con estas fuentes, al iniciarse las negociaciones el saldo vigente era de US\$73.4 millones. Esta fue la cifra sujeta a negociaciones entre los delegados colombianos y el presidente del FBPC a partir de la cual se llegó al plan de acuerdo. Sin embargo, el FBPC anunció que “se cree que las compras han reducido la cantidad [adeudada] en manos del público a una cifra del orden de US\$40,000,000”¹³. En otras palabras, aproximadamente US\$33.4 millones habían sido repatriados por los departamentos y los municipios durante el período de moratoria.

Con motivo del lanzamiento de la oferta se anunció que un cálculo preciso del saldo vigente de la deuda era el de US\$34.0 millones en lugar del guarismo oficial de US\$73.4 millones. Esta revelación significaba que el 54% de la deuda vigente en 1932 había sido adquirida en el mercado abierto por los seis departamentos y los dos municipios involucrados. Como lo sugiere la Tabla 41 en Avella (2003b), los seis departamentos recompraron sus bonos a precios que fluctuaron ampliamente entre US\$4.62 y US\$46.00 por bono de US\$100, y las dos ciudades recompraron sus bonos a precios que variaron entre US\$6.13 y US\$45.00 por bono de US\$100. La Tabla 43 muestra la distribución de repatriaciones entre departamentos y municipios.

Tabla 43
Deuda externa de seis departamentos y dos ciudades
participantes en el arreglo de 1947-1949
(Miles de dólares)

Deudores y préstamos	Emisión Original	Amortizaciones hasta 1932	Saldo vigente 1932	Repatriaciones 1933-1946	Saldo vigente 1946
I. DEPARTAMENTOS					
Antioquia, 7%, 1925	20,000.0	2,828.0	17,172.0	9,633.4	7,538.6
Antioquia, 7% 1927	12,350.0	343.0	11,507.0	6,684.0	4,823.0
Caldas, 7 ½% 1926	10,000.0	1,409.0	8,591.0	3,979.0	4,612.0
Cundinamarca, 6 ½% 1928	12,000.0	463.0	11,537.0	6,597.0	4,940.0
Santander, 7% 1928	2,000.0	2.09.0	1,791.0	548.0	1,243.0
Valle del Cauca, 7 ½% 1926	4,000.0	591.5	3,408.5	1,281.0	2,127.5
Valle del Cauca, 7% 1928	4,500.0	635.0	3,865.0	1,667.0	2,198.0
Tolima, 7% 1927	2,500.0	388.0	2,112.0	1,212.0	900.0
TOTAL	67,350.0	7,366.5	59,983.5	31,601.4	28,382.1
II. MUNICIPALIDADES					
Cali, 7% 1927	2,885.0	477.0	2,408.0	1,357.5	1,050.5
Medellín, 7% 1926	3,000.0	356.0	2,644.0	1,315.0	1,329.0

^{13/} Comunicado de prensa del FBPC expedido en Nueva York el 3 de mayo de 1947. Reproducido en FBPC (1949, p.150).

Medellín, 6 ½% 1928	9,000.0	622.0	8,378.0	5,119.0	3,259.0
TOTAL	14,885.0	1,455.0	13,430.0	7,791.5	5,638.5
GRAN TOTAL	82,235.0	8,821.5	73,413.5	39,392.9	34,020.6

Fuente: Cuadro basado en FBPC (1949).

Las repatriaciones totales se distribuyeron en proporción a los saldos vigentes respectivos, de modo que el 80% de aquellas corrió a cargo de los departamentos. Adicionalmente, al tiempo que los departamentos recompraron el 53% de su deuda, los municipios recompraron el 58%. Entre los departamentos, Antioquia explica más de la mitad de las recompras, y entre los municipios, a Medellín le correspondió el 83% de las recompras. Dada la posición de Medellín como capital de Antioquia, puede concluirse que el 58% de las recompras se originó en la región antioqueña.

En suma, el arreglo de la deuda externa de los departamentos y los municipios dominó la tercera ronda. Aunque la negociación como tal fue un proceso sin contratiempos, sólo vino a cumplirse a fines de los cuarenta cuando los arreglos de la deuda nacional y corporativa ya habían sido culminados. En contraste con las dos rondas anteriores no hubo lugar a confrontaciones ácidas entre los lados de la negociación, y por primera vez fue posible para el gobierno y el FBPC alcanzar un acuerdo. Los deudores alcanzaron nuevas concesiones en esta negociación sin provocar enérgicas desaprobaciones de parte del FBPC, tal como ocurriera a principios de la década.

C. Recapitulación del proceso negociador de la deuda externa.

Si la moratoria sobre la deuda externa de largo plazo de Colombia fue un proceso gradual, como se sugiere en Avella (2003a), las renegociaciones constituyeron una experiencia compleja que demandó una década y media para su culminación.

Los contratos de préstamo firmados por deudores colombianos con inversionistas británicos y estadounidenses fueron renegociados a través de una variedad de formas, no todas resultantes de un intercambio formal en una mesa de negociaciones. Un buen ejemplo de negociación por fuera de la mesa los constituyeron las repatriaciones de bonos a cotizaciones sustancialmente depreciadas. Algunas de ellas fueron compras preanunciadas, como las efectuadas por el gobierno nacional en 1932 para facilitar el pago de deudas privadas al sistema bancario. Otras constituyeron compras “secretas”, como las repatriaciones efectuadas por los departamentos y municipios. Finalmente, algunos arreglos alcanzados en la mesa negociadora incluyeron compras de bonos en mercado abierto a cotizaciones depreciadas.

Las renegociaciones efectivas difirieron de acuerdo con los contratos individuales de crédito. Se presentaron casos en los cuales los intereses de mora fueron parcial o totalmente perdonados. En varios casos se acordó la reducción de las tasas de interés contractuales. Algunos acuerdos involucraron pagos parciales de caja en moneda nacional o extranjera, al igual que conversiones de bonos en moneda extranjera en bonos denominados en pesos. Ocurrieron también situaciones en las cuales la

posibilidad de nuevos préstamos fue considerada a lo largo del proceso de avenimiento entre las partes.

En conjunto, las compras de bonos constituyeron la alternativa renegociadora más importante antes de la iniciación de discusiones formales a fines de los treinta. Los departamentos y las municipalidades, a cuyo cargo aparecía registrada la mitad de la deuda externa pública de largo plazo para fines de 1933, conjuntamente repatriaron la mitad de su deuda externa a cotizaciones depreciadas. Las renegociaciones arrojaron resultados comunes como la reprogramación de la deuda y la reducción de las tasas contractuales de interés en un 50%. Una característica distintiva de las renegociaciones fue que en ningún caso se produjo una reducción de los valores contractuales de la deuda.

La experiencia colombiana es ilustrativa de la complejidad de las negociaciones y de la influencia de los gobiernos de los países acreedores sobre los acuerdos finales. Por el lado de los acreedores las estrategias fueron afectadas por tensiones entre representantes de los inversionistas, y algunos acuerdos reflejaron la presencia de dichos conflictos. Los resultados finales de las negociaciones también fueron afectados por consideraciones de política internacional. El gobierno de los Estados Unidos intervino decisivamente en las negociaciones hasta el punto de desplazar parcialmente a los representantes de los acreedores de la mesa negociadora. La deuda en dólares del gobierno nacional fue renegociada con el respaldo abierto del gobierno de los Estados Unidos y la oposición franca de los representantes de los acreedores.

La renegociación de la deuda externa colombiana a lo largo del período 1934-1949 se convirtió en parte integral de la relación de largo plazo entre los deudores colombianos y sus acreedores externos. Fue la última renegociación de préstamos británicos de largo plazo a lo largo de una centuria, y la primera renegociación de préstamos privados de largo plazo colocados en los Estados Unidos. En relación con la deuda británica se trató del último vínculo de una cadena de contratos formales, moratorias y renegociaciones a través del período de la Paz Británica. En cuanto a la deuda en dólares, la recontractación restableció la relación entre acreedores y deudores después de la suspensión del servicio de la deuda en los primeros años treinta.

El seguimiento de las negociaciones exigió la construcción de nuevas series de la deuda externa colombiana para el período 1923-1950, el cual coincide ampliamente con el período discutido en esta parte del trabajo. Las nuevas series difieren de las previamente existentes ya que consideran explícitamente las moratorias, repatriaciones y arreglos finales. La reconstrucción detallada de las series se presenta en el apéndice siguiente, con el cual concluye este ensayo.

D. APENDICE. La contabilidad de las moratorias sobre los préstamos, las repatriaciones de bonos, y los arreglos finales.

Las moratorias, repatriaciones y conversiones de bonos afectaron la contabilidad de los préstamos. En la mayoría de los casos, la magnitud de las repatriaciones no fue revelada sino hasta la presentación de las ofertas finales para la reanudación del servicio de la deuda; y, en los pocos casos en los cuales se conocieron las repatriaciones, las

cantidades correspondientes no fueron reportadas, o al menos no canceladas por los agentes fiscales de Colombia en Londres y Nueva York. Como resultado de estos eventos, la información ofrecida por los agentes fiscales acerca de los saldos vigentes de los préstamos fue, por muchos años, la misma que fuera publicada antes de la suspensión del servicio de la deuda. El caso de los seis departamentos y las dos municipalidades que negociaron su arreglo en 1949 es ilustrativo: a lo largo de diecisiete años las autoridades colombianas, los agentes fiscales externos y los representantes de los tenedores de bonos, publicaron continuamente los saldos vigentes correspondientes a 1932. Lo que es peor aún, algunos agentes originales no actualizaron sus archivos hasta bien entrados los años cincuenta¹⁴.

En este apéndice se presentan nuevas series de la deuda externa de Colombia teniendo en cuenta los cambios debidos a repatriaciones y conversiones. Con algunas excepciones, no fue posible discriminar las repatriaciones año por año, y por consiguiente, una cierta cantidad de repatriaciones durante un período, tuvo que ser distribuida por igual durante cada uno de los años de dicho período. En la mayoría de los casos los préstamos individuales son revisados por separado, y luego agregados con el fin de obtener una serie revisada de la deuda externa total. Esta revisión cubre el período 1923-1950 el cual coincide con el último auge y declive de la deuda internacional en bonos durante la primera mitad del siglo XX.

1. La deuda del gobierno nacional.

a. La deuda en dólares.

La Tabla 44 resume la experiencia con los dos préstamos en dólares más importantes otorgados al gobierno nacional. Se efectuaron amortizaciones normales hasta antes de la moratoria de 1933. También se realizaron compras en mercado abierto durante 1932 y 1933. Como se explicó en Avella (2003a, sección B.2.b) estas repatriaciones hicieron parte de las medidas de rescate del sector financiero en la gran depresión. La banca comercial fue autorizada (Decreto 711 de 1932) para recibir bonos externos de parte de los cafeteros y otros deudores como pago parcial de los créditos afectados por la deflación internacional. El gobierno nacional recibió de los bancos dichos bonos para intercambiarlos por bonos de la deuda interna. La tabla muestra la cantidad de bonos de 1927 y 1928 efectivamente recibida por el gobierno. De acuerdo con las autoridades colombianas, la Comisión de Valores de los Estados Unidos (The U.S. Securities and Exchange Commission) fue informada acerca de estos eventos (nota de pié de página número 57 en Avella, 2003c). En 1940, como parte del arreglo provisional, el gobierno ofreció presentar para cancelación y retiro los bonos guardados en caja desde 1932-1933, cuyo monto llegaba a US\$5,997,500.

^{14/} Entre las fuentes oficiales de información en Colombia deben mencionarse el Informe Financiero del Contralor, órgano de la Contraloría General de la República, y el Informe del Gerente a la Junta Directiva del Banco de la República. Entre las fuentes externas, los agentes fiscales originales de la mayoría de los departamentos, municipios y bancos, no publicaron la información apropiada, aún después de firmados los arreglos. Sin embargo, debe recordarse que las fuentes principales de dichos agentes eran las entidades deudoras colombianas, las cuales no actualizaron sus archivos. FBPC (1952, p.70).

Tabla 44
Préstamos de 1927 y 1928, en dólares, al gobierno nacional
Amortizaciones y Acuerdos.

1. Préstamo de 1927 al 6%.

Emitido	25,000,000
Menos: Amortizaciones antes de la moratoria	3,795,000
Período: December 1927-July 1931	1,829,000
1932	-
Enero 1933	1,966,000
Saldo vigente después de la moratoria	21,205,000
Menos: Compras en mercado abierto(Decreto 711, 1932)	2,292,000
Saldo vigente a fines de 1933	18,913,000
Menos: Compras en mercado abierto (Acuerdo Provisional, 1940)	639,500
<hr/>	
Saldo vigente a fines de 1940	18,273,500

2. Préstamo de 1928 al 6%

Emitido	35,000,000
Menos: Amortizaciones antes de la moratoria	4,981,500
Período Octubre 1928-Octubre 1931	2,308,500
Abril 1932	-
Octubre 1932	2,079,500
Abril 1933	593,500
Saldo vigente después de la moratoria	30,018,500
Menos: Compras en mercado abierto (Decreto 711, 1932)	3,705,500
Saldo vigente a fines de 1933	26,313,000
Menos: Compras en mercado abierto (Acuerdo Provisional, 1940)	870,000
<hr/>	
Saldo vigente a fines de 1940	25,443,000

3. Intercambio de antiguos bonos de 1927 y 1928 del 6% por nuevos bonos de 1940 del 3%.

Período	Saldo Inicial	Cambio de bonos antiguos.	Emisiones de nuevos bonos	Compras en mercado abierto	Retiros efectivos	Saldos finales
1941-1945	43,716,500	38,521,000	43,841,000	4,116,500	-1,203,500	44,920,000
1946-1950	44,920,000	4,029,000	4,681,500	7,539,500	,887,000	38,033,000
Total		42,550,000	48,522,500	11,656,000	5,683,500	

Fuentes. FBPC. Informes Anuales entre 1939 y 1950.

En 1940 se efectuaron nuevas compras de bonos en mercado abierto, en cumplimiento del Acuerdo Provisional entre el gobierno nacional y el FBPC. En esta ocasión, las repatriaciones llegaron a representar una cuarta parte del monto nominal repatriado entre 1932 y 1933. En estos años, el gobierno recompró sus bonos a precios que oscilaron entre US\$13.50 y US\$49.50 por cada bono de US\$100; en 1940, los precios fluctuaron entre US\$15.70 y US\$34.00 por cada bono de US\$100 (Tabla 41 en Avella,

2003b). Como el precio promedio de las recompras en los años cuarenta fue del 26.5%, US\$400,000 fueron suficientes para recomprar bonos por un valor de US\$1,509,000, y dado el rango de precios para las compras de 1932-1933, es posible aventurar que por medio de estas repatriaciones el gobierno obtuvo una rebaja de al menos el 70% sobre el valor nominal del 15% del saldo vigente al declararse la moratoria.

El proceso de conversión de los bonos después de la oferta definitiva de junio de 1941 aparece en el p nel inferior de la Tabla 44. Como puede observarse, durante los primeros cuatro años de la oferta cerca del 88% de los antiguos bonos fue presentado por sus tenedores para ser intercambiado por los nuevos bonos. Esta reacción del público tenedor de los títulos se tradujo en el éxito de una oferta que fue abiertamente rechazada por el FBPC. También puede verse que el gobierno recompró el 25% de los nuevos bonos en mercado abierto, a lo largo de los cuarenta. Estas nuevas recompras se tradujeron en posteriores rebajas en relación con el valor nominal de la deuda vigente. Si bien las cotizaciones de mercado se incrementaron rápidamente durante la década, de todas maneras el gobierno alcanzó reducciones sustanciales en términos del valor a la par de la deuda¹⁵. Finalmente, no debe perderse de vista que estas recompras de bonos del 3% fueron intercambiadas por antiguos bonos del BAH, así como por antiguos bonos de la ciudad de Bogotá.

En la Tabla 45 se presentan las series finales de los préstamos en dólares al 6% de 1927 y 1928. También se presentan series de los nuevos bonos de 1940 al 3%, y de los certificados convertibles por bonos de 1940 al 3%. Estos certificados se emitieron a los tenedores de los cupones de intereses no pagados, correspondientes a los bonos de los préstamos de 1927 y 1928. La emisión autorizada de estos certificados alcanzó la suma de US\$6,283,500 equivalente al 50% de los intereses acumulados no pagados. Los tenedores fueron autorizados a intercambiar estos certificados por cantidades equivalentes de bonos de 1940 al 3%, hasta el 31 de diciembre de 1945. Como puede observarse, para fines de 1946 no había ya saldos vigentes. La Tabla 46 exhibe las series para los Certificados de Intereses Diferidos de 1933, y para los Certificados de Financiamiento de 1934 al 4%.

Tabla 45
Deuda Externa del Gobierno Nacional
Préstamos de 1927 y 1928, y Conversiones
Período 1927 - 1950
(Dólares de los Estados Unidos)

Años	Préstamo de 1927 al 6%	Préstamo de 1928 al 6%	Bonos de 1940 al 3%	Certificados Convertibles de 1940
1927	24,750,000			
1928	24,355,250	34,670,214		
1929	23,960,500	34,016,643		
1930	23,565,750	33,351,072		
1931	23,171,000	32,691,500		

^{15/} De acuerdo con la Tabla 41 en Avella (2003b), las cotizaciones de la deuda en dólares se elevaron de un rango de 43   - 30 en 1941, a 69   - 57   en 1944.

1932	22,025,000	28,759,250		
1933	18,913,000	26,313,000		
1934	18,913,000	26,313,000		
1935	18,913,000	26,313,000		
1936	18,913,000	26,313,000		
1937	18,913,000	26,313,000		
1938	18,913,000	26,313,000		
1939	18,913,000	26,313,000		
1940	18,273,500	25,443,000		
1941	10,126,500	11,710,500	22,238,500	380,070
1942	4,475,000	5,715,500	36,396,000	387,383
1943	3,443,500	4,035,500	38,637,500	350,748
1944	3,009,500	3,149,000	39,394,000	243,505
1945	2,649,000	2,546,500	39,724,500	216,205
1946	2,128,000	2,008,500	39,875,500	
1947	1,260,500	1,438,500	40,356,500	
1948	922,500	954,500	39,634,000	
1949	713,500	713,000	38,232,500	
1950	600,500	566,000	36,866,500	

Fuentes:

Préstamo de 1927 al 6%

1927: El pago de la contribución al fondo de amortización, equivalente al 1% de la emisión total, se deduce del préstamo original. 1928 a 1931: amortizaciones normales de bonos por US\$1,829,000. Informe Financiero del Contralor (1937). Este monto se divide en cuatro pagos iguales durante el período. 1932: No se hicieron amortizaciones. Sin embargo, de acuerdo con lo autorizado por el Decreto 711 de 1932 el gobierno repatrió US\$2,292,000 durante 1932 y 1933. Este monto se divide por igual para cada año. Adicionalmente, un bloque significativo de bonos por la suma de US\$1,966,000 fue adquirido en enero de 1933 y reportado a los Agentes Fiscales. Informe Financiero del Contralor (1937) y The Stock Exchange Yearbook (Londres, 1933). 1934 a 1939: No se hicieron amortizaciones. 1940: Compras en mercado abierto por US\$639,500 en seguimiento del Decreto 305 de 1940. 1941 a 1950: saldo de intercambios por nuevos bonos de 1940 al 3%. Informes anuales del FBPC entre 1941 y 1950.

Préstamo de 1928 al 6%

1928 a 1931: El gobierno amortizó US\$2,308,500 entre octubre de 1928 y octubre de 1931. Informe Financiero del Contralor (1937). Dividiendo este monto en cuatro pagos se obtienen los datos para el período 1928-1931. 1932 y 1933: en octubre de 1932 y abril de 1933 el gobierno adquirió grandes bloques de bonos por US\$2,079,500 y US\$593,500 respectivamente. Informe Financiero del Contralor (1937). Estos bonos fueron remitidos a los Agentes Fiscales para ser acreditados contra el fondo de amortización. The Stock Exchange Yearbook (Londres, 1933). Adicionalmente, de acuerdo con el Decreto 711 de 1932 el gobierno compró US\$3,705,500 en mercado abierto durante 1932 y 1933. 1934 a 1939: No se hicieron amortizaciones. 1940: compras en mercado abierto de acuerdo con el Decreto 305 de 1940, alcanzando la suma de US\$870,000. 1941 a 1950: saldo de intercambios por nuevos bonos de 1940 al 3%. Informes anuales del FBPC.

Certificados Convertibles de 1940.

Informes anuales del FBPC.

Tabla 46
Deuda Externa del Gobierno Nacional
Certificados Scrip de 1933 y 1934
(Dólares de los Estados Unidos)

Años	SCRIP de 1933	SCRIP de 1934
1933	1,788,868	
1934	1,086,428	3,739,665
1935	724,285	3,354,672
1936	362,142	3,354,672
1937	59,644	3,043,310
1938		2,616,030
1939		2,241,305
1940		1,936,825
1941		1,758,688
1942		1,571,773
1943		1,450,245
1944		1,376,848
1945		1,235,587
1946		

Fuentes:

Certificados Scrip de 1933.

1933: Certificados scrip emitidos por el gobierno nacional por la suma de US\$1,448,570 y por el Banco Agrícola Hipotecario (BAH) por US\$340,298. Emisión total de US\$1,788,868. Informe Financiero del Contralor (1937). 1934: ¼ del scrip del gobierno nacional mas la amortización completa del scrip del BAH. 1935-1936: ¼ del scrip del gobierno nacional cada año. 1937: saldo debido en 1937. Informe Financiero del Contralor (1937).

Certificados Scrip de 1934.

1934: Certificados scrip del gobierno nacional por US\$3,073,410 mas certificados scrip del BAH por US\$666,255. Informe Financiero del Contralor (1937). 1935: amortización de US\$384,992 efectuada por el BAH. 1936: no hubo amortizaciones. 1937: amortización efectuada por el gobierno nacional por la suma de US\$30,100, y del balance debido por el BAH por la suma de US\$281,262. Informe Financiero del Contralor (1937). 1938: The Stock Exchange Yearbook (Londres, 1938). 1939 a 1946: Informes anuales del FBPC.

Las series presentadas hasta ahora ilustran la experiencia con el financiamiento externo privado de largo plazo. El único caso de acceso del gobierno de Colombia al crédito externo de la banca comercial fue el del crédito contratado en 1931 con un grupo bancario liderado por el National City Bank de Nueva York. Tal como se explicara anteriormente, aunque se trató de una operación crediticia de corto plazo, limitada a un año, en la práctica se le extendió en varias oportunidades hasta su renegociación final en 1942. La columna 8 en la Tabla 47 muestra la serie de saldos vigentes del crédito, el cual se amortiza progresivamente desde 1942. Otra fuente de endeudamiento de corto plazo fueron compañías estadounidenses y francesas involucradas en la industria de la

construcción; los saldos vigentes con dichas empresas aparecen en la columna 9 de la Tabla 47. Finalmente, la tabla muestra los primeros años de acceso del gobierno nacional al financiamiento externo oficial a través del crédito del Ex Im Bank.

La evolución de los préstamos en dólares se sintetiza en la Tabla 47. La deuda en bonos de largo plazo que representaba alrededor del 75% en 1933 perdió parte de su primacía en favor de los créditos de inversión extendidos por el Ex Im Bank durante los 1940. Hacia fines de 1950 la deuda en bonos llegó a representar el 58% de la deuda total. Este guarismo, todavía altamente significativo, se desvanecería gradual y continuamente durante las siguientes dos décadas.

Tabla 47
Deuda Externa del Gobierno Nacional
Saldos anuales de los préstamos en dólares
Período 1923-1950
(Millones de dólares de los Estados Unidos)

Años	(1) Bonos 1927	(2) Bonos 1928	(3) Scrip 1933	(4) Scrip 1934	(5) Certif. Convert..	(6) Bonos 1940	(7) Créd Blair	(8) Préstamos Brios.	(9) Crédito Proveedo res.	(10) Ex-Im Bank	(11) Total
1923							4.8				4.8
1924							3.4				3.4
1925							3.1				3.1
1926							1.3				1.3
1927	24.8										24.8
1928	24.4	34.7						1.9			61
1929	24	34						4.8			62.8
1930	23.6	33.3						4.9			61.8
1931	23.2	32.7						16.7			72.6
1932	22.1	28.8						16.7			67.6
1933	18.9	26.3	1.8					16.7			63.7
1934	18.9	26.3	1.1	3.7				16.7			66.7
1935	18.9	26.3	0.7	3.4				18.7	2.8		70.8
1936	18.9	26.3	0.4	3.4				17.1	2.6		68.7
1937	18.9	26.3		3				16.3	2.4		66.9
1938	18.9	26.3		2.6				15.2	4.5		67.5
1939	18.9	26.3		2.2				14.9	5.6		67.9
1940	18.3	25.4		1.9				14.7	5.8		66.1
1941	10.1	13.7		1.8	0.4	22.2		14.5	4.3		67
1942	4.5	5.7		1.6	0.4	36.4		14.3	4.5	5.3	72.7
1943	3.4	4		1.5	0.3	38.6		13.9	3.7	8.6	74
1944	3	3.1		1.4	0.2	39.4		13.4	2.9	8.7	72.1
1945	2.6	2.5		1.2	0.2	39.7		12.8	2	13.7	74.7
1946	2.1	2				39.9		12	1.3	16.2	73.5
1947	1.3	1.4				40.4		11.2	1.7	14.5	70.5
1948	0.9	0.9				39.6		10.2	2.8	17.8	72.2
1949	0.7	0.7				38.2		9.4	2.1	15.7	66.8
1950	0.6	0.6				36.9		8	1.8	17.5	65.4

Notas:

El gobierno nacional acumuló intereses por pagar durante el período de la moratoria. De acuerdo con el Informe Financiero del Contralor, los saldos acumulados por pagar fueron como sigue en millones de dólares de los Estados Unidos: 14.5 para 1936; 21.6 para 1937; 27.7 para 1938; 19.5 para 1939; 10.3 para 1940; 10.8 para 1941; y 7.3 para 1942.

Fuentes:

Para las columnas (1) a (6), la Tabla 45 y la Tabla 46. Para las columnas restantes, el Informe Financiero del Contralor, en varias ediciones anuales.

b. La deuda en libras esterlinas.

En la Tabla 48 se presentan los saldos vigentes de la deuda en libras esterlinas del gobierno nacional. Tal como se explicara en un ensayo anterior, el acuerdo de 1942 no incluyó el intercambio de bonos antiguos por nuevas emisiones, de modo que las emisiones antiguas se amortizaron a lo largo de los cuarenta –según se ve en la tabla-, y durante las décadas siguientes hasta su amortización completa durante los setenta. La deuda externa consolidada de 1896, cuyo servicio se pagó cumplidamente desde 1905, fue redimida en 1931 (julio).

La repatriación de los préstamos en libras esterlinas después de las medidas extraordinarias de 1932 y 1933 para el rescate del sistema financiero, llegó a la suma de £57,617, alrededor del 4% de la deuda vigente en 1931. Los bonos repatriados por el gobierno fueron remitidos a Lazard Brothers de Londres, pero su cancelación sólo se efectuó con posterioridad al acuerdo de 1942. Las recompras se distribuyeron desigualmente de acuerdo con los préstamos individuales. Así, por ejemplo, el 47% de las mismas se concentró en el préstamo de 1911, de acuerdo con las fuentes de la Tabla 48. Aunque la información acerca del precio de estos bonos es incompleta (Tabla 40 en Avella, 2003b), parece que al menos durante 1932 las repatriaciones se realizaron con un descuento superior al 50% de los precios a la par de los títulos. Finalmente, en la Tabla 48 también se presentan las series de los scrips de 1933 y 1934, así como los saldos vigentes del fondo de amortización creado en 1942 para el pago de una parte de los intereses en mora.

Tabla 48
Deuda Externa del Gobierno Nacional
Saldos anuales de los préstamos en Libras Esterlinas
Período 1924-1950

Años	1896 *	1906	1911	1913	1916	1920	SCRIP 1933	SCRIP 1934	SCRIP 1942	TOTAL	TOTAL
	£	£	£	£	£	£	£	£	£	£	US\$
1924										3,321,976	15,600,000
1925	912,000	163,200	202,940	1,102,780	58,400	399,920				2,839,420	13,767,475
1926	771,300	150,200	191,060	1,058,745	56,580	384,620				2,612,505	12,673,262
1927	555,900	138,000	179,160	1,035,920	54,710	384,620				2,348,310	11,466,798
1928	404,600	125,620	165,800	967,712	53,910	368,320				2,085,962	10,150,291

1929	246,700	113,290	151,720	917,791	51,450	359,320			1,840,271	8,938,196	
1930	81,900	100,960	137,640	863,576	49,780	349,440			1,583,296	7,697,985	
19 ^o ,1		79,840	122,560	805,790	47,350	337,140			1,392,680	6,767,032	
1932		74,570	109,030	801,629	44,565	332,257			1,362,051	4,772,626	
1933		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194	86,309		1,419,551	5,987,666	
1934		69,3(A,	95,500	797,468	41,780	329,194	86,309	155,893	1,575,444	7,941,813	
1935		69,300	95,500	797,468	41,780	329,'94	69,527	155,893	1,558,662	7,642,120	
1936		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194	65,733	142,630	1,541,605	7,663,318	
1937		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		142,630	1,475,872	7,296,711	
,1938		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		142,630	1,475,872	7,217,014	
1939		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		113,327	1,446,564	6,759,793	
1940		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		107,249	1,440,491	5,805,178	
1941		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		107,249	1,440,491	5,805,178	
1942		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		105,e52	1,438,494	5,797,130	
1943		69,300	95,500	797,468	41,780	329,194		94,830	1,428,072	5,755,130	
1944		69,300	95,500	777,466	41,050	315,140		92,749	294,894	1,686,099	6,794,979
1945		69,300	95,500	773,123	37,880	310,640		91,362	273,658	1,651,463	6,655,396
1946		69,300	95,500	773,123	37,880	310,640			253,507	1,539,950	6,205,999
1947		69,300	93,360	765,096	37,180	304,300			243,060	1,512,296	6,094,553
1948		69,300	93,360	755,277	37,180	296,120			240,056	1,491,293	6,009,911
1949		67,600	90,180	731,425	34,460	278,500			221,455	1,423,620	3,986,136
1950		64,980	88,520	714,650	33,000	265,880			213,554	1,380,584	3,865,635

* Deuda Externa Consolidada de 1896.

Fuentes:

1924: Informe Financiero del Contralor. 1925-29: London Stock Exchange Yearbook. Las cifras para los préstamos de 1906 y 1911 en 1929 son promedios para 1928-30. 1930-31: CFB. 1932-33: Repatriaciones de bonos de acuerdo con el Decreto 711 de 1932 (préstamo de 1906 , £10,540; préstamo de 1911, £27,060; préstamo de 1913, £8,321; préstamo de 1916, £5,570; préstamo de 1920, £6,126. Total de préstamos repatriados , £57,617). Estas repatriaciones se dividen por igual entre los dos años. Adicionalmente, una amortización de £1,829 del préstamo de 1920 en 1932. Memoria de Hacienda (1942). 1943-44: The Stock Exchange Yearbook (Londres). 1945-50: CFB.

SCRIP 1933.

1933: Certificados Scrip emitidos por el gobierno nacional por la suma de £36,272 mas el scrip emitido por el BAH por £50,037. Informe Financiero del Contralor, 1937. 1934-37: The Stock Exchange Yearbook (Londres).

SCRIP 1934.

1934: Certificados Scrip emitidos por el gobierno nacional por la suma de £82,261 y por el BAH por £73,632. Informe Financiero del Contralor, 1937. 1935: No se hicieron amortizaciones. 1936: £13,263 amortizados por el BAH. Informe Financiero del Contralor (1937).

1937: el gobierno adquirió £8,230 sin cancelación, dejando el saldo inmodificado. 1938-46: The Stock Exchange Yearbook. Parece que el gobierno estuvo comprando certificados sin efectuar su cancelación durante el período 1937-1946. El ministro de Hacienda reporta saldos de £74,031 en 1941 y £51,480 en 1942. Memoria de Hacienda, 1942.

SCRIP 1942: CFB.

2. Los Departamentos y los Municipios.

La Tabla 49 muestra la evolución de la deuda externa de los seis departamentos que flotaron préstamos en los Estados Unidos durante los veinte. Según se explicó anteriormente, los departamentos repatriaron durante el período 1933-1946 el 53% del saldo vigente en 1932. Debido a la carencia de información más específica, el monto total de las repatriaciones revelado durante las negociaciones de 1947-1949, fue igualmente distribuido a lo largo de aquel período. En relación con los municipios, la tabla muestra información agregada para el período anterior a la moratoria formal en 1932, así como información para cada uno de ellos a partir de entonces. La información acerca de las repatriaciones efectuadas por Cali y Medellín se trató de manera similar a la de los seis departamentos. Algunos aspectos específicos relacionados con las repatriaciones realizadas por Bogotá, así como con los planes de arreglo de la deuda de Barranquilla, se citan en las notas metodológicas de la tabla.

Tabla 49
Deuda Externa de los Departamentos y los Municipios
Período 1923-1950
(Dólares de los Estados Unidos)

Años	Total Departamentos	MEDELLIN	CALI	BOGOTA	BARRANQUILLA	Total Municipios
1923						3,000,000
1924						8,969,500
1925	2,962,500					9,724,835
1926	27,131,800					12,939,222
1927	40,938,100					17,303,425
1928	63,496,563					24,008,075
1929	66,186,118					24,097,905
1930	64,417,470					23,996,164
1931	63,051,975					23,361,345
1932	59,973,000	11,013,383	2,406,117	6,939,500	1,780,400	22,139,460
1933	57,716,507	10,554,427	2,309,387	6,594,542	1,780,400	21,238,756
1934	55,460,014	10,095,471	2,212,457	6,249,584	1,780,400	20,337,912
1935	53,203,521	9,636,515	2,115,627	5,904,626	1,780,400	19,437,168
1936	50,947,028	9,177,559	2,018,797	5,559,668	1,780,400	18,536,424
1937	48,690,535	8,718,603	1,921,967	5,214,710	1,780,400	17,635,680
1938	46,434,042	8,259,647	1,825,637	4,869,752	1,780,400	16,735,436
1939	44,177,549	7,800,691	1,728,307	4,524,794	1,780,400	15,834,192
1940	41,921,056	7,341,735	1,631,477	4,179,836	2,049,256	15,202,304
1941	39,664,563	6,882,779	1,534,647	3,834,878	1,987,651	14,239,955
1942	37,408,070	6,423,823	1,437,817	3,489,920	1,981,200	13,332,760
1943	35,151,577	5,964,867	1,340,987	3,144,962	1,890,600	12,341,416
1944	32,895,084	5,505,911	1,244,157	2,800,000	1,806,800	11,357,668
1945	30,638,591	5,046,955	1,147,327	2,200,000	1,719,800	10,114,082
1946	28,382,100	4,588,000	1,050,500	1,600,000	1,624,400	8,862,900
1947	28,382,100	4,588,000	1,050,500	1,191,500	1,514,500	8,344,000
1948	28,382,100	4,588,000	1,050,500	992,000	1,410,700	8,041,200
1949	30,248,900	4,807,200	1,102,400	831,000	1,304,400	8,045,000

1950	31,685,500	5,059,300	1,165,300	638,500	1,186,100	8,049,200
------	------------	-----------	-----------	---------	-----------	-----------

Fuentes:

Departamentos

1925-1931: The South American Journal. Febrero 4, 1933. 1932: Prospecto de acuerdo citado por el FBPC, 1949. 1933-1946: repatriación de bonos. El monto total reportado en el prospecto se distribuye por partes iguales a lo largo del período. 1947-1950: FBPC, informes anuales.

Municipalidades

1923-1931: The South American Journal. Febrero 4, 1933.

Bogotá.

1932: FBPC (1944).

1944: De acuerdo con el agente encargado de los intercambios, los términos de la oferta hecha por Bogotá a fines de 1944 señalaban que "menos de US\$2,800,000 se encuentran en manos del público ..." FBPC (1944), p.293. Este monto se aplica a 1944. 1933-1943: las repatriaciones por la suma de US\$4,139,500 se distribuyen por igual a lo largo del tiempo. 1945: el saldo para este año se obtiene distribuyendo por igual los intercambios efectuados durante 1945 y 1946. 1946-1950: Informes anuales del FBPC.

Barranquilla.

1932-1939: Saldo vigente después de la moratoria de 1932. Informes anuales del FBPC. 1940: Monto del principal adeudado según las series antiguas, US\$653,856, mas la nueva emisión por US\$1,395,400. FBPC (1944). 1941-1950: Informes anuales del FBPC.

Cali-Medellín.

1932 y 1946: Prospecto de acuerdo entre los representantes de Colombia y el presidente del FBPC. FBPC (1949). 1933-1945: Repatriaciones de bonos. La suma total reportada en el prospecto se distribuye por igual a lo largo del período. FBPC (1949).

3. La Deuda Externa Pública Total.

En la Tabla 50 se obtiene una serie para la deuda pública externa total correspondiente al período 1924-1950.

Tabla 50
Deuda Externa Pública
Gobierno Nacional, Departamentos y Municipios
1923-1950
(Millones de Dólares de los Estados Unidos)

	Nacional	Departamental	Municipal	Total
1923			3.0	3.0
1924	19.9		9.0	28.9
1925	16.9	3.0	9.7	29.6
1926	14.0	27.1	12.9	54.0
1927	36.3	40.9	17.3	94.5
1928	71.2	63.5	24.0	158.7
1929	71.7	66.2	24.1	162.0
1930	69.5	64.4	24.0	157.9
1931	79.4	63.1	23.4	165.9
1932	72.4	59.9	22.1	154.4
1933	69.7	57.7	21.2	148.6
1934	74.6	55.5	20.3	150.4
1935	78.4	53.2	19.4	151.0
1936	76.4	50.9	18.5	145.8
1937	74.2	48.7	17.6	140.5
1938	74.7	46.4	16.7	137.8
1939	74.7	44.2	15.8	134.7
1940	71.9	41.9	15.2	129.0
1941	72.8	39.7	14.2	126.7
1942	78.5	37.4	13.3	129.2
1943	79.8	35.2	12.3	127.3
1944	78.9	32.9	11.4	123.2
1945	81.4	30.6	10.1	122.1
1946	79.7	28.4	8.9	117.0
1947	76.6	28.4	8.3	113.3
1948	78.2	28.4	8.0	114.6
1949	70.8	30.2	8.0	109.0
1950	69.3	31.7	8.0	109.0

Fuentes: Tablas 47 y 49 presentadas anteriormente.

4. La Deuda Externa de la Banca Hipotecaria.

a. En dólares.

En la Tabla 51 se exhiben las series de los saldos vigentes de los préstamos hipotecarios flotados en los mercados financieros de los Estados Unidos entre 1926 y 1928. Las series se discriminan de acuerdo con el criterio de garantía pública. Sólo los bonos endidos por el Banco Agrícola Hipotecario (BAH) fueron respaldados con garantía pública. Sin garantía del Estado fueron colocados los títulos del Banco Hipotecario de

Colombia, del Banco Hipotecario de Bogotá, y del Banco de Colombia, según la Tabla 17 en Avella (2003). Las repatriaciones jugaron un papel destacado en la amortización de estos préstamos. En la discusión de la primera ronda de negociaciones en Avella (2003c), se anticipó que el 52% de los saldos vigentes de estos créditos en 1935 había sido repatriado antes de 1942 cuando se plantearon ofertas de arreglo a los tenedores de bonos.

La Tabla 51 ofrece nueva información acerca de las repatriaciones. Si bien los pagos al fondo de amortización se suspendieron a principios de 1932, los saldos vigentes de la deuda del BAH declinaron en 17% entre fines de 1931 y fines de 1933, coincidiendo con los decretos que estimularon la repatriación de bonos para resolver la crisis del sector financiero. Considerando la totalidad del período entre la moratoria a fines de 1931 y la renegociación a fines de 1942, las repatriaciones efectuadas por el BAH y otros bancos representaron el 65% de sus saldos vigentes en 1931; para el BAH la cifra relevante fue del 59%, y para el resto de los bancos el porcentaje llegó a ser del 70%.

Tabla 51
Bonos de la Banca Hipotecaria
Deuda en Dólares
Período 1926-1950

Años	Banco Agrícola Hipotecario	Deuda Bancaria no garantizada	Total
1926	2887374	5774276	8661650
1927	10696248	20136105	30832353
1928	15268122	20582372	43611764
1929	14761000	20593498	51671104
1930	14010500	20058930	50176263
1931	13065500	18170820	47148573
1932	12204000	16732115	39938325
1933	10813500	15293410	38317176
1934	10306500	13854705	38560655
1935	10288500	12416000	36531127
1936	9593000	11430715	34860996
1937	8897500	10445430	32924929
1938	8202000	9460145	26395963
1939	7506500	8474860	24427388
1940	6811000	7489575	22011946
1941	6115500	6504290	20184336
1942	5420000	5519000	18354627
1943	4328375	4544000	16127547
1944	3236750	3569000	13817249
1945	2145125	2594000	11510911
1946	1053500	1619000	9360059
1947	807500	1272500	8473663
1948	623500	940000	7932044
1949	527500	791000	6252123
1950	425000	636000	5833092

Fuentes:

Banco Agrícola Hipotecario (BAH)

1926-1929: The Stock Exchange Yearbook (Londres), emisiones anuales. 1930-1935: Informes anuales del CFB. 1942: FBPC (1944). 1936-1941: la diferencia entre los balances de 1935 y 1942 se divide en partes iguales entre los años intermedios. 1946-1950: intercambios de bonos originalmente emitidos por el banco, por bonos del gobierno nacional de 1940 al 3%. Informes anuales del FBPC. 1943-1945: se supone que la diferencia entre 1942 y 1946 corresponde enteramente a intercambios por nuevos bonos del gobierno nacional al 3%.

Deuda no garantizada

1926-1931: la información anual se obtuvo como la diferencia entre los préstamos totales a los bancos (South American Journal, February 4, 1933) y los préstamos flotados en Nueva York por el BAH, así como por la totalidad de los bancos en Europa. 1932-1934: la diferencia entre los saldos en 1931 y 1935 se divide por igual a lo largo del período. 1935: FBPC (1944). 1935-1942: repatriaciones por la suma de US\$6,897,000, la cual es dividida por partes iguales a lo largo del período. 1942: FBPC (1944). 1943-1945, y 1946-1950, como en el caso del BAH.

Finalmente, el rápido declive en los saldos de las dos series se explica por los intercambios de antiguas emisiones hipotecarias por bonos del gobierno nacional del 3%. Tal como se explicara anteriormente, estos bonos gubernamentales habían sido ya el resultado de repatriaciones. En la práctica, como el gobierno nacional planteó su oferta de 1941 en relación con su propia deuda en dólares, el BAH comenzó comprando bonos del gobierno nacional del 3% en mercado abierto en los Estados Unidos, a precios que variaron entre el 28% y el 40% (Tabla 41 en Avella, 2003b). Los bonos repatriados de esta manera fueron los que aparecieron en la oferta del BAH de 1942, en intercambio por sus propios títulos y otros bonos hipotecarios.

b. Deuda en libras esterlinas.

La Tabla 52 describe la evolución de los préstamos hipotecarios vendidos en Londres en 1928 y 1929. En el caso del BAH, como los pagos al fondo de amortización se suspendieron tempranamente en 1932, el declive continuo de las series hasta las negociaciones de 1942-1944 se explica por las compras en mercado abierto. En 1933 el CFB reportó un saldo vigente de £1,132,800, lo cual sugiere que algunas repatriaciones ocurrieron durante 1933. Posteriormente, el gerente del BAH informó al negociador británico en Bogotá que el saldo vigente a fines de 1942 era de £804,900, de modo que la diferencia con el saldo de 1933 se explicaba por las repatriaciones. En términos globales, las repatriaciones efectuadas entre 1932 y 1944 llegaron a representar el 30% del saldo vigente a fines de 1932. Los saldos declinantes en el último tramo de la serie corresponden a las amortizaciones realizadas con posterioridad al acuerdo de 1944.

La experiencia del Banco Hipotecario de Bogotá es diferente, ya que la deuda del banco en libras esterlinas fue transformada en una deuda en pesos colombianos. En 1938 (octubre), el banco ofreció C\$ 7,304,415 en intercambio por el saldo vigente en libras cuyo monto ascendió a £1,760,000. Se acordó que las amortizaciones de los bonos en

pesos comenzarían en 1943. La tabla muestra los saldos declinantes de los bonos en pesos desde 1943, y también los valores equivalentes en libras esterlinas ya que a los tenedores se les ofreció que los pagos de intereses y los abonos al fondo de amortización se verificarían a la tasa de cambio del día. En cuanto a las repatriaciones a principios de los años treinta, la serie indica que entre fines de 1931 (los abonos al fondo de amortización se suspendieron en febrero de 1932, y las fechas de cancelación de intereses eran mayo y noviembre de cada año) y fines de 1934, las repatriaciones representaron el 17% del saldo vigente en la primera fecha.

Tabla 52
Bonos de la Banca Hipotecaria
Deuda en libras esterlinas
Período 1928-1950

Años	(1) Banco Agrícola Hipotecario	(2) Banco Hipotecario de Bogotá	(3) Banco Hipotecario de Bogotá (Pesos Colombianos)	(4) TOTAL (1)+(2)
1928	-	1595000		1595000
1929	1192500	2166900		3359400
1930	1175200	2137600		3312800
1931	1154700	2120100		3274800
1932	1154700	1985200		3139900
1933	1132800	1762000		2894800
1934	1096367	1760100		2856467
1935	1059934	1760100		2820034
1936	1023501	1760100		2783601
1937	987068	1760100		2747168
1938	950635	1760100	7304415	2710735
1939	914202	1760100	7304415	2674302
1940	877769	1760100	7304415	2637869
1941	841336	1760000	7304415	2601336
1942	804900	1035206	7304415	1840106
1943	804900	995391	7023476	1800291
1944	804900	934926	6596840	1739826
1945	784000	896344	6324600	1680344
1946	763100	896344	6324600	1659444
1947	750400	836117	5899640	1586517
1948	744167	836117	5899640	1580284
1949	737934	1146436	5618681	1884370
1950	731700	1089110	5337730	1820810

Fuentes:

Banco Agrícola Hipotecario (BAH)

1929: The Stock Exchange Yearbook (1930). 1930-1933: CFB. 1934-1942: repatriación de títulos por la suma de £327,900, la cual se distribuye por partes iguales a lo largo de los nueve años. 1942-1944: se supone un saldo constante durante el período de negociación. Para 1945 el CFB reporta un saldo igual al revelado en 1942 por el gerente del BAH. CFB, Archivos de Correspondencia, 311-618, 2-12-42. 1945-1950: CFB, informes anuales.

Banco Hipotecario de Bogotá.

1928-1937: The Stock Exchange Yearbook, informes anuales. 1938: Oferta de acuerdo: bonos en pesos colombianos por la suma de C\$7,304,415 ofrecidos en intercambio por bonos originalmente colocados por la suma de £1,760,000. The Stock Exchange Yearbook (1939). 1939-1950: The Stock Exchange Yearbook, informes anuales..

5. Deuda Externa del Sistema Bancario

En la Tabla 53 se expone la evolución de las obligaciones externas totales del sistema bancario. Los pasivos de largo plazo son los mismos bonos hipotecarios colocados en el exterior. Se pueden distinguir tres períodos. En primer lugar, el auge de endeudamiento entre 1926 y 1930 cuando los bonos fueron vendidos en los Estados Unidos y Europa, y los bancos colombianos disfrutaron de un acceso creciente a los fondos de corto plazo provistos por la banca comercial de los Estados Unidos. El 40% del financiamiento obtenido durante este período fue de corto plazo.

Un segundo período, el cual se extendería por más de una década, entre 1931 y 1942, correspondió a la reducción a mínimos niveles de los préstamos externos de corto plazo a la banca comercial, y a la paralización del crédito externo privado de largo plazo. Como puede observarse, el financiamiento externo a la banca disminuyó en 50% entre 1930 y 1934, y al tiempo que los préstamos de corto plazo permanecieron en niveles muy deprimidos, el declive gradual de los pasivos de largo plazo corresponde a las repatriaciones, las cuales en aras de la simplicidad se distribuyeron por igual a lo largo del tiempo. Finalmente, los intercambios de bonos y amortizaciones después de los arreglos de 1942-1944 explican el último descenso de la deuda bancaria de largo plazo, al tiempo que los préstamos de corto plazo reaparecieron con el resurgimiento del crédito internacional después de la segunda guerra mundial.

Tabla 53
Obligaciones Externas del Sistema Bancario
1925-1950
(Millones de Dólares de los Estados Unidos)

	Pasivos de corto plazo	Pasivos de largo Plazo	TOTAL
1925	6.93	-	6.93
1926	12.19	8.63	20.82
1927	19.06	30.83	49.89
1928	20.84	43.61	64.45
1929	29.88	51.67	81.55
1930	31.69	50.18	81.87
1931	24.63	47.15	71.78
1932	13.42	39.94	53.36
1933	9.31	38.32	47.63

1934	4.43	38.56	42.99
1935	2.69	36.53	39.22
1936	3.28	34.86	38.14
1937	5.57	32.92	38.49
1938	2.62	26.40	29.02
1939	2.59	24.42	27.01
1940	8.30	22.01	30.31
1941	9.57	20.18	29.75
1942	10.79	18.35	29.14
1943	3.06	16.12	19.18
1944	2.94	13.81	16.75
1945	2.86	11.51	14.37
1946	8.37	9.36	17.73
1947	16.64	8.47	25.11
1948	15.51	7.93	23.44
1949	13.58	6.25	19.83
1950	17.15	5.83	22.98

Fuentes:

Para las obligaciones de corto plazo: Informe del Superintendente Bancario. Informes Anuales. Para las obligaciones de largo plazo: tablas 61 y 62.

6. Deuda Externa Total

En la Tabla 54 se exhibe la síntesis de las series previamente presentadas. La deuda total aparece dividida entre deuda pública y deuda bancaria. No es lo mismo que dividir la deuda entre pública y estrictamente privada, ya que parte de ella contaba con garantía pública. Adicionalmente, aparte de la garantía pública otorgada originalmente a la deuda del BAH, algunas renegociaciones extendieron la garantía pública a préstamos que no contaron con ella en los contratos iniciales.

Como es de esperarse a partir de las descripciones previas, la deuda externa total de Colombia declinó gradualmente desde principios de los treinta, a pesar de las declaraciones formales de moratoria en 1932 y 1933. Este proceso fue el resultado de repatriaciones de bonos concentradas en los años treinta y a principios de los cuarenta, y de la normalización del servicio de la deuda durante los cuarenta.

Una nueva fuente de financiamiento externo emergió en las postrimerías de la segunda guerra mundial. En el mundo industrializado se crearon agencias de desarrollo económico para ofrecer créditos externos en términos concesionales. Colombia tuvo acceso a esta clase de recursos a través del Ex Im Bank desde principios de los cuarenta, y a través del Banco Mundial desde 1949. Durante los años cincuenta y sesenta, las agencias gubernamentales se convirtieron en la fuente predominante de financiamiento extranjero. A fines de los sesenta, unos mermados y decrecientes saldos eran el único recuerdo de la era del financiamiento a través de bonos que predominara desde el siglo XIX.

Tabla 54
Deuda Externa de Colombia
Período 1924-1950
(Millones de dólares de los Estados Unidos)

Años	(1) Deuda del Gobierno. Total	(2) Deuda Pública descentralizada	(3)=(1)+(2) Deuda Pública Total	(4) Endeudamiento Bancario	(5)=(3)+ (4) Total
1923					
1924	28.9		28.9		
1925	29.6		29.6	6.9	36.5
1926	54.0		54.0	20.9	74.9
1927	94.5		94.5	49.9	144.4
1928	158.7		158.7	64.5	223.2
1929	162.0		162.0	81.6	243.6
1930	157.9		157.9	81.9	239.8
1931	165.9		165.9	71.8	237.7
1932	154.4		154.4	53.4	207.8
1933	148.6		148.6	47.6	196.2
1934	150.4		150.4	43.0	193.4
1935	151.0		151.0	39.2	190.2
1936	145.8		145.8	38.1	183.9
1937	140.5		140.5	38.5	179.0
1938	137.8		137.8	29.0	166.8
1939	134.7		134.7	27.0	161.7
1940	129.0		129.0	30.3	159.3
1941	126.7	8.9	135.6	29.8	165.4
1942	129.2	8.1	137.3	29.1	166.4
1943	127.3	-	127.3	19.2	146.5
1944	123.2	-	123.2	16.8	140.0
1945	122.1	2.1	124.2	14.4	138.6
1946	117.0	2.4	119.4	17.7	137.1
1947	113.3	4.1	117.4	25.1	142.5
1948	114.6	2.5	117.1	23.4	140.5
1949	109.0	6.6	115.6	19.8	135.4
1950	109.0	14.1	123.1	23.0	146.1

Fuentes:

Columna (1): Tabla 60.

Columna (2): 1941-1942: Préstamos del Ex Im Bank al Banco de la República. Triffin (1944), p.23.
1945-1949: Créditos del Ex Im Bank a entidades gubernamentales. 1950: Créditos vigentes del Ex Im Bank por US\$9.3 millones, y créditos del IBRD por US\$4.8 millones. Informe Financiero del Contralor.

Columna (4): Tabla 63.

Referencias

I. Publicaciones periódicas, documentos oficiales y archivos privados.

- Foreign Bondholders Protective Council. (FBPC) Annual Report. New York.
- Informe Financiero del Contralor. Publicación de la Contraloría General de la República. Bogotá.
- Institute of International Finance. Bulletin. (Various years) New York.
- Memoria de Hacienda. Publicación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público(Varios años). Bogotá.
- Revista del Banco de la Republica.(1927-1950) Mensual. Publicación del Banco de la República. Bogotá.
- The Council of Foreign Bondholders. (CFB) Annual Report. London.
- The Council of Foreign Bondholders. (CFB)Correspondence files on Colombia (Unpublished) London.
- The Council of Foreign Bondholders. Extracts from newspapers. Colombia.
- The South American Journal (Various issues), Buenos Aires.
- The Stock Exchange Yearbook.(Various years) London.

II. Artículos.

- Avella, M. (2003a) “Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la gran depresión, 1929-1934” Borradores de Economía No 270. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.
- Avella, M. (2003b) “Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El proceso de moratoria formal sobre la deuda externa entre 1931 y 1935”. Borradores de Economía No 271. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.
- Avella, M. (2003c) “Antecedentes históricos de la deuda colombiana. La renegociación de la deuda externa de Colombia en los 1930 y 1940. Segunda ronda: 1938 – 1942” Borradores de Economía. No 293. Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá.