

Vizcarra, Catalina. *Deuda y compromisos creíbles en América Latina: el endeudamiento externo peruano entre la independencia y la posguerra con Chile*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Estudios Peruanos, 2017, 146 pp.

¿La buena reputación y las sanciones efectivas pueden bastar para construir un compromiso creíble de parte de los gobiernos en el pago de la deuda externa? ¿Puede un país tener malas institucionales políticas y a la vez convertirse en el principal prestatario en el mercado de capital internacional? Pues bien, los interesados en el tema de la deuda externa peruana durante el siglo XIX están de suerte. Catalina Vizcarra aborda este tema en su libro *Deuda y compromisos creíbles en América Latina: el endeudamiento externo peruano entre la independencia y la posguerra con Chile*, específicamente entre los años de 1820 a 1890.

Una de las virtudes del libro de Vizcarra es la excelente estructura que permite tener un orden claro para la comprensión de la tesis que la autora pretende demostrar. Iniciando con la literatura sobre la teoría de la deuda soberana que ha existido hasta la actualidad, Vizcarra analiza el contexto de la deuda latinoamericana del siglo XIX; es decir, la etapa previa al *boom* guanero, para luego analizar la inserción del Perú en los mercados de capitales internacionales durante el auge del guano. Posteriormente, cuando sucede el fin de las reservas de guano, se detalla cómo el pago de la deuda externa peruana se vio interrumpida por la Guerra del Pacífico (1879-1883).

Carlos Marichal había realizado antes (1989) un trabajo pionero sobre la deuda externa de América Latina, en la cual demostró que, desde inicios de su vida independiente hasta 1930, se experimentó olas de flujos de capitales externos que estuvieron acompañados de periodos de ceses de pago. Sobre todo, acorde con el ciclo de negocios internacionales, durante los auges económicos los préstamos abundaron; y, por el contrario, en etapas de crisis era común las declaraciones de moratoria de los países.

Pero los estudios sobre los factores de la deuda externa son escasos. Sicotte y Vizcarra (2009) hicieron un intento en ese camino para siete países latinoamericanos, incluyendo el Perú, en un lapso más corto, de 1830 a 1870. Encontraron que las guerras internas y externas afectaron su evolución. Otros estudios de caso existen, por ejemplo, para Brasil, México y Argentina. En el primero, Summerhill (2015, «Sovereign commitment and financial underdevelopment in Imperial Brazil») nos dice que fue gracias a su marco institucional que este país logró una inserción exitosa y estable en el mercado financiero internacional. Para México, Salvucci (2009, *Politics, Markets, and Mexico's London Debt, 1823-1887*. Cambridge, UK) indicó que la credibilidad del gobierno mexicano para la reincorporación en los mercados financieros externos se debió a las reformas financieras y políticas del régimen del porfiriato. Y para Argentina, Saiegh (2013, «Political institutions and sovereign borrowing: evidence from nineteenth-century Argentina»). *Public*



Choice, 156, 1-2) sugiere que los cambios institucionales que transformaron la Constitución en una similar a la americana, lograron multiplicar el acceso al crédito externo y una reducción de los premios de riesgo. Allí la radica la importancia del tema y del estudio de caso del Perú, pues los hallazgos de la autora serán una excepción para la literatura que hace hincapié en las instituciones políticas como determinante para la construcción de un compromiso creíble de los países.

La tesis principal de la autora es que la credibilidad de los gobiernos no necesariamente es avalada por las instituciones políticas como predice la literatura. Utiliza el caso del Perú como un ejemplo atípico que demuestra que, a pesar de su inestabilidad política y su largo historial de irresponsabilidad fiscal, este se convirtió en el prestatario más importante en el mercado de capital de Londres durante el siglo XIX, pues logró construir una reputación basada en el comercio del guano. El método utilizado es la metodología de quiebres estructurales de Jushan Bai y Pierre Perron (1998, Estimating and testing linear models with multiple structural changes. *Econometrica*), usando un algoritmo de búsqueda de programación dinámica para calcular el número y momento óptimo de los quiebres.

La primera etapa de análisis radica en el auge del guano, entre 1840 y 1871, que coincide con la etapa de renegociación de la deuda externa que arrastraba el gobierno peruano desde la independencia. Este periodo estuvo marcado por un alto gasto militar debido a la inestabilidad política en la que estuvo sumido el país. Hubo catorce cambios de gobierno que resultaron de guerras civiles o levantamientos militares. Para comprobar cómo este contexto político desfavorable tendría que haber impedido la inserción del Perú en los mercados de capitales internacionales, la autora utiliza datos sobre los precios de los bonos peruanos y los premios de riesgo, para encontrarse con una evidencia sorprendente. Desde que en 1849 el gobierno decidió iniciar la renegociación de la deuda externa, los rendimientos de los bonos en su conjunto y hacia el final de 1870 se mantuvieron altos y relativamente estables, lo que confirma que los inversionistas depositaron su confianza en el compromiso establecido por el Perú, a pesar del clima que nos affligía por esos años. Y la respuesta de este hallazgo, nos dice la autora, radica en que el compromiso creíble del pago de la deuda externa estuvo basado exclusivamente en la garantía de los ingresos provenientes de las exportaciones de guano.

Sin embargo, cuando este regalo de la naturaleza se agotó para 1874, el Estado peruano, dos años después, se declaró en moratoria. Las negociaciones de los tenedores de bonos que reclamaban al Perú el pago de la deuda se vieron interrumpidas por la Guerra del Pacífico contra Chile. Vizcarra esta vez utiliza un modelo lineal con múltiples quiebres estructurales (Bai y Perron, 2003, Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of applied econometrics*, 18, 1), con datos sobre los rendimientos de los bonos peruanos y chilenos. Los inversionistas, nos dice, durante la etapa de guerra estuvieron bien informados. Ellos aumentaban la demanda de bonos peruanos cuando Perú perdía la guerra, con la esperanza de que Chile honraría la deuda peruana

con los recursos del salitre que obtendría de salir vencedor. Por otro lado, cuando Chile no accedió a la petición de los tenedores de bonos, estos presionaron al Perú para iniciar la renegociación de los pagos de la deuda. El resultado final fueron rendimientos de los bonos peruanos muy bajos, y que no volvieran a alcanzar el nivel que tuvieron durante el auge del guano, incluso luego de la firma del Contrato Grace (1889).

Así, me permito anunciarles a los futuros lectores que cada momento descrito anteriormente está explicado detalladamente en el libro de Vizcarra de la mejor forma. Creo que a pesar del enorme y acertado esfuerzo de la autora serían necesarios estudios más exhaustivos sobre el impacto de la deuda externa peruana en el crecimiento económico, para complementar con una visión más macroeconómica el tema. Así como tratar de encontrar cuáles fueron las consecuencias del boom guanero a largo plazo que formaron la trayectoria del país.

Rosa Mercedes Quispe Moya
Pontificia Universidad Católica del Perú