

# Guano, compromisos creíbles y el pago de la deuda externa peruana del siglo XIX\*

CATALINA VIZCARRA\*\*

## SUMILLA

La experiencia del Perú con la deuda externa durante el *boom* de la era del guano es una de las más notables en el siglo XIX. A pesar de la continua inestabilidad política y de la pobre reputación en los mercados financieros, el precio de los bonos peruanos se incrementó después de 1849 y el país disfrutó de riesgo de crédito relativamente bajo hasta 1870. Este artículo analiza los incentivos que Perú y sus acreedores enfrentaron y explica cómo el rendimiento extraordinario de Perú se fundó en su compromiso creíble de honrar su deuda con los ingresos del guano.

**Palabras clave:** deuda externa, Perú, siglo XIX, guano

**Clasificación JEL:** N56, Q33

## ABSTRACT

Peru's experience with sovereign debt during the guano boom is one of the most remarkable in the nineteenth century. Despite the country's ongoing political instability and poor capital market reputation, the price of Peruvian bonds soared shortly after settlement in 1849, and the country enjoyed relatively low credit risk until the 1870. The paper discusses the incentives Peru and its creditors faced, and explains how Peru's extraordinary performance was founded on its credible commitment to service its debt with the guano proceeds.

**Keywords:** foreign debt, Perú, nineteenth century, guano

**JEL Classification:** N56, Q33

---

\* Traducción de «Guano, Credible Commitments and Sovereign Debt Repayment in Nineteenth-Century». The Economic History Association. *The Journal of Economic History*, vol. 69, N° 2, 2009. Todos los derechos reservados. ISSN 0022-0507. La traducción estuvo a cargo de Jan-David Gelles.

\*\* Catalina Vizcarra es profesora asociada del Departamento de Economía, Universidad de Vermont, 332 Old Mill, 94 University Place, Burlington, VT 05405, Estados Unidos. Correo electrónico: Catalina.Vizcarra@uvm.edu.

Agradezco a los participantes de los Economic History Association Meetings (2007), de la conferencia States and Capital Markets del Center for Economic History de UCLA (2006), de la conferencia de la International Society for the New Institutional Economics (2006), del Economic History Workshop de la Universidad de Yale, del Von Gremp Economic History Workshop de UCLA, y del Green Mountain Economic History Workshop de la Universidad de Vermont por discusiones de mucho valor sobre versiones previas de este artículo. Estoy particularmente agradecida a Alan Dye, Andres Gallo, Noel Johnson, William Summerhill, Gail Triner, y dos árbitros anónimos por sus comentarios. Agradezco especialmente a Richard Scotte por sus valiosas opiniones y ayuda con la metodología estadística empleada en el artículo.

La evolución de la deuda externa peruana durante la era del guano fue extraordinaria. A pesar de la continua inestabilidad política del país y de su mala reputación en los mercados financieros internacionales, el precio de los bonos peruanos se incrementó dramáticamente con la renegociación de la deuda en 1849. Poco después, el Perú se convirtió en el país de mayor atracción para los inversionistas extranjeros en América Latina. Este artículo sugiere que el extraordinario desempeño del Perú en los mercados financieros internacionales fue fundado sobre un compromiso creíble de honrar su deuda con los ingresos del guano.

El auge de la economía peruana durante la era del guano fue un fenómeno extraordinario en la historia económica del siglo XIX. Desde los años cuarenta, el Perú exportó una gran cantidad de guano a Europa y a los Estados Unidos, donde se utilizaba como fertilizante. Tal fue la escala del comercio del guano que este transformó al Perú —un Estado fallido con un largo historial de irresponsabilidad fiscal— en uno de los principales prestatarios en el mercado de capitales de Londres. El Perú logró atraer un enorme volumen de capitales porque los inversionistas extranjeros consideraron a los bonos peruanos como instrumentos de muy bajo riesgo. Lo que es tal vez más sorprendente es que el Perú mantuvo un historial estelar de servicio de la deuda entre 1849 y 1875 y que los bonos peruanos fueron los más altamente valorados de los títulos latinoamericanos.

En este artículo, examino cómo el Perú fue capaz de aprovechar el auge del guano para transformarse ante los ojos de sus acreedores. El artículo sugiere que la magnitud espectacular de los ingresos que el guano generó fue quizás una condición necesaria, pero ciertamente no suficiente para esta transformación. El factor clave fue que el Perú comprometió específicamente los ingresos del guano para el servicio de la deuda externa y este compromiso fue creíble para los inversionistas. Los ingresos del guano provenían de la exportación, mayoritariamente hacia el Reino Unido, y el gobierno peruano contrató a una empresa mercantil británica para el manejo de las exportaciones de guano del país, así como el servicio de la deuda externa con esos ingresos. La credibilidad de este arreglo se basó en dos elementos fundamentales. Primero, en la ubicación geográfica, porque el cobro de los ingresos se encontraba fuera de la jurisdicción del gobierno peruano. Segundo, en el empleo de una respetada casa mercantil británica, porque esta gozaba de una gran reputación en el mercado londinense, reputación que dio mayor credibilidad a estos contratos.

La credibilidad de estos contratos se refleja en el hecho de que el precio de los bonos peruanos no fue afectado mayormente por la inestabilidad política del país. El Perú, como muchos países latinoamericanos, estuvo plagado de guerras y violencia por décadas después de la Independencia. Durante los veinticinco años correspondientes al auge del guano (1850-1875) hubo catorce cambios de gobierno, diez de los cuales siguieron a una guerra civil o a un levantamiento. El hecho de que los acreedores prestaran tanto a un país tan inestable, y que los tenedores de bonos valorasen tan altamente sus títulos, contrasta con las teorías económicas sobre la deuda soberana, que sugieren que la

inestabilidad política impone una fuerte restricción a la expansión del crédito<sup>1</sup>. En este artículo analizo las circunstancias que permitieron al Perú escapar de las restricciones financieras que usualmente acompañan a países políticamente inestables. En particular, analizo las razones por las cuales los acreedores fueron indiferentes a los problemas políticos del Perú y la racionalidad detrás de la decisión de sucesivos gobiernos peruanos de honrar el servicio de la deuda. Empiezo presentando evidencia de los mercados financieros sobre el excepcional desempeño de los bonos peruanos durante la era del guano. Luego describo brevemente cómo el guano transformó la economía peruana y las finanzas gubernamentales. Posteriormente analizo la racionalidad de los acreedores y las razones por las cuales el Perú honró su deuda pública. Finalmente, presento evidencia estadística en apoyo de mis argumentos. Concluyo con las lecciones de la experiencia peruana para la literatura sobre deudas soberanas.

## EL PERÚ Y EL MERCADO DE CAPITALES DE LONDRES, 1822-1890

El origen de la deuda externa peruana se remonta a la guerra de la independencia. Como muchos otros gobiernos revolucionarios de América Latina, el Perú emitió bonos en Londres para financiar sus gastos militares. Virtualmente todos los gobiernos latinoamericanos se declararon en moratoria en 1826, con la excepción del Brasil<sup>2</sup>. En el caso del Perú, se emitieron dos préstamos, uno en 1822, por £1,2 millones, y otro en 1825, por un monto adicional de £616 000. El gobierno peruano se declaró en moratoria en 1826 y se mantuvo en cesación de pagos hasta 1849. Durante este tiempo los valores peruanos se comercializaban a precios extremadamente bajos, frecuentemente por debajo del 20% del valor nominal (gráfico 1).

En 1849, el Perú obtuvo un acuerdo con los tenedores de bonos para empezar el pago del monto principal adeudado y emitir bonos por el interés acumulado. Bajo ese acuerdo, el monto principal de los préstamos antiguos se convirtió en nuevos bonos «activos» por un total de £1 759 100, 25% del interés fue perdonado, y por el monto restante del interés acumulado (£1 854 700) se emitieron bonos «pasivos», que no empezarían a pagar interés hasta el mes de abril del año 1852<sup>3</sup>. El Perú se adhirió a los términos del

---

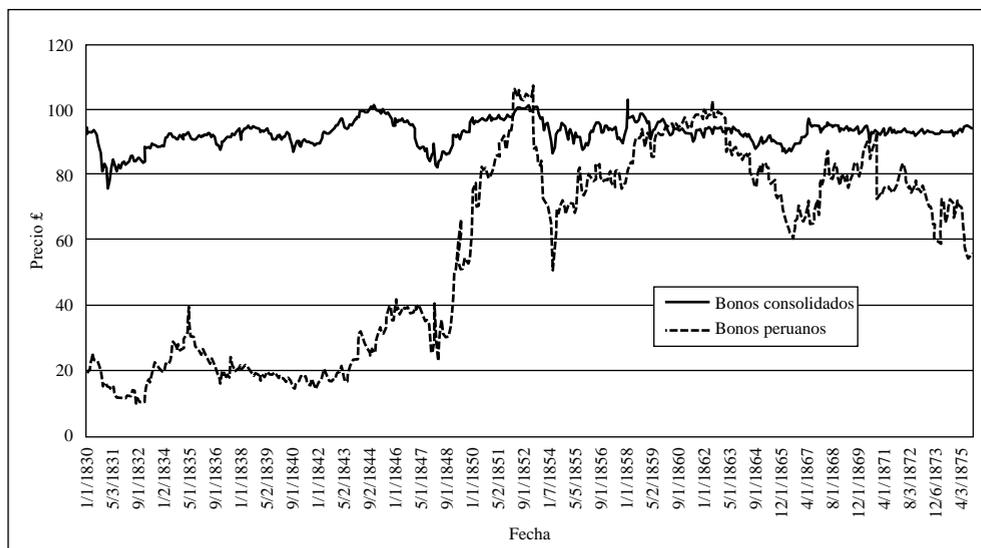
<sup>1</sup> La literatura sugiere que la inestabilidad produce un equilibrio con «crédito cero» porque todo gobierno que encara constantes amenazas a su supervivencia tiene enormes incentivos para violentar los derechos de propiedad de los ciudadanos, así como para no honrar sus obligaciones financieras. Gobiernos con altas tasas de descuento tampoco tienen interés en construir una reputación que les permita acceder a los mercados crediticios en el futuro. Véase, por ejemplo, North y Weingast, «Evolution»; Stasavage, *Public Debt*; Maurer, «Internal Consequences»; Maurer y Gomberg, «When the State is Untrustworthy»; Marichal, «Construction of Credibility»; Summerhill, *Inglorious Revolution*, y Haber, North y Weingast, *Political Institutions*.

<sup>2</sup> Dawson, *First Latin American*; Marichal, *Century of Debt Crises*; Neal, «Financial Crisis of 1825»; De Paiva Abreu, «Brazil as a Debtor»; y Summerhill, *Inglorious Revolution*.

<sup>3</sup> Los bonos activos pagaban un interés del 4% desde abril de 1849. La tasa de interés sobre estos bonos, sin embargo, estaba programada para ser incrementada en 0,5 puntos porcentuales en abril de 1853. Los bonos

acuerdo y desde 1853 sucesivos gobiernos peruanos accedieron a préstamos nuevos para una variedad de propósitos (conversión de deuda, gastos generales, financiamiento de guerra, y construcción de ferrocarriles).

**Gráfico 1. Precios de los bonos, 1830-1875**



Fuente: Bonos consolidados: *Course of the Exchange*. Bonos peruanos: *Course of the Exchange* (1830-1844), *Economist* (1845-1875).

Nota: Los títulos valores peruanos específicos utilizados en las series peruanas son a partir de la emisión principal comercializada en Londres en cualquier punto dado de tiempo.

La tabla 1 presenta todas las emisiones de bonos del gobierno peruano en el siglo XIX, incluyendo las fechas, montos, precios de emisión, y tasas de interés. En 1853, el Perú recibió cuatro préstamos, tres de ellos en Londres y uno en París. El mayor de estos préstamos efectivamente convirtió todos los bonos extranjeros activos a una nueva serie, reduciendo la tasa de interés de 6% a 4,5%. Los otros préstamos, también pactados a 4,5%, fueron reservados para la conversión de la deuda doméstica. Estos incrementaron a gran escala la deuda externa del Perú, de aproximadamente £3,5 millones, a más de £7,5 millones. El Perú lanzó otra emisión grande en 1862, aproximadamente la mitad de esta fue destinada a cancelar bonos antiguos. Posteriormente, durante la guerra con España de 1865, el Perú asumió un préstamo en Europa por £10 millones y otro en los Estados Unidos en 1866 por un monto inferior. A fines de la misma década, el Perú, como muchos otros países en ese tiempo, empezó una campaña de construcción de ferrocarriles. Se emitieron entonces tres préstamos que expandieron dramáticamente la

---

pasivos pagaban un interés del 1% por año empezando en abril de 1852. Esa tasa estaba programada para ser incrementada en 0,5 puntos porcentuales anualmente hasta 3% en abril de 1856.

deuda externa del Perú de £10 millones a £33 millones. Finalmente, en diciembre de 1875, el Perú se declaró en moratoria de pagos sobre el íntegro de su deuda externa, y no pagó el principal ni los intereses por alrededor de quince años, cuando los ferrocarriles y otros activos fueron puestos en las manos de los tenedores de bonos a través de la creación de la *Peruvian Corporation* en 1890<sup>4</sup>. En suma, la experiencia peruana en los mercados internacionales de capitales en el siglo XIX consistió en un periodo de veinticinco años de fiel servicio de la deuda y frecuente endeudamiento, ambos precedidos y seguidos por décadas de completa penuria y cesación de pagos. Los veinticinco años de solvencia correspondieron al auge del guano.

Durante la era del guano, la evolución de la deuda externa peruana fue excepcional por dos razones. Primero, y a pesar de la continua inestabilidad política y de la mala reputación del país en el mercado de capitales, los precios de los bonos peruanos se incrementaron dramáticamente poco después de la renegociación de 1849 y el país disfrutó de un bajo riesgo crediticio hasta principios de los años setenta (gráfico 1). Segundo, el Perú acumuló una gran cantidad de deuda, de manera que se convirtió en el mayor deudor solvente de América Latina.

Tabla 1. Préstamos al gobierno peruano (1822-1872)

Fecha de emisión	Agente	Préstamo	Monto (£)	Precio	Tasa del cupón (%)	Amortización (%)	Incremento deuda total (£)
1822	Fry and Chapman	Finanzas de guerra	1 200 000	88,82	6	1.16	1 200 000
1825	Fry and Chapman	Idem	616 000	78	6	1	616 000
1849	Casa Murrieta	Acuerdo de pago	3 613 800: Bonos activos: 1 759 100 Bonos: 1 854 700	n.d.	Bonos activos: 4-6 por ciento Bonos pasivos: 1-3 por ciento	Bonos activos: 1 por ciento empezando en 1856 Bonos pasivos: 0,5 por ciento empezando en 1856; subido a 3 por ciento en 1855	Ninguno
Feb. 1853	Murrieta y Hambro & Sons	Renegociación 1849 Bonos Activos	2 600 000	85	4,5	2; incrementado a 5 en 1855; de 8 en 1858	620 447

<sup>4</sup> Miller. «Making of the Grace Contract».

Fecha de emisión	Agente	Préstamo	Monto (£)	Precio	Tasa del cupón (%)	Amortización (%)	Incremento deuda total (£)
Mayo 1853	Montané (Paris)	Conversión de deuda doméstica a deuda externa	800 000 (20 000 000 ff)	n.d.	4.5	8 en 1862	800 000
Mayo 1853	Uribarren	Conversión de deuda doméstica a deuda externa	1 800 000	n.d.	4.5	1	1 800 000
1853	Hegan	Ferrocarril Tacna-Arica	403 100	n.d.	4.5	1	403 100
1862	Heywood, Kennard & Co.	Renegociación y pago de viejas deudas	5 500 000	93	4.5	8	2 308 374
1865	Thomson, Bonar & Co.	Conversión, finanzas de guerra	10,000,000	83,5	5	5	3 000 000
1866	Agentes de EUA	Junto con Chile. Guerra con España	289 760 (\$2 000 000)	n.d.	7	n.d.	289 760
1869	Thomson, Bonar and Co.	Construcción ferrocarril	290 000	71	5	2	290 000
1870	J.H. Schroder	Construcción ferrocarril	11,920,000	82.5	6	2	11 920 000
1872	J.H. Schroder y Stern Brothers	Ferrocarriles, conversión	22 130 000	60 a 75	5	2	13 700 000

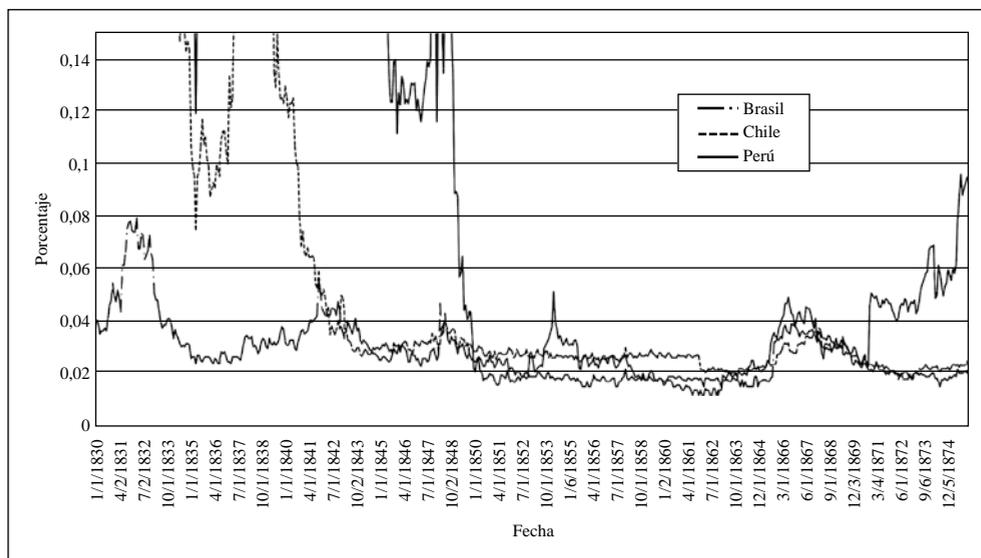
Fuentes múltiples: De la mayor importancia, Dancuart, *Anales*, varios volúmenes. Véase también Fenn, *Compendium*, varios años; el *Times*, varios años; Mathew, «The First Anglo-Peruvian Debt»; Palacios Moreyra, *La deuda*; Tantaleán, *Política económico-financiera* y Wynne, *State Insolvency*, vol. 2, pp. 109-195.

El gráfico 2 muestra los diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos más importantes de Brasil, Chile y Perú frente a los bonos perpetuos británicos entre 1830 y 1875<sup>5</sup>. La serie peruana muestra una mejora repentina y dramática en 1849 con la renegociación de la deuda. Durante el auge del guano, los diferenciales de rendimiento

<sup>5</sup> Para fines ilustrativos, incluyo cálculos de los diferenciales de rendimiento para estos países aun cuando estuviesen en cesación de pagos (Perú antes de 1849 y Chile antes de 1842), no conociéndose las diferencias reales de rendimiento dado que no se pagaban intereses. Análizo los casos de Brasil y Chile porque los otros deudores principales de América Latina —México, Colombia (Nueva Granada), Ecuador y Venezuela— no honraron el pago de la deuda externa —con alguna excepción por períodos muy breves— en estas décadas.

peruanos estuvieron frecuentemente por debajo del 2%, en o por debajo de los niveles alcanzados por Brasil y Chile, un resultado sorprendente dado que Brasil y Chile fueron los países más estables de la región, y gozaban de excelente reputación en los mercados financieros internacionales<sup>6</sup>. La tabla 2 compara la deuda externa de los países de América Latina en 1830, 1855 y 1875. En 1855 y 1875, la deuda externa del Perú rivalizaba solamente con la de México, pero casi el íntegro de la deuda acumulada de México provenía de la capitalización de intereses impagos sobre préstamos antiguos después de varios intentos fallidos de renegociar su deuda<sup>7</sup>. El Perú, en cambio, emitió millones de libras en nuevos préstamos después de su exitosa renegociación. De hecho, entre aquellos países que se habían declarado en moratoria sobre sus préstamos desde la época de la independencia, solo Argentina (Buenos Aires), Chile y Perú asumieron nuevos préstamos significativos antes de 1875.

Gráfico 2. Diferenciales de rendimiento *versus* bonos consolidados, 1830-1875



Fuentes: Bonos consolidados: *Course of the Exchange*. Perú, Brasil y Chile: *Course of the Exchange* (1830-1844), Economist (1845-1875).

Nota: Los títulos valores particulares de América Latina utilizados son a partir de la emisión principal de cada país comercializada en Londres en cualquier punto dado de tiempo.

Argentina absorbió la deuda revolucionaria de Buenos Aires cuando se consolidó en la segunda mitad del siglo XIX.

<sup>6</sup> Esto fue cierto para Brasil durante la mayor parte del siglo XIX y para Chile después que llegase a un acuerdo de pago sobre su deuda externa a inicios de los años cuarenta.

<sup>7</sup> México también emitió nueva deuda durante el imperio de Maximiliano, pero esa deuda no fue reconocida después de su derrota. Véase Costeloe, *Bonds and Bondholders*; y Marichal, *Century of Debt Crises*.

**Tabla 2. Deuda externa de los países latinoamericanos** (millones de libras esterlinas)  
Las cifras en cursiva indican que los préstamos estuvieron en cesación de pagos

País	1830	1855	1875
Argentina/Buenos Aires	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	13,0
Brasil	4,5	5,9	19,5
Chile	<i>1,0</i>	1,4	7,1
Colombia/Nueva Granada	<i>3,3</i>	<i>6,5</i>	2,1
Ecuador	<i>1,4</i>	<i>1,4</i>	1,8
México	<i>6,4</i>	<i>10,2</i>	27,9
Perú	<i>1,8</i>	7,3	33,0
Venezuela	<i>1,9</i>	3,4	6,6

Notas:

1. Las cifras de 1830 se refieren al capital del préstamo original, que permaneció virtualmente impago todo. Los préstamos originales a La Gran Colombia han sido asignados como 0,5 a Colombia (Nueva Granada), 0,285 a Venezuela, y 0,215 a Ecuador según un acuerdo de 1834.

2. Para los países en cesación de pagos, las cifras no toman en cuenta el interés acumulado por moras a menos que éste haya sido convertido a bonos como parte de acuerdos de pagos pasados que posteriormente se vencieron. Esto ocurrió en el caso de Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

3. Las cifras de 1876 se refieren solo a la deuda pública de Argentina. El préstamo revolucionario a Buenos Aires y la capitalización de intereses en mora fueron asumidos por la República Argentina bajo el plan de 1857-1858, pero los préstamos provinciales a Buenos Aires, Entre Ríos y Santa Fé de los 1870s no se incluyen. Estos suman alrededor de tres millones de libras esterlinas.

Fuentes: *Investor's Monthly Manual* (enero 30, 1875); Fenn, *Compendium* (1855, 1876); *Fourth Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders* (1876); Dawson (1990); Marichal (1989), Summerhill (2006).

La deuda peruana no solamente fue mucho mayor que la de los demás países de América Latina, también lo fue su ratio del servicio de la deuda externa en relación con los ingresos gubernamentales. La tabla 3 muestra el ratio del servicio de la deuda externa de los países de América Latina en 1830, 1855 y 1875. Estos también se muestran para países en situación de cesación de pagos, de modo tal que uno puede comparar las cargas de la deuda de los países deudores solventes y no solventes. Nótese que tanto en 1855 como en 1875, el Perú tuvo el servicio de la deuda más alto entre los deudores solventes. En 1855, el servicio de la deuda externa representó el 18% de los ingresos gubernamentales, y en 1875 llegó al 40%. La combinación de una baja compensación por riesgo y del alto ratio del servicio de la deuda sugiere que los acreedores tuvieron un grado de confianza especialmente alto en la capacidad de pago del Perú y en su compromiso con el servicio de la deuda. En las siguientes secciones, explico cómo el extraordinario desempeño del Perú en los mercados financieros internacionales estuvo basado en su compromiso creíble de honrar el servicio de la deuda con los ingresos del guano.

**Tabla 3. Ratio del servicio de la deuda externa sobre los ingresos gubernamentales**  
Las cifras en cursiva indican que la deuda se encuentra en cesación de pagos

País	1830	1855	1875
Argentina/Buenos Aires	<i>0,15</i>	<i>0,07</i>	0,30
Brasil	0,14	0,09	0,14
Chile	<i>0,21</i>	0,08	0,25
Colombia/Nueva Granada	<i>0,51</i>	<i>0,28</i>	0,23
Ecuador	<i>0,72</i>	0,09	<i>0,05</i>
México	<i>0,16</i>	<i>0,17</i>	<i>0,36</i>
Perú	<i>0,27</i>	0,18	0,40
Venezuela	<i>0,52</i>	<i>0,18</i>	<i>0,08</i>

Notas:

1. El servicio de la deuda incluye pagos por intereses y amortización, tal como se especifica en los contratos y se informa en las fuentes detalladas abajo. El servicio real de la deuda podía ser mayor, si se rescataban bonos adicionales, o mayor, si se suspendía el pago de amortización o intereses.

2. Las fechas reales utilizadas son las siguientes:

Argentina: 1830, 1857, 1875. Brasil: 1830, 1855, 1875. Chile: 1833, 1855, 1875. Colombia: 1832, 1855, 1875. Ecuador: 1830, 1855, 1875. México: 1830, 1855, 1875. Perú: 1830, 1855, 1875. Venezuela: 1832, 1858, 1875.

3. El servicio de la deuda de Argentina en 1875 no incluye el servicio de la deuda provincial.

4. El ratio para Brasil en 1830 es la deuda externa total sobre los gastos gubernamentales.

Fuentes: *Investor's Monthly Manual* (enero 30, 1875); Fenn, *Compendium* (1855, 1860, 1876); Amaral (1995); Berlung (1995); Burgin (1946); Carmagnani (1983); Dawson (1990); Levy (1995); Mathew (1970); *Memoria de la Hacienda de Nueva Granada*; *Resumen de la Hacienda Pública de Chile*; Rodríguez (1985); Tantaleán(1983).

## EL AUGE DEL GUANO

Durante el periodo colonial tardío, la economía del Perú estuvo dominada por la extracción de minerales, predominantemente para exportación, y por la agricultura, que en su mayoría era para consumo doméstico. En los años inmediatos a la Independencia, la minería, aunque todavía importante en relación con otras industrias, era solo una sombra de sí misma. La nueva república tenía una población de aproximadamente dos millones, pero la mayoría de la población vivía en las montañas y dependía de la agricultura para subsistir. Una pequeña élite residía predominantemente en la costa, en su mayoría en la capital, Lima, y se especializaba en la agricultura de plantación, minería y comercio. No había un sistema bancario, y los mercados crediticios eran poco desarrollados y dominados por las conexiones personales. El comercio exterior consistía del intercambio de minerales por manufacturas de lujo con Europa, y el comercio agrícola con Chile y Bolivia. El descubrimiento del guano tuvo un efecto enorme sobre esta débil economía<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Para una visión general de la economía peruana de la época, véase Cavieres y Contreras, «Políticas fiscales», 277-359. Véase también Gootenberg, *Between Silver and Guano*; y Hunt, «Growth and Guano» y «Price and Quantum Estimates».

La existencia de depósitos de guano en las islas cercanas a la costa del Perú había sido notada por algún tiempo, pero fue en la década de los treinta que se condujeron experimentos que encontraron que el guano peruano contenía cantidades significativas de nitrógeno y fósforo que lo convertía en un fertilizante especialmente útil, con ventajas importantes sobre otros abonos de estiércol, como hueso o sangre disecada<sup>9</sup>. Se encontraron grandes depósitos en las islas de Chincha, un grupo de tres islas no habitadas alrededor de 20 kilómetros frente a la costa del Perú, y a menos de 200 kilómetros del Callao, el puerto más importante del país. Bajo la ley peruana, las islas eran propiedad del Estado y, dada su ubicación aislada, no era difícil protegerlas de recolectores ilegales con una presencia naval mínima. Así, la tradición legal y la geografía ayudaron al mantenimiento del monopolio gubernamental.

La extracción del guano requería poca inversión de capital. Principalmente suponía excavar el guano y transportarlo por conductos desde los escarpados de la isla hasta las bodegas de los barcos que anclaban en la cercanía. Sin embargo, tomaba aproximadamente un mes en cargar cada barco, y durante el apogeo del comercio entre 1850 y 1860 era frecuente ver más de cincuenta barcos abasteciéndose de guano simultáneamente. La duración del tiempo de carga y el viaje significaban que el costo del transporte era sustancial<sup>10</sup>. La adquisición de los barcos, la coordinación de las ventas, el almacenamiento y la comercialización también eran actividades costosas que requerían de cierto grado de especialización que el gobierno peruano no poseía. En consecuencia, el Estado contrató con consignatarios para manejar su exportación y comercialización en varios mercados extranjeros<sup>11</sup>. Los contratos más grandes y lucrativos fueron para el mercado británico y el consignatario fue una casa comercial británica de alta reputación, *Anthony Gibbs and Sons*, hasta 1862<sup>12</sup>, esta ganaba una comisión así como un margen comercial fijo por flete, carga y almacenamiento<sup>13</sup>. Después de 1862, el sistema de consignación fue modificado para permitir que los nacionales peruanos se apropiasen de parte de las rentas guaneras, pero el rol clave en Inglaterra permaneció en las manos de una firma británica altamente considerada, *Thomson, Bonar, and Co*<sup>14</sup>. Aunque el mercado extranjero principal para el guano era Gran Bretaña, los Estados Unidos y Francia también eran

<sup>9</sup> Mathew, «Peru and the British Guano Market», 113.

<sup>10</sup> El costo del transporte del guano a los mercados extranjeros fue estimado en cerca de £4 17s por tonelada, aproximadamente 70% de los costos totales. Véase Mathew, *House of Gibbs*, 29, y «Primitive Export Sector». Véase también Levin, *Export Economies*.

<sup>11</sup> Un resumen de los principales términos de los contratos peruanos de exportación durante la era del guano está disponible en Rodríguez, «Historia de los contratos». Un buen número de los contratos se encuentran en Dancuart, *Anales*, varios volúmenes.

<sup>12</sup> La Casa *Gibbs* recibió derechos exclusivos sobre el mercado británico en 1849.

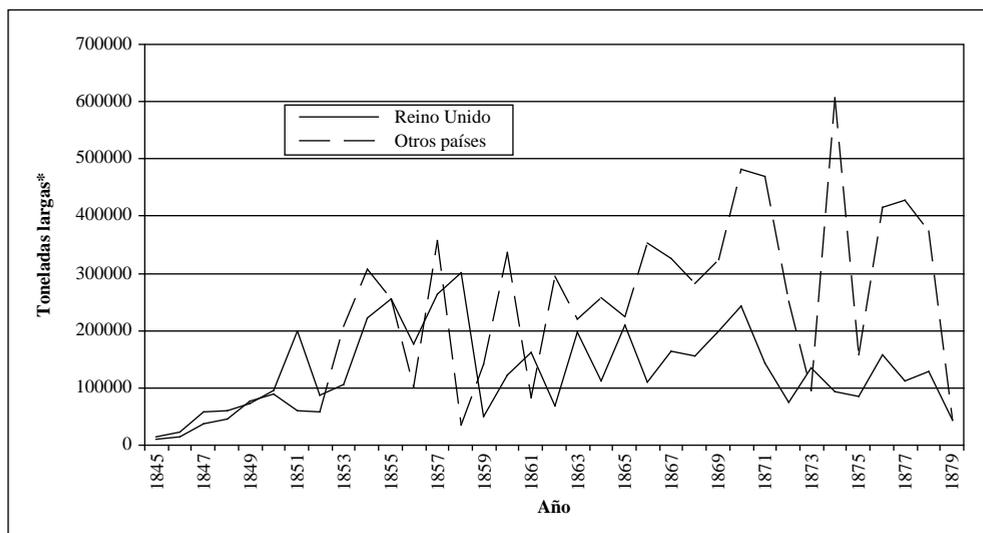
<sup>13</sup> Véase Levin, *Export Economies*; y Mathew, *House of Gibbs*.

<sup>14</sup> La firma tenía vínculos con William Gladstone, entonces ministro de Economía, quien se convertiría en primer ministro en 1868. La *Thomson and Bonar* siguió en el ramo hasta la expiración de su contrato a inicios de los años setenta.

mercados importantes. El gráfico 3 muestra las exportaciones peruanas de guano entre 1845 y 1879. La naturaleza errática de las series de datos es engañosa, pues el flujo de ventas fue menos variable por la tenencia de inventarios por parte de los consignatarios en los países importadores. Desafortunadamente, exceptuando algunos datos para Gran Bretaña, existe poca evidencia directa de las ventas totales anuales.

El valor de las exportaciones peruanas de guano a Gran Bretaña, que fue el destino de entre la mitad y dos tercios de todas las exportaciones peruanas de guano, se incrementó dramáticamente entre 1847 y 1860, excedió rutinariamente los dos millones de libras esterlinas por año. Los precios del guano no fluctuaron demasiado. El gobierno del Perú fijó un precio mínimo de venta que usualmente fue efectivo<sup>15</sup>. En consecuencia, las fluctuaciones en los ingresos reflejaron las fluctuaciones en las cantidades exportadas. Dado que el Perú no publicó estadísticas de comercio entre 1847 y 1877, el valor y la importancia relativa de las exportaciones de guano solo pueden ser estimados. Charles Fenn estimó que las exportaciones totales del Perú alcanzaron £2,92 millones, de los cuales £1,56 millones correspondían al guano. Los estimados basados en las estadísticas de comercio de Gran Bretaña indican que entre 1854 y 1871, durante el apogeo del guano, este constituyó en promedio un 60% del valor de las exportaciones peruanas a Gran Bretaña<sup>16</sup>.

**Gráfico 3. Exportaciones peruanas de guano**



\* Equivalente a 1016,3 kg o 2240 lb.

<sup>15</sup> Durante la mayor parte del periodo, el precio del guano se fijó en alrededor de £12 por tonelada. Véase Mathew, *House of Gibbs*, 29.

<sup>16</sup> Las estadísticas comerciales del Reino Unido con el Perú fueron tomadas de varios volúmenes del *Compendium* de Fenn, que se basa en cifras de la *UK Board of Trade*.

## UNA REVOLUCIÓN EN LAS FINANZAS PÚBLICAS PERUANAS

Desde los inicios de la República, el Perú estuvo marcado por tensiones regionales de clase y étnicas. Estos factores contribuyeron a una inestabilidad política extrema. Desde 1821 hasta 1845, las guerras de caudillos dominaron la política peruana, por lo que se produjeron más de cincuenta cambios de gobierno y siete constituciones<sup>17</sup>. Como reflejo de la turbulenta atmósfera política, las estadísticas sobre los ingresos y gastos gubernamentales eran escasas. Los ingresos de la aduana y el tributo indígena —un remanente de la era colonial— fueron las fuentes de mayores ingresos. Los gastos excedieron a los ingresos durante todo el periodo<sup>18</sup>. En particular, los gastos militares llegaron a la cifra de £450 000 por año<sup>19</sup>. Los déficits fueron cubiertos frecuentemente con «préstamos de emergencia» otorgados en su mayoría por comerciantes domésticos. Aunque el gobierno prometiera que estos serían pagados con los futuros ingresos de la aduana y de otras fuentes, muchos de estos préstamos quedaron impagos hasta los años sesenta. El monto exacto de este crédito probablemente nunca se sabrá, pero en su estudio de la era, Gootenberg los estimó en alrededor de 3 millones de pesos (£600 000) entre 1821 y 1845<sup>20</sup>.

El monopolio del Estado peruano sobre el guano constituyó una revolución para las finanzas gubernamentales. Tal como se muestra en la tabla 4, el guano excedió a los ingresos de la aduana a principios de los años cincuenta, y a partir de esa fecha hasta los años sesenta representó dos tercios o más del total de los ingresos gubernamentales. A mediados de los años cincuenta, cuando el ingreso del guano excedió los dos millones de libras esterlinas, el Perú redujo sus aranceles de importación y abolió el tributo indígena. Los ingresos por aranceles, sin embargo, siguieron creciendo porque las importaciones crecieron rápidamente durante ese periodo. Los ingresos gubernamentales prácticamente se duplicaron entre 1847 y 1852, y se duplicaron nuevamente a principios de los años sesenta. Los gastos estatales se expandieron a la par con los ingresos del guano (véase la tabla 4). Los gastos militares y el servicio de la deuda representaron la mayor parte de este incremento. La razón principal del aumento en los gastos militares fue la inestabilidad política que continuaba afligiendo al país. Como mencioné anteriormente, durante el auge guanero hubo catorce cambios de gobierno, la mayoría de los cuales fue resultado

<sup>17</sup> Los conflictos más severos tuvieron lugar hacia fines de los años treinta, cuando la Confederación Peruano-Boliviana fue derrotada por Chile, y durante las guerras civiles de 1841-1845, período en el que la presidencia cambió de manos nueve veces.

<sup>18</sup> Para una discusión sobre el ruinoso estado de las finanzas gubernamentales durante el periodo, véase Gootenberg, *Between Silver and Guano* y «Merchants, Foreigners, and the State».

<sup>19</sup> No hubo datos sistemáticos disponibles sobre tales gastos hasta que se promulgó el primer presupuesto durante la presidencia de Castilla en 1845. Los gastos militares en su primer año de gobierno fueron de alrededor de 2 239 millones de pesos (£450 000), el más bajo durante la era del guano.

<sup>20</sup> Gootenberg, *Between Silver and Guano*, 169-171.

de una guerra civil o de un levantamiento militar<sup>21</sup>. En este sentido, el control sobre los ingresos del guano fue un arma de doble filo. Por un lado, le permitió al gobierno «comprar» a sus seguidores y financiar un ejército relativamente grande. Por otro lado, el control de las rentas del guano se constituyó en un premio para aquellos que pudieran acceder al control del Estado. El hecho de que los inversionistas prestaran tanto capital a un país tan inestable, y que valoraran tan altamente sus bonos, es una confirmación más de la credibilidad del compromiso del servicio de la deuda, y nos invita a analizar los incentivos que enfrentaron el Perú y sus acreedores.

**Tabla 4. Ingresos y gastos gubernamentales del Perú**  
Miles de libras esterlinas

	1831	1847	1852	1857	1862	1866	1872	1877
Ingreso total	662	1001	1739	3731	3990	4026	4491	3064
Guano	–	–	659	3059	2797	2713	2121	1291
Aduana	280	401	622	417	651	781	1483	1377
Tributo indígena	164	265	267	–	–	–	–	–
Gastos totales	995	1192	1676	3272	3941	3912	11 884	4176

Fuentes y notas: 1831: Tantaleán, *Política económico-financiera*, apéndice Tablas 4 y 5. 1847, 1852, 1862, 1866, 1872, 1877: Hunt, «Growth and Guano», pp. 299-300. Las cifras de Hunt han sido ajustadas sustrayendo los préstamos y adelantos de los ingresos totales. Los repagos de los adelantos a los consignatarios y a Dreyfus de 1872 han sido sustraídos de los gastos. Esos ajustes explican las diferencias con sus cifras para 1862, 1872 y 1877. El *Compendium* de Fenn, 1863, pp. 295-296. Las cifras se convirtieron a libras esterlinas a la tasa de 5:1.

## LA RACIONALIDAD DE LA RENEGOCIACIÓN

En enero de 1849, el gobierno peruano llegó a un acuerdo de pago con los tenedores de bonos británicos. El guano abrió la posibilidad de reanudar el pago de la deuda, pero una pregunta que queda por resolver es por qué el Perú estaba interesado en reanudar su servicio. Hay dos explicaciones posibles. Primero, es posible que el Perú temiera que el gobierno británico interviniera directamente a favor de los tenedores de bonos británicos, ya sea capturando los embarques de guano en el extranjero, interfiriendo en su comercio o incluso sancionando al Perú militarmente. Segundo, el Perú podía haber anticipado algún tipo de «recompensa» por reasumir su servicio.

Nuestra investigación propone que la primera hipótesis no es correcta. La literatura sugiere persuasivamente que el gobierno británico no amenazó al Perú con sanciones militares o comerciales. Después de las altas exportaciones de guano de 1847 y 1848, los tenedores de bonos percibieron que el Perú tenía la capacidad de pago, pero no la intención de pagar. Desde entonces ellos intensificaron las presiones al gobierno británico

<sup>21</sup> Palmer, *Peru*, 37-40; y Basadre, *Historia de la República del Perú*, varios volúmenes.

para que les brinde asistencia<sup>22</sup>. Estos emitieron una serie de resoluciones en julio de ese año, incluyendo un pedido formal de ayuda al gobierno británico, señalando que «parece abundantemente claro que...existen dentro del territorio del [Perú] amplios recursos solo en el artículo del guano para liquidar su deuda externa; y en consecuencia el gobierno está comprometido por todo principio de fe pública y honor nacional a proceder con ese fin sin mayor retraso»<sup>23</sup>.

La posibilidad de una intervención británica —incluso la ocupación de las islas guaneras— fue abiertamente discutida en el Perú. El ministro de finanzas del Perú, Del Río, en su *Memoria* de 1847, expresó los temores gubernamentales de que «hasta que se llegue a un acuerdo de pago sobre la deuda externa, la remisión del guano al extranjero (...) podría traer grandes complicaciones que debemos evitar»<sup>24</sup>. Es improbable, sin embargo, que tales temores hayan sido decisivos. La literatura sobre este punto sugiere, en su mayor parte, que la cancillería británica comunicó su insatisfacción al gobierno peruano, pero que no se lanzaron amenazas. Como lo describe W. M. Mathew: «los documentos de la cancillería muestran que la presión británica fue relativamente débil»<sup>25</sup>. La opinión de Mathew es consistente con los hallazgos de otros estudiosos del tema que han revisado los archivos de la cancillería británica, de lo que se concluye que no hubo ninguna política por parte del gobierno británico de apoyar a los tenedores de bonos por medio de amenazas militares, económicas o diplomáticas<sup>26</sup>.

La evidencia sugiere, en cambio, que el Perú llegó a un acuerdo sobre la deuda por la existencia de un beneficio potencial significativo asociado a la reinserción en los mercados financieros internacionales. Los inversionistas británicos y continentales fueron capaces de ejercer presión sobre los deudores en mora a través un simple arreglo institucional: las principales bolsas de valores europeas no listaban ninguna nueva emisión propuesta por un Estado en cesación de pagos<sup>27</sup>. El presidente del Perú de entonces, Ramón Castilla (1845-1851), expresó de manera inequívoca la racionalidad del proceso de renegociación: «revivir el crédito que la República perdió en Europa casi al mismo

---

<sup>22</sup> Un intento previo de reanudar los pagos de la deuda externa ocurrió en enero de 1842, cuando el gobierno peruano aprobó un decreto que prometía la mitad de los ingresos del guano a los tenedores de bonos británicos. El decreto nunca fue cumplido. Un sin número de circunstancias explican el impase. En particular, hubo varios cambios de gobierno en esos años y los ingresos del guano no estuvieron cerca de los niveles inicialmente predichos. El decreto de 1842 se puede encontrar en Dancuart, *Anales*, vol. 3, cap. 2, 155. Véase también la carta de G. R. Robinson, presidente del Comité de Tenedores de Bonos de la América Española, al *Times*, fechada 26 de febrero de 1847 y 13 de marzo de 1847.

<sup>23</sup> *Times*, 24 de julio de 1847.

<sup>24</sup> La *Memoria* de Del Río se reproduce en Dancuart, *Anales*, vol. 4, 107.

<sup>25</sup> Mathew, *House of Gibbs*, 234. Para un análisis completo y exhaustivo sobre este punto, véase Mathew, «First Anglo-Peruvian Debt».

<sup>26</sup> Véase Tomz, *Reputation and International Cooperation*, 143-153; y Platt, *Finance, Trade, and Politics*, 34-53.

<sup>27</sup> Borchard, *State Insolvency*, xxiv.

tiempo que ésta vino a la existencia»<sup>28</sup>. Los crecientes requerimientos financieros del Perú fueron citados como razones para renovar el acceso a los mercados de crédito internacional. A pesar de las riquezas que trajo el guano, la emergencia fiscal del Perú, que se volvió más aguda como resultado de las guerras violentas que precedieron el ascenso de Castilla al poder, siguió siendo una limitación severa para la construcción del Estado. Cuando Castilla asumió el poder, la aduana y la casa de la moneda estaban hipotecadas por más de 700 000 pesos. En los años cuarenta, el Estado recibió un total de alrededor de 5,5 millones de pesos en ingresos por el guano, la mayor parte bajo la forma de avances en efectivo (vale decir, préstamos de corto plazo con altos intereses adelantados por los consignatarios y respaldados por el guano), que solo pudieron satisfacer un décimo de los requerimientos presupuestarios del Perú<sup>29</sup>. En 1847, el gobierno trató de obtener préstamos de la élite mercantil doméstica para poder manejar la crisis financiera pero se rehusaron.<sup>30</sup>

Una contabilidad cuidadosa de los ingresos del guano a partir de la renegociación (1849) y hasta el fin de la primera presidencia de Castilla (1851) muestra que el gobierno recibió flujos netos (todos en la forma de adelantos en efectivo de los consignatarios) por un monto de hasta £344 000<sup>31</sup>. Esos adelantos fueron concedidos a tasas de interés más bajas que en los años previos al acuerdo<sup>32</sup>. Por otro lado, los pagos del gobierno a los tenedores de bonos fueron de alrededor de £202 768 en el mismo periodo<sup>33</sup>. Lo que implica que el pago de la deuda no supuso un flujo negativo de ingresos ni un riesgo adicional de pérdida del poder para Castilla. Por el contrario, el acuerdo le permitió al gobierno peruano prestarse dinero a tasas de interés más bajas y abrió posibilidades de recibir préstamos a largo plazo por primera vez desde los años veinte.

---

<sup>28</sup> A partir de su examen de materiales del Ministerio de Relaciones Exteriores británico, Mathew concluye que el acuerdo de pago del Perú estuvo motivado por el deseo de «abrir el camino para nuevo endeudamiento». Véase Mathew, *House of Gibbs*, 234.

<sup>29</sup> Gootenberg, *Between Silver and Guano*, 122.

<sup>30</sup> Una razón adicional para pedir nuevos préstamos fue el temor a una invasión española del continente. Véase Mathews, *House of Gibbs*, 80.

<sup>31</sup> Del contrato de diciembre de 1847 con la Casa Gibbs, £90 000. Del contrato de octubre de 1849, con la misma casa mercantil, £94 400, y del contrato de mayo de 1850, nuevamente con la Casa Gibbs, £160 000. Véase los contratos en Dancuart, *Anales*, vol. 4, cap. 5, con la excepción del contrato de 1850 que nunca fue publicado. Véase Mathew, *House of Gibbs*, para detalles sobre el contrato de 1850, 104-105.

<sup>32</sup> Mathew, *House of Gibbs*, 101.

<sup>33</sup> Esta cantidad resulta de añadir el 50% de los ingresos del guano producidos entre enero de 1850 y abril de 1851 (que de acuerdo con el contrato de la deuda pertenecía a los tenedores de bonos) al interés pagado en 1849. El 50% de los ingresos del guano se puede estimar de la siguiente manera: las ventas entre enero de 1850 y abril de 1851 fueron de 135 068 toneladas. Considerando que el precio por tonelada era de £9 y que los costos por tonelada eran £6, los ingresos netos fueron de £405 204. Si restamos las comisiones de los consignatarios (£71 666), llegamos a un total neto de £333 537. De modo que el pago total a los tenedores de bonos fue de £166 768 (50% de los ingresos del guano) más los £36 000 de intereses pagados en 1849, lo que arroja un total de £202 768. La estimación de las comisiones de los consignatarios se deriva de Mathew, *House of Gibbs*, 104.

## ESTABLECIENDO UN COMPROMISO CREÍBLE: LOS CONTRATOS DE LA DEUDA

En 1852 el Congreso peruano autorizó a su representante en Londres a negociar los términos de la nueva emisión de deuda. El acuerdo se alcanzó a inicios de 1853 y el prospecto de la emisión de nuevos bonos fue publicitado el 26 de febrero. El préstamo redimía los bonos activos de 1849 que estaban programados para recibir un interés del 6 por ciento en abril de 1853, además de conllevar un flujo neto de capital por encima de las 600 000 libras esterlinas. La emisión, fijada a un precio de 85 libras esterlinas, traía una tasa de interés más baja (4,5% en vez de 6%), además de comprometerse pagos anuales del 2% a un fondo de amortización<sup>34</sup>. Así, los bonos de 1853 constituyeron nueva deuda. ¿Cómo es que el Perú, con su inestabilidad política y su largo historial de irresponsabilidad fiscal, logró persuadir a los tenedores de bonos que su promesa de pago era firme, y que sería respetada no solo por el gobierno de turno pero por todos los gobiernos siguientes hasta su eventual cancelación?

Son dos los puntos centrales de analizar al respecto. Primero el de la capacidad de pago y, segundo, el de la voluntad de pago. El gobierno peruano necesitaba persuadir a los tenedores de bonos que era capaz de honrar el servicio de la deuda y que elegiría hacerlo. En lo que respecta a la capacidad de pago, como describimos anteriormente, la fuente principal de los ingresos gubernamentales del Perú eran las ganancias del monopolio estatal del guano, las que fueron explícitamente dadas como garantía para honrar el servicio de la deuda en cada contrato de emisión de bonos. La capacidad del Perú para mantener altos niveles de ingresos por exportación dependía de la extensión de sus depósitos de guano y de si enfrentaba o no competencia seria del extranjero. Para evaluar el potencial del guano para generar ingresos en el largo plazo, se condujeron sondeos de las islas de Chincha en los años cincuenta. Entre los encargados de realizar los sondeos se incluyeron observadores extranjeros. En 1851, por ejemplo, se estimó que los depósitos de guano eran de alrededor de 26 millones de toneladas, y que durarían, a las tasas de exportación de entonces, hasta el año 2112. En 1853, los depósitos se estimaron en un total cercano a las 12,5 millones de toneladas. La visión más pesimista calculó los depósitos de Chincha de entre 6 y 8 millones de toneladas, lo que implicaba que los depósitos de guano durarían cerca de veinte años<sup>35</sup>. Con respecto a la posibilidad de competencia externa, los descubrimientos nuevos más significativos, en las islas de Lobos, también se encontraban en el Perú. El clima excepcionalmente árido y la corriente de Humboldt

---

<sup>34</sup> *Times*, 26 de febrero de 1853. El interés cobrado en los bonos peruanos fue el mismo que el de una emisión brasilera menor en 1852, y menor al 6% cobrado en un préstamo de tres millones de libras al Imperio Otomano en 1854, el primero de una larga serie de ese país. El préstamo brasilero fue fijado a un precio de 95% y el préstamo otomano a 80%. Las cifras son de Clarke, «Debts of Sovereign», 314-315.

<sup>35</sup> Véase el *Times*, 17 de octubre de 1853; Declaración de E. Escobar de Bedoya, Adjunto a la Legación Peruana en París, Nueva York, el *Times*, 23 de noviembre de 1853. Véase también Dancuart, *Anales*, vol. 5, 18; y Mathew, *House of Gibbs*, 146.

rica en nutrientes hicieron que la costa peruana fuese un sitio ideal para la acumulación de guano. Muchos otros lugares tuvieron una de estas características claves, pero no ambas. Como resultado del dominio del Perú en el mercado, el lugar privilegiado del guano entre los fertilizantes y una creciente demanda de fertilizantes en el extranjero, los inversionistas a fines de los años cuarenta e inicios de los años cincuenta confiaban en que el guano peruano arrojaría un flujo considerable de ingresos por muchos años<sup>36</sup>. Sin embargo, una cosa era convencer a los acreedores que el Perú tenía los recursos para pagar; otra bastante diferente convencerles de que el Perú honraría esos compromisos.

Los problemas que enfrentan los gobiernos para establecer compromisos creíbles con sus acreedores han sido extensamente estudiados por la literatura. En general, los contratos internacionales que involucran a Estados soberanos no están sujetos a acciones legales para su cumplimiento. Así, a menos que los prestamistas (frecuentemente en combinación con el soberano) diseñen una sanción significativa creíble en caso de incumplimiento, estos contratos no son creíbles. Teóricamente, un Estado soberano puede tener incentivos para honrar sus obligaciones financieras de dos maneras. Una es a través de una buena reputación en los mercados internacionales. Los efectos de una buena reputación implican que la cesación de pagos es sancionada ya sea a través de un boicot de crédito futuro o a través de mayores tasas de interés sobre futuros préstamos que reflejen el mayor riesgo asociado al deudor<sup>37</sup>. Alternativamente, el Estado puede enfrentarse a penalidades en caso de cesación de pagos por encima de las amenazas de restricción de crédito. Esas penalidades (o sanciones) pueden adoptar varias formas. Estas pueden emanar de instituciones políticas domésticas que penalicen al gobernante si este repudia la deuda, como en el caso emblemático de Gran Bretaña; de contratos ad hoc que explícitamente vinculan el repago a sanciones que se irradian de relaciones complementarias (no relacionadas al préstamo *per se*), como en el caso de la España de los Habsburgo; o de la presión diplomática o militar de gobiernos extranjeros, como en el caso del imperialismo norteamericano en el Caribe a inicios del siglo XX<sup>38</sup>.

En el caso del Perú, la sanción en juego no fue un producto derivado de las instituciones políticas ni el resultado de amenazas formales de intervención extranjera, sino más bien de la posibilidad de una repentina interrupción de los arreglos con los consignatarios y del comercio del guano. La vinculación de los ingresos del guano con el servicio de la deuda fue simple y efectiva. Recordemos que debido a que el Perú no poseía la experiencia y conexiones necesarias para vender el guano en los mercados europeos,

---

<sup>36</sup> Para una visión general del mercado del guano y una discusión sobre las percepciones británicas, véase Mathew, «Peru and the British Guano Market».

<sup>37</sup> Véase Eaton y Gersovitz, «Debt with Potential Repudiation». Véase también, para un estudio histórico de los efectos de la reputación, Tomz, *Reputation and International Cooperation*.

<sup>38</sup> Véase Bulow y Rogoff, «Sovereign Debt»; Weingast, «Political Foundations»; North y Weingast, «Evolution of Institutional Governing»; Conklin, «Theory of Sovereign Debt»; y Mitchener y Weidenmier, «Supersanctions» y «Empire». Véase también Weidenmier, «Gunboats»; y Fratianni, «Government Debt».

confió en consignatarios para su comercio, la Casa Gibbs hasta 1862. Castilla admitió al encargado de negocios británico en octubre de 1849, sin embargo, que la principal razón para mantener a la Casa Gibbs a cargo de este comercio era su deseo de restablecer el crédito del Perú sobre una base firme<sup>39</sup>.

Los términos básicos para la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos fueron acordados en enero de 1849<sup>40</sup>. En el contrato de consignación del mismo año, el Perú nombró a la Casa Gibbs como la *agente financiera* para el servicio de la deuda y la hizo responsable de destinar una porción importante de los ingresos del guano (originalmente 50% de las ganancias del mercado británico) para el servicio de la deuda. La emisora de los nuevos bonos fue la casa Murrieta, con la cual el gobierno firmó un contrato complementario en abril de 1849<sup>41</sup>. La Casa Gibbs era la responsable de entregar los ingresos del guano asignados al pago de la deuda a Murrieta. La operación no suponía interferencia alguna por parte del gobierno peruano<sup>42</sup>.

No era infrecuente en esa época que los gobiernos realizaran hipotecas en sus ingresos —usualmente los ingresos de la aduana— para el pago de los intereses y obligaciones de amortización. Los préstamos originales al Perú, por ejemplo, fueron garantizados de esa manera. En un sin número de casos latinoamericanos, sin embargo, tales compromisos fueron ignorados<sup>43</sup>. No obstante, el guano ofrecía una garantía superior porque

<sup>39</sup> Tal como se mencionó arriba, la Casa Gibbs estuvo involucrada en el comercio del guano desde 1840. No obstante, es recién con el contrato de 1849 que adquirió derechos exclusivos sobre una buena porción del mercado europeo, y así el control que tenían de este comercio se incrementó durante los años cincuenta. En 1861 su contrato expiró y el comercio del guano fue entregado a capitalistas peruanos, quienes a su vez se apoyaron en otra casa mercantil británica para que actúe como su agente en Gran Bretaña, la Thomson y Bonar. El gobierno peruano firmó un nuevo contrato de venta con la casa mercantil Dreyfus hacia fines de los sesenta, el cual entró en vigencia con la expiración de los contratos de consignación. La Casa Dreyfus también fue nombrada como agente financiera del Estado y recibió derechos monopólicos para la venta del guano en toda Europa y sus colonias, con la excepción de Cuba y Puerto Rico.

<sup>40</sup> Una ley aprobada por el Congreso en marzo de 1848 le otorgó a Castilla la autoridad de renegociar la deuda externa con Gran Bretaña. Los representantes del gobierno peruano se reunieron con los representantes de los tenedores de bonos el 4 de enero de 1849. Ambos contratos (el contrato con los tenedores de bonos y el contrato con la Casa Gibbs) fueron negociados en enero de 1849 y firmados el 31 de enero de 1849. Los contratos se encuentran en Dancuart, *Anales*, vol. 4, 33-39. Véase también Basadre, *Historia de la República*, vol. 3, cap. 2, 20.

<sup>41</sup> Adicionalmente, Murrieta obtuvo un contrato de consignación para el mercado español.

<sup>42</sup> El proceso fue similar para las siguientes emisiones de la deuda peruana. Muchos de los emisores fueron cercanos colaboradores financieros de la Casa Gibbs. Montané, por ejemplo, uno de los emisores de los préstamos de 1853, tenía importantes vínculos con esta. Montané fue un socio principal de la Casa Gibbs en el comercio del guano en los años cuarenta. Véase Mathew, *House of Gibbs*, 81.

<sup>43</sup> Tres ejemplos son ilustrativos. La promesa de Nueva Granada (Colombia) de entregar en pago los ingresos del monopolio de la sal se quedó en el camino cuando el gobierno abolió el monopolio. Venezuela prometió entregar sus ingresos aduaneros a cambio de un número de préstamos extranjeros y domésticos que excedían grandemente la capacidad de la aduana de generar ingresos. El gobierno prefirió asignar los escasos fondos a la deuda doméstica, e incluso muchos de estos fueron suspendidos durante las guerras civiles y rebeliones. Ecuador prometió entregar los ingresos aduanales de Guayaquil y la recolección estuvo administrada por un agente francés, pero estos pagos fueron suspendidos cuando Guayaquil fue bloqueada

sus ingresos se cobraban en el exterior. Un tenedor de bonos citado en el *Times* en abril de 1857 se refirió precisamente a este punto: «La seguridad que otorga el guano es incuestionable, y dada su situación local se encuentra fuera del control del gobierno peruano [...] hay que tomar en cuenta que las ganancias se reciben en Inglaterra y no en el Perú»<sup>44</sup>. En su evaluación del historial crediticio del Perú, Fenn observó en 1876 que «sobre todo, y en distinción de otros valores hipotecados por estados extranjeros, la transferencia era muy fácil, dado que los ingresos se cobraban en Europa —algo que interesó sobremedida a los capitalistas europeos respecto del Perú»<sup>45</sup>. La referencia de Fenn al mismo argumento ofrecido veinte años antes sugiere que esa perspectiva probablemente era compartida por un gran número de tenedores de bonos, y que esta influyó positivamente en la confianza tanto de prestatarios como de inversionistas.

La localización del comercio del guano, sin embargo, no fue el único factor que ayudó a mejorar la imagen del Perú frente a los acreedores. De igual importancia fue el hecho que el Perú confió el servicio de la deuda a una firma de excelente reputación dentro de la comunidad financiera británica. Una firma con tal atributo tenía una menor probabilidad de coludirse con un gobierno extranjero para defraudar a los tenedores de bonos porque tal acción le podía costar su red de clientes. Mathew ilustra la importancia de esa red para la Casa Gibbs: «la base de la Casa Gibbs era el mercado financiero de Londres y allí ellos intentaron construir, con éxito sustancial en el largo plazo, un gran negocio de aceptación de letras de cambio. El progreso en ese campo tenía relación con la reputación que uno tenía en el mercado»<sup>46</sup>. Mathew añade: «el hecho que los fondos que se les debía [a los tenedores de bonos] provenían de una casa mercantil británica y no de los expuestos cofres gubernamentales en Lima les otorgó gran confianza en los bonos peruanos»<sup>47</sup>. Sin embargo, ¿no podía el gobierno peruano simplemente renegar de su contrato de consignación con la Casa Gibbs, cesar el pago de la deuda y encontrar una salida alternativa para el comercio del guano? Encontrar una casa mercantil alternativa con especialización en este comercio y con capacidad para reunir el capital necesario para el transporte y almacenamiento no era una tarea fácil. Por su experiencia, la Casa Gibbs había desarrollado una considerable ventaja en

---

por la armada peruana, y posteriormente ocupada por fuerzas rebeldes. A pesar de que esas interrupciones fueron temporales, el gobierno ecuatoriano eventualmente suspendió las operaciones del agente francés apropiándose de los ingresos aduanales. Véase Fenn, *Compendium*, varios volúmenes, así como la cobertura en el *Times* y en el *Economist*.

<sup>44</sup> *Times*, 23 de abril de 1857.

<sup>45</sup> Fenn, *Compendium*, 1876, 387.

<sup>46</sup> Mathew, *House of Gibbs*, 242.

<sup>47</sup> Mathew, *House of Gibbs*, 233. Adicionalmente, la Casa Gibbs también poseía títulos de la deuda peruana. Esta adquirió y especuló con bonos peruanos por varios años desde los inicios del comercio del guano. Además, dado que la Casa Gibbs era una entidad legal en Gran Bretaña, esta podía temer juicios en su contra, tal como en efecto ocurrió después cuando el Perú cesó sus pagos en 1875. Véase Wynne, *State Insolvency*, vol. 2, 127-136.

esas actividades y encontrar a un consignatario con buena disposición (y capacidad para reunir capital de la comunidad financiera británica) para manejar un negocio relativamente intensivo en capital era un gran desafío. En todo caso, cualquier cambio abrupto en los contratos de consignación y deuda hubiera implicado una interrupción de un importante flujo de ingresos, lo que en el contexto de inestabilidad política podía traer consigo la caída del gobierno de turno, debido a la enorme dependencia del Perú de los ingresos del guano. El ministro de Relaciones Exteriores peruano, Gómez Sánchez, hizo mención a este hecho en una carta dirigida a un funcionario gubernamental británico: «las obligaciones del gobierno para con los consignatarios son tan complicadas y tan importantes que si ellos tratasen de realizar un cambio inmediato a este respecto, la nación entera atravesaría una crisis que tal vez no pudiese superar aunque pusiese en ello toda su energía»<sup>48</sup>.

Las opciones del gobierno estuvieron limitadas también por el hecho de que no había una alternativa real al guano. En los primeros años de su auge, a inicios de los años cincuenta, los presidentes Echenique y Castilla reformaron radicalmente el sistema impositivo. Algunos de los cambios claves incluyeron masivas reducciones arancelarias, tratados comerciales con países extranjeros y la abolición del tributo indígena. Los aranceles y el tributo comprendían cerca del 70% del ingreso gubernamental en la era que precedió al guano. La reimposición del tributo indígena o el incremento de los aranceles habrían implicado negociaciones políticas que hubiesen tomado tiempo, y cuyo resultado no podía garantizarse. Hay evidencia documentada sobre una gran resistencia a cualquier tipo de reforma impositiva en el periodo<sup>49</sup>. Adicionalmente, una caída en las exportaciones del guano hubiese recortado las importaciones, de modo tal que incluso con un incremento en las tasas arancelarias, los efectos positivos sobre la recaudación hubieran sido inciertos. Todo esto apunta a que, por lo menos en el corto plazo, no había alternativa al guano. Al incrementar su dependencia del guano, el Perú hizo más creíble su compromiso a los tenedores de bonos. Ningún gobierno peruano podía asumir el riesgo de un cambio abrupto en las relaciones con los consignatarios. Consecuentemente, la notoria inestabilidad política del Perú no afectó la credibilidad del compromiso de repago de su deuda externa. La identidad del gobierno de turno pasó a ser un asunto secundario.

## EVIDENCIA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Si el compromiso del Perú de honrar el servicio de la deuda se tornó creíble con los contratos de renegociación de la deuda y de consignación de fines de 1849, debería notarse un incremento estadístico significativo de los precios de los bonos peruanos

---

<sup>48</sup> Citado en Mathew, «Foreign Contractors», 619-20.

<sup>49</sup> Para un resumen sucinto, véase Pike, *Modern History*.

(y un decrecimiento del diferencial de rendimientos respecto de los bonos perpetuos británicos) coincidente con la renegociación. En lo que sigue, analizo la evidencia disponible utilizando la metodología de quiebres estructurales desarrollada por Jushan Bai y Pierre Perron.<sup>50</sup> En particular, investigo la existencia de múltiples quiebres estructurales endógenos en los promedios de las series de los diferenciales de rendimientos de los bonos peruanos con los bonos perpetuos británicos y de los rendimientos de los bonos peruanos. La metodología de Bai y Perron involucra un algoritmo de búsqueda de programación dinámica para calcular el número y momento óptimo de los quiebres. Un parámetro clave es el tamaño del intervalo o el periodo mínimo de estabilidad de los parámetros. En la estimación fijé un intervalo de tres años para eliminar eventos relativamente transitorios<sup>51</sup>.

El procedimiento selecciona siete quiebres en la serie peruana, siendo cada uno de ellos significativo al 1%. Los quiebres son idénticos en la serie de los rendimientos y de los diferenciales de rendimiento. Para simplificar, me concentro en los resultados que se presentan en la tabla 5. Los primeros tres puntos de quiebre coinciden con eventos militares y políticos en el Perú, pero durante cada uno de estos intervalos el rendimiento de los bonos permanece muy alto (los precios permanecen bajos)<sup>52</sup>. El cuarto punto de quiebre, que ocurre en 1843 —durante el comienzo del periodo de exportación del guano— resulta de un declive sustancial de los rendimientos de los bonos peruanos de 36% a 19%. El quinto quiebre corresponde precisamente al acuerdo de renegociación de la deuda y la estimación del parámetro cae de 19% a 5,8%. Lo que es notable es que no se detectan quiebres adicionales hasta veinte años más tarde, en 1870- 1871, cuando el procedimiento detecta un quiebre que indica un incremento de 9% en el rendimiento. El quiebre corresponde a un préstamo muy grande que el Perú obtuvo en 1870 y a las preocupaciones sobre las reservas del guano, y es una señal de que los contratos de la deuda ya no tenían el mismo grado de credibilidad. El quiebre final en la serie corresponde al cese total de pagos. En su conjunto, la evidencia estadística que arroja niveles de rendimientos bajos y relativamente estables de los bonos peruanos durante el auge del guano, confirma la predicción de que los inversionistas apreciaron y confiaron en los compromisos contractuales que asociaron el pago de la deuda con los ingresos del guano.

---

<sup>50</sup> Bai y Perron, «Estimating and Testing», 47-78 y «Computation and Analysis», 1-22.

<sup>51</sup> Los resultados sobre los cuales informo más abajo son robustos respecto a tamaños alternativos de los intervalos. Los cambios más grandes (más significativos económicamente) en los promedios de las series son idénticos independientemente de los tamaños de los intervalos, aunque se detectan más quiebres que indican movimientos bastante pequeños en los promedios. Esos resultados están disponibles a pedido.

<sup>52</sup> La primera ventana de puntos de quiebre corresponde a la reanudación de relaciones diplomáticas con Gran Bretaña; la segunda comprende la formación de la Confederación Peruano-Boliviana bajo el Mariscal Andrés de Santa Cruz, y el estallido de la guerra entre la Confederación y Chile. La tercera ventana de eventos incluye la derrota de la Confederación y su disolución.

**Tabla 5. Quiebres en las series de los rendimientos de los bonos peruanos, enero 1830 - diciembre 1878**

Meses de quiebre (Ti)	Límites en meses para un intervalo de confianza al 95%	
Mayo 1833	Abril 1833	Septiembre 1833
Agosto 1836	Junio 1836	Diciembre 1836
Noviembre 1839	Enero 1839	Abril 1840
Septiembre 1843	Agosto 1843	Octubre 1843
Diciembre 1848	Noviembre 1848	Enero 1849
Noviembre 1870	Julio 1870	Enero 1871
Diciembre 1875	Noviembre 1875	Enero 1876

Parámetro	$\beta_i$	t-estadístico
$\beta_1$	0,445	69,63
$\beta_2$	0,250	38,04
$\beta_3$	0,323	49,28
$\beta_4$	0,363	60,18
$\beta_5$	0,191	37,08
$\beta_6$	0,058	23,16
$\beta_7$	0,088	16,76
$\beta_8$	0,369	54,00

$R^2 = 0,97$

F = 2182

N = 588

Notas:

1. Los precios de los bonos peruanos son del mercado secundario de Londres, y son citas a partir del *Course of the Exchange* (antes de 1845), y del *Economist* en adelante. Los rendimientos se han calculado dividiendo las tasas de los cupones por el precio del bono.
2. El procedimiento Bai-Perron (1998, 2003) determina el número óptimo de quiebres, su momento y los estimados de los parámetros (rendimiento de los bonos) que minimiza la suma de los cuadrados residual dado un periodo mínimo de estabilidad (fijado en tres años en nuestra muestra) del parámetro (rendimiento del bono). Cuando se aplica a la serie de rendimientos de los bonos peruanos, se determinan siete puntos de quiebre, con intervalos de confianza al 95% tal como se muestran en el panel superior de la tabla 5. El panel inferior brinda el estimado del parámetro (rendimiento estimado del bono) para cada intervalo acotado por los quiebres. De esa manera, por ejemplo,  $\beta_1$  corresponde al rendimiento estimado de enero desde enero 1830 a abril 1833, y es 0,445 (44,5 por ciento).  $\beta_2$  es el rendimiento estimado del bono desde abril 1833 hasta junio 1836 (25 por ciento), y así sucesivamente.

Un análisis detallado de los rendimientos de los títulos peruanos es ilustrativo de los factores respecto a los cuales los tenedores de bonos fueron más sensibles. Los gráficos 1 y 2 muestran que durante la era del guano, el precio de los bonos peruanos permaneció elevado (el diferencial del rendimiento fue bajo) excepto por tres intervalos relativamente cortos: 1854-1855, 1865-1867 y después de 1871. Durante el primer episodio, el diferencial del rendimiento de los bonos peruanos frente a los bonos británicos se incrementó de cerca de 1,5% en 1853 a 5,1% en abril de 1854. Para julio de 1854 había

caído a 3,3% y se mantuvo en el rango de 3% hasta agosto de 1855, cuando de nuevo cayó abruptamente a 2,3%. El incremento del diferencial de rendimiento durante este periodo refleja la preocupación de los tenedores de bonos sobre el préstamo al Perú de £2,6 millones de 1853 (el préstamo de Murrieta que fue en gran parte una conversión de la deuda revolucionaria a una tasa de interés más baja), cuando tomaron conocimiento de los detalles sobre los nuevos préstamos que Perú había contraído. Estos préstamos de Uribarren y Montané, que totalizaron otros £2,6 millones, fueron destinados a la conversión de la deuda peruana doméstica en deuda externa. Esa conversión fue inesperada y altamente controversial, y fue considerada por muchos como un pago a aliados políticos domésticos, puesto que el gobierno reconoció deuda doméstica que incluía sumas sobre la base de exigencias de pago altamente cuestionables<sup>53</sup>. Algunos tenedores de bonos expresaron dudas sobre la adecuación de estos ingresos para cubrir un incremento de la carga de la deuda. Otros se quejaron de que las nuevas emisiones diluían el valor de sus inversiones, aun cuando el guano estuviese disponible en cantidades suficientes para garantizar el préstamo<sup>54</sup>.

El Perú tomó medidas para atender ambos reclamos. Primero, permitió sondeos de los depósitos por observadores extranjeros, considerados independientes. Un informe hecho por el almirante Moresby de la Marina Británica recibió publicidad en el *Times* el 25 de marzo de 1854. El reporte estimaba en 7 millones de toneladas los depósitos de las islas de Chincha, menos de un tercio de 26 millones de toneladas que se estimaron algunos años antes y alrededor de la mitad del estimado de 12,5 millones hecho por los ingenieros franceses, que se hizo público en diciembre de 1853. La publicación del informe de Moresby coincide con los índices más altos de rendimiento. Como consecuencia del incremento de la carga de la deuda y de la reducción de los estimados de las reservas del guano, los tenedores de bonos británicos empezaron a exigir un incremento de las amortizaciones de los bonos de Murrieta de 1853 y de los bonos pasivos de 1849. Así, se llevaron a cabo negociaciones y el 7 de agosto de 1855 los tenedores de bonos aceptaron una propuesta peruana del 25 de julio de 1855 para incrementar la amortización sobre el primer préstamo del 2% al 5%, y del segundo de 0,5% al 3%. Este anuncio corresponde precisamente a un incremento repentino y a la estabilización de los precios de los bonos peruanos<sup>55</sup>.

El segundo episodio durante el cual el margen sobre el rendimiento de los bonos peruanos se incrementó fue 1865-1866, que correspondió a la guerra con España. El conflicto se originó cuando los españoles ordenaron una expedición naval capturar las islas de Chincha.<sup>56</sup> Las islas fueron capturadas entre abril de 1864 y enero de 1865. En enero de

---

<sup>53</sup> Quiroz, *La deuda defraudada*.

<sup>54</sup> *Times*, 6 de agosto de 1855.

<sup>55</sup> *Times*, 8 de agosto de 1855.

<sup>56</sup> Véase Pike, *Modern History*, 115, para una descripción breve de los eventos que provocaron la invasión española.

1865, Perú y España firmaron el tratado Vivanco-Pareja. Bajo los términos de ese tratado, España se retiró de las islas a cambio de una indemnización. Muchos consideraron que el tratado era una afrenta al honor nacional y poco tiempo después, en enero de 1866, el Perú declaró la guerra a España. Es importante hacer notar que la percepción en Gran Bretaña fue que las posesiones peruanas sobre las islas de Chincha estaban amenazadas<sup>57</sup>. Los márgenes en el periodo de 1864-1868 llegaron a un pico precisamente durante la guerra, a niveles de 4,5% y 5%. Después de que la victoria peruana estuvo asegurada, a mediados de 1866, los precios de los bonos empezaron a recuperarse y los márgenes iniciaron una tendencia a la baja. No es sorprendente que los rendimientos no retornaran al nivel que tuvieron antes de la guerra, dado que el Perú había incrementado grandemente su deuda para hacer frente a los gastos de esta (véase la tabla 1).

El periodo final, que mostró los mayores márgenes de rendimiento, coincide con el incremento masivo de la deuda en 1870 y 1872, y con la creciente consciencia de que los más ricos depósitos de guano en las islas de Chincha estaban casi agotados y de que los depósitos de guano en otras islas no eran de la misma calidad. El primer salto en el margen del rendimiento ocurrió con la emisión de 1870, que debutó en la bolsa en diciembre de 1870 a un precio de 76% (el rendimiento fue de 4,6%), casi el doble que el rendimiento del bono de 1865 de un mes antes. El segundo incremento ocurrió poco después de la emisión del bono de 1872, a más de 5,5%, y luego hubo un rápido deterioro en la segunda mitad de 1875 cuando la cesación de pagos se hizo inminente. El incremento masivo en la carga de la deuda fue uno de los factores principales que contribuyó a la declinación de la confianza de los tenedores de bonos peruanos, pero el declive en el mercado del guano también fue un factor importante. El Perú trató de calmar los temores acerca del agotamiento del guano en las islas de Chincha proveyendo sondeos que mostraban importantes reservas no solo en Chincha sino también en otras islas. Durante el periodo 1871-1875, el *Times* presentó numerosos informes que especulaban sobre el tamaño de las reservas peruanas de guano. La Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros (*Corporation of Foreign Bondholders*) hizo notar, sin embargo, que los sondeos peruanos no «incluyen una verificación de los resultados por parte de los tenedores de bonos». Los informes de esta hacen notar la creciente ansiedad de los inversionistas respecto a la verdadera extensión de los restantes depósitos de guano del Perú, piden la ejecución de sondeos independientes e insisten en que los tenedores de bonos deben recibir prioridad sobre el resto de acreedores en la asignación de los ingresos del guano que todavía quedaban<sup>58</sup>. En 1874, un informe del parlamento británico reunió información sobre los sondeos británicos más recientes. Estos confirmaron que los depósitos de Chincha estaban casi agotados.<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> Véase, por ejemplo, *Times*, 4 de marzo de 1865 y 23 de febrero de 1866.

<sup>58</sup> Primero, segundo, y cuarto informe del consejo de la *Corporation of Foreign Bondholders* (1873, 1874, 1876).

<sup>59</sup> *Economist*, 9 de mayo de 1874, 558-59; y *Times*, 31 de julio de 1874 y 7 de agosto de 1874.

Así, el delicado balance entre los ingresos del guano, una carga de la deuda manejable y los compromisos contractuales del Perú se resquebrajaba. El presidente peruano Manuel Pardo, en su mensaje al Congreso de 1874, dijo al respecto:

Mi predecesor, Balta, dio forma a la idea de convertir el guano en ferrocarriles. En dos años, contrató la construcción de nueve ferrocarriles por 125 millones de dólares —digamos que 24 millones de libras esterlinas, dinero que fue recaudado mediante préstamos extranjeros, y cuyos pagos de intereses se harían con los 8,5 millones de dólares por año del contrato Dreyfus del guano. Tales enormes préstamos pronto nos inhabilitaron, considerando que los ferrocarriles eran improductivos [...] y luego vinieron fracasos y paralizaciones y otros problemas que han reducido al Perú a su pobre situación actual<sup>60</sup>.

Pardo intentó acceder al crédito extranjero para nacionalizar la industria del salitre, convirtiéndolo así en un monopolio gubernamental capaz de honrar el servicio de la deuda y financiar al gobierno. Los inversionistas, sin embargo, se negaron a colaborar. El Perú terminó por declararse en cesación de pagos en enero de 1876.

La revisión de estos episodios muestra que el riesgo principal que preocupaba a los tenedores de bonos era el tamaño de la carga de la deuda con relación al flujo de los ingresos del guano. Los principales factores que influenciaron los precios de los bonos peruanos fueron las noticias sobre el nivel de la deuda y sobre el tamaño y control de los depósitos de guano. Lo que resulta notable sobre la evolución de la serie de bonos es la irrelevancia de la política interna. Quizás la mejor manera de ilustrar este punto es citando la siguiente carta de un tenedor de bonos británico al *Times*:

Con respecto a la [desordenada] situación interna del Perú... no tiene la menor importancia para los tenedores de bonos ingleses. Si su seguridad descansase sobre la base de los recursos internos del Perú y de la honestidad de sus gobernantes, no creo que hubiese ningún inversionista que valorase los bonos en más del 10% [...] pero la seguridad del guano es incuestionable, y por su situación local está más allá del alcance y control de cualquier gobierno del Perú<sup>61</sup>.

En suma, la evidencia muestra que de acuerdo a la visión de los tenedores de bonos los contratos de la deuda proveyeron de un compromiso creíble para honrar su servicio, credibilidad que se mantuvo hasta el declive del comercio del guano, en los años setenta.

## CONCLUSIONES

La experiencia del Perú con la deuda soberana durante el auge del guano es una de las más notables en el siglo XIX. El país surgió de la quiebra en la que se sumió después de la Independencia para convertirse en el deudor más grande en América Latina. Los bonos

---

<sup>60</sup> *Economist*, 24 de abril de 1875, 483-84.

<sup>61</sup> *Times*, 23 de abril de 1857.

del Perú comandaron altos precios en el mercado de Londres, en muchos casos mayores al de los países mejor considerados en América Latina por su probidad fiscal.

La experiencia peruana es particularmente instructiva para las teorías modernas sobre la deuda soberana. Esta demuestra que los auges basados en recursos naturales tienen el potencial de ser utilizados como palancas para el acceso a los mercados de capitales, pero que ese acceso no es automático. En el caso del Perú, requirió la construcción creativa de vínculos contractuales entre las exportaciones y el servicio de la deuda, asimismo, el caso peruano muestra que hipotecar los ingresos estatales no siempre es pura palabrería, sino que puede ser creíble en las circunstancias correctas. Tres circunstancias fueron importantes en este caso. Los ingresos del guano se cobraban en una localidad geográfica donde era prácticamente imposible para el gobierno peruano apropiarse unilateralmente de ellos. La casa mercantil extranjera que actuaba como consignataria y agente financiera tenía fuertes incentivos para no coludirse con el gobierno peruano en una hipotética suspensión de pago. Finalmente, la suspensión unilateral del mecanismo contractual por el gobierno peruano hubiese llevado a una interrupción del comercio del guano y de los flujos de ingresos de los cuales el Estado peruano, crónicamente inestable, dependía. Sin ninguna buena alternativa al guano, los ingresos asociados a este eran indispensables para la defensa contra enemigos externos e internos. Así, paradójicamente, la vulnerabilidad financiera y militar de los sucesivos gobiernos peruanos contribuyó en los hechos a incrementar la credibilidad del país en los mercados financieros internacionales.

Con respecto al debate teórico sobre los roles de las sanciones *versus* la reputación en la credibilidad de los contratos de deuda soberana, el caso peruano es un híbrido. La sanción aplicable no fue la amenaza de represalias militares o financieras por parte de gobiernos extranjeros. A pesar de que el Perú estaba sujeto a la amenaza de interrupción en el comercio del guano en caso de cesación de pagos, ese riesgo fue voluntariamente adoptado por el Perú como una manera de afianzar su capacidad crediticia. En lo que respecta a su reputación, los sucesivos gobiernos militares y *quasi* civiles del Perú no obtuvieron un gran respeto en Europa, pero a través de los contratos de la deuda pudieron acceder a capitales internacionales «prestándose» la reputación de la Casa Gibbs y posteriormente de la Thomson and Bonar.

Las ganancias extraordinarias del guano produjeron una era de relativa prosperidad para muchos en el Perú, particularmente para las élites. Aquellos que destacan los impactos positivos que tuvo el auge del guano mencionan el acceso al capital extranjero y el flujo de ingresos que facilitó la creación de los primeros bancos en el Perú, así como inversiones en algodón, nitratos y azúcar. Sin embargo, la percepción de la gran mayoría de historiadores que han estudiado esta etapa de la historia republicana es que la prosperidad del guano fue efímera y que no dejó un legado positivo en la economía peruana o en sus instituciones.

**REFERENCIAS**

AMARAL, Samuel

1995 «La deuda pública de Buenos Aires, 1800-1850». En Reinhard Liehr. *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*. Frankfurt: Iberoamericana.

BAI, Jushan y Pierre PERRON

2003 «Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models.» *Journal of Applied Econometrics*, N° 18, 1-22.1998 «Estimating and Testing Linear Models and Multiple Structural Changes.» *Econometrica*, vol. 66, N° 1, 47-78.

BASADRE, Jorge

1983 *Historia de la República del Perú*. Lima: Editorial Universitaria.

BERLUNG, Susan

1995 «The Public Debt of Venezuela: Causes and Effects, 1830-1870.» En Reinhard Liehr. *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*. Frankfurt: Iberoamericana.

BORCHARD, Edwin

1951 *State Insolvency and Foreign Bondholders. General Principles*, vol. 1. New Haven: Yale University.

BORTZ, Jeffrey y Stephen HABER

2002 *The Mexican Economy, 1870-1930. Essays on the Economic History of Institutions, Revolution and Growth*. Stanford: Stanford University Press.

BULOW, Jeremy y Kenneth Rogoff

1989 «Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?». *American Economic Review*, vol. 79, N° 1, 43-50.

BURGIN, Miron

1946 *The Economic Aspects of Argentine Federalism, 1820-1852*. Cambridge: Harvard University Press.

CARMAGNANI, Marcello

1983 «Finanzas y estado en México, 1820-1880.» *Ibero-amerikanisches Archiv*, vol. 9, N° 3-4, 279-314.

CLARKE, Hyde

1878 «On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries». *Journal of the Statistical Society of London*, vol. 41, N° 2, 299-347.

CONKLIN, James

1998 «The Theory of Sovereign Debt and Spain under Phillip II». *Journal of Political Economy*, vol. 106, N° 3, 483-513.

CAVIERES, Eduardo y Carlos CONTRERAS

2006 «Políticas fiscales, economía y crecimiento». En Eduardo Cavieres y Cristóbal Aljovín de Losada (Eds.). *Perú-Chile/Chile-Perú 1820-1920. Desarrollos políticos, económicos y sociales*. Lima: Fondo Editorial de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

COSTELOE, Michael

2003 *Bonds and Bondholders: British Investors and Mexico's Foreign Debt, 1824-1888*. Westport, CT: Praeger.

DANCUART, P. Emilio (compilador)

1902-1926 *Anales de la Hacienda Pública del Perú: Historia y legislación fiscal de la República*, 24 vols. Lima: Imprenta Gil.

DAWSON, Frank

1990 *The First Latin American Debt Crisis*. New Haven: Yale University Press.

DE PAIVA ABREU, Marcelo

2006 «Brazil as a Debtor, 1824-1931». *Economic History Review*, vol. 59, N°4, 765-787.

EATON, Jonathan y Mark GERSOVITZ

1981 «Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis». *Review of Economic Studies* N°48, 289-309.

*Economist. The*. London; varios años.

FENN, Charles

*Compendium of the English and Foreign Funds*. London: Effingham Wilson. Varios números y años.

FRATIANNI, Michele

2006 «Government Debt, Reputation and Creditors' Protections: The Tale of San Giorgio». *Review of Finance* N°10, 487-506.

GOOTENBERG, Paul

1989 *Between Silver and Guano. Commercial Policy and the State in Postindependence Peru*. Princeton: Princeton University Press.

1985 «Merchants, Foreigners and the State: The Origins of Trade Policies in Post-Independence Peru». Tesis para el grado de Ph.D., University of Chicago.

HABER, Stephen, Douglass NORTH y Barry WEINGAST (editores)

2008 *Political Institutions and Financial Development*. Stanford: Stanford University Press.

HUNT, Shane

1985 «Growth and Guano in Nineteenth-Century Peru». En Roberto Cortés Conde y Shane J. Hunt (Eds.). *The Latin American Economies: Growth and the Export Sector, 1880-1930*. New York: Holmes & Meier.

1973 «Price and Quantum Estimates of Peruvian Exports, 1830-1962». Discussion Paper 34, RPED, Woodrow Wilson School, Princeton University.

*Investors Monthly Manual*. Enero 30, 1875

LEVIN, Jonathan

1960 *The Export Economies. Their Pattern of Development in Historical Perspective*. Cambridge: Harvard University Press.

LEVY, María Barbara

1995 «The Brazilian Public Debt - Domestic and Foreign, 1824-1913.» En Reinhard Liehr. *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*. Frankfurt: Iberoamericana.

MARICHAL, Carlos

2002 «The Construction of Credibility: Financial Market Reform and the Renegotiation of Mexico's External Debt in the 1880s». En Jeffrey Bortz y Stephen Haber (Eds.) 2002.

1989 *A Century of Debt Crises in Latin America*. Princeton: Princeton University Press [Existe versión en castellano de Alianza Editorial]

MATHEW W. M.

- 1981 *The House of Gibbs and the Peruvian Guano Monopoly*. London: Royal Historical Society [Existe versión en castellano del BCRP-IEP].
- 1977 «A Primitive Export Sector: Guano Production in Mid-Nineteenth-Century Peru». *Journal of Latin American Studies*, vol. 9, N° 1, 35-57.
- 1972 «Foreign Contractors and the Peruvian Government at the Outset of the Guano Trade». *The Hispanic American Historical Review* vol. 52, N° 4, 598-620.
- 1970a «The First Anglo-Peruvian Debt and its Settlement, 1822-49». *Journal of Latin American Studies*, vol.2, N° 1, 81-98.
- 1970b «Peru and the British Guano Market, 1840-1870». *The Economic History Review*, New Series, vol. 23, N° 1, 112-128.
- 1968 «The Imperialism of Free Trade: Peru, 1820-1870». *The Economic History Review*, New Series, vol. 21, N° 3, 562-579.

MAURER, Noel

- 2002 «The Internal Consequences of External Credibility: Banking Regulation and Banking Performance in Porfirian Mexico». En Jeffrey Bortz y Stephen Haber (Eds.) 2002.

MAURER, Noel y Andrei GOMBERG

- 2004 «When the State is Untrustworthy: Public Finance and Private Banking in Porfirian Mexico». *The Journal of Economic History*, vol. 64, N° 4, 1087-1107.

MAURO, Paolo y Yishay YAFEH

- 2003 «The Corporation of Foreign Bondholders.» IMF Working Paper 03/107.

*Memoria de la Hacienda de Nueva Granada*. Nueva Granada. Varios años

MILLER, Rory

- 1976 «The Making of the Grace Contract: British Bondholders and the Peruvian Government, 1885-1890». *Journal of Latin American Studies*, vol. 8, N° 1, 73-100 [Existe versión en castellano en Miller, *Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934*. Lima: BCRP-IEP, 2011].

MITCHENER, Kris y Marc WEIDENMIER

- 2005a «Supersanctions and Sovereign Debt Repayment». Working Paper N° 11472, *National Bureau of Economic Research*.
- 2005b «Empire, Public Goods, and the Roosevelt Corollary». *The Journal of Economic History*, 65, N° 3, 658-91.

NEAL, Larry

- 1998 «The Financial Crisis of 1825 and the Restructuring of the British Financial System». *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 80, 53-76.

NORTH, Douglass y Barry WEINGAST

- 1989 «The Evolution of Institutional Governing of Public Choice in Seventeenth-Century England». En: *The Journal of Economic History* vol. 49, N°4, 803-832.

PALACIOS MOREYRA, Carlos

- 1983 *La deuda anglo-peruana 1822-1890*. Lima: Librería Studium.

PALMER, David Scott

- 1980 *Peru: The Authoritarian Tradition*. New York: Praeger Publishers.

PIKE, Frederick

1967 *The Modern History of Peru*. New York: Frederick A. Praeger.

PLATT, D.C.M.

1968 *Finance, Trade, and Politics in British Foreign Policy, 1815-1914*. Oxford: Oxford University Press.

QUIROZ, Alfonso W.

1987 *La deuda defraudada. Consolidación de 1850 y dominio económico en el Perú*. Lima: Instituto Nacional de Cultura.

*Resumen de la Hacienda Pública de Chile*. Santiago de Chile: Ministerio de Hacienda.

RODRÍGUEZ, Linda

1985 *The Search for Public Policy: Regional Politics and Government Finances in Ecuador, 1830-1940*. Berkeley: University of California Press.

RODRÍGUEZ MONTOYA, José

1921 «Historia de los contratos del guano y sus efectos en las finanzas del Perú». *Economista Peruano*, año XIII, vol. 6, N° 145, 85-129.

SHARPE, William F., Gordon J. ALEXANDER y Jeffrey V. BAILEY

1999 *Investments*. New Jersey: Prentice Hall.

STASAVAGE, David

2003 *Public Debt and the Birth of the Democratic State: France and Great Britain, 1688-1789*. Cambridge: Cambridge University Press.

SUMMERHILL, William

«The Inglorious Revolution. Political Institutions, Sovereign Debt, and Financial Underdevelopment in Imperial Brazil». De próxima publicación.

TANTALEÁN ARBULÚ, Javier

1983 *Política económico-financiera y la formación del Estado: siglo XIX*. Lima: CEDEP.

The Corporation of Foreign Bondholders. *Annual Report*. London: varios años

*Times*. London. Varios años.

TOMZ, Michael

2007 *Reputation and International Cooperation. Sovereign Debt across Three Centuries*. New Jersey: Princeton University Press.

WEIDENMIER, Marc

2005 «Gunboats, reputation, and sovereign repayment: lessons from the Southern Confederacy». *Journal of International Economics* N°66, 407-422.

WEINGAST, Barry

1997 «The Political Foundations of Limited Government: Parliament and Sovereign Debt in 17<sup>th</sup> and 18<sup>th</sup> - Century England». En John Drobak y John Nye. *The Frontiers of the New Institutional Economics*. California: Academic Press.

WYNNE, William

1951 *State Insolvency and Foreign Bondholders. Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments*. Vol. 2. New Haven: Yale University Press.