

# LA DEUDA PUBLICA EXTERNA EN CHILE ENTRE 1818 y 1935

Andrés Sanfuentes\*

## EXTRACTO

El documento hace un análisis de la evolución que tuvo la deuda pública externa desde la independencia de Chile hasta la Gran Crisis de los años treinta. Para tal efecto, se tuvo que construir una serie sobre la base de contabilidad fiscal, lo cual requirió determinar los saldos anuales de cada uno de los empréstitos contraídos en el exterior. Se utilizan algunos indicadores para observar la cuantía del endeudamiento y se examinan los factores conducentes a la obtención de los préstamos, así como el destino de los recursos. En la última sección, se estudia la interrupción del servicio de la deuda externa ocurrido en 1931 como consecuencia de la Gran Crisis y la posterior reanudación parcial de los pagos.

## ABSTRACT

This paper analyzes the evolution of the public external debt of Chile, between its independence and the great depression of the 30's. A series, based on fiscal accounting, had to be built and this required the determination of the annual stock of each loan from the rest of the world.

Some indicators were study the degree of on debtness and to examine the most important elements which are required to obtain the loans and where they are allocated.

In the last section and, as a consequence the great depression, the interruption en 1931, of servicing the debt is studied together with its partial continuation later.

\*El autor es profesor e investigador del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile. Agradece los comentarios efectuados por Carlos Clavel y Jorge Marshall S. a una versión preliminar de este documento, así como los recibidos de los integrantes del Taller de Economía Internacional de CIEPLAN, en especial los de Ricardo French-Davis y Oscar Muñoz y a un lector anónimo designado por esta revista. También a Gonzalo Vial C. por sus valiosas sugerencias bibliográficas. Por último, debo expresar mi reconocimiento a Ana María Erazo por su meritorio trabajo dactilográfico. Como es usual, la responsabilidad de esta versión sólo compete al autor.

## LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE CHILE ENTRE 1818 y 1935\*

Andrés Sanfuentes

### 1. INTRODUCCION

El objetivo principal de esta investigación es examinar la evolución cuantitativa de la deuda pública externa de Chile desde 1818 hasta 1935. Las disparidades existentes en los antecedentes encontrados sobre esta materia obligó al examen detallado a través del tiempo de cada uno de los empréstitos obtenidos por el Estado, incluyendo en los últimos decenios aquellos que tuvieron garantía fiscal.

Como consecuencia de la Gran Crisis, se produjo un cambio fundamental en las fuentes de financiamiento externo de largo plazo a las cuales Chile tenía acceso, ya que se interrumpen las emisiones de bonos que se colocaban en los mercados de capitales entre ahorrantes privados, lo que acontece como el efecto natural de haber llegado a la imposibilidad de continuar sirviendo la deuda. Solo a partir de los años cuarenta de este siglo el Estado y sus empresas vuelven a tener acceso a fondos externos de largo plazo, pero en este caso el origen de los recursos corresponde a préstamos gubernamentales o de organismos internacionales.

El término del estudio se fija en 1935, cuando el país logra restablecer el servicio de la deuda, aunque determina las condiciones en forma unilateral. También se analizan los efectos posteriores de este proceso.

El análisis que se realiza acerca de la evolución de la deuda externa es limitado, ya que el examen de una variable económica en forma aislada lleva a consideraciones que necesariamente son parciales. En este sentido este trabajo debería complementarse con la trayectoria seguida por la deuda pública interna, así como los fondos de conversión y la influencia que tuvo la crea-

\**Estudios de Economía*, publicación del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, vol. 14 n° 1, junio 1987.

ción del Banco Central hacia el final del período. Por otra parte, también sería de interés agregar más adelante los datos cuantitativos del servicio de la deuda externa e interna y los flujos de inversión extranjera directa. Por último, para tener una adecuada comprensión del fenómeno del endeudamiento externo se requeriría la incorporación de esta variable en el cuadro más global del desenvolvimiento económico general del país. Sin embargo, las extensiones mencionadas escapan a los objetivos de este trabajo.

## 2. LAS PRIMERAS DEUDAS

La dependencia financiera del exterior ha acompañado siempre a Chile. Durante la colonia española, constituyó uno de los pocos territorios de la dominación hispánica que fue un importador neto de capital. En efecto, la necesidad de mantener un ejército numeroso (que fluctuó entre 1.000 a 2.000 hombres entre los siglos XVII y XVIII) para enfrentar la prolongada guerra de Arauco, obligó a la Corona a destinar recursos como el "real situado", subvención recibida desde el virreinato del Perú. Sin embargo, la composición del financiamiento fue cambiando a través del tiempo; según el estudio de las finanzas públicas realizado por el Instituto de Economía (1949), en 1605 "Chile, país que había disfrutado en la época de la conquista del Perú del renombre de encontrarse cuajado de oro, no producía a la Corona una renta superior a \$2.000 anuales, insuficiente para pagar el sueldo del gobernador", situación que mejoró posteriormente, ya que en 1787 con un gasto de \$654.278 el déficit solo llegó a \$62.100, el 9,5 por ciento, el cual fue cancelado por el Perú. De ese gasto correspondía \$376.340 al gobierno civil y \$277.938 al ejército. Habría que agregar que además el real situado se utilizaba para pagar algunas guarniciones militares que dependían directamente del virreinato limeño.

Durante su vida republicana el endeudamiento externo de Chile es permanente. Después de consolidada la independencia en 1818 en Maipú, el gobierno de O'Higgins se encontró con una caja fiscal en completa falencia, en circunstancias de que se requerían urgentes recursos para financiar la nueva administración pública y la *Expedición Libertadora del Perú*, la cual se esperaba consolidaría la emancipación del país. De allí surgió la idea de obtener un empréstito en el exterior, cuyo monto fue estimado en 3 millones de libras esterlinas. Para su obtención se designó como agentes a los norteamericanos Guillermo Worthington y Jeremías Robinson, a los cuales siguió Juan Fligginson, todos los cuales no pudieron dar término a su misión.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>En Argentina circuló un folleto, publicado en inglés, supuestamente en 1818 o 1819, que se titula *Empréstito de £1.200.000, emitido en conjunto por Chile y Buenos Aires para libertar al Perú y equipar una flota*. El gobierno argentino de Pueyrredón rechazó esta propuesta por las condiciones extremadamente desventajosas de la oferta, Schneider, 1951.

Como consecuencia de los fracasos anteriores, el gobierno nombró a Antonio José de Irisarri como encargado de obtener recursos en el exterior. Los primeros intentos, en 1819, dieron origen a negociaciones que fueron rechazadas por el Senado, por considerar que las condiciones ofrecidas eran desfavorables para el país. Sin embargo, otra operación, que realizó ese mismo personero a través de la Casa Hullet y Cía. de Londres, fue contratada en 1821, a pesar que no contaba con la debida autorización; el nuevo rechazo de esta iniciativa por el Senado fue conocido por el agente Irisarri con posterioridad a la firma del acuerdo, lo cual obligó a los parlamentarios a una forzosa ratificación posterior (Heise, 1978). El préstamo alcanzó a £1.000.000 con tasas de amortización e interés del 1 y 6 por ciento, respectivamente. Sin embargo, se logró obtener por los títulos solo el 67,5 por ciento de su valor nominal, a lo cual se agregaron algunos gastos que representaron que el producto líquido solo llegó a £654.652, a pesar que los bonos se habían vendido efectivamente al 72 por ciento, diferencia que posteriormente no se logró aclarar.

La tardanza en obtener los fondos, la obtención de ingresos alternativos para financiar la expedición al Perú, así como la renuncia de O'Higgins,<sup>2</sup> trajeron consigo que una vez obtenidos los recursos externos el gobierno no tuviera claridad acerca de su destino, situación que llevó a mantener algunos fondos depositados en la Casa Hullet hasta 1825, de los cuales incluso £160.000 fueron utilizados en el servicio de la propia deuda. En definitiva, el resto de los recursos se destinó a usos diversos:

- Adquisiciones realizadas en el exterior por el propio Irisarri entre ellas oro acuñado, una corbata y variadas mercaderías, principalmente pertrechos navales. El monto superó las £100.000.
- Parte del empréstito se cedió en 1823 al Perú, por un monto de £173.809, quién reconoció una deuda nominal de £300.000; sin embargo, Chile se mantuvo como deudor directo hasta la extinción del préstamo. En septiembre de 1848 se llegó a un acuerdo con el Perú, por el cual se comprometió a pagar \$4.000.000 a contar de 1852, a pesar que Chile estimó en ese entonces que los compromisos pendientes sumaban \$6.849.220, incluyendo otros gastos de la expedición libertadora. En definitiva se cancelaron \$3.336.507 entre 1852 y 1856 con lo cual el gobierno declaró saldada la deuda. Estos recursos se destinaron a la construcción del ferrocarril Santiago-Valparaíso (Encina, 1984).

<sup>2</sup>Según F. Martínez (1945) "fue tan grande la repercusión que este empréstito produjo en nuestra vida nacional, que el historiador Barros Arana afirma que fue causa determinante de la revolución que provocó la abdicación del Director Supremo don Bernardo O'Higgins".

- Junto con entregarles el estanco de los tabacos, naipes y licores extranjeros, se otorgaron a la firma Portales, Cea y Cía. el equivalente a £100.000 para financiar esta actividad en su inicio. Por su parte, esta empresa se comprometió a servir el empréstito a partir de 1825, lo cual hizo en una mínima parte, antes de su fracaso como administradores del estanco, provocando el atraso en el servicio de la deuda y su suspensión en 1826 (Heise, 1978).
- El resto, alrededor de £80.000, se destinó a diversos gastos gubernamentales y al financiamiento de expediciones hacia Chiloé, todavía en poder de España.

Como se observa, esta primera experiencia fue extraordinariamente desfavorable para Chile, pues se unieron las condiciones gravosas de la obtención del préstamo, derivadas del desconocimiento del país de la operatoria de los mercados internacionales, a la carencia de políticas definidas acerca de la utilización de los fondos obtenidos, provocadas por la situación inestable de los gobiernos del período 1818-1830. Años después, el Ministro Rengijo se refería en duros términos al manejo del empréstito de 1822, opinando que “se negoció también con obligaciones onerosas un empréstito extranjero de 5.000.000 de pesos que llegó a nuestro poder considerablemente disminuido, para ver invertir su mayor parte, por una fatalidad inexplicable, en objetos improductivos, y sin provecho alguno del Estado” (Memoria de Hacienda, 1834). Posteriormente, reitera su juicio cuando expresa que “inútil cuando menos sería deplorar ahora la grabosa carga que impuso al país una deuda contraída sin necesidad y malversada después por impericia” (Memoria de Hacienda (1842).

Ya en julio de 1826, el ministro de Hacienda anunció al Congreso que se había llegado a la imposibilidad de efectuar el servicio de la deuda externa, situación que se mantuvo por varios años. El saldo por amortizar llegaba a £934.000, y el último dividendo —cuya cancelación se completó— correspondió al semestre vencido el 30 de septiembre de 1826, el cual fue saldado con mucho retraso, el 6 de diciembre de 1830.

La experiencia chilena fue bastante generalizada en Latinoamérica. E. Molina (1898) relata que “los empréstitos hechos en Inglaterra por los gobiernos de la América Española, después de la proclamación de su independencia, por ejemplo, ascendieron de 1822 a 1826 a 10.150.000 libras esterlinas, que ganaban un 8 por ciento de interés por término medio; pero, a partir de 1826, esos intereses no se pagaron, lo que será poco de admirar si se considera que los capitales también se habían pagado mal. Las informalidades eran consecuencia la una de la otra; porque los banqueros, pescando a río revuelto, habían en realidad abusado de las penurias de estos Estados y

les habían pagado los fondos de los empréstitos a una tasa de emisión de 50 a 65 por ciento sobre el valor nominal, y todavía con mercaderías evaluadas a un precio exorbitante.

Argentina pasó por una situación muy similar a la chilena. El primer empréstito externo lo obtuvo en 1824 por un millón de libras esterlinas, con un interés del 6 por ciento anual y 0,5 por ciento de amortización, con vencimientos semestrales. La colocación se realizó al 70 por ciento del valor nominal, pero gracias a que para garantizar el pago, el gobierno promulgó un decreto que inmovilizó la tierra pública bajo el dominio del Estado, prohibiéndose su transferencia a los particulares, con el objeto de respaldar el crédito.

También en este caso los recursos recibidos efectivamente tuvieron recortes, ya que los bancos decidieron retener anticipadamente el servicio de dos anualidades y el resto fue entregado en letras y en oro que remitieron paulatinamente.

El gobierno argentino sirvió esta deuda puntualmente solo hasta el 1º de julio de 1827 y únicamente en 1863 regularizó el servicio mediante un nuevo empréstito de 1.641.000 libras suscrito para este efecto. En el intertanto se habían realizado pagos parciales a partir de 1844 (Schneider, 1951).

### 3. EL ORDENAMIENTO DE LAS FINANZAS PUBLICAS, 1830-1860

La situación financiera de la República sólo se consolidó en la década de los años treinta, gracias a la gestión de los ministros Rengifo y Tocornal. Sin embargo, únicamente en marzo de 1842, después de arduas negociaciones, se logró un arreglo con los acreedores externos, ya que se habían acumulado 15 y medio dividendos impagos y los intereses en mora llegaban a £765.540.<sup>3</sup> Las primeras gestiones se habían iniciado en 1836, sin éxito, a pesar de las presiones del gobierno inglés, particularmente intensas en 1839.

El capital adeudado fue convertido en otra deuda por el referido monto de £934.000, con las mismas tasas de interés y de amortización que el préstamo original. A pesar de lo anterior, el gobierno tuvo que aceptar que el rescate de estos bonos se realizara en el futuro al valor par y no al de mercado, lo cual implicaba que no podía aprovechar en favor del país las conse-

<sup>3</sup>Ya en la Memoria Anual de 1834 el Ministro de Hacienda manifiesta la intención del gobierno de regularizar el pago de la deuda. Sin embargo, prefirió consolidar en una primera etapa la difícil situación de endeudamiento interno.

cuencias de haber interrumpido el pago de la deuda.<sup>4</sup> Por otra parte, los intereses impagos fueron consolidados en un nuevo empréstito con tasas del 3 por ciento anual de interés y 1 por ciento de amortización, aunque el capital se comenzaba a pagar a partir de 1847. De esta manera, se regularizó la situación con los acreedores externos y se podía recurrir a la emisión de nuevos empréstitos, ya que en 1844, sólo dos años después, los títulos del empréstito de 1842 eran transados en el mercado londinense con un premio del 5 por ciento. Sin embargo, el gobierno se había comprometido a no solicitar nuevos préstamos hasta que la deuda original estuviese reducida a lo menos a £750.000, a no ser que los nuevos compromisos se les utilizara para rescatar a la par el empréstito a 1842, objetivo que se cumplió en 1852. El servicio de la deuda renegociada solo enfrentó el inconveniente de la quiebra del agente en Londres, la casa George and James Brown, depositaria de los recursos para el pago de 1845, lo cual en definitiva significó al país una pérdida de alrededor de 26.000 libras esterlinas.

La regulación de los compromisos internacionales permitió posteriormente al gobierno, en 1858, la obtención de un nuevo empréstito en condiciones muy favorables, cuadro 7, ya que se logró colocarlo al 92 por ciento del valor nominal, con favorables tasas de interés y de amortización y la posibilidad de rescatar la emisión al valor de mercado de los títulos.

El destino de los recursos obtenidos en el préstamo era la construcción de ferrocarriles, lo cual era consistente con la orientación de los gobiernos que prevalecieron hasta fines de los años sesenta, que consideraban que el Estado tenía que actuar como regulador y promotor de la actividad económica, ideas que, según R. Will (1960), estaban influidas por el pensamiento neomercantilista español del siglo XVIII (Campomanes, Campillo, Cosío y Ward, entre los escritores más importantes).

La recepción de los fondos provenientes del empréstito de 1858 le permitió al gobierno tener recursos disponibles mientras se realizaban con lentitud las obras ferroviarias. Parte de ellos se destinaron a efectuar préstamos a

<sup>4</sup>El "crédito" del país era muy escaso en 1822, cuando se colocó el empréstito a un valor de mercado del 67½ por ciento. Antes de la negociación de 1842 los bonos se trasaban al 82 por ciento de su valor nominal, pero debe considerarse que eran acreedores del equivalente al 81 por ciento por intereses atrasados. En estas condiciones, el gobierno podía haber adquirido los títulos por debajo de su valor par y cancelado la deuda sin tener que abonar los intereses comprometidos. Sin embargo, se habrían requerido recursos inmediatamente disponibles y esa actitud habría imposibilitado por muchos años la obtención de nuevos préstamos. La cotización de los bonos mejoró con prontitud en el mercado de Londres, ya que los emitidos al 6 por ciento, que se valoraban al 78 por ciento en diciembre de 1842, subieron al 93 por ciento en mayo de 1843. En el caso de los bonos del 3 por ciento emitidos por los intereses impagos, los respectivos valores fueron 23 y 35 por ciento (Memoria de Hacienda, 1843).

particulares, a una tasa de interés del 9 por ciento, con lo cual el Estado obtenía una diferencial a su favor, además de incentivar la actividad productiva interna, ahogada como consecuencia de la crisis iniciada en 1857. Los préstamos se realizaban a tres años plazo, en seis cuotas semestrales y Encina relata que "aunque con algunos atrasos, el fisco recuperó el dinero, salvo pérdidas insignificantes". Hacia fines de 1862 solo se había invertido en la construcción de ferrocarriles el 68 por ciento del empréstito, mientras que el 14 por ciento estaba colocado entre particulares y del 18 por ciento restante había hecho uso de Tesorería Fiscal (Memoria de Hacienda, 1863).<sup>5</sup>

Si se examina el estado de las finanzas públicas durante el período, se observa una situación bastante equilibrada aunque los ingresos extraordinarios permitieron la generación de excedentes de caja. Solamente en el quinquenio 1856-60 aparece un desequilibrio presupuestario en las cifras calculadas por C. Humud (1969), el cual es cubierto sobradamente por el empréstito externo ya referido. También se puede apreciar que el servicio de la deuda externa representó al Estado un desembolso por un monto similar al déficit fiscal que hubo en el quinquenio, aunque no representaba un peso excesivo en relación a los recursos externos disponibles, ya que dicho servicio, expresado como porcentaje del valor de las exportaciones, significó el 3,5 por ciento como promedio durante los cinco años, magnitud que había estado decreciendo desde 1844.

El manejo conservador de la caja fiscal durante este período se reflejó en la tradición de mantener excedentes de caja en forma permanente, de manera de disponer de recursos para enfrentar cualquier emergencia. El gobierno de Bulnes finalizó su administración con un saldo en caja de 2,8 millones de pesos en 1851 (£560.000), que equivalen a alrededor del 60 por ciento del gasto fiscal en ese año, mientras que al término de la administración de M. Montt el excedente llegó a 7,5 millones de pesos (£1.500.000), similar al monto de desembolsos gubernamentales en 1861; parte del superávit correspondía a recursos no gastados provenientes del empréstito externo.

La participación de la deuda externa es elevada dentro del endeudamiento total del Estado; en el período 1842-60 representó, en promedio, el 81,4 por ciento del total. Véase cuadro 20. Por su parte, el peso del servicio de la deuda con el exterior para esos mismos años representó el 83 por ciento del servicio total, de acuerdo a los antecedentes aportados por C. Humud (1969). Sin embargo, cabe recordar que hasta 1862 la deuda interna se

<sup>5</sup> El Ministro de Hacienda da cuenta en la Memoria de 1863 que "la contabilidad de los empréstitos anglo-chilenos está a cargo de un solo empleado de La Casa de Moneda que lleva unos libros auxiliares, i merced de su inteligencia se consigue que esa contabilidad marche con la claridad debida".



limitaba básicamente a las emisiones de bonos mediante los cuales el Estado reconoció una serie de compromisos como consecuencia de expropiaciones, préstamos forzados y eventos similares provocados durante e inmediatamente después de la guerra de la Independencia. Por otra parte, no existía aun la emisión fiscal de billetes o pagarés.

Si se examinan algunos indicadores de la significación de la deuda externa, cuadro 21, se puede observar que alcanzó entre £0,7 y 1,72 por habitante, mientras que en relación al valor anual de las exportaciones representaba un coeficiente inferior a la unidad.

#### 4. EL ACCESO A LOS MERCADOS INTERNACIONALES (1860-1890)

Durante el decenio del presidente Pérez, la deuda externa se incrementó sustancialmente. Los motivos fueron el financiamiento de los fuertes gastos que trajo consigo la infortunada guerra con España y la reconstrucción de Valparaíso asolado por el bombardeo, lo cual dio origen a tres empréstitos sucesivos que fueron negociados en Londres durante el bienio 1866-67, sumando un compromiso de £3.570.920.<sup>6</sup>

La colocación de estos empréstitos tuvo algunas dificultades iniciales. La ocupación de las islas Chincha por España, ocurrida en abril de 1864, motivó al gobierno a enviar un representante a Europa para obtener un empréstito que le permitiera financiar los gastos de defensa. El enviado relataba en el mes de septiembre de ese año que "no hay en Europa prestamistas para hacer la guerra, a no ser que se les cebe con ganancias usurarias", lo cual se conjugaba con las altas tasas de interés que prevalecían en el mercado internacional. (A comienzos de 1865, la situación no había cambiado y el eventual empréstito "no tendría compradores ni al 75 por ciento" (Memoria de Hacienda, 1865). Por lo tanto, el financiamiento de la guerra tuvo que realizarse con recursos internos, cuadro 20, y sólo finalizadas las hostilidades fue posible obtener un préstamo por £450.000 a solo dos años plazo, a través de la Casa Thomson, Bonar y Cía., de Londres.)

El costo de la guerra con España fue estimado en el equivalente a más de un ejercicio financiero anual (Encina, 1984), lo que significó que durante este período la caja fiscal atravesó por dificultades persistentes que llevaron al gobierno a recurrir con frecuencia al endeudamiento interno, motivado no solo por el déficit de arrastre sino también por los gastos que demandaba el

<sup>6</sup>Estos préstamos se negociaron en condiciones más favorables que los contratados por Argentina en 1865, los cuales establecían un 6 por ciento de interés, un 2,5 por ciento de amortización y el 73,0 por ciento de tasas de colocación (Véase O. Schneider para cifras de Argentina y cuadro 7 para las de Chile).

{ aumento en el servicio de la deuda, así como los requerimientos de recursos para los ferrocarriles en construcción.

Como resultado, las finanzas públicas experimentaron un deterioro, y el servicio de la deuda comenzó a pesar en el sector externo, ya que durante el quinquenio 1866-70 llegó a representar el 9,4 por ciento del valor de las exportaciones, lo cual significó un problema permanente para la economía chilena, pues la naturaleza del comercio exterior, especialmente de exportación, hacía al país muy vulnerable a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Tal como lo indica F. Encina, "El saldo adverso de la Balanza de Pagos venía cubriéndose desde la segunda presidencia de Montt con empréstitos, cuyo servicio se esperaba que, a la vuelta de cuatro o cinco años, se compensaría con el desarrollo económico nacional. Durante los diez años de la Administración Pérez, el monto de la deuda externa se dobló; y como el desarrollo económico nacional se estancó, el servicio de la deuda externa hizo en nuestra balanza de pagos el efecto de una piedra colgada al cuello de un nadador". Este problema empezó a tener importancia a partir de 1866 y se hizo particularmente intenso en 1877-78 en que el saldo de la deuda se hace claramente mayor al valor anual de las exportaciones.

El problema central enfrentado por el sector fiscal en cuanto a las tareas crecientes las cuales había adoptado el Estado (ferrocarriles e infraestructura hacían que el pago público creciera en forma autónoma del comportamiento de sus ingresos; éstos estaban estrechamente asociados a la tributación al comercio exterior, que era muy inestable, en especial las exportaciones. De esta manera, las fluctuaciones del sector externo se traspasaban a las finanzas públicas creando condiciones que obligaban al gobierno a acudir continuamente a los empréstitos internos de corto y largo plazo, así como al financiamiento internacional. De las cifras de Humud (1974) se deduce que en los decenios de 1861-70 y 1871-80 los ingresos extraordinarios constituyen el 41,4 y 25,9 por ciento de las entradas totales, respectivamente.

{ El acceso a los mercados internacionales de crédito es creciente a partir de 1866 y en condiciones cada vez más favorables. En el período 1866-1875 se colocan seis empréstitos que suman cerca de £8.000.000. Aunque todos ellos se contratan con el compromiso que el rescate debe efectuarlo el gobierno a la par y no al precio de mercado de los bonos, van mejorando progresivamente las tasas de colocación y se reducen las de interés y de comisión; condiciones que se ven facilitadas al destinar el gobierno el producto de los empréstitos a la construcción de ferrocarriles y las obras públicas, con lo cual se aseguraba que el crecimiento del país le permitiría servir adecuadamente compromisos posteriores, aunque estas inversiones no estuvieran asociadas directamente a la expansión de las exportaciones.

La Guerra del Pacífico, iniciada a fines de la década del setenta provocó dificultades financieras adicionales a la caja fiscal. A pesar de los esfuerzos del gobierno por llevar a cabo una administración prudente de las finanzas públicas, tuvo que recurrir al endeudamiento interno. Tal como lo señala Ferrada, "por ley del 10 de abril de 1879, fecha en que se encontraba en la cartera de Hacienda a don Julio Zegers, el Congreso autorizó una emisión de seis millones de billetes al portador, disponiéndose que anualmente se fijaría en el presupuesto de gastos la suma que debía retirarse de la circulación. Esta ley trasciende en la historia económica monetaria del país por haber sido la primera de papel moneda". De esta forma la deuda interna pasó a representar el componente más significativo en las obligaciones del Sector Público: en 1880 llegó al 63 por ciento del total. En esta fase el país no solo se vio imposibilitado para recurrir a los recursos externos, sino estuvo obligado a suspender transitoriamente el servicio de los compromisos con el exterior y el rescate de los bonos de la deuda sólo se reanudó a partir del segundo semestre de 1884.

Durante la última década de este período (1880-1890) se redujo el ritmo de endeudamiento de los años anteriores, tanto a causa del conflicto bélico como del excesivo peso que estaba significando el servicio. Una vez finalizada la guerra, el gobierno dedicó ingentes esfuerzos a reducir el impacto de la deuda sobre las finanzas públicas, para lo cual llevó a cabo una completa conversión de los compromisos vigentes. Una muestra del alivio que significó la transformación de las deudas la constituye el empréstito de 1885, que fue obtenido con el objeto de pagar el préstamo de 1866, destinado a financiar la guerra con España y que había sido obtenido al 7 por ciento de interés y el 2 por ciento de amortización, mientras la nueva obligación solo era al 4,5 y 0,5 por ciento, respectivamente, de tal suerte que el dividendo anual se redujo desde £100.882, a sólo £40.445. A pesar que el empréstito de 1885 era por £808.900 y reemplazó al de 1866 cuyo saldo vigente llegaba a £630.200, resultó conveniente, a causa de la fuerte reducción obtenida en la tasa de interés. Si bien el nuevo préstamo tenía la ventaja que permitía el rescate de los bonos a su cotización de mercado, durante los años siguientes a su emisión no se pudo hacer uso de esta ventaja, pues los títulos se transaban por sobre su valor par.

El acceso favorable que tenía Chile a los mercados internacionales de capital, robustecido por el resultado de la Guerra del Pacífico y la incorporación del salitre, le permitió realizar una conversión total de la deuda externa en 1886. Además del crédito recién obtenido en 1885, la deuda vigente llegaba a £5.494.400, para lo cual se obtuvo un préstamo de £6.010.000 que tuvo un producto efectivo de £5.769.600, ya que se colocó al 96 por ciento de su valor nominal y a tasas de interés y amortización del 4,5 y 0,5 por ciento, cuadro I.

CUADRO I  
DEUDA EXTERNA CONSOLIDADA EN 1886  
(en £)

Año del empréstito	Capital nominal	Monto amortizado	Saldo deuda	Dividendo anual	Tasa interés y amortización (%)	
1858	1.554.800	723.700	831.100	85.514	4,5	-1
1867	2.000.000	930.000	1.070.000	160.000	6,0	-
1870	1.012.700	228.900	783.800	60.762	5,0	-1 y 2
1873	2.276.500	441.100	1.835.400	159.355	5,0	-2
1875	1.133.000	158.900	974.100	84.295	5,0	-2,44
<b>Total</b>	<b>7.977.000</b>	<b>2.482.600</b>	<b>5.494.400</b>	<b>549.926</b>	<b>5,15</b>	<b>-174</b>

Fuente: Sobre la base de información de Ferrada (1948).

En términos globales, la tasa de interés promedio de la deuda que se convertía llegaba al 5,15 por ciento y la de amortización al 1,74 por ciento, con lo cual la tasa de servicio sumaba el 6,89 por ciento anual, la cual se redujo a solo el 5 por ciento con el nuevo crédito. De esta forma, el dividendo anual disminuyó desde £549.926 a sólo £300.500. De los créditos cancelados todos presentaban condiciones más desfavorables, incluso el empréstito de 1858 que, si bien tenía la misma tasa de interés y presentaba la gran ventaja de que los títulos se podrían recomprar a su valor de mercado, obligaba a una amortización más acelerada. Aunque durante esos años es probable que se cotizaran a la par o incluso sobre su valor nominal, no era improbable que en el futuro aconteciera lo contrario. En todo caso, la operación de conversión resultó ampliamente favorable para el país, tanto por las mejores condiciones financieras como por el significativo alivio que representó para la Caja Fiscal.<sup>7</sup>

De esta manera, la deuda externa chilena quedó circunscrita a los préstamos obtenidos en 1885 y 1886 (£6.818.900), que consolidaron la deuda anterior y a un pequeño saldo del antiguo empréstito de 1842.

<sup>7</sup> El empréstito de 1886 es el primero que se negocia a través de la casa Rothschild de Londres, la cual se transforma desde entonces en la colocadora casi permanente de los títulos del gobierno chileno en el mercado londinense, la principal plaza financiera hasta la primera guerra mundial y en la cual se negocia la casi totalidad de los empréstitos.

En el decenio de los ochenta, la obtención de créditos externos para otros objetivos es muy escasa. Incluso en el gobierno del presidente Balma-  
ceda, caracterizado por el gran impulso que dio a las obras públicas, solo se  
obtuvo el empréstito de 1889 para esos efectos, el cual fue el primero que se  
colocó en un mercado no británico, siendo las firmas favorecidas en la pro-  
puesta pública el Deutsche Bank y Mendelsohn & Co, de Berlín, quienes ob-  
tuvieron condiciones extraordinariamente positivas en el mercado. El otro  
empréstito fue destinado a rescatar los certificados salitreros emitidos por el  
gobierno peruano antes de la guerra y que, como consecuencia del término  
del conflicto, quedaron a cargo de Chile.<sup>8</sup>

Durante el período 1860-1890 el gasto fiscal fue muy fluctuante, inclu-  
so si los montos se expresan en libras esterlinas con el objeto de eliminar la de-  
preciación de la moneda chilena. A partir de 1864 el gasto experimentó un fuer-  
te incremento, debido al programa de obras públicas que se realizó y que impli-  
có un cambio estructural en el nivel de los desembolsos del Estado, ya que  
después de los compromisos extraordinarios que trajo consigo la guerra con  
España (1865-66), el nivel no retornó al promedio de 1860-63. Posterior-  
mente, se mantuvo relativamente estable durante el período 1868-73 para  
volver a subir rápidamente en los años 1874-77 en que el Estado realizó fuer-  
tes desembolsos en obras públicas, en especial en Ferrocarriles, para lo cual  
recurrió al financiamiento externo. En el cuatrienio 1878-1881 se observa  
un nuevo descenso, para crecer rápidamente en 1882-84 como consecuencia  
de la intensificación de la Guerra del Pacífico. Con posterioridad al térmi-  
no de este conflicto, el gasto fiscal se redujo significativamente.

La evolución anterior parecería indicar la ausencia de tendencias claras  
durante el período. Sin embargo, si se eliminan las fluctuaciones propias de  
los dos conflictos bélicos ocurridos, se apreciará que el gasto público tuvo  
bastante estabilidad, una vez incorporado el "salto" que ocurre a partir de  
1864 y solamente el período 1874-77 aparece alejado de la estabilidad referi-  
da, correspondiendo a los años en que se gastaron los empréstitos externos  
obtenidos en 1873 y 1875 por la administración Errázuriz. El rendimiento  
de estos créditos, alrededor de 3 millones de libras esterlinas, representa un  
monto similar al incremento de gastos ocurridos durante esos años. Al mis-  
mo tiempo, se aprecia que la Guerra del Pacífico se financió fundamen-  
talmente con endeudamiento interno y emisión monetaria.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Este compromiso solo se contabiliza como de responsabilidad fiscal a partir de 1888, cuadro 11.

<sup>9</sup> Durante los años previos a la guerra (1876-79) la deuda pública interna representaba el 38,3 por cien-  
to del total, mientras en el período 1880-1885 alcanzó al 51,7 por ciento como promedio.

CUADRO 2

GASTO FISCAL TOTAL  
(promedios anuales en miles de libras esterlinas)

Años	Gasto	Empréstitos externos obtenidos	Gasto menos empréstitos	
1860-63	1.304,0	—	1.304,0	
1864-67	3.048,7	Guerra con España	658,2	2.390,5
1868-73	2.564,4		133,3	2.431,1
1874-77	3.307,8	Empréstito externo para obras públicas	761,5	2.546,3
1878-81	2.477,8		—	2.477,8
1882-84	4.355,9	Guerra del Pacífico	—	4.355,9
1885-89	2.787,3		522,8	2.264,5

Fuente: Sobre la base de datos de Humud, 1974, y cuadro 7.

La estabilidad del gasto público, con las salvedades ya mencionadas, se produce a pesar que en el transcurso del período se aplican nuevos impuestos como consecuencia de la incorporación a Chile de los territorios salitreños. Sin embargo, el freno a los desembolsos fiscales se debe a la contención de las obras públicas, en opinión de Encina, "como consecuencia de ideas liberales de no-intervención del Estado en los asuntos económicos. Estas ideas florecieron en Chile después de la llegada del economista francés Courcelle Seneuil", el cual estuvo en Chile entre 1855 y 1863, teniendo una enorme influencia no solo para la difusión del liberalismo económico a través de su cátedra universitaria y de las obras que escribió, sino por su asesoría al gobierno (ley bancaria de 1860, arancel a las importaciones y libertad de cabotaje de 1864). Las propias cifras de gasto público muestran que esta influencia de las ideas liberales solo llegó a atenuar las tendencias hacia el aumento de los gastos públicos que la economía chilena había venido mostrando a través del tiempo. Tal como lo expresa Hurtado (1984), "no existe evidencia de que las acciones prácticas de los gobiernos, siguiendo a un período de actividad estatal vigorosa durante la primera mitad del siglo XIX, hayan pasado a ser un creciente y dogmático liberalismo. Al contrario, la evidencia sugiere que la acción del Estado fue más intensa y que el proteccionismo industrial aumentó precisamente durante la república parlamentaria. En materia de política económica imperó más el pragmatismo que el ideologismo".

Por su parte, los indicadores del peso de la deuda externa muestran un incremento importante en términos de los compromisos por habitante; a comienzos de los sesenta alcanzaban a alrededor de £1,50, magnitud que creció

hasta cerca de £3,50 a mediados de los setenta, para decrecer posteriormente como consecuencia de la imposibilidad de obtener recursos externos durante la Guerra del Pacífico y su fase posterior. Sin embargo, en relación a las exportaciones anuales, la deuda solo tuvo un leve incremento en el período 1860-90 y solo las supera claramente durante los años previos al conflicto.

## 5. EL PERIODO 1890-1930

La década de los noventa estuvo asociada al inicio del régimen parlamentario de gobierno. Durante estos años la deuda externa tuvo un rápido crecimiento, que se explica por varias razones:

- Las necesidades de financiamiento de las obras públicas, puesto que hacia 1890 el Estado había recuperado un papel más activo en la vida económica, que se traducía en inversiones en infraestructura y en la implantación de una política más proteccionista frente a la producción importada. De allí que se suscribieron en el exterior tres empréstitos por £4.465.000, aunque solamente uno de ellos tuvo un monto apreciable, el colocado en 1896.
- Los intentos por restablecer la convertibilidad automática del peso chileno indujeron al gobierno a recurrir al endeudamiento externo, con el objeto de financiar el fondo necesario para llevar a la práctica esta medida, la que solo estuvo vigente entre 1895 y 1898, para ser desechada posteriormente. A esta finalidad se destinaron tres empréstitos, por un monto de £3.949.000.
- Nuevamente se recurrió a un empréstito externo a fin de financiar compromisos derivados del conflicto con Perú, lo que significó hacerse cargo de algunas deudas contraídas por ese país, pero que correspondían a préstamos generados en los territorios incorporados a Chile después de la guerra de 1879 (Corporación Peruana del Guano).

De este modo, los esfuerzos que se habían realizado en la década anterior con el objeto de reducir el peso del servicio de la deuda externa sobre las finanzas públicas y la balanza de pagos se vieron nuevamente afectados por las crecientes dificultades de financiamiento de la caja fiscal, las que se tradujeron nuevamente en compromisos externos adicionales. El gobierno, enfrentado a la necesidad de cubrir un gasto creciente con ingresos tributarios basados fundamentalmente en el comercio exterior, muy fluctuante, prefirió recurrir a los mercados internacionales para cubrir la brecha. En esta forma, se difirió hacia el futuro la necesidad de efectuar una reforma del régimen tributario que, en ese entonces, colocaba un peso insignificante en la recaudación de impuestos internos, ya sea al ingreso o a las transacciones.

Como consecuencia, la deuda externa por habitante creció desde £3,09 en 1889 a £5,95 en 1899, mientras la relación deuda a exportaciones subió considerablemente, aunque ese indicador también se ve afectado por la caída de las ventas al exterior del período 1890-97.

El fracaso de la conversión automática del peso chileno, ocurrida en 1898, alentó al gobierno a recurrir nuevamente a las emisiones de circulante y a la utilización de los fondos destinados a restablecer el patrón oro como mecanismo de financiamiento de sus desequilibrios fiscales,<sup>10</sup> dejando de hacer presión adicional sobre el crédito externo. La menor urgencia por nuevos créditos externos se vio facilitada por una balanza comercial que arrojaba saldos favorables, aunque se observaba que no eran suficientes como para financiar la totalidad del servicio de la deuda con el exterior y las crecientes remesas de utilidades que los inversionistas foráneos realizaban en montos que empiezan a tener significación desde comienzos del nuevo siglo. Por otra parte, el peligro de un conflicto armado con Argentina jugó como un elemento que impidió el acceso a los mercados internacionales del crédito. A pesar de los esfuerzos del gobierno chileno por obtener préstamos para armamentos, no tuvo éxito. El gobierno inglés insinuó a la banca que no se prestase a Chile y a Argentina y, tal como lo cita G. Vial (1983), el Ministro de Hacienda, Rafael Sotomayor, confirmó en la Cámara que "es un hecho público y notorio que ni Chile ni Argentina tienen créditos en los mercados europeos, mientras que las cuestiones que los dividen no vayan a manos del árbitro y que, llegado este caso, Chile tendrá los recursos que quiera".<sup>11</sup> El fin de la carrera armamentista entre ambos países sólo llegó en 1902, con los Pactos de Mayo.

Hasta 1925 la polémica sobre la conveniencia de restablecer el patrón oro, abandonado en 1898 después de una breve implantación, fue prioritaria en la discusión económica. Desde el punto de vista fiscal había quienes preferían recurrir al endeudamiento externo y no a la emisión o la deuda interna para cubrir los desequilibrios presupuestarios, mientras otros postulaban

<sup>10</sup> El saldo de la deuda interna creció en un 173 por ciento entre 1897 y 1898. En el primero de estos años existían emisiones fiscales de papel moneda y de vales de la Tesorería por montos muy pequeños y la mayor parte de los compromisos estaban constituidos por los llamados "censo, capellanías y capitales vinculados", que tenían su origen en el financiamiento de la guerra con España (1866-66) y eran irredimibles, aunque generaban un pago del siete por ciento anual por intereses. En cambio, a fines de 1898 las emisiones de papel moneda alcanzaba a \$46.691.401 provenientes de la utilización de la autorización para incorporar como nuevo circulante hasta 80 millones de pesos. (Véase Memoria de Hacienda, 1897 y 1898).

<sup>11</sup> Sin embargo, cuando existió la posibilidad de adquirir un buque japonés con financiamiento proveniente de banqueros no habituales y el parlamento aprobó la operación, la cual "se la disfrutaba de crédito interno, aunque pagadero en libras, para no irritar a los Rothschild, quienes se consideraban financieros internacionalistas de Chile con exclusividad y por derecho divino. Los Rothschild efectivamente se enfurecieron. El buque japonés no se compró" (Vial, 1983).



que los fondos acumulados para poder realizar la conversión automática del peso chileno debían utilizarse libremente y abandonar las pretensiones de recuperar el nivel del tipo de cambio que existió en el pasado. Como consecuencia de este largo debate no zanjado, entre "oreros y papeleros", en definitiva, los mecanismos del financiamiento fiscal utilizados durante este período fueron muy inestables y agravados por las crecientes dificultades de la caja fiscal.

Durante el período 1905-1931 se pueden observar tres fases:

1. Los años 1905-1914 en que se recurrió masivamente al endeudamiento externo, tanto para financiar obras públicas y ferrocarriles como para los gastos en defensa, en especial las adquisiciones de buques y la mejoría de los puertos. El ingreso de capitales externos llevó al Instituto de Economía (1949) a opinar que "en parte, eran tan poco necesarios, que el Gobierno se vio en la necesidad de depositar su valor en los bancos". Sin embargo, en cierta medida este fenómeno era ocasionado por la propia mecánica de colocación de los empréstitos, ya que mientras la suscripción era relativamente rápida y ponía a disposición del gobierno montos importantes de recursos externos, las obras públicas, a las cuales se destinaban en su mayor parte, se realizaban con alguna lentitud. En otras ocasiones, los préstamos solo venían a financiar gastos ya realizados y que se habían cubierto transitoriamente con créditos de corto plazo que había contratado el Fisco. En estos años, aunque el monto de la deuda por habitante aumenta con rapidez, no ocurre lo mismo su cociente frente a las exportaciones, gracias a que estas últimas también se expanden significativamente.
2. La fase 1914-1920, en la cual se interrumpe el acceso al financiamiento externo, sobre todo a causa de la Primera Guerra Mundial. Durante estos años el nivel de la deuda externa se reduce y los indicadores de su monto por habitante y en relación a las exportaciones caen en forma apreciable.
3. A partir de 1921, en que se reanuda la contratación de empréstitos en el exterior en forma ininterrumpida hasta 1930 y en la cual vuelve a manifestarse un mayor peso del endeudamiento.

El término de la Primera Guerra Mundial señala cambios importantes en las fuentes de financiamiento externo. Hasta ese entonces los empréstitos públicos habían sido colocados en el mercado financiero de Londres y en libras esterlinas, con la sola excepción de dos préstamos que fueron negociados a través de banqueros alemanes. En la década de los años veinte, la mayoría de las nuevas emisiones son colocadas en el mercado de Nueva York y

las obligaciones se establecen en dólares norteamericanos. Este cambio es tan rápido que en sólo 10 años los compromisos en esta última moneda superan a las deudas contraídas en libras esterlinas. En este mismo decenio también se aprecia la contratación de algunos empréstitos en francos suizos, reflejando el rápido desarrollo de ese centro financiero. La pérdida de importancia del mercado londinense como fuente de recursos fue un fenómeno que ocurrió en todos los países latinoamericanos, y correspondió a las nuevas relaciones de hegemonía que provocó en el continente el fin de la primera Guerra Mundial, que significó la irrupción de los Estados Unidos como la gran potencia regional.

En general, durante la década de los veinte, el profundo proceso de cambio político y social experimentado por Chile estuvo acompañado por un fuerte crecimiento del gasto público, entre ellos la realización de programas extraordinarios de obras públicas que no contaron con recursos internos para llevarlos a cabo. De allí los numerosos créditos externos que se contrataron para financiar la expansión de la infraestructura o los déficit que se generaron en forma continua. El saldo de la deuda, que llegaba a £28,4 millones a fines de 1920, subió a £62,1 al término de 1930. Sin embargo, este incremento parecía respaldado por un rápido crecimiento de las exportaciones, de manera tal que ambas magnitudes eran prácticamente iguales hacia fines de 1929, cuadro 21. Por otra parte, tal como señala Castillo (1985) "el hecho de estar el país adscrito al patrón oro era considerado garantía suficiente de que siempre estaría en posición de servir sus compromisos externos". Solamente el desplome de los mercados internacionales del salitre y el cobre con la Gran Crisis fue el que llevó también al colapso del servicio de la deuda.

Cabe señalar que las autoridades económicas de esa época planteaban que era necesario incrementar sustancialmente las inversiones en infraestructura, de manera de acelerar el desarrollo económico del país. La insuficiencia de recursos internos obligaba al Fisco a recurrir a los préstamos externos de largo plazo, los cuales podrían ser cancelados más adelante, en la medida que el país dispusiera de un mayor nivel de ingreso y, por lo tanto, una más elevada capacidad para generar entradas tributarias al sector público. Esta doctrina apareció claramente expuesta por el Ministro Pablo Ramírez en su "Memoria de la Hacienda Pública correspondiente al año 1927", en la cual expresó que "en los países nuevos, como el nuestro, es necesario completar la red de Ferrocarriles, mejorar los puertos, construir los edificios públicos, dotar de agua potable e instalaciones de desagües a la mayor parte de las ciudades del país. Esto supone inversiones cuyos beneficios serían aprovechados mucho años más tarde, es decir, cuando la población del país sea mayor y cuando, por habitante, la capacidad tributaria sea todavía mayor. Sería, por cierto, una evidente injusticia gravar hoy día a los habitantes del país con im-

puestos destinados al costo inmediato de las obras y no financiar esas obras con empréstitos cuyo pago se reparte en un período de 25 ó 30 años”.

En la práctica, el acceso a los recursos foráneos permitió cubrir el crecimiento del gasto público hasta el año 1930. Posteriormente, el colapso de los mercados financieros internacionales cortó este flujo de ahorro externo, contribuyendo a profundizar aun más la crisis de balanza de pagos y de las finanzas públicas provocada por la violenta reducción de las exportaciones chilenas. Como consecuencia, Chile se vio obligado a interrumpir el servicio de la deuda externa a comienzos de 1931.

Existe consenso entre los analistas en que el nivel de la deuda externa de Chile era muy elevado a fines de los años treinta. Según anota Aníbal Pinto (1958), el endeudamiento resultó ser cuantioso ya que “entre 1822 y 1930 se obtuvieron empréstitos por valor de £66.592.000. Gran parte de estos créditos se incorporó después de la Guerra del Pacífico y el grueso de los préstamos en dólares en los años 1925-30. Debido a los cambios en los niveles de precios y en el valor de esas monedas, resulta difícil hacer una comparación realista con los empréstitos conseguidos con posterioridad a la gran crisis. Sin embargo, se trata obviamente de sumas considerables para la época, la población del país y sus necesidades de moneda extranjera”.

La CEPAL (1954) destacaba este fuerte endeudamiento externo en los siguientes términos: “otro de los aspectos más significativos de la inversión extranjera en Chile es la alta proporción de la deuda pública externa que desde 1925 ha variado entre el 38 y el 53 por ciento del total de la inversión. Tanto el monto como la porción que tiene en el conjunto son excepcionales en América Latina y reflejan la poco común historia de la deuda pública exterior del país, con excepción de un préstamo apreciable conseguido en 1949, prácticamente toda la deuda externa fue comprometida antes de 1931. La parte principal se colocó en el período 1925-31 a fin de cubrir voluminosos déficit fiscales causados por la caída de los ingresos provenientes de la exportación de nitrato”.

Por su parte, Ellsworth (1945) basaba su argumento de que el tipo de cambio estaba subvaluado en Chile durante los años previos a la crisis, en la existencia de importantes ventas de bonos en los mercados de capitales de Estados Unidos para financiar las obras públicas de la década, cuya realización contribuyó a la generación de cuantiosos desequilibrios presupuestarios, que requerirían posteriormente de un creciente servicio de la deuda.

A pesar del superávit registrado en la balanza comercial durante los años veinte, logrado gracias al rápido crecimiento de las exportaciones que ya se mencionó, el país enfrentaba un ascendente endeudamiento externo, que

operaba por la vía de las emisiones de bonos y pagares que el Fisco y varias instituciones gubernamentales vendían en los mercados internacionales y que, con su conversión a moneda nacional, financiaban el presupuesto de capital del gobierno.

Sobre la base de las cifras presentadas por Ellsworth (1945), para la Balanza de Pagos de 1929, se puede deducir para ese año que los flujos netos con el exterior eran positivos, pero de muy escasa monta.

Si se considera que los retornos de exportación alcanzaban 1.237 millones de pesos y las importaciones pagadas 1.374 millones, se puede establecer que el servicio de capitales, estimado en 428 millones, se estaba financiando íntegramente con nuevo endeudamiento.

**CUADRO 3**  
**MOVIMIENTO DE CAPITAL Y SU SERVICIO EN 1929**  
*(en millones de pesos de oro de 6 peniques)*

	Créditos	Débitos
Cuenta corriente		
Intereses y utilidades		306
Cuenta capital		
Entradas	443	
Salidas		122
<b>Totales</b>	<b>443</b>	<b>428</b>

Fuente: Basada en estimaciones de P.T. Ellsworth, 1945.

Las cifras analizadas hasta aquí solo se refieren a la deuda directa del Estado con el exterior. Sin embargo, en los cuadros 17 y 18 se puede observar que los compromisos de una serie de entidades descentralizadas empezaron a crecer con extraordinaria rapidez. En 1910 se contrataron dos cuantiosos empréstitos destinados a financiar las obras ferroviarias de la red norte. Sin embargo, fue después de la primera guerra mundial, durante los años veinte, cuando el endeudamiento se hizo masivo y con garantía estatal. Esta concentrado en Ferrocarriles del Estado (62,6 millones de dólares en nuevos empréstitos) y la Caja Hipotecaria (110 millones de dólares) la cual, por esta vía, entró a financiar los programas de vivienda.

La deuda garantizada por el Estado creció desde 6,9 millones de libras esterlinas en 1920 a 31,1 millones en 1931, monto sustancial si se considera que la deuda directa del Estado llegó a 60,8 millones en ese último año. De esta forma, los compromisos externos totales de responsabilidad directa e indirecta del Estado tuvieron un crecimiento muy rápido hacia el final del período analizado, ya que mientras en 1920 habían sumado 35,3 millones de libras esterlinas, en 1931, cuando se desencadenó la crisis del sector externo, ya ascendía a 91,9 millones, es decir un 160,3 por ciento de incremento en solo 11 años.

## 6. LA GRAN CRISIS Y LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA

En 1931 la gran crisis mundial recayó en Chile con una virulencia extrema. Basta considerar que el valor de las exportaciones se redujo a solo la sexta parte del nivel de 1929 y las cantidades a menos de la cuarta parte. Hay que considerar que el país exportaba entre el 30 y el 40 por ciento de su producción total, según las estimaciones de Ellsworth (1945), por lo cual el impacto sobre la economía fue considerable.

Las reservas de oro del Banco Central habían caído a un nivel tal que el propio instituto emisor expresa en su Memoria de 1931 que "la capacidad del Banco para intervenir en la regulación de la balanza de pagos tocó a sus límites. No había nada que esperar del comercio exterior. Las medidas de política monetaria consultadas por el Banco Central, así como la política aduanera del Gobierno, no alcanzaron a producir gran efecto".

Chile se enfrentaba al hecho de que debía realizar pagos al exterior en el segundo semestre de ese año por 580 millones de pesos, de los cuales 393 millones correspondían a compromisos de corto plazo. Por otra parte, el cierre de los mercados internacionales de crédito le impedía seguir financiando el servicio de la deuda con préstamos adicionales, como había estado ocurriendo durante el quinquenio anterior.<sup>1 2</sup>

Una adecuada síntesis de la situación global del país está contenida en la referencia que hace Marfán (1984) al recordar que "como anota Ellsworth (1945), la economía chilena a pesar de que compartía la prosperidad mundial de fines de la década del 20, se encontraba esencialmente en una posición inestable. Ello debido no solo a su dependencia de las exportaciones de bienes

<sup>1 2</sup>G. Palma (1984) plantea que el solo hecho de que Chile haya podido obtener créditos de importancia en 1929 y 1930 lo señala como una excepción en América Latina, ya que Kindleberger coloca al mes de junio de 1928 como el término de los préstamos externos norteamericanos al resto del subcontinente, cuando se inicia el alza de la Bolsa de Nueva York. Como consecuencia, los efectos de la crisis se difirieron en Chile en alrededor de dos años.

primarios sino también el hecho de que nuestra economía estaba gastando más de lo que producía y, por lo tanto, importaba cantidades significativas de capital (deuda externa)".

El 16 de julio de 1931 se dejaron de pagar los vencimientos. Como lo manifiesta el Banco Central, "por primera vez en su historia, nuestro país se vio en la necesidad de declarar la suspensión del pago de sus deudas".<sup>13</sup> La composición de la deuda estimada en esa fecha aparece en el cuadro 4.<sup>14</sup>

CUADRO 4  
DEUDA EXTERNA DE CHILE EN JUNIO DE 1931

	En millones de \$ de 6 d.	En millones de £
1. Directa. A cargo del Fisco	2.432	60,8
2. Directa. A cargo de entidades con garantía del Estado	1.106	27,7
3. Municipalidades, sin garantía del Estado	152	3,8
Deuda externa consolidada	3.690	92,3
4. Deuda pública externa no consolidada, de corto plazo*	393	9,8
5. Obligaciones públicas con el exterior	4.083	102,1

Fuente: Banco Central, "Memoria 1931".

\*Estaba constituida por anticipos bancarios y pagarés descontables de la Tesorería en moneda extranjera, a lo cual se agregaban las denominadas "deudas de puertos", provenientes de la construcción de los Puertos de Iquique y Antofagasta (véase Ferrada, 1948).

Naturalmente, la suspensión de los pagos tuvo un carácter unilateral, no sujeto a ningún tipo de renegociación y la ley que la autorizó incluyó también los empréstitos de las municipalidades, la Caja de Crédito Hipotecario, los Ferrocarriles del Estado y los servicios de pavimentación, agua potable y alcantarillado. Estas entidades debían continuar realizando el servicio de sus préstamos, pero en favor del Fisco, el cual pasó a ser el único responsable con el exterior en la medida que los deudores cancelaban sus obligaciones.

<sup>13</sup>Lo cual ignoraba las interrupciones ocurridas entre 1828-1842 y 1879-1883.

<sup>14</sup>No se registraba deuda directa del sector privada con el exterior, al menos a través de emisiones de bonos colocados en los mercados financieros internacionales. Los compromisos privados estaban relacionados con el financiamiento de las importaciones y eran de corto plazo. Por otra parte, las remesas al exterior de los inversionistas extranjeros tenían un peso considerable en la balanza de pagos.

La crisis no sólo afectó a los pagos externos realizados por Chile. En general, el sistema financiero internacional entero entró en colapso, ya que los problemas de comienzos de los años treinta se vinieron a agregar a las dificultades que se arrastraban por más de un decenio, sobre todo las "reparaciones" alemanas de la primera guerra mundial y las deudas pendientes entre los países aliados, en especial con Estados Unidos (Friedlander y Oser, 1957). En ese contexto general, la interrupción del servicio de la deuda chilena solo constituyó un incidente más dentro de un cuadro global muy deteriorado, en el cual la imposibilidad del país de mantener los pagos a sus acreedores era evidente.

Las primeras gestiones para regularizar los compromisos externos surgen en 1934, cuando los acreedores aceptan la prórroga de la mayor parte de la deuda de corto plazo y el resto se cancela mediante su canje por títulos de la deuda interna en moneda corriente y utilizando en la conversión un tipo de cambio muy conveniente para el país.<sup>15</sup>

La solución de la situación con los acreedores de largo plazo se inició en 1935. En ese entonces, la economía chilena había experimentado una recuperación parcial de sus niveles previos de producción y ocupación, las finanzas públicas estaban equilibradas y se había reiniciado la normalidad en los pagos asociados al comercio exterior. Incluso se había logrado algún excedente en la balanza comercial, el cual se utilizaba para regularizar el endeudamiento de corto plazo. Sin embargo, no existían recursos suficientes para reiniciar el servicio de la deuda pública externa, ya que sólo en 1935 se estimaba que los compromisos vigentes representaban alrededor de £8,25 millones (40 millones de dólares), el 32,6 por ciento del presupuesto fiscal de ese año.

El 31 de enero de 1935 se dictó la ley 5.580 que estableció el nuevo régimen de servicio de la deuda externa. Se basaba en la consideración de que si bien los desembolsos no se podían realizar sobre la base de los compromisos contractuales, el país efectuaría los pagos de acuerdo a los medios disponibles. Para tal efecto se estableció un sistema que ligaba el monto del servicio anual a los ingresos en moneda extranjera percibidos por el Fisco entre sus principales entradas: la participación fiscal en las utilidades generadas por la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo, y los impuestos que gravaban a las empresas extranjeras de la minería del cobre.

Por lo tanto, los recursos disponibles serían variables en el tiempo, estableciéndose un sistema que unía los pagos al exterior con los ingresos que

<sup>15</sup> En el intertanto se había creado la Caja de Amortización de la Deuda Pública de Chile, que fue la entidad encargada de efectuar el servicio de los compromisos del Estado, obteniendo recursos de las transferencias que para ese efecto realizaba el Fisco.

derivaba el Estado de su participación en las dos principales actividades de exportación del país, en las cuales la inversión extranjera tenía importantes intereses. De esta forma, se pensaba incentivar indirectamente las compras de productos chilenos de parte del país que tenía la mayoría de las acreencias sobre la deuda externa impaga. Para el período 1934-35 el rendimiento previsto por la ley habría correspondido a alrededor de 4 millones de dólares, es decir, alrededor del 10 por ciento del compromiso original.

Este fondo anual debía destinarse a dos objetivos:

- el 50 por ciento de los recursos al pago de intereses de todas las deudas pendientes. Esto significaba que la tasa iba a resultar considerablemente menor que la pactada originalmente.
- El otro 50 por ciento se utilizaba en el rescate de los bonos en circulación. Como en ese entonces los títulos chilenos se transaban a un precio muy por debajo de su valor nominal, el gobierno esperaba amortizar con relativa rapidez los compromisos originales. Obviamente, la Caja de Amortización quedaba en libertad para canalizar sus recursos a cualquiera de las emisiones vigentes. En el acuerdo se incorporaba tanto la deuda pública directa como la indirecta, que tenía garantía fiscal y que correspondía principalmente a Ferrocarriles del Estado, la Caja Hipotecaria y a varios municipios.

La ley establecía que los acreedores tenían que aceptar explícitamente el nuevo sistema de pagos y renunciar al cobro de los compromisos vencidos, para lo cual tenían que hacer entrega de los cupones insolutos. Por lo tanto, el acreedor no solo sufría la pérdida de los intereses adeudados durante tres años y medio, sino que tenía que soportar una menor tasa de interés en el futuro y la incertidumbre acerca de cuándo se amortizaría la deuda. Alternativamente, si no se acogía este plan, no percibiría recursos hasta que se produjese el evento que, en el futuro, Chile reconociese los compromisos originales y los cancelara.

Cabe consignar que en 1935 la mayoría de los países subdesarrollados deudores mantenían impago el servicio de la deuda (Argentina fue una excepción) y no eran favorables las perspectivas que lo reanudaran. Por otra parte, cualquier proyección que se realizara de las variables fiscales y del sector externo, indicaba la imposibilidad de que Chile cumpliera el plan original de pagos de los antiguos empréstitos sin repetir la situación de fines de los años veinte, en que el servicio se había financiado con un nuevo y creciente endeudamiento con el exterior, lo cual no era viable en los mercados internacionales de capital después de la Gran Crisis.



La reacción de los Consejos de Tenedores de Bonos que se habían formado en cada país acreedor fue dispar, pues mientras en el Reino Unido tuvo buena acogida, en Estados Unidos y los países de Europa continental se mostraron más renuentes y solo en 1938 dejaron de oponerse a este procedimiento decidido unilateralmente por el gobierno chileno, ya que no fue negociado con los acreedores extranjeros.

Por lo tanto, el éxito del gobierno chileno en lograr imponer una solución unilateral se debió, tanto a la interrupción generalizada del sistema de pagos internacional como a que en la práctica el país ya estaba aislado internacionalmente pues a la carencia de préstamos internacionales disponibles se sumaba la semiautarquía a que había sido conducido por la violenta caída en las exportaciones. En definitiva, la capacidad de presión de los acreedores externos era muy reducida.

Los beneficios que esta ley trajo consigo para el país pueden estimarse en sus diferentes componentes:

- 1) Intereses no pagados. Durante el período que va desde julio de 1931 a diciembre de 1934 los intereses devengados no fueron cancelados. Si la deuda original se estima en torno a los £92,3 millones (alrededor de 447 millones de dólares) y la tasa media de contratación llegaba al 6 por ciento anual, el servicio no pagado alcanza a £5,5 millones anuales (36,8 millones de dólares) y, durante todo el período suma £19,4 millones (94,0 de dólares).
- 2) La rebaja de intereses hacia el futuro. En la práctica, la tasa efectivamente cancelada fue considerablemente menor que la contratada, tal como se deduce del cuadro 5.

CUADRO 5

AHORRO DE INTERESES

	Tasa contratada (%)	Tasa pagada (%)	Diferencia (%)	Saldo deuda* (mill. US\$)	Menores pagos (mill. US\$)
1935	6,00	0,48	5,52	449,9	24,8
1936	6,00	0,61	5,39	434,4	23,4
1937	6,00	0,79	5,21	405,8	21,1
1938	6,00	2,09	3,91	389,0	15,2
1939	6,00	1,52	4,48	337,8	15,1

Fuente: Cuadro 6 de este artículo.

\*A fines del año anterior.

- 3) **Rescate de la deuda bajo la par.** El fondo destinado al pago de los bonos emitidos anteriormente se utilizó en el rescate de aquellos títulos que se transaban en el mercado y se cotizaban a un precio muy por debajo de su valor nominal, ya que la Caja de Amortización pudo seleccionar las emisiones hacia la cual resultaba más conveniente canalizar los recursos, los cuales se centraron básicamente en los préstamos expresados en dólares. Tal como se aprecia en el cuadro 6, las tasas de rescate resultaron muy reducidas, ya que para el período 1935-1939 se puede calcular un promedio de 10,9 por ciento, puesto que con un gasto de 15,2 millones de dólares se cancelaron obligaciones que sumaron 139,3 millones de dólares. Por lo tanto, si esos préstamos se hubiesen pagado a su valor par, ello habría representado un mayor desembolso de 124,1 millones de dólares. Este mecanismo permitió una rápida reducción de la deuda externa, el 31 por ciento, entre 1934 y 1939.
- 4) El rediseño del plan de pagos significó una importante reducción del flujo de recursos al exterior. Como puede deducirse del cuadro 6, los desembolsos por intereses y amortizaciones de la deuda pública de largo plazo durante el período 1935-39 llegaron a 7,6 millones de dólares como promedio anual y si se considera el lapso 1932-39 solo alcanza a 4,8 millones.

El plan establecido en la ley n° 5580 solo se siguió hasta 1939 pues, como consecuencia del terremoto de Chillán, ocurrido ese año, se asignaron a la reconstrucción parte de los fondos que financiaban los pagos al exterior. Al mismo tiempo, se suspendió el rescate de los bonos a partir de 1940.

De esta forma la deuda en bonos empezó a decrecer progresivamente a partir de 1935, cerrando una etapa en el tipo de compromisos que el país había estado contrayendo con el exterior. La prolongada cesación de pagos significó que en el futuro no se volvieron a colocar títulos de deuda en los mercados internacionales, los cuales interrumpieron este tipo de operaciones en forma generalizada, limitando el financiamiento privado a las operaciones de comercio exterior. A partir de la crisis, Chile inicia un rápido proceso de volcar al interior, tanto el esfuerzo de ahorro interno como la satisfacción con producción nacional de necesidades que antes eran provistas con importaciones.

Durante los veinte años que siguieron a la crisis no solo disminuyen los créditos externos llegados al país, también hay una paralización de las inversiones extranjeras. Al respecto anota Aníbal Pinto (1958) que "en los años de precrisis la economía chilena recibió un volumen considerable de inversiones y créditos, que sumó 71,8 mil millones de pesos de 1950, en los años 1925-30. La depresión secó en forma casi total esa corriente entre 1933 y 1944,

**CUADRO 6**  
**SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA**  
**LEY 5580**  
*(en millones de dólares)*

Año	Recursos disponibles	Pagos de intereses	Tasa de interés (%)	Gastos*	Rescate de bonos	Total nominal amortizado	Tasa de rescate (%)	Saldo deuda externa
1934	—	—	—	—	—	—	—	449.899
1935	4.128	2.063	0,475	83	1.981	15.533	12,8	434.366
1936	4.920	2.455	0,605	85	2.375	28.521	8,3	405.845
1937	6.107	3.057	0,786	89	2.964	16.883	17,6	388.963
1938	14.136	7.069	2,093	119	6.949	51.135	13,6	337.827
1939	9.456	4.728	1.523	312	883	27.268	3,2	310.559

Fuente: Sobre la base de información de Ferrada, 1945.

\*La ley establecía que los gastos de implantación y aplicación de este plan se deducirían del 50 por ciento de los recursos que destinaban al rescate o amortización de la deuda.

reanudándose las entradas al terminar la segunda guerra mundial. No obstante, en el período 1946-51, a pesar del relativo auge de los préstamos oficiales y de la recuperación de las actividades de exportación de propiedad extranjera, solo ingresaron 18,9 mil millones de pesos de la misma moneda, esto es, poco más de la cuarta parte del total del período anterior”.

## 6. COMENTARIOS FINALES

De la evolución de la deuda externa a través del período 1818-1935, se puede apreciar que el país durante más de una centuria mantuvo una demanda permanente por recursos externos destinados a financiar un mayor gasto fiscal. Así como Humud llega a la conclusión que el sector público creció en forma sostenida hasta la gran crisis, independientemente de las ideologías prevalentes y de las orientaciones generales de los diferentes gobiernos, algunos de los cuales solo lograron atenuar la rapidez con que el Estado asumía nuevas tareas, en el caso de la deuda externa ocurrió un fenómeno parecido.

Son muy limitados los períodos en que los gobiernos no estuvieron tratando de obtener recursos externos o gastando los fondos obtenidos en algún empréstito. Se ha mencionado que ya en 1822 el país obtuvo el primer préstamo, el cual no pudo ser servido oportunamente, con lo cual se limitó el acceso a los mercados internacionales hasta 1852, en que se cumplieron las condiciones establecidas en la reprogramación de 1842. Puede decirse que una de las escasas fases en que no se recurre al ahorro externo fue la de 1852-58, como consecuencia de la inexperiencia en operar en los mercados internacionales así como el manejo conservador de las finanzas públicas.

Sin embargo, ya en 1858 se consiguió el primer empréstito destinado a financiar la construcción de ferrocarriles y no bien se terminó su utilización en 1863, se trató de obtener otro, intento que se frustró con la guerra con España, pero ya en 1866 se logró una sucesión de préstamos solo interrumpidos por la Guerra del Pacífico y sus secuelas. Muy luego, en 1885-86, el país aprovechó el favorable acceso de que disponía a los mercados internacionales para reestructurar la deuda vigente y para solicitar recursos adicionales para financiar obras públicas, en especial las vías ferroviarias, y para intentar la libre convertibilidad del peso chileno. En el período 1897-1905 no se colocaron nuevos empréstitos, pues el gobierno dispuso de los cuantiosos recursos externos obtenidos para gastarlos progresivamente y con posterioridad se enfrentó al cierre de los mercados mientras se mantuvo vigente la posibilidad de un conflicto bélico con Argentina.

La fase 1905-1914 fue de rápido endeudamiento, solo interrumpido por la primera guerra mundial, después de la cual se reinició el acceso a los fon-

dos externos entre 1921 y 1931, en que la Gran Crisis llevó este proceso a su término.

La evolución de la deuda pública externa siguió una trayectoria parecida a la del gasto público y las exportaciones. Los indicadores utilizados muestran que en relación a la población el endeudamiento fue persistente, aunque también ocurre un proceso de crecimiento económico lento, pero sostenido. El servicio de la deuda no constituyó un peso insostenible sobre las finanzas públicas y la balanza de pagos, al menos hasta 1920. Solamente durante la década previa a la Gran Crisis el gasto público se expandió considerablemente siendo financiado una buena parte con deuda interna y externa y su servicio pasó a ser significativo para la caja fiscal, no así para la balanza de pagos, ya que las exportaciones también crecieron con rapidez. A pesar de lo anterior, se aprecia que el servicio de la deuda externa entró a financiarse con nuevos recursos foráneos que incrementaban rápidamente los compromisos con los acreedores. La Gran Crisis provocó el desplome del sector externo y el gobierno interrumpió el servicio ante la imposibilidad de hacerlo. Sin embargo, este hecho solo puede haber anticipado un colapso más tardío en el sector externo que habría ocurrido ante las dificultades de financiar el servicio con nuevo endeudamiento.

Durante los años treinta, el país experimentó una apreciable caída en sus términos del intercambio con el exterior pero, al mismo tiempo, obtuvo una considerable ganancia de capital como consecuencia de los escasos recursos transferidos al extranjero para el pago de la deuda, lo cual se logró imponiendo a los acreedores una pérdida de buena parte de su patrimonio, situación que fue posible gracias a la situación generalizada de falencia a los países deudores, al hecho que los acreedores eran fundamentalmente agentes privados y a la situación cercana a la autarquía en que se desarrolló la economía chilena después de la crisis y la drástica caída de las exportaciones.

El endeudamiento externo del país fue el resultado de las necesidades persistentes de recursos del sector público durante cerca de los 120 años analizados. A pesar de las dificultades para establecer con precisión el destino final de las entradas fiscales por empréstitos, se puede indicar que fundamentalmente fueron destinados a la inversión pública, sobre todo en los ferrocarriles. A partir de 1920 se entró a cubrir las obras públicas y la edificación, las cuales experimentaron un incremento apreciable. También se destinaron varios empréstitos a las tareas de la defensa nacional, en especial la adquisición y equipamiento de naves de guerra.

## ANEXO

### Fuentes de información

A pesar de los numerosos estudios realizados sobre la deuda externa de Chile, sobre todo durante los años cuarenta, la información estadística es muy deficiente. De las Memorias de prueba consultadas, la que contiene antecedentes más valiosos es la de Ferrada (1948), aunque carece de series sistemáticas. Por su parte, la de Carril (1944) dispone de una buena información acerca de la reprogramación de 1935. A pesar que no se refiere específicamente al tema, sino a la evolución de las finanzas públicas, el estudio de Humud (1969) entrega datos de gran utilidad.

Para construir las series con los saldos anuales de cada uno de los empréstitos (cuadros 9 al 12) se dispuso de tres fuentes básicas para el período 1830-1900:

- a) Las Memorias Anuales del Ministro de Hacienda.
- b) El libro de Evaristo Molina de 1898, que contiene antecedentes detallados acerca de las finanzas públicas y la deuda, particularmente valioso porque el autor era un funcionario del Ministerio de Hacienda; y
- c) La Memoria del Director General de Contabilidad del Ministerio de Hacienda correspondiente a 1900, en la cual se incluye la evolución anual de cada uno de los empréstitos externos, tanto vencidos como vigentes hasta fines del siglo 19. Es probable que los cuadros estadísticos de este informe hayan sido confeccionados por E. Molina, aunque existen algunas discrepancias con las cifras del libro de este mismo autor.

La fuente principal utilizada fue la memoria de la Dirección de Contabilidad, ya que las Memorias Anuales de Hacienda, contienen datos provisionales que eran continuamente modificados con posterioridad, ya sea por errores cometidos en los cálculos originales, como por disponerse con tardanza de los antecedentes definitivos enviados por los agentes fiscales en el extranjero. A pesar de lo anterior, la Memoria de Contabilidad contiene también variados errores, que se solucionaron en la medida en que fueron detectados. La mayor dificultad que se encontró fue la necesidad de homogeneizar los saldos de los empréstitos al 31 de diciembre de cada año, ya que se encontraron criterios dispares de contabilización, en especial referentes al año específico al cual se abonaban las amortizaciones a fines de año. Este trabajo ha permitido disponer de series purificadas de la evolución en el tiempo de cada empréstito.

Para el período 1901-1935 (cuadros 12 al 19), se dispuso de las siguientes fuentes básicas:

- Las Memorias Anuales del Ministro de Hacienda para el período 1901-1927, las cuales contienen información casi siempre detallada de cada empréstito, aunque con los inconvenientes ya anotados anteriormente, con lo cual se hizo necesario rectificar las cifras de cada año sobre la base de datos definitivos aparecidos en publicaciones posteriores.
- Las exposiciones sobre la Hacienda Pública del respectivo Ministro, que reemplazan a la publicación anterior a partir de 1928, las cuales contienen escasísimos antecedentes acerca de la deuda pública y que solo sirvieron para obtener algunos datos parciales. La convulsión política y financiera del período que cubren estas exposiciones hizo aun más complejo el seguimiento de los créditos.
- El Anuario Estadístico de la Dirección General de Estadísticas, que sirvió de base para el período 1927 a 1935 y para confirmar o descartar algunos antecedentes dudosos contenidos en las Memorias de Hacienda.
- Las Sinopsis Estadística de 1920 a 1925, las cuales contienen valiosos antecedentes históricos, sobre todo de la deuda interna.

A través de todo el estudio se utilizó como criterio de contabilización de la deuda pública externa la fecha en que era considerada como tal por el propio Ministro de Hacienda y que corresponde a la colocación efectiva de los empréstitos en los mercados internacionales o la aceptación por la Tesorería General de la responsabilidad fiscal para aquellos préstamos que eran transferidos al Estado, ya sea como resultado de negociaciones derivadas de la Guerra del Pacífico o de consolidaciones de créditos que habían beneficiado a instituciones descentralizadas.

No se han incluido en las series algunas obligaciones de corto plazo, tales como los vales del tesoro de 1895 y 1896 colocados en Londres, ya que se cancelaron rápidamente y no aparecen contabilizados en los estados del crédito público. Tampoco se registraron las deudas de corto plazo en moneda extranjera que se acumularon en los años previos a 1931.

Los cuadros 20 y 21 no incluyen la deuda garantizada por el Estado, ni siquiera con posterioridad a 1931, cuando se hizo cargo de su responsabilidad con el exterior. Por lo tanto, solo corresponde a la deuda pública directa.

El cuadro 17 solo incluye la deuda garantizada por el Estado desde el momento en que aparece contabilizada por el Ministerio de Hacienda. En algunos de estos créditos, los compromisos se contrajeron en años previos. Por lo tanto, habría que realizar imputaciones hacia atrás si se le desea agregar a la deuda directa.

En el cuadro 16 se utilizó una paridad fija entre las diversas monedas extranjeras, a pesar que en la práctica hubo variaciones, con el objeto de no estar introduciendo elementos exógenos a la propia evolución de la deuda.

La deuda interna incluye la totalidad de los compromisos directos del Estado, tanto en moneda nacional como en pesos oro, agregando el circulante y los valores de la Tesorería. Por tal motivo, también se incluyó el dinero emitido por el Banco Central a partir de 1926, pues con su creación entró a rescatar parcialmente los compromisos del Fisco.

En los cuadros 7 y 8 hay algunos antecedentes que no aparecen. La razón es que no se encontró el dato o eran de naturaleza tan contradictoria que fueron omitidos.



CUADRO 7

EMPRESTITOS OBTENIDOS POR EL ESTADO EN EL SIGLO XIX  
(en libras esterlinas)

Año	Presidencia	Crédito Obtenido	Rendimiento Bruto 1/	Tasa de Colocación	Tasa de Interés	Tasa de Amortiza- ción	Tasa de Comisión	Rescate 2/	Agente Colocador	Destino
1822	O'Higgins	1.000.000	675.000	67,5	6	1	1,5	PM	Hullet Hnos.	Varios
1842	Bulnes	934.000		Par	6	1	2,5	Par	Baring	Consolida préstamo 1821
1842	Bulnes	756.540		Par	3	1	2,5	PM	Baring	Consolida intereses 1821
1858	M. Montt	1.554.800	1.430.416	92	4,5	0,5 y 1	1	PM	Baring	Ferrocarriles
1866	Pérez	450.000	409.000	90	6	2 años	2,5	Par	Thomson y Bonar	Armamentos
1866	Pérez	1.120.920	952.762	85	7	2	2	Par	Morgan	Armamentos
1867	Pérez	2.000.000	1.680.000	84	6	2	2	Par	Morgan	Amortiz. créd. 1866, armam. y cubrir déficit
1870	Pérez	1.012.700	800.033	79	5	1 y 2	0	Par	Morgan	Ferrocarriles
1873	Errázuriz	2.276.500	2.048.850	90	5	2	1	Par	Oriental Bank	Ferrocarriles y buques
1875	Errázuriz	1.133.000	997.040	88	5	2+0,44	1	Par	Oriental Bank	Ferrocarriles y obras públicas
1885	Santa María	808.900	692.822	85,55	4,5	0,5	1	PM	City Bank	Rescate empréstito 1866
1886	Balmaceda	6.010.000	5.769.600	96	4,5	0,5	0	PM	Rothschild	Rescate empréstitos 1858-67-70-71-75. 3/
1887	Balmaceda	1.160.200	1.113.792	96	4,5	0,5	0	PM	Rothschild	Rescate cartificadas salitreros Perú
1889	Balmaceda	1.546.332	1.500.000	97	4,5	0,5	0	Par	Deutsche Bank	Ferrocarriles
1892	J. Montt	1.800.000	1.710.000	95	5	0,5	2,25	PM	Rothschild	Fondo de Conversión
1893	J. Montt	149.000			6	1		Par		Fondo de Conversión
1893	J. Montt	630.000	615.000	97,6	4,5	0,5		PM	City Bank	Deuda externa Perú (Peruvian Corp., guano)
1894	J. Montt	200.000	171.000	85,5	4,5	0,5	0	PM	H. Schröder	Obras Públicas (Municipios)
1895	J. Montt	2.000.000	1.870.000	93,5	4,5	0,5	2,25	PM	Rothschild	Fondo de Conversión
1896	J. Montt	4.000.000	3.820.000	95,5	5	0,5	2,5	PM	Rothschild	Ferrocarriles y obras públicas
1896	J. Montt	265.000	265.000	100	4,5	0,5	1	PM	Rothschild	Compra ferrocarril Coquimbo
1894	J. Montt	200.000 4/	171.000	85,5	5,5	2		PM		Agua potable Valparaíso (Peñuelm)

Fuente: Elaborada sobre la base de datos de Memorias de Hacienda, Encina y Castedo, Banco Central, Ferrada y Molina.

1 Sin deducir comisiones ni otros gastos.

2 PM: rescate al precio de mercado o por sorteo a la par.

3 PAR: rescate al valor nominal por sorteo.

4 La diferencia entre el rendimiento bruto y la deuda rescatada (£275.200) se destinó a gastos del empréstito y a cancelar el saldo de la liquidación con los tenedores de bonos de la deuda del Perú (decreto de 9 de febrero de 1882, incorporado en el Tratado de Paz con ese país).

5 El Estado se hace cargo de este empréstito en 1897. Su saldo al 31/12/97 llegaba a 183.400 libras esterlinas.

Nota: No se incluyen algunas obligaciones de corto plazo, tales como los vales del tesoro de 1895 y 1896 colocados en Londres, ya que se cancelaron rápidamente y no aparecen contabilizadas en los estados del Crédito Público.

CUADRO 8

EMPRESTITOS DIRECTOS OBTENIDOS POR EL ESTADO  
(1900-1930)

Año	Presidencia	Ley	Agente	Monto	Rendimiento bruto	Tasa Colc.	Tasa Int.	Tasa Amort.	Tasa Comisión	Tipo rescate	Destino
1905	Riesco	1.624	Rothschild	£ 1.350.000	1.289.250	95,5	5	1	2,25		Obras públicas (alcantarillado Santiago)
1906	Riesco	1.813 1.835	Deutsche B.	£ 3.700.000	3.468.750	93,75	4,5	2	2,5	P.M.	Ferrocarriles y Obras Públicas
1909	P. Montt	1.942	Rothschild	£ 3.000.000	2.895.000	96,5	5	0,5	2,25	P.M.	Obras Públicas Valpo.
1910	P. Montt	2.090	Rothschild	£ 2.600.000	2.498.834	96,1	5	1	-	P.M.	Ferrocarril Arica-La Paz y O. Públicas en Valpo.
1910 <sup>1/</sup>	P. Montt	2.276	Rothschild	£ 3.055.750	3.055.750	100 <sup>2/</sup>	5	2	-	Par	Ferrocarril Longit. Norte
1910 <sup>1/</sup>	P. Montt	2.081	Rothschild	£ 3.357.388	3.857.388	100 <sup>2/</sup>	5	2	-	Par	Ferrocarril Longit. Sur
1911	P. Montt	2.411	Rothschild	£ 275.000	270.875	98,5	4,5	1,5	1		Ferrocarril Copiapó
1911	Barros	2.297 2.390	Rothschild	£ 4.905.000	4.831.425	98,5	5	1	4	P.M.	Obras Públicas varias
1912	Barros	2.439 2.319 2.350	Rothschild	£ 5.000.000	4.925.000	98,5	5	1	4	P.M.	Defensa
1921 <sup>3/</sup>	Alessandri	3.718 3.738	Guaranty Trust	US 6.594.857	6.199.165	94	8	5 <sup>4/</sup>	-		Obras Públicas
1921	Alessandri	3.772	Blair	US 9.500.000	8.787.500	92,5	8	4	-		
1922 <sup>5/</sup>	Alessandri	3.803	Morgan	£ 825.000			8	1			Ferrocarril Transandino
1922	Alessandri	3.849 3.874	City Bank	US 18.000.000	16.470.000	91,5	7	2	-		Obras Desagues
1922	Alessandri	3.820	Rothschild	£ 1.657.500	1.574.625	95	7,5	0,75	4,5		Déficit presupuesto
1924	Alessandri	3.132	Anglo-Sudamer.	£ 500.000	452.500	90,5	6		-		Puerto Antofagasta
1924	Alessandri	3.835	Rothschild	£ 525.000	519.750	99	6		1		Obras portuarias
1924	Alessandri	3.835	Rothschild	£ 550.000	544.500	99	6		1		Obras portuarias
1926	Figueroa	3.835	Anglo-Sudamer.	£ 2.809.000	2.500.010	89	6	0,5			Puertos
1926	Figueroa	4.067	Kissel	US 2.500.000	37.880.250	89,13	6	1			Obras Públicas

Continúa...

Continuación cuadro 8.

Año	Presidencia	Ley	Agente	Monto	Rendimiento bruto	Tasa Coloc.	Tasa Int.	Tasa Amort.	Tasa Comisión	Tipo rescate	Destino
1927 <sup>5/</sup>	Figueroa	4.087	Kissel	US27.500.000	24.510.750	89,13	6	1			Obras Públicas
1928 <sup>5/</sup>	Ibáñez	4.286	Schoroder	£ 168.612			5	2			Longitudinal Sur
1928 <sup>5/</sup>	Ibáñez	4.286	Schoroder	£ 129.100			6	1			Longitudinal Sur
1928 <sup>5/</sup>	Ibáñez	4.286	Schoroder	£ 123.000			7	2			Longitudinal Sur
1928	Ibáñez	4.160	City	US11.198.050	10.022.254	89,5	6	Tabla			Consolida deuda FFCC 1921
1928	Ibáñez	4.303	City	US16.000.000	14.400.000	90	6	1			Obras Públicas
1928	Ibáñez	4.303	Rothschild	£ 2.000.000	1.810.000	90,5	6	1			Obras Públicas
1929	Ibáñez	4.495	City	US10.000.000	8.950.000	89,5	6	1			Obras Públicas
1929	Ibáñez	4.495	Rothschild	£ 2.000.000	1.790.000	89,5	6	1			Obras públicas
1929	Ibáñez	4.495	Varios	F325.000.000	23.000.000	92	6	1	3	Par	Obras públicas
1930	Ibáñez	4.757	City	US22.500.000	20.587.500	91,5	6	1			Obras Públicas
1930	Ibáñez	4.303	Varios	F360.000.000			6	1			Obras Públicas

Fuente: Memorias del Ministerio de Hacienda 1901 a 1927, Exposiciones de Hacienda Pública 1928 a 1938, Memorias del Banco Central, Anuarios Estadísticos, Ferrada y Carril.

<sup>1</sup> Solo garantía del Estado. Sin embargo, se incluyen porque en 1928 fueron transferidos al Fisco como deuda directa.

<sup>2</sup> Corresponde a emisiones de bonos en favor de las firmas constructoras del Ferrocarril Longitudinal Norte y Sur. El año corresponde a la contratación de la obra, ya que los títulos fueron emitidos posteriormente.

<sup>3</sup> Este crédito tiene dos componentes: US\$5.182.678,36 de beneficio fiscal, destinados a obras públicas y US\$17.817.321,64 recibidos por Ferrocarriles del Estado, con garantía estatal, sumando en conjunto US\$24 millones.

<sup>4</sup> No acumulativa.

<sup>5</sup> Estos créditos solo se comienzan a contabilizar como deudas directas del Estado en 1928 y 1929 como consecuencia de un canje de las emisiones. Anteriormente solo tenían la garantía estatal.

**CUADRO 9**

**SALDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO**  
*(en libras esterlinas, diciembre de cada año)*

Año Empréstito	1822	1842	1858	Total
Tasas int. y amort.	6 - 1	3 - 1	4,5-0,5	
Monto original	1.000.000	756.500	1.554.800	
Agente	Hullet-Barling	Barling	Barling	
1822	1.000.000	-	-	1.000.000
1823	969.800	-	-	969.800
1824	952.000	-	-	952.000
1825	934.900	-	-	934.900
1826	934.900	-	-	934.900
1827 * 1841	934.000	-	-	934.000
1842	934.000	756.500	-	1.690.500
1843	919.200	756.500	-	1.675.700
1844	904.600	756.500	-	1.661.100
1845	889.000	756.500	-	1.645.500
1846	871.700	756.500	-	1.628.200
1847	851.700	756.500	-	1.608.200
1848	829.000	738.800	-	1.567.800
1849	808.000	723.700	-	1.531.700
1850	786.100	709.500	-	1.495.600
1851	763.700	696.100	-	1.459.800
1852	739.600	684.000	-	1.423.600
1853	713.600	671.300	-	1.384.900
1854	685.900	657.400	-	1.343.300
1855	656.600	642.100	-	1.298.700
1856	625.500	627.700	-	1.253.200
1857	592.600	612.800	-	1.205.400
1858	557.700	597.700	1.554.800	2.710.200
1859	520.600	580.900	1.550.400	2.651.900

Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memoria del Director de Contabilidad", 1900 y "Memorias de hacienda".

**CUADRO 10**  
**SALDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO**  
*(en libras esterlinas, diciembre de cada año)*

Año Empré- stito	Tasas Int. y Amortiz.	Agente	Monto Original	1860	1861	1862	1863	1864	1865	1866	1867	1868
1842	6-1	Baring	934.000	481.200	439.400	395.100	348.100	298.300	245.400	189.200	129.700	66.500
1842	3-1	Baring	756.540	563.200	545.500	527.700	509.200	490.300	469.900	449.300	431.500	412.800
1858	4,9-0,5	Baring	1.554.800	1.540.600	1.530.500	1.506.600	1.485.800	1.462.800	1.436.900	1.407.800	1.374.800	1.342.300
1866	6	Thomson	450.000	-	-	-	-	-	-	450.000	225.000	-
1866	7-2	Morgan	1.120.920	-	-	-	-	-	-	1.120.920	1.098.100	1.073.600
1867	6-2	Morgan	2.000.000	-	-	-	-	-	-	-	2.000.000	1.960.000
1870	5-1	Morgan	1.012.700	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1873	5-2	Oriental	2.276.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1879	5-2	Oriental	1.133.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>				2.585.000	2.515.400	2.429.400	2.343.100	2.251.400	2.152.200	3.617.220	5.259.100	4.855.200

continúa...

## Continuación cuadro 10.

Año	Tasas Int. y Amortiz.	Agente	Monto Original	1869	1870	1871	1872	1873	1874	1875	1876
1842	6-1	Baring	934.000	-	-	-	-	-	-	-	-
1842	3-1	Baring	756.540	393.100	372.900	351.800	329.700	307.000	283.700	260.900	237.300
1858	4,5-0,5	Baring	1.554.800	1.308.000	1.274.100	1.241.100	1.207.400	1.169.700	1.130.000	1.087.500	1.037.900
1866	6	Thomson	450.000	-	-	-	-	-	-	-	-
1866	7-2	Morgan	1.120.920	1.047.400	1.019.300	989.200	957.000	922.600	885.600	846.100	803.700
1867	6-2	Morgan	2.000.000	1.917.600	1.872.600	1.825.000	1.774.500	1.721.000	1.664.300	1.604.200	1.540.400
1870	5-1	Morgan	1.012.700	-	1.002.600	981.600	959.500	936.300	912.000	886.400	869.800
1873	5-2	Oriental	2.276.500	-	-	-	-	2.276.500	2.230.500	2.182.000	2.131.100
1875	5-2	Oriental	1.133.000	-	-	-	-	-	-	1.119.300	1.092.600
TOTAL				4.666.100	5.541.500	5.388.700	5.228.100	7.333.100	7.106.100	7.986.400	7.712.800

Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memoria del Director de Contabilidad", 1900 y "Memorias de Hacienda".

CUADRO 11

SALDO DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO  
(en libras esterlinas, diciembre de cada año)

Año Empréstito	Tasa Int. y Amortiz.	Agente	Monto Original	1877	1878	1879	1880	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1887	1888
1842	3-1	Baring	756.540	212.900	188.800	174.200	174.200	174.200	174.200	174.200	161.700	134.300	106.600	79.400	51.300
1858	4,5-0,5	Baring	1.554.800	988.400	925.000	925.000	925.000	925.000	925.000	925.000	901.100	852.100	-	-	-
1866	7-2	Morgan	1.120.920	758.300	709.700	684.100	684.100	684.100	684.100	684.100	657.600	-	-	-	-
1867	6-2	Morgan	2.000.000	1.472.800	1.401.200	1.325.300	1.325.300	1.325.300	1.325.500	1.325.300	1.325.300	1.244.800	-	-	-
1870	5-1	Morgan	1.012.700	852.200	833.900	833.900	833.900	833.900	833.900	833.900	814.600	794.300	-	-	-
1871	5-2	Oriental	2.275.500	1.077.700	2.021.500	1.992.400	1.992.400	1.992.400	1.992.400	1.992.400	1.962.500	1.900.500	-	-	-
1875	5-2	Oriental	1.133.000	1.066.500	1.039.100	1.039.100	1.039.100	1.039.100	1.039.100	1.039.100	1.014.800	988.000	-	-	-
1885	4,5-0,5	City	808.900	-	-	-	-	-	-	-	-	808.900	804.800	800.500	796.000
1886	4,5-0,5	Reinach	6.010.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.010.000	5.979.300	5.947.700
1887	4,5-0,5	Reinach	1.160.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.154.400
TOTAL				7.428.800	7.119.200	6.974.000	6.974.000	6.974.000	6.974.000	6.974.000	6.837.600	6.722.900	6.921.400	6.859.200	7.949.400

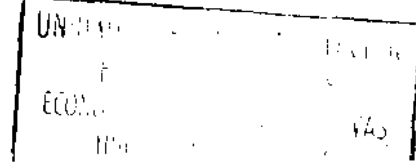
Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memoria del Director de Contabilidad", 1900 y "Memorias de Hacienda".

CUADRO 12

SALDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO  
(en libras esterlinas, diciembre de cada año)

Año	Tasa de Empré- y Amortiz.	Agente	Monto Original	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
1883	3-1	Barling	756,540	22,500	7,600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1885	4,5-0,5	City	800,000	791,500	780,500	780,300	775,200	767,000	760,100	756,600	745,900	737,500	727,100	717,200	706,300	695,600	693,602
1886	4,5-0,5	Banknote	6,010,000	5,916,800	5,886,100	5,840,100	5,790,000	5,739,600	5,705,300	5,657,900	5,604,900	5,547,500	5,481,000	5,416,900	5,350,000	5,278,500	5,202,701
1887	4,5-0,5	Banknote	1,140,200	1,148,900	1,142,000	1,133,500	1,125,700	1,116,800	1,107,500	1,098,800	1,089,500	1,079,800	1,068,100	1,053,200	1,040,100	1,026,100	1,011,602
1889	4,5-0,5	Banknote	1,546,500	-	1,538,660	1,530,200	1,522,160	1,513,320	1,504,100	1,494,460	1,484,500	1,473,600	1,462,000	1,451,300	1,439,500	1,426,800	1,413,320
1892	5-0,5	Banknote	1,800,000	-	-	1,800,000	1,790,000	1,780,000	1,770,000	1,759,000	1,747,100	1,734,500	1,721,500	1,708,000	1,694,000	1,679,000	1,672,700
1892	6-1	City	149,000	-	-	-	149,000	147,500	145,900	144,300	142,500	140,500	138,500	136,500	134,500	132,500	130,200
1893	4,5-0,5	City	690,800	-	-	-	690,800	682,400	674,000	665,500	656,900	648,300	639,700	631,000	622,300	613,500	604,500
1894	5,5-1	Banknote	200,000	-	-	-	-	200,000	198,000	196,000	194,000	191,700	189,700	187,500	185,500	183,500	181,500
1895	4,5-0,5	Banknote	2,000,000	-	-	-	-	2,000,000	1,988,600	1,976,400	1,963,600	1,950,100	1,936,200	1,921,900	1,907,500	1,893,000	1,878,500
1896	4,5-0,5	Banknote	285,000	-	-	-	-	-	285,000	281,300	276,800	272,500	268,000	263,500	259,000	254,500	250,000
1896	5-0,5	Banknote	1,000,000	-	-	-	-	-	1,000,000	997,900	995,800	993,700	991,500	989,300	987,000	984,500	982,000
TOTAL			7,078,900	1,354,860	9,284,500	11,020,000	11,711,600	11,812,100	11,812,100	11,791,700	11,760,300	11,728,500	11,696,500	11,664,500	11,632,500	11,600,500	11,568,500

Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memoria de Director de Contabilidad", 1900 y "Memorias de Hacienda".





CUADRO 13

SALDO DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO  
(en libras esterlinas, diciembre de cada año)

The Emprestite Y Amortiz.	Tras Int. y Amortiz.	Agente Original	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914
1895	4,5-0,5	City	808,900	659,800	648,100	635,800	622,100	608,400	594,300	573,700	561,600	540,200	531,100	512,000
1896	4,5-0,5	Northcote	5,123,000	5,051,500	4,976,400	4,894,600	4,803,900	4,716,200	4,623,300	4,527,000	4,427,100	4,316,200	4,206,700	4,083,900
1897	4,5-0,5	Northcote	1,160,200	997,000	966,500	951,200	934,200	916,400	898,400	879,600	860,300	839,000	817,500	793,900
1898	4,5-0,5	Deutsche	1,548,400	1,399,620	1,370,340	1,354,700	1,338,360	1,321,280	1,303,440	1,284,800	1,265,320	1,244,920	1,223,640	1,201,400
1899	5-0,5	Northcote	1,800,000	1,656,000	1,623,400	1,603,500	1,583,800	1,563,800	1,542,800	1,520,900	1,497,300	1,473,300	1,447,300	1,418,000
1899	6-1	City	149,000	127,660	121,940	118,760	115,400	111,840	108,060	103,960	99,820	95,300	90,520	85,300
1899	4,5-0,5	City	630,000	573,600	560,800	551,500	546,400	538,700	531,000	522,800	514,400	505,400	495,700	484,000
1899	4,5-0,5	Northcote	2,000,000	1,876,600	1,841,100	1,822,300	1,801,700	1,780,000	1,758,400	1,735,900	1,713,100	1,688,200	1,661,300	1,630,000
1896	4,5-0,5	Northcote	365,000	320,220	317,000	313,120	308,480	303,640	298,640	293,940	288,920	283,680	278,160	271,264
1896	5-0,5	Northcote	4,000,000	3,814,500	3,783,300	3,752,000	3,720,800	3,689,400	3,658,000	3,626,800	3,595,800	3,565,000	3,534,400	3,504,000
1894	5,5-2	Northcote	200,000	157,500	151,000	144,200	137,100	129,500	121,100	109,800	94,800	84,300	74,400	63,400
1905	5-1	Northcote	1,351,000	-	1,350,000	1,328,000	1,301,000	1,274,000	1,246,000	1,218,000	1,190,000	1,162,000	1,134,000	1,106,000
1906	4,5-2	Northcote	3,700,000	-	-	3,663,000	3,587,400	3,494,400	3,401,400	3,307,120	3,195,840	3,091,160	2,981,120	2,864,940
1909	5-0,5	Northcote	3,000,000	-	-	-	-	3,000,000	2,945,000	2,885,000	2,824,000	2,762,000	2,699,000	2,635,000
1910	5-1	Northcote	2,600,000	-	-	-	-	-	2,600,000	2,574,000	2,548,000	2,522,000	2,496,000	2,470,000
1911	5-1	Northcote	4,305,000	-	-	-	-	-	-	-	4,305,000	4,280,000	4,255,000	4,230,000
1911	5-1	Northcote	5,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	5,000,000	5,000,000	4,942,240
1910	4,5-1,5	Northcote	175,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175,000	165,280
TOTAL			16,649,400	16,449,960	17,579,300	21,047,500	20,737,340	20,382,900	19,031,320	18,258,620	17,481,000	16,497,160	15,911,340	15,177,040

Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memorias Anuales".

**SALDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO**  
(a fines de diciembre de cada año)

Año	Tasa	Empré	Int. y	Monto	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
tito	Amort.	Agente	Original											
A. En libras esterlinas														
1885	4,5-0,5	City	808.900	489.500	469.700	447.900	425.800	414.500	371.400	339.400	305.400	300.500	256.200	
1886	4,5-0,5	Rothschild	6.010.000	3.950.400	3.870.500	3.671.300	3.528.500	3.366.100	3.175.700	2.979.300	2.792.500	2.604.900	2.404.500	
1887	4,5-0,5	Rothschild	1.160.200	766.000	737.500	708.400	680.500	652.000	609.900	567.000	529.200	491.900	454.800	
1889	4,5-0,5	Deutsche	1.546.400	1.178.100	1.153.880	1.128.500	1.102.300	1.074.652	1.045.692	1.015.692	982.692	950.772	916.252	
1892	5-0,5	Rothschild	1.800.000	1.386.700	1.353.230	1.319.800	1.285.500	1.245.800	1.200.200	1.154.500	1.108.300	1.061.500	1.012.400	
1893	6-7	City	749.000	80.000	74.240	68.780	61.740	54.920	47.680	36.220	31.840	23.200	14.020	
1893	4,5-0,5	City	630.000	470.000	458.700	446.900	434.500	419.500	401.400	381.400	359.400	352.200	334.000	
1895	4,5-0,5	Rothschild	2.000.000	1.593.400	1.559.600	1.524.400	1.489.800	1.451.100	1.396.700	1.340.600	1.293.800	1.245.900	1.195.300	
1896	4,5-0,5	Rothschild	265.000	213.740	208.900	203.880	198.560	193.120	186.460	179.220	172.400	165.620	158.820	
1896	5-0,5	Rothschild	4.000.000	3.326.100	3.264.700	3.199.500	3.136.600	3.068.300	2.974.600	2.876.200	2.787.900	2.696.800	2.604.400	
1894	5,5-2	Schroder	200.000	51.700	39.400	26.300	12.800	-	-	-	-	-	-	
1905	5-1	Rothschild	1.350.000	1.214.000	1.190.700	1.166.700	1.143.200	1.115.500	1.081.200	1.044.500	1.010.700	977.400	942.100	
1906	4,5-2	Deutsche	3.700.000	2.737.320	2.600.940	2.465.060	2.325.060	2.185.060	2.002.120	1.842.120	1.652.120	1.313.120	1.231.540	
1909	5-0,5	Rothschild	3.000.000	2.892.400	2.868.500	2.843.100	2.816.400	2.788.500	2.751.400	2.708.400	2.671.500	2.634.200	2.595.700	
1910	5-1	Rothschild	2.600.000	2.446.700	2.405.260	2.362.580	2.318.560	2.271.680	2.211.520	2.147.080	2.088.820	2.029.220	1.966.540	
1910	4,5-1,5	Rothschild	275.000	253.200	246.060	238.580	230.880	223.160	213.280	203.780	193.880	184.100	174.380	
1911	5-1	Rothschild	4.905.000	4.681.240	4.614.740	4.544.980	4.474.780	4.434.228	4.269.360	4.142.320	4.029.920	3.922.920	3.811.120	
1911	5-1	Rothschild	5.000.000	4.825.220	4.752.020	4.678.120	4.600.760	4.517.980	4.412.120	4.292.720	4.179.280	4.067.580	3.954.580	
1922	7,5-3,25	Rothschild	1.657.500	-	-	-	-	-	-	-	1.657.500	1.651.300	1.631.300	
1924	6	Anglo Suda	500.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500.000	
1924	6	Rothschild	525.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	525.000	
Total en libras					32.555.720	31.408.640	31.044.180	30.266.540	29.456.100	28.350.732	27.250.552	27.847.352	26.673.132	26.682.952
B. En dólares														
1921	8	Guaranty	6.594.857 <sup>1/</sup>	-	-	-	-	-	-	6.594.857	6.053.874	5.744.738	5.358.321	
1921	8	Blain	9.500.000	-	-	-	-	-	-	9.500.000	9.500.000	7.125.000	4.750.000	
1922	7-2	City	18.000.000	-	-	-	-	-	-	-	18.000.000	18.000.000	18.000.000	
Total en dólares					-	-	-	-	-	-	16.094.857	33.553.874	30.869.738	28.108.321

Fuente: Ministerio de Hacienda, "Memorias Anuales", 1916-1922, Oficina Central de Estadística, "Sinopsis Estadística" 1923-1924.

<sup>1</sup>Originalmente: Fisco US\$6.182.678

FFCC US\$17.817.322

Total US\$24.000.000

CUADRO 15

SALDOS DE LOS EMPRESITOS EXTERNOS OBTENIDOS POR EL ESTADO  
(a fines de diciembre de cada año)

Año	Tasa	Emprsa Int. y título Amort.	Agente	Punto original	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932-34/	1935
<b>4. En Libras Esterlinas</b>													
1895	4,5-0,5	City	Rothschild	808.900	276.700	195.500	762.800	129.100	93.900	57.200	58.200	38.200	38.200
1896	4,5-0,5	City	Rothschild	6.070.000	2.200.500	1.980.900	1.762.500	1.538.500	1.306.400	1.063.900	1.063.900	1.063.900	1.063.900
1897	4,5-0,5	City	Rothschild	1.750.200	416.000	375.500	331.100	287.800	237.500	195.400	146.100	146.100	146.100
1899	4,5-0,5	City	Deutsche	1.546.500	880.052	842.332	802.932	761.752	718.872	673.832	628.832	628.832	628.832
1892	5 -0,5	City	Rothschild	1.600.000	961.500	904.400	845.600	786.900	725.700	662.000	662.000	662.000	662.000
1893	5 -1	City	City	149.000	4.300	-	-	-	-	-	-	-	-
1893	4,5-0,5	City	City	630.000	315.300	295.200	274.600	254.600	233.800	212.100	212.100	212.100	212.100
1895	4,5-0,5	City	Rothschild	2.000.000	1.142.000	1.084.700	1.019.700	959.400	896.100	831.000	831.000	831.000	825.700
1896	4,5-0,5	City	Rothschild	265.000	151.800	144.760	136.980	129.280	121.220	112.880	108.560	108.560	107.440
1896	5 -0,5	City	Rothschild	4.000.000	2.506.500	2.405.900	2.282.900	2.168.500	2.049.200	1.922.100	1.773.700	1.773.700	1.773.700
1905	5 -1	City	Rothschild	1.350.000	905.600	864.300	821.600	778.900	731.000	685.400	685.400	685.400	685.400
1906	4,5-2	City	Deutsche	3.700.000	1.038.020	840.800	635.860	421.600	197.420	-	-	-	-
1909	5 -0,5	City	Rothschild	3.000.000	2.554.500	2.509.800	2.456.100	2.407.300	2.355.700	2.301.700	2.230.900	2.230.900	2.230.700
1910	5 -1	City	Rothschild	2.500.000	1.899.860	1.879.320	1.747.120	1.671.280	1.592.100	1.509.520	1.415.880	1.415.880	1.415.880
1910	4,5-1,5	City	Rothschild	275.000	164.380	154.000	142.560	131.420	119.740	107.480	107.160	107.160	99.660
1911	5 -1	City	Rothschild	4.905.000	3.690.220	3.562.040	3.445.240	3.278.200	3.130.880	2.975.200	2.777.180	2.777.180	2.777.180
1911	5 -1	City	Rothschild	5.000.000	3.834.960	3.709.820	3.565.780	3.429.780	3.285.100	3.135.420	2.970.780	2.970.780	2.970.080
1922	7,5-1,25	City	Rothschild	1.657.500	1.616.700	1.600.800	1.583.800	1.565.500	1.545.800	1.524.600	1.513.400	1.513.400	1.513.400
1924	6	City	Anglo Sudan	500.000	500.000	500.000	480.000	-	-	-	-	-	-
1924	6	City	Rothschild	525.000	525.000	-	-	-	-	-	-	-	-
1925	6	City	Rothschild	550.000	550.000	-	-	-	-	-	-	-	-
1926	6 -0,5	City	Anglo Sudan	2.809.000	-	2.809.000	2.793.900	2.777.400	2.760.900	2.743.100	2.721.700	2.721.700	2.721.700
1908	5 -2	City	Rothschild	3.055.750	-	-	-	1.950.806	1.832.990	1.709.208	1.644.987	1.644.987	1.644.987
1908	5 -2	City	Rothschild	3.857.388	-	-	-	2.552.306	2.408.124	2.256.643	2.178.051	2.178.051	2.178.051
1928	6 -1	City	Rothschild	2.000.000	-	-	-	2.000.000	1.979.700	1.959.200	1.947.000	1.947.000	1.947.000
1928	6 -1	City	Rothschild	129.100	-	-	-	128.500	127.200	125.700	125.000	125.000	125.000
1928	7 -2	City	Rothschild	173.000	-	-	-	103.200	99.500	95.100	92.900	92.900	92.900
1928	5 -2	City	Rothschild	168.612	-	-	-	153.061	134.333	133.407	130.841	130.841	130.841
1921	6 -1	City	Rothschild	825.000	-	-	-	-	737.260	721.950	721.950	721.950	721.950
1929	6 -1	City	Rothschild	2.000.000	-	-	-	-	1.990.000	1.969.100	1.958.200	1.958.200	1.958.200
<b>Total en Libras</b>					26.083.072	26.606.872	25.261.072	30.355.086	31.422.500	29.682.181	28.677.762	28.677.762	28.665.242

Continúa...

Continuación cuadro 15.

Año	Tarifa	Carácter Int. y	Monto	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932-34 <sup>1/</sup>	1935
tipo	Arbit.	Agente	original									
<u>B. En dólares</u>												
1921	8	Guaranty	6.594.857	5.028.578	4.698.835	4.369.093						
1921	8	Blair	9.500.000	2.375.000	-	-						
1922	7-2	City	18.000.000	17.634.000	17.293.500	16.882.000	16.370.500	15.886.000	15.371.500	15.094.000	15.094.000	15.089.000
1926	6-1	Kissel										
		Kinnicutt	42.500.000	-	42.500.000	42.033.000	41.545.000	41.013.500	40.440.000	40.116.000	40.116.000	39.664.000
1927	6-1	Kissel										
		Kinnicutt	27.500.000	-	-	27.348.000	27.038.000	26.708.000	26.348.000	25.935.000	25.935.000	25.418.500
1928	5-Tab.	City	11.198.050	-	-	-	11.084.149	10.963.662	10.835.615	10.768.786	10.768.786	478.286
1928	6-1	City	16.000.000	-	-	-	16.000.000	15.838.000	15.667.000	15.577.000	15.577.000	15.189.500
1929	6-1	City	10.000.000	-	-	-	-	9.950.000	9.845.000	9.790.000	9.790.000	9.608.000
1930	6-1	City	22.500.000	-	-	-	-	-	22.387.500	22.270.500	22.270.500	21.389.500
Total en dólares				25.037.578	64.492.335	90.632.093	112.037.649	120.361.162	140.894.615	139.551.286	139.551.286	126.776.786
<u>C. En francos suizos</u>												
1929	6-1	Varios	25.000.000	-	-	-	-	24.875.000	24.613.000	24.476.000	24.476.000	24.476.000
1930	6-1	Varios	60.000.000	-	-	-	-	-	59.390.000	59.070.000	59.070.000	59.070.000
Total en francos suizos				-	-	-	-	24.875.000	84.003.000	83.546.000	83.546.000	83.546.000

Fuente: Dirección General de Estadísticas, "Anuario Estadístico", 1925-1931.

Ministerio de Hacienda, "Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública", 1938.

<sup>1</sup> En 1934 el saldo de la deuda en dólares llega a US\$139.546.286, ya que el saldo del empréstito de 1922 alcanza a US\$15.089.000.

CUADRO 16

DEUDA PUBLICA EXTERNA POR MONEDA  
(a fines de cada año)

Año	En libras esterlinas	En dólares	En francos suizos	Total en libras esterlinas
1921	27.250.552	16.094.857	-	30.570.116
1922	27.847.352	33.553.874	-	34.767.839
1923	26.673.132	30.869.738	-	33.040.015
1924	26.682.952	28.108.321	-	32.480.293
1925	26.083.092	25.037.578	-	31.247.092
1926	26.606.872	64.492.335	-	39.908.416
1927	25.261.072	90.632.093	-	43.953.941
1928	30.355.086	112.037.649	-	53.462.851
1929	31.422.500	120.361.162	24.875.000	57.232.662
1930	29.682.181	140.894.615	84.003.000	62.070.314
1931	28.677.762	139.551.286	83.546.000	60.770.725
1932	28.677.762	139.551.286	83.546.000	60.770.725
1933	28.677.762	139.551.286	83.546.000	60.770.725
1934	28.677.762	139.551.286	83.546.000	60.770.725
1935	28.665.242	126.776.786	83.546.000	58.123.464

Fuente: Cuadros 14 y 15.

Notas: Antes de 1920 la totalidad de la deuda externa estaba expresada en libras esterlinas.

Las conversiones se efectuaron utilizando los siguientes tipos de cambio: 1 libra = US\$4,848484 = FS 25,2

CUADRO 17

SALIDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS GARANTIZADOS POR EL ESTADO  
(a fines de diciembre de cada año)

Año	Tasa	Monto	Agente	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Empréstito	Int. y Amort.	original											
<b>A. En libras esterlinas</b>													
1903 <sup>1/</sup>	5-1	1.485.000	Ferroc.Trasandino	967.140	892.890	818.640	744.390	670.140	595.890	521.640	446.540	-	-
1910	5-2	3.055.750	F.C.Long Norte	3.055.750	2.994.635	2.933.520	2.863.520	2.783.520	2.693.500	2.593.520	2.473.520	2.343.520	2.282.405
1910	5-2	3.857.388	F.C.Long Norte	3.857.388	3.837.992	3.774.634	3.694.634	3.604.634	3.504.634	3.394.634	3.268.634	3.133.633	3.056.486
1911	2.569	595.000	Gob.de Bolivia garant.ferrov.										
1922	8-1	825.000	Trasandino	370.000	325.000	280.000	235.000	190.000	145.000	100.000	55.000	55.000	10.000
				-	-	-	-	-	-	-	-	816.585	798.220
<b>Total en libras esterlinas</b>				<b>8.250.278</b>	<b>8.050.517</b>	<b>7.806.794</b>	<b>7.537.544</b>	<b>7.248.294</b>	<b>6.939.024</b>	<b>6.609.794</b>	<b>6.243.694</b>	<b>6.348.739</b>	<b>6.147.111</b>
<b>B. En dólares</b>													
1921	3.718	8	17.405.143	-	-	-	-	-	-	17.405.143	16.258.306	14.955.207	14.141.679
1921	3.738	8	10.500.000	-	-	-	-	-	-	10.500.000	10.080.000	9.660.000	9.240.000
<b>Total en dólares</b>				<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>27.905.143</b>	<b>26.338.306</b>	<b>24.615.207</b>	<b>23.381.679</b>
<b>C. Total (A + B. en libras esterlinas)</b>				<b>8.250.278</b>	<b>8.050.517</b>	<b>7.806.794</b>	<b>7.537.544</b>	<b>7.248.294</b>	<b>6.939.024</b>	<b>12.365.230</b>	<b>11.675.970</b>	<b>11.425.626</b>	<b>10.969.583</b>

FUENTE: Memoria de Hacienda, 1916-1922.

Oficina Central de Estadística, "Sinopsis Estadística", 1923-1924.

<sup>1</sup> Este crédito solo se incluye en las estadísticas de la hacienda pública a partir de 1915.

CUADRO 18

SALDOS DE LOS EMPRESTITOS EXTERNOS GARANTIZADOS POR EL ESTADO  
(a fines de diciembre de cada año)

Institución deudora	Año Emprést. y amort.	Talles Int.	Moneda Original	1925											1930	1931	1932	1933	
				1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933							
FFCC	1910	5-2	Bottschilld	3.095.750	2.086.750	1.975.794	1.859.241	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1910	5-2	Rechtschilld	3.857.568	2.749.661	2.599.901	2.432.877	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1922	8-1	Morgan	825.000	778.443	776.610	764.490	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1922	7, 5-1	Morgan	542.000	530.753	530.753	528.207	751.190	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1912	5-1, 5	Schroder	250.000	169.159	160.835	156.400	528.207	510.507	494.361	485.359	485.359	485.359	485.359	485.359	485.359	485.359	485.359	485.359
	1913	5-1, 5	Midland	200.000	137.380	130.680	123.640	147.288	109.100	101.160	97.140	96.640	96.640	96.640	96.640	96.640	96.640	96.640	96.640
	1914	5-2	Parsons	200.000	128.300	128.200	112.000	116.420	94.300	84.800	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000
	1928	5, 5-2	Anglo-Lad. Anglo-Lad.	150.000	96.200	90.100	83.700	144.500	145.400	142.100	140.400	140.400	140.400	140.400	140.400	140.400	140.400	140.400	140.400
		Total en libras		5.675.206	6.381.873	6.063.136	5.795.237	1.279.237	946.207	944.621	923.509	923.509	923.509	923.509	923.509	923.509	923.509	923.509	
FFCC	1921	8	Garrahy	17.405.115	13.271.422	12.401.165	11.530.907	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	1921	8	Ellis	10.500.000	8.420.000	8.400.000	7.918.400	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	1916	6-1	Garrahy	400.000	342.840	341.750	316.000	296.000	275.000	255.000	235.000	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000	
	1925	6, 5-0, 964	Kuhn Loeb	20.000.000	19.903.590	19.702.000	19.469.500	19.255.000	19.210.500	18.789.500	18.496.000	18.612.000	18.572.000	18.572.000	18.572.000	18.572.000	18.572.000	18.572.000	
	1926	6, 75-0, 75	Kuhn Loeb	20.000.000	20.000.000	19.925.000	19.727.000	19.494.500	19.079.500	18.789.500	18.275.000	18.275.000	18.275.000	18.275.000	18.275.000	18.275.000	18.275.000	18.275.000	
	1926	6	Kuhn Loeb	10.000.000	-	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	
	1928	6-1	Kuhn Loeb	20.000.000	-	20.000.000	20.000.000	19.600.000	19.461.000	19.469.000	19.469.000	19.353.000	19.353.000	19.353.000	19.353.000	19.353.000	19.353.000	19.353.000	
	1929	6-1	City	34.711.950	-	-	-	34.360.851	33.987.378	33.590.385	33.383.214	33.383.214	33.383.214	33.383.214	33.383.214	33.383.214	33.383.214	33.383.214	
1930	6-1	City	20.000.000	-	-	-	-	19.900.000	19.697.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000	19.542.000		
1930	6	City	20.000.000	-	-	-	-	-	-	2.497.508	2.497.508	2.497.508	2.497.508	2.497.508	2.497.508	2.497.508	2.497.508		
		Total en dólares		62.337.262	70.752.945	68.977.807	65.256.351	121.903.338	125.029.105	124.908.714	125.029.105	124.908.714	125.029.105	124.908.714	125.029.105	124.908.714	125.029.105		

Continúa...

Continuación cuadro 18.

Institución deudora	Año (crédit. y débit.)	Tasas int. y débit.		Monto Original	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
		Avance	C. En francos suizos										
Caja Maitec.	1912	5-1	Kuhn Loeb	58.823.500	27.516.000	26.087.000	25.000.000	24.360.000	14.500.000	14.029.500	14.050.500	14.030.500	13.982.000
Mun. Santiago	1929	7-2	Varios	25.000.000	-	-	-	-	-	24.746.000	24.281.000	24.281.000	22.107.000
			Total en francos suizos		<u>27.516.000</u>	<u>26.087.000</u>	<u>25.000.000</u>	<u>24.360.000</u>	<u>14.500.000</u>	<u>38.775.500</u>	<u>38.331.500</u>	<u>38.311.500</u>	<u>36.089.000</u>
D. TOTAL (A + B + C. en libras esterlinas)					20.623.092	22.011.361	21.200.436	24.059.170	26.775.837	27.860.914	39.091.528	30.472.656	23.732.060

Fuente: Dirección General de Estadísticas, "Anuario Estadístico", 1925-1931.

Ministerio de Hacienda, "Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública", 1938.

<sup>1</sup>Se traspasa a deuda directa del Estado con algunos ajustes en los montos adeudados (ver Anuario Estadístico 1928).



CUADRO 19

COMPROMISOS DEL ESTADO EN MONEDA NACIONAL

(en pesos, a fines de cada año)

Año	Deuda pública Interna	Circulante del Banco Central	Pasivos del Estado en moneda nacional
1925	418.007.030	-	418.007.030
1926	164.627.555	371.787.729	536.415.284
1927	155.770.700	318.601.274	474.371.974
1928	256.879.371	348.692.000	605.571.371
1929	322.893.333	345.891.000	668.784.333
1930	457.813.323	305.837.230	763.650.553
1931	480.056.792	319.147.985	799.204.777
1932	934.119.058	487.733.304	1.421.852.362
1933	1.196.891.562	514.700.060	1.711.591.622
1934	1.438.214.741	515.619.619	1.953.834.360
1935	1.586.260.807	566.801.154	2.153.061.961

Fuente: Dirección General de Estadísticas, "Anuario Estadístico", 1925-1935.

CUADRO 20

SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA

(a fines de cada año)

Año	Saldo de la deuda externa (en libras)	Tipo cambio (\$ por libra)	Saldo de la deuda externa (en pesos)	Saldo de la deuda Interna (en pesos)	Deuda externa: deuda Interna
1822	1.000.000	5,45	5.450.000	s.l.	s.l.
1823	969.800	5,45	5.285.410	s.l.	s.l.
1824	952.000	5,45	5.188.400	s.l.	s.l.
1825	934.900	5,45	5.095.205	s.l.	s.l.
1826	934.900	5,45	5.095.205	s.l.	s.l.
1827	934.000	5,45	5.090.300	125.423	40,6
1828	934.000	5,45	5.090.300	125.423	40,6
1829	934.000	5,45	5.090.300	715.623	7,1
1830	934.000	5,45	5.090.300	673.923	7,6
1831	934.000	5,39	5.034.260	636.023	7,9
1832	934.000	5,33	4.978.220	606.923	8,2
1833	934.000	5,38	5.024.920	575.723	8,7
1834	934.000	5,25	4.903.500	551.023	8,9
1835	934.000	5,36	5.006.240	525.423	9,5
1836	934.000	5,36	5.006.240	582.223	8,6
1837	934.000	5,37	5.015.580	1.327.053	3,8
1838	934.000	5,33	4.978.220	1.681.578	3,0
1839	934.000	5,27	4.922.180	2.178.403	2,3
1840	934.000	5,30	4.950.200	2.152.253	2,3
1841	934.000	5,27	4.922.180	2.095.753	2,3
1842	1.690.500	5,29	8.875.125	2.027.553	4,4
1843	1.675.700	5,27	8.830.939	1.967.428	4,5
1844	1.661.100	5,37	8.920.107	1.907.028	4,7
1845	1.645.500	5,39	8.869.245	1.840.003	4,8
1846	1.628.200	5,40	8.792.280	1.773.078	5,0
1847	1.608.200	5,45	8.764.690	1.703.878	5,1
1848	1.567.800	5,53	8.669.934	1.666.878	5,2
1849	1.531.700	5,34	8.179.278	1.645.728	5,0
1850	1.495.600	5,20	7.777.120	1.642.253	4,7
1851	1.459.800	5,24	7.649.352	1.642.803	4,7
1852	1.423.600	5,22	7.431.192	2.043.778	3,6
1853	1.384.900	5,08	7.035.292	2.024.853	3,5
1854	1.343.300	5,30	7.119.490	2.253.178	3,2
1855	1.298.700	5,25	6.818.175	2.357.928	2,9
1856	1.253.200	5,26	6.591.832	2.510.753	2,6
1857	1.205.400	5,25	6.328.350	2.599.603	2,4
1858	2.710.200	5,30	14.364.060	2.569.853	5,6
1859	2.651.900	5,26	13.948.994	2.468.178	5,7
1860	2.585.000	5,49	14.191.650	2.525.303	5,6
1861	2.515.400	5,37	13.507.698	2.528.778	5,3
1862	2.429.400	5,28	12.827.232	2.566.328	5,0
1863	2.343.100	5,57	13.051.067	5.832.578	2,2
1864	2.251.400	5,42	12.202.588	7.035.103	1,7

Continúa...

Continuación cuadro 20.

Año	Saldo de la deuda externa (\$ por libra)	Tipo de cambio (libra)	Saldo de la deuda externa (en pesos)	Saldo de la deuda interna (en pesos)	Deuda externa: deuda interna
1865	2.152.200	5,24	11.277.528	10.496.382	1,1
1866	3.617.220	5,15	18.628.683	11.849.299	1,6
1867	5.259.100	5,13	26.979.183	14.157.402	1,9
1868	4.855.200	5,21	25.295.592	14.122.539	1,8
1869	4.666.100	5,21	24.310.381	16.770.031	1,4
1870	5.541.500	5,26	29.148.290	16.731.749	1,7
1871	5.388.700	5,22	28.129.014	17.077.314	1,6
1872	5.228.100	5,18	27.081.558	17.573.519	1,5
1873	7.333.100	5,36	39.305.416	19.425.362	2,0
1874	7.106.100	5,38	38.230.810	19.115.442	2,0
1875	7.986.400	5,48	43.765.472	18.726.274	2,3
1876	7.712.800	5,92	45.659.776	22.077.398	2,1
1877	7.428.800	5,71	42.418.448	23.598.525	1,8
1878	7.119.200	6,06	43.142.352	27.703.822	1,6
1879	6.974.000	7,27	50.700.980	39.717.876	1,3
1880	6.974.000	7,77	54.187.980	59.374.687	0,9
1881	6.974.000	7,76	54.118.240	61.190.789	0,9
1882	6.974.000	6,87	47.911.380	54.505.593	0,9
1883	6.974.000	6,81	47.492.940	53.533.910	0,9
1884	6.837.600	7,56	51.692.256	53.500.626	1,0
1885	6.722.900	9,44	63.464.176	49.917.637	1,3
1886	6.921.400	10,03	69.421.642	49.223.429	1,4
1887	6.859.200	9,80	67.220.160	48.335.072	1,4
1888	7.949.400	9,14	72.657.516	47.522.096	1,5
1889	7.876.900	9,04	71.207.176	46.501.495	1,5
1890	9.354.860	9,97	93.267.954	42.385.140	2,2
1891	9.284.480	12,76	118.469.965	62.388.221	1,9
1892	11.020.040	12,76	140.615.710	52.554.533	2,7
1893	11.711.600	16,00	187.385.600	60.302.853	3,1
1894	11.827.100	19,10	225.897.610	66.178.109	3,4
1895	13.742.700	14,28	196.245.756	36.648.816	5,4
1896	17.890.380	13,76	246.171.629	30.169.042	8,2
1897	17.743.260	13,67	242.550.364	26.744.264	9,1
1898	17.573.480	15,30	268.874.244	72.892.119	3,7
1899	17.408.600	16,55	288.112.330	75.964.770	3,8
1900	17.234.500	14,29	246.281.005	75.826.488	3,2
1901	17.042.580	15,12	257.683.810	75.437.881	3,4
1902	16.850.049	15,80	266.230.774	75.460.441	3,5
1903	16.649.400	14,43	240.250.842	75.301.717	3,2
1904	16.449.960	14,66	241.156.414	79.565.821	3,0
1905	17.599.300	15,36	270.325.250	113.635.862	2,4
1906	21.047.580	16,70	351.494.586	153.888.665	2,3
1907	20.737.340	18,82	390.276.739	185.792.852	2,1
1908	20.392.900	24,94	508.598.926	185.818.977	2,7
1909	23.039.320	22,26	512.855.263	185.465.132	2,8
1910	25.258.620	22,26	562.256.880	185.558.991	3,0
1911	35.003.800	22,59	790.735.840	186.600.873	4,2

Continúa...

Continuación cuadro 20.

Año	Saldo de la deuda externa (en libras)	Tipo cambio (\$ por libra)	Saldo de la deuda externa (en pesos)	Saldo de la deuda interna (en pesos)	Deuda externa: deuda interna
1912	34.497.160	23,70	817.582.690	187.120.271	4,4
1913	33.912.340	24,62	834.921.810	190.047.548	4,4
1914	33.277.040	26,76	890.493.590	189.974.946	4,7
1915	32.555.720	29,09	947.045.895	194.338.773	4,9
1916	31.408.640	25,35	796.209.020	229.063.761	3,5
1917	31.044.180	18,85	585.182.790	234.228.218	2,5
1918	30.266.540	16,45	497.884.580	231.730.754	2,1
1919	29.456.100	22,68	668.064.348	231.542.044	2,9
1920	28.350.732	19,89	563.896.060	250.888.690	2,2
1921	30.570.116	32,80	1.002.699.805	364.907.206	2,7
1922	34.767.839	36,54	1.270.416.837	405.555.691	3,1
1923	33.040.015	37,07	1.224.793.356	386.137.605	3,2
1924	32.490.293	41,45	1.346.308.145	403.171.784	3,3
1925	31.247.092	40,99	1.280.818.301	418.007.030	3,1
1926	39.908.416	39,58	1.579.575.105	536.415.284	2,9
1927	43.953.941	39,31	1.727.829.421	474.371.974	3,6
1928	53.462.851	39,55	2.114.455.757	605.571.371	3,5
1929	57.232.662	39,50	2.260.690.149	668.784.333	3,4
1930	62.070.314	39,87	2.474.743.419	763.650.553	3,2
1931	60.770.725	42,86	2.604.633.274	799.204.777	3,3
1932	60.770.725	126,57	7.691.750.663	1.421.852.362	5,4
1933	60.770.725	132,00	8.021.735.700	1.711.591.622	4,7
1934	60.770.725	125,84	7.647.388.034	1.953.834.360	3,9
1935	58.123.464	123,59	7.183.478.976	2.153.061.961	3,3

Fuente: Deuda externa: Cuadros 9 al 16 y 19.

Deuda interna: Ministerio de hacienda, "Memoria del Director General de Contabilidad", 1900; "Memorias de Hacienda", 1901-1927, "Exposiciones de Hacienda Pública" 1928 a 1938, y Dirección General de Estadística, "Anuarios Estadísticos", 1920-1935.

Tipo de cambio: José G. Palma (1979), apéndices 2 y 27, basados en H. D'Ottone y H. Cortés.

Notas: A partir de 1926, a la deuda interna de la Tesorería se le sumó el circulante emitido por el Banco Central, el cual reemplazó parcialmente los billetes emitidos anteriormente por el Fisco.

Se carece de información homogénea acerca del tipo de cambio existente entre 1822 y 1829, por lo cual se supuso que durante esos años prevaleció el existente en 1830.

Las series de deuda pública no incluyen los compromisos garantizados por el Estado.

A partir de 1931 no se incluye la deuda externa garantizada por el Estado, a pesar que legalmente quedó constituida como de responsabilidad fiscal. Ella se registra separadamente, en el cuadro 18.

CUADRO 21

INDICADORES DEL PESO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

Años	Deuda Exter. por habitante (en E)	Deuda externa: exportaciones	Años	Deuda Exter. por habitante (en E)	Deuda externa: exportaciones
1835	0,92		1885	2,70	1,24
1836	0,92		1886	2,76	1,35
1837	0,91		1887	2,70	1,13
1838	0,90		1888	3,09	0,99
1839	0,89		1889	3,03	1,08
1840	0,89		1890	3,56	1,38
1841	0,88		1891	3,49	1,80
1842	1,57		1892	4,09	2,19
1843	1,55		1893	4,30	2,59
1844	1,50	1,47	1893	4,29	3,14
1845	1,44	1,17	1895	4,93	2,69
1846	1,39	1,08	1896	6,34	3,31
1847	1,34	1,04	1897	6,21	1,78
1848	1,27	1,04	1898	6,08	1,60
1849	1,21	0,77	1899	5,95	1,78
1850	1,15	0,63	1900	5,82	1,48
1851	1,09	0,63	1901	5,69	1,32
1852	1,04	0,53	1902	5,56	1,20
1853	0,98	0,58	1903	5,43	1,13
1854	0,93	0,49	1904	5,30	1,00
1855	0,88	0,36	1905	5,61	0,88
1856	0,83	0,36	1906	6,63	1,02
1857	0,78	0,32	1907	6,45	0,98
1858	1,72	0,78	1908	6,27	0,85
1859	1,65	0,71	1909	6,99	0,99
1860	1,58	0,56	1910	7,57	1,02
1861	1,50	0,66	1911	10,36	1,37
1862	1,42	0,58	1912	10,08	1,70
1863	1,34	0,65	1913	9,79	1,14
1864	1,26	0,45	1914	9,48	1,47
1865	1,18	0,44	1915	9,16	1,32
1866	1,96	0,70	1916	8,73	0,82
1867	2,81	0,88	1917	8,52	0,58
1869	2,56	0,86	1918	8,20	0,53
1869	2,43	0,88	1919	7,88	1,29
1870	2,85	1,08	1920	7,49	0,48
1871	2,73	0,88	1921	7,93	0,75
1872	2,62	0,73	1922	8,90	1,25
1873	3,62	1,03	1923	8,34	0,75
1874	3,46	1,05	1924	8,09	0,74
1875	3,84	1,22	1925	7,67	0,68
1876	3,64	1,21	1926	9,66	0,95
1877	3,45	1,43	1927	10,50	1,02
1878	3,24	1,36	1928	12,59	1,08
1879	3,12	1,19	1929	13,29	0,99
1880	3,06	1,05	1930	14,22	1,86
1881	3,01	0,89	1931	13,72	3,16
1882	2,96	0,67	1932	13,52	26,50
1883	2,90	0,62	1933	13,23	21,79
1884	2,79	0,76	1934	13,12	16,28
			1935	12,37	15,18

Fuente: Deuda externa: cuadro 20. Población: Palma (1979). Exportaciones: Humud (1969) y Ellsworth (1945).

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BANCO CENTRAL DE CHILE: "Inversiones extranjeras en Chile", Santiago, 1955.
- BANCO CENTRAL DE CHILE: "Memoria", varios años.
- BEHRMAN, JERE: "Foreign trade regimes and economic development: Chile", National Bureau of Economic Research, Columbia University Press, 1976.
- CASTILLO, MARIA VICTORIA: "Chile y su deuda pública externa: la experiencia del período 1927-1950"; *Valores* n° 66, Santiago, marzo 1985.
- CARRIL, JOSE: "Nuestra deuda externa, suspensión y reanudación de sus servicios", Memoria de prueba, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile, Imprenta Relámpago, Santiago, 1944.
- CEPAL: "Antecedentes sobre el desarrollo de la economía chilena, 1925-1952", Editorial del Pacífico, Santiago, 1954.
- DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA: "Anuario Estadístico" 1920 a 1935.
- ELLSWORTH, P.T.: "Chile an economy in transition", The Mac Millan Co., Nueva York, 1945.
- ENCINA, FRANCISCO: "Historia de Chile" Tomos VIII, XI, XVI al XXXVI, Editorial Ercilla, 1984.
- ENCINA, FRANCISCO y LEOPOLDO CASTEDO: "Resumen de la Historia de Chile", Tomos II y III, Editorial Zig-Zag, Santiago, 5ª edición, 1964.
- FERRADA, ALFONSO: "Historia comentada de la deuda externa de Chile 1810-1945", Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile, Santiago, 1948.
- FRIEDLAENDER, H. y J. OSER: "Historia económica de la Europa moderna", Fondo de Cultura Económica, México, 1957.
- HEISE, JULIO: "Años de formación y aprendizaje políticos 1810-1833", Editorial Universitaria, Santiago, 1978.
- HUMUD, CARLOS: "El sector público chileno entre 1830 y 1930", Memoria de prueba, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Chile, Santiago, 1969.
- HUMUD, CARLOS: "Política económica chilena desde 1830 y 1930", *Estudios de Economía* n° 5, primer semestre 1974, Departamento de Economía, Universidad de Chile, 1974.

- HURTADO, CARLOS: "La economía chilena entre 1830 y 1930: sus limitaciones y sus herencias", *Colección Estudios CIEPLAN* n° 12, Santiago, 1984.
- INSTITUTO DE ECONOMIA, UNIVERSIDAD DE CHILE: "El sistema de las finanzas chilenas", *Economía* n° a 32-33, año X, 3er y 4to trimestre, Santiago, 1949.
- MARFAN, MANUEL: "Políticas reactivadoras y recesión externa: Chile 1929-1938", *Colección Estudios CIEPLAN* n° 12, Santiago, 1984.
- MARSHALL, ENRIQUE: "Régimen monetario actual de Chile y sus antecedentes históricos", *Economía* n° 14, primer trimestre, Facultad de Economía y Comercio, Universidad de Chile, 1945.
- MARTINEZ, FERNANDO: "La deuda pública de Chile", Memoria de prueba, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile, Imprenta Central, Osorno, 1945.
- MINISTERIO DE HACIENDA: "Memorias", 1834 a 1927.
- : "Exposición de Hacienda Pública", 1928 a 1938.
- : "Memoria del Director General de Contabilidad", 1900.
- MOLINA, EVARISTO: "Bosquejo de la hacienda pública de Chile", Imprenta Nacional, Santiago, 1898.
- OFICINA CENTRAL DE ESTADISTICA: "Sinopsis estadística", 1923-1925.
- PALMA, J. GABRIEL: "Growth and structure of Chilean manufacturing industry from 1830 to 1835", Ph. D. Dissertation, Oxford University, 1979.
- PALMA, J. GABRIEL: "Chile 1914-1935: de economía exportadora a sustitutiva de importaciones", *Colección Estudios CIEPLAN* n° 12, Santiago, 1984.
- PINTO, ANIBAL: "Chile, un caso de desarrollo frustrado", Editorial Universitaria, Santiago, 1958.
- SCHNEIDER, OLIMPIA: "Estudio de la evolución de la deuda pública externa en Argentina y su comparación con la deuda pública externa en Chile", Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile, Editorial Jurídica, Santiago, 1951.
- VERA, RAUL: "Historia de la deuda externa de Chile", Memoria de prueba, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile, Imprenta Roma, Santiago, 1942.
- WILL, ROBERT: "La política económica de Chile, 1810-64", *El trimestre Económico*, n° 6, abril-junio, México, 1960.