

Jorge Valencia Restrepo
Federación Nacional de Cafeteros de Colombia
Bogotá, Colombia

La Misión Kemmerer y los intereses financieros británicos en Colombia durante la década de 1920

Lecturas de Economía. No. 24. Medellín, septiembre-diciembre de 1987. pp. 9-53

● **Resumen.** En 1923 el gobierno colombiano contrató una Misión norteamericana para que estudiara asuntos monetarios, bancarios y fiscales del país; fue la Misión Kemmerer (dirigida por Edwin W. Kemmerer). En este trabajo se examinan los resultados de aquella Misión, con referencia a los intereses británicos en Colombia durante el decenio de 1920. Se trata de investigar si las recomendaciones de la Misión (y su ejecución) produjeron modificaciones en los intereses financieros británicos en Colombia y, en particular, ¿cuál fue la reacción de éstos ante la contratación de una misión norteamericana?, ¿se afectaron los bancos británicos existentes en Colombia por los cambios en las legislaciones monetaria y bancaria que se establecieron como efecto de la Misión Kemmerer? Para tal efecto, se analizan los rasgos principales de la economía colombiana en el decenio de 1920; los aspectos específicos de las propuestas de reforma de Kemmerer; el endeudamiento externo del país en el período y la atmósfera diplomática en la que se desarrollaron las relaciones anglo-colombianas y colombo-americanas.

● **Abstract.** In 1923 the Colombian government employed a North American Mission to study the country's monetary, banking and fiscal matters. The Mission entrusted with this task was the Kemmerer Mission, headed by Edwin W. Kemmerer.

This paper examines the Mission's results, in relation to British interests in Colombia, during the twenties. It aims to investigate if the Mission's recommendations modify British financial interests in Colombia and, particularly, what was the British reaction to the engagement of a North American Mission? Were the existing British banks, in Colombia, affected by the changes in banking and monetary legislation, introduced as a result of this Mission? To this effect, the author analyses the main features regarding the Colombian economy, during the 1920 decade; the specific aspects of Kemmerer's proposed reform; the country's foreign debt, during this period and the diplomatic climate, which encompassed the relationships between Britain and Colombia and North America and Colombia.

El autor reconoce la invaluable ayuda prestada en la elaboración de este trabajo por el doctor Colin Lewis, quien fuera su tutor en el curso del M.Sc. en Historia Económica en *The London School of Economics* durante el año académico 1982-83.

Igualmente desea agradecer profundamente a la doctora Alix Suarez por su excelente traducción del inglés al español y quien, a no dudarlo, logro mejorar de manera sustancial el presente ensayo.

—Introducción, 11. —I. La economía colombiana en la década de 1920 y el ambiente financiero internacional reinante después de la primera guerra mundial, 14. —II. Las propuestas de Kemmerer y los intereses financieros externos en Colombia, 20. —III. La Misión Kemmerer, el endeudamiento externo colombiano y los bancos británicos, 23. —IV. La atmósfera diplomática de Colombia antes y después de la llegada de la Misión Kemmerer, 37. —V. Conclusiones, 40. —Bibliografía, 47.

INTRODUCCION

En este trabajo se analizan los resultados de la Misión Kemmerer en Colombia, a la luz de los intereses británicos durante la década de 1920. En 1923 el gobierno colombiano contrató una misión financiera norteamericana para que estudiara e hiciera propuestas en materias monetaria, bancaria y fiscal. Edwin W. Kemmerer fue el director de la Misión; Howard M. Jefferson, del *Federal Reserve Bank* de New York, experto en organización bancaria; Fred R. Fairchild, profesor de economía política en la Universidad de Yale, consejero en asuntos tributarios y Thomas R. Lill en contabilidad y organización financiera. El propio Kemmerer era un especialista en teoría monetaria, banca y finanzas públicas y había dirigido varias misiones similares en América Latina y en otros países del mundo.

Aquí estamos interesados en investigar si las recomendaciones de la Misión y sus aplicaciones generaron cambios en los intereses financieros británicos en Colombia. En particular, ¿cómo reaccionaron los intereses británicos por la contratación de una misión norteamericana?. ¿Hasta qué punto fueron afectados los bancos británicos existentes en Colombia por las modificaciones en las legislaciones monetaria y bancaria establecidas a partir de la visita de la Misión Kemmerer?

Hemos dividido el trabajo en cinco secciones, a saber: en la primera describiremos los aspectos principales de la economía colombiana durante el decenio de 1920; en ella insistiremos sobre el desarrollo del proceso de endeudamiento externo y adelantaremos algunos comentarios acerca de la crisis financiera nacional entre 1920 y 1922, previa a la llegada de la Misión Kemmerer; además, discutiremos sobre el clima financiero internacional existente después de la primera guerra mundial.

En la segunda sección analizaremos los aspectos específicos de las propuestas de reforma de Kemmerer. En la tercera parte haremos referencia al endeudamiento externo de Colombia. Bien sabemos que la década de 1920 marcó un punto decisivo en lo que al endeudamiento público colombiano se refiere. De la casi absoluta confianza en Gran Bretaña como fuente crediticia hasta finales de la década de 1910, se pasó a finales del decenio siguiente a una dependencia significativa del mercado monetario de Estados Unidos, cambio éste al que contribuyeron varios factores externos e internos. Las condiciones financieras internacionales después de la primera guerra mundial, la dinámica del desarrollo capitalista colombiano de este período, la necesidad de un sistema de transporte moderno, la indemnización pagada por el gobierno norteamericano por la pérdida de territorio nacional (Panamá) y las cruciales reformas fiscales y financieras recomendadas por Kemmerer son las explicaciones principales, tanto para este cambio notable como para el significativo crecimiento del endeudamiento público externo por parte de los gobiernos central, departamentales y municipales. En esta parte del trabajo intentaremos mostrar que las recomendaciones de la Misión Kemmerer y sus aplicaciones constituyeron un factor explicativo importante en la declinación relativa del mercado londinense como mercado de valores colombianos; además, veremos el proceso completo mediante el cual se dio la apertura del mercado de Nueva York para los bonos colombianos. Finalmente en esta sección, fuera del endeudamiento externo colombiano, incluiremos, para el mismo decenio de 1920, un bosquejo de la actuación de los bancos británicos en Colombia y del impacto de la nueva legislación sobre moneda y banca.

En la cuarta sección expondremos la atmósfera diplomática, tanto de las relaciones anglo-colombianas como de las colombo-americanas, haciendo énfasis en los esfuerzos del gobierno colombiano para que se nombrara un consejero financiero británico y en la respectiva política seguida en este asunto; además, estudiaremos el vínculo, si hubo alguno, entre el Tratado de Pa-

namá, los pagos de indemnización y la contratación de la misión financiera norteamericana.

Como la diplomacia afecta las relaciones financieras externas de un país, centraremos la atención en dos aspectos importantes relacionados con ella: primero en la ratificación en 1921 del Tratado de Panamá por parte del Senado de Estados Unidos y en el pago de la indemnización de veinticinco millones de dólares —en cinco cuotas de cinco millones de dólares cada una— a partir de 1923; en segundo término, en el proceso global de contratación de un consejero extranjero en asuntos financieros y sus consecuencias. Respecto a lo primero, fue muy significativo para las finanzas colombianas el impacto del pago de la indemnización. Igualmente, podría decirse que fue importante para el establecimiento del banco central, el cual guardaría elevadas reservas de oro, gracias a los pagos por dicha indemnización. ¿Hasta qué punto la actitud inicial del gobierno colombiano, al contratar un consejero británico en materia financiera, tuvo que ver con las frías relaciones diplomáticas de Estados Unidos y Colombia antes de la ratificación del Tratado Urrutia-Thompson por el Senado norteamericano en 1921?

Respecto a la contratación de la Misión Kemmerer y sus consecuencias, merece especial mención la influencia personal ejercida por los miembros de la Misión norteamericana en los círculos financieros colombianos. Por ejemplo, el caso de Thomas R. Lill, consejero americano, quien permaneció en Colombia después de la partida de Kemmerer. En 1924 logró despertar el interés de los financistas norteamericanos para el préstamo de ochenta millones de dólares¹. Otro ejemplo es el discurso de Kemmerer donde resume el trabajo de la Misión, pronunciado en Nueva York en 1923² y el artículo en la *Credit Monthly* de Nueva York, escrito por H. M. Jefferson, también miembro de aquélla³. Estos produjeron un profundo impacto en el mundo bancario de Estados Unidos.

Finalmente, la quinta sección presenta las conclusiones generales. Antes de poner término a esta introducción, haremos un breve comentario sobre el material utilizado en la elaboración de este trabajo. Inicialmente, la colección *Foreign Office Archives Annual Collection*, conservada en la *Public Record Office* fue consultada en todos los aspectos relativos a la designación de la Misión Kemmerer y, además, nos brindó alguna información sobre endeudamiento externo de Colombia durante el período. Luego, las cartas internas y los reportes mensuales del *Bank of London and South America (BOLSA)*

fueron particularmente útiles en lo que concierne a las inversiones e intereses de los bancos británicos en Colombia. Sumado a lo anterior, se logró obtener, en esta misma fuente, alguna información referente a las cambiantes situaciones financieras en Colombia durante el período aquí considerado. Estos mismos temas fueron consultados también en la correspondencia telegráfica en el *Anglo-South American Bank*, con énfasis especial en el *Comercial Bank of Spanish-America*. Finalmente, *The Economist* suministró alguna información general sobre las finanzas de Colombia. El trabajo de Paul W. Drake, *The origins of U.S. Economic Supremacy in South America: Colombia's Dance of the Millions, 1923-1933* fue muy útil en el desarrollo de este ensayo. Finalmente, merece destacarse las dificultades para encontrar información en Colombia acerca de los bancos británicos y sus actividades.

I. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN LA DÉCADA DE 1920 Y EL AMBIENTE FINANCIERO INTERNACIONAL REINANTE DESPUES DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL

En el decenio de 1920, la economía colombiana presentó un amplio crecimiento de su comercio externo. El café, cultivado en propiedades de capital nacional y producido en una mezcla de pequeñas y grandes haciendas, llegó a ser la mercancía de exportación más importante y una fuente decisiva en la expansión del mercado interno. La mayor parte de las exportaciones de café fueron a Estados Unidos y su comercialización la realizaron firmas norteamericanas principalmente. Un movimiento significativo de capital extranjero generado por el endeudamiento público y por el pago de indemnización de Estados Unidos a Colombia por la pérdida del territorio de Panamá es el aspecto relevante en el crecimiento de la balanza de capitales colombiana. La rápida expansión del comercio externo y el desarrollo económico asociado al crecimiento de los ingresos del exterior propiciaron un ambiente favorable para el surgimiento industrial. Las cruciales transformaciones institucionales del Estado llevadas a cabo por la Misión Kemmerer durante la presidencia del general Pedro Nel Ospina (1922-1926) y el desarrollo de los ferrocarriles y los servicios públicos acompañaron este dinámico crecimiento de las exportaciones y del capital extranjero.

A pesar de los aspectos positivos mencionados, en los tres años anteriores a la llegada de Kemmerer sobrevino una crisis financiera. En efecto, Co-

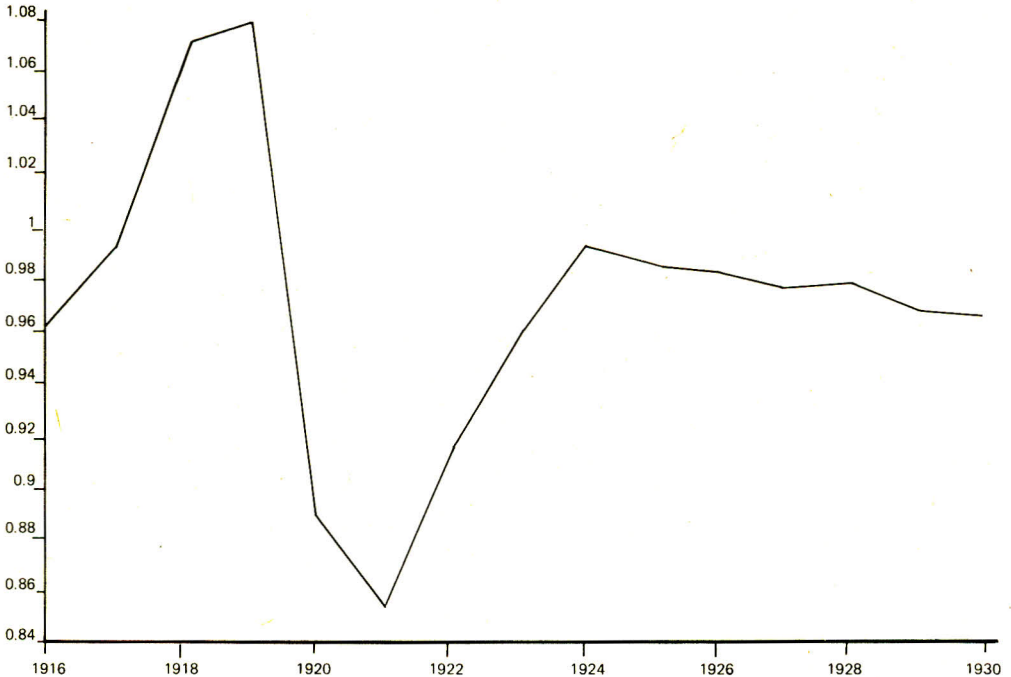
lombia, al igual que cualquier economía que entra en la fase de desarrollo exportador, era muy dependiente de las condiciones internacionales del mercado de su principal renglón de exportación, en nuestro caso el café. En 1919 tuvo lugar una fuerte caída del valor del grano: una violenta fluctuación de la tasa de cambio, la restricción del crédito bancario y las débiles finanzas gubernamentales fueron algunos de los aspectos que siguieron al deterioro del mercado internacional del café.

La caída de la tasa de cambio entre 1919 y 1921 se vio agravada por la disminución en las exportaciones de oro y por los déficits de las finanzas gubernamentales (Gráfico 1). Sin embargo, la ratificación del Tratado Urrutia-Thompson sobre Panamá por el Senado de Estados Unidos el 30 de abril de 1921 produjo una rápida elevación de la tasa cambiaria. En el período de 1919 a 1922 el tipo de cambio fue un indicador confiable del estado de la economía colombiana para los inversionistas extranjeros (especialmente británicos) quienes compraban bonos gubernamentales del país⁴; además, las fluctuaciones de esta variable cambiaria se constituyeron en la principal determinante interna en lo que a préstamos externos se refiere.

Para enfrentar la crisis financiera el gobierno colombiano buscó contratar un consejero británico y un préstamo, ya fuera en Europa o en Estados Unidos. En efecto, Colombia necesitaba urgentemente crédito externo para enfrentar la escasez de medio circulante y para ampliar el sistema ferroviario, a fin de solucionar las dificultades que presentaba la red de transportes. A comienzos de 1922 el gobierno colombiano fue consciente de la importancia de crear un banco central de emisión y de establecer una tasa de cambio que operara bajo el patrón oro.

Antes de describir los aspectos específicos de la propuesta de Kemmerer es conveniente señalar el ambiente financiero internacional que reinaba después de la primera guerra mundial. Dos rasgos principales pueden mencionarse como antecedentes en el panorama económico general. En primer lugar, la preocupación de los países europeos por la reconstrucción de las economías participantes en la primera guerra mundial y las grandes cantidades de capital norteamericano disponibles para la inversión externa. En segundo lugar, en 1922 dos conferencias, una en Bruselas y otra en Génova, recomendaban medidas para restaurar la estabilidad financiera y económica del mundo. Aconsejaban responsabilidad en las finanzas del gobierno, presupuestos balanceados, liberación del banco central de emisión del control político,

Gráfico 1 Colombia. Evolución de la tasa de cambio. 1916-1930



Fuente: Urrutia, Miguel y Arrubla, Mario. Compendio de estadísticas históricas. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá, 1970, p. 158.

control de la inflación y una medida común de valor fundamentada en el restablecimiento del patrón oro [. . .]. La Conferencia de Génova resolvió que en mutua cooperación los bancos centrales supervisarán el retorno al patrón oro y que se establecieran bancos centrales donde no existieran⁵.

Bien puede señalarse que la década de 1920 representó el fortalecimiento de las relaciones económicas de Estados Unidos con América Latina y la declinación relativa de la economía británica en esta área. En lo que a Colombia se refiere, durante este decenio Estados Unidos compró más del 81% de nuestras exportaciones, mientras que entre 1912 y 1915 adquiría el 57%. Respecto a las importaciones provenientes de dicho país, éstas representaron el 46% en la década de 1920 y el 34% entre 1912 y 1915, como bien puede observarse en el Cuadro I. En cuanto al comercio británi-

Cuadro 1 Colombia: importaciones y exportaciones por países. 1912-1929
(Porcentajes)

Año	<u>Exportaciones</u>		<u>Importaciones</u>	
	Estados Unidos	Gran Bretaña	Estados Unidos	Gran Bretaña
1912	49.1	13.5	31.8	32.7
1913	55.0	16.2	26.7	20.5
1914	56.0	18.0	30.9	30.2
1915	69.5	11.7	46.0	30.1
1916	86.2	20.1	50.9	28.6
1917	81.5	1.3	36.3	23.0
1918	82.5	0.8	51.6	26.1
1919	72.7	3.4	60.9	14.7
1920
1921
1922	77.5	7.5	47.5	21.9
1923	85.0	4.4	45.3	26.8
1924	80.2	3.8	46.1	19.8
1925	82.1	3.8	47.5	21.4
1926	85.9	3.8	47.9	16.6
1927	83.0	5.2	44.9	15.0
1928	77.7	6.3	44.6	12.6
1929	75.2	4.8	45.9	14.4

Fuente: Wylie, Kathryn H. "The Agriculture of Colombia". Washington, U.S. Department of Agriculture, 1942. pp. 157-160. Citado por Bejarano, Jesús Antonio: "El fin de la exportadora y los orígenes del problema agrario". *Cuadernos Colombianos*. Nos. 6, 7 y 8. Medellín, 1975.

co con Colombia puede demostrarse que hubo una declinación relativa, tanto en las importaciones como en las exportaciones. En efecto, la participación de Gran Bretaña en las exportaciones de Colombia pasó del 15% entre 1912 y 1915 al 4.9% en la década de 1920; por otra parte, las im-

portaciones británicas representaron el 28^o/o entre 1912 y 1915 y el 19^o/o en la década citada.

La inversión directa de Estados Unidos estaba concentrada principalmente en la producción de petróleo y banano y en la comercialización de productos agrícolas (banano y café). La primera tuvo una importancia creciente durante los años de la década de 1920 mientras la *United Fruit Company* la perdía desde 1914. La inversión directa de Inglaterra se concentró en ferrocarriles, minería y banca. A comienzos de 1920 la inversión directa inglesa fue mayor que la de Estados Unidos. Sin embargo, finalizando la década de 1920 la inversión directa de Estados Unidos era seis veces más grande que la británica⁶ (Cuadro 2).

Finalmente, como puede observarse en el Cuadro 2 la década de 1920 marcó un punto decisivo en las finanzas externas de Colombia: de una dependencia casi total del mercado londinense, nuestro país pasó a tener una confiabilidad significativa en el mercado de Nueva York finalizando el decenio⁷.

Cuadro 2 **Importancia de Estados Unidos y Gran Bretaña en Colombia, 1914-1935**
(Millones en dólares)

Año	<i>Inversión directa total</i>		Participación porcentual de Estados Unidos en el endeudamiento externo colombiano*
	Gran Bretaña	Estados Unidos	
1914	33.5	21.0	0.00
1919	43.8	45.6	3.20
1924	54.0	98.1	41.50
1929	43.0	347.6	92.02
1935	26.8	314.4	92.42

* Estados Unidos/Estados Unidos + Inglaterra

Fuente: Echavarría, Juan José. "La deuda externa colombiana durante los 20s y los 30s: algunas enseñanzas para el presente". *Coyuntura Económica*. Vol. 12. 1982. p. 98.

Haciendo abstracción de la supremacía económica de Estados Unidos enunciada anteriormente, es necesario destacar la política gubernamental de este país para influir en los asuntos económicos y financieros mundiales mediante la creación de misiones especiales. Como señaló Seidel:

Estas misiones fueron enviadas por Estados Unidos primero a las áreas con control militar y político en América Latina; luego a aquellos países donde las perspectivas económicas estuvieran creciendo rápidamente. En tercer lugar, y esto es especialmente válido para la década de 1920, se lanzaron grupos de expertos a aquellas áreas del mundo en las que los norteamericanos y británicos concentraron de manera creciente sus energías en aras de estabilizar esas economías y sus monedas. Las misiones Kemmerer a América del sur cayeron en las dos últimas categorías, aunque las relaciones precisas para una similitud —si existieron— debieron ser disfrazadas [. . .].

Antes había indicado que

El trabajo de las misiones Kemmerer es un buen ejemplo de la participación de los expertos financieros de Norte América, en lo que Warburg denominó una creciente “unión financiera y comercial”⁸.

Dos observaciones tenemos que hacer al papel de la Misión Kemmerer en Colombia en lo que a la cita de Seidel se refiere. Primero, que las misiones Kemmerer fueron contratadas independientemente por los gobiernos suramericanos. Es así como esta misión actuó en Colombia en calidad de una misión privada, manteniendo una distancia profesional tanto de Wall Street como de Washington; sin embargo, los banqueros de Estados Unidos, al igual que el Departamento de Estado, la vieron como una “puerta abierta” al comercio y a la inversión en Colombia y como un instrumento para mejorar las relaciones diplomáticas entre Estados Unidos y Colombia⁹. Segundo, no podemos mirar esta misión como una acción concertada de norteamericanos y británicos tendientes a estabilizar la economía y la moneda en Colombia. En efecto, de los informes de la embajada británica en nuestro país podemos concluir que el interés del gobierno colombiano en contratar inicialmente un consejero británico y una misión norteamericana después fueron actos aislados, tanto de Estados Unidos como de Gran Bretaña. Más aún, la contratación definitiva de la misión norteamericana fue vista por el gobierno británico como opuesta a sus propios intereses. Discutiremos el asunto en detalle en la cuarta sección de este trabajo.

II. LAS PROPUESTAS DE KEMMERER Y LOS INTERESES FINANCIEROS EXTERNOS EN COLOMBIA

En general, dos temas de gran importancia tocan con las recomendaciones de Kemmerer en Colombia: la moneda y la banca, por una parte, y el tema fiscal por la otra. Respecto a lo primero, la misión propuso la creación de un banco central de emisión y redescuento bajo el modelo del *Federal Reserve System* de Estados Unidos. También aconsejó cómo se debía operar bajo el patrón oro y propuso una legislación bancaria general y la creación de una superintendencia bancaria, copiada del sistema aplicado en Nueva York. En materias fiscales, propuso una ley orgánica de presupuesto, nuevos procedimientos para recaudar y administrar las rentas del gobierno, un sistema fiscal contable y políticas sobre empréstitos y obras públicas¹⁰.

Las propuestas específicas de Kemmerer que directa o indirectamente afectaron los intereses financieros externos las hemos dividido en dos partes: propuestas sobre endeudamiento externo y recomendaciones sobre banca.

En lo que al endeudamiento externo se refiere las siguientes fueron las recomendaciones de Kemmerer:

1. Propuso que el banco central de Colombia fuera dirigido por un norteamericano. Aconsejó la participación de banqueros extranjeros en la Junta de Directores del Banco. Esta se conformó así: tres miembros escogidos por el gobierno y cuatro por los bancos colombianos (dos de los cuales eran representantes de los empresarios, los agricultores y las profesiones diferentes a la bancaria), dos por los bancos extranjeros (uno de los cuales también tenía que representar los intereses económicos de sectores no bancarios) y uno por los accionistas del público en general. La composición de capital del banco se reglamentó así: el 50% de los diez millones de capital del banco provenían del gobierno, el 20% de la banca nacional, el 10% de la extranjera y el 20% restante de los accionistas públicos. Además, propuso que una porción de este capital (US\$5.500.000 en 1923) debía ser colocada, en su mayor parte, entre los mayores bancos de Nueva York y Londres; por esto afirmaba que:

La prosperidad de Colombia por muchos años dependerá, en gran parte, de su habilidad para atraer el capital extranjero, y en este sentido el éxito del

país será más fácil mediante una fuerte representatividad extranjera en la Junta de Directores del Banco Central¹¹.

2. Recomendó la unificación y conversión de la deuda externa. A fin de fortalecer la confianza de los prestamistas extranjeros propuso que los seis tipos de bonos colombianos provenientes de los diferentes municipios, departamentos y del gobierno central, cuyo precio que cambiaba permanentemente en el mercado de Londres, fueran convertidos a un único bono nacional. Para realizar su propósito debería contratarse un préstamo externo.

3. Centralizó, simplificó y ajustó el presupuesto oficial; también, en este sentido, escribió una nueva ley orgánica para el mismo. Esto dio lugar a la reorganización del Ministerio de Hacienda, la modernización de los sistemas de recolección de impuestos y la consolidación de las compras del Gobierno. La nueva ley orgánica declaraba que en adelante las proyecciones presupuestales tenían que estar basadas en el promedio de los tres años anteriores, en lugar de un solo año como previamente se había establecido. La autoridad presupuestal se asignó a la rama ejecutiva a fin de fortalecer la confianza económica y las capacidades de planificación del Estado central. Kemmerer estaba en contra de la apertura de créditos adicionales para cubrir los gastos adjuntos después de que el presupuesto fuera aprobado como norma gubernamental. Finalmente, creó un presupuesto extraordinario, separado, para contabilizar los pagos de indemnización y los préstamos externos que se utilizarían para invertir en obras públicas y en el pago de deudas del Gobierno. Sumado a lo anterior, el Banco Central asumió las funciones de contabilizar el movimiento de la deuda pública, pagar los bonos y billetes de emisión interna y realizar las remesas al extranjero para cubrir el pago de las obligaciones externas¹². Para cumplir con esto, aconsejó que no más de US\$7.500.000 se destinaran a obras públicas y que el endeudamiento externo anual del país para inversión pública no debería exceder de US\$10.000.000.

4. En julio de 1923 tuvo lugar la creación del Banco Central (hoy Banco de la República) y, concomitantemente, el restablecimiento del patrón oro¹³. La misión propuso la unificación y conversión de las diferentes clases de dinero (principalmente los bonos y cédulas del Tesoro Nacional) a billetes emitidos exclusivamente por el Banco Central. Estableció un porcentaje de reservas de oro muy alto —60%— como respaldo a los billetes en circulación y en depósito; es decir, la emisión de un peso colombiano para

circulación o depósito requirió 0.60 pesos colombianos en oro, estipulando así una paridad específica entre el oro y el peso colombiano. En esa época éste era el requisito de reserva legal más alto en cualquier banco central del mundo. Además, se estableció que el banco tenía que intervenir en el mercado externo de valores a fin de evitar las fluctuaciones en el tipo de cambio.

5. Finalmente, Kemmerer propuso que uno de los miembros de la misión, Thomas R. Lill, permaneciera en Colombia para supervisar el trabajo de ésta después de su partida.

Las propuestas específicas sobre banca relacionadas con los intereses pueden resumirse así:

1. Un amplio crédito del Banco Central para sus bancos adscritos o accionistas. Esta medida se acompañó de una discriminación de la tasa de interés para los bancos miembros y para el gobierno, que pasó del 12^o/o al 7^o/o.

2. Kemmerer propuso una fuerte fiscalización a las operaciones de los bancos privados a través de la Superintendencia Bancaria. El mínimo de capital suscrito por los bancos comerciales dependería de la población existente en los lugares en los cuales estuvieran situados y deberían mantener un fondo de reserva equivalente, al menos, al 20^o/o de su capital. Se establecieron algunas restricciones sobre la máxima cantidad que podía prestarse a cualquier entidad, digamos, a manera de ejemplo, el 10^o/o de su capital y reservas; el período de préstamos no podía exceder de un año; finalmente, los bancos no podían negociar con mercancías ni tampoco intervenir en valores ni en bonos de corporaciones financieras. También deberían mantener una reserva del 50^o/o en moneda legal para cubrir los depósitos a la vista; no obstante, a los bancos accionistas solamente se les obligó a guardar la mitad de las reservas que acabamos de mencionar.

La legislación bancaria (condensada en la Ley 45 de 1923) diseñada por la Misión Kemmerer creó la Oficina de Inspección Bancaria (Superintendencia Bancaria) adjunta al Ministerio de Hacienda. Esta tenía —y tiene todavía— amplios poderes sobre la creación, operatividad y cierre de los bancos. Los bancos extranjeros, definidos como bancos originalmente constituidos en el exterior, estarían sujetos a las mismas reglas de los bancos nacionales y se les exigía ajustarse a las decisiones de los tribunales colombianos en todo lo

que se relacionara con los negocios que se efectuaran en Colombia. La Superintendencia Bancaria, o su delegado, tendrían que visitar a cada uno de los bancos por lo menos dos veces por año y estas entidades bancarias deberían hacer declaraciones de sus operaciones al menos cinco veces al año¹⁴. Kemmerer recomendó la designación de un asesor norteamericano como superintendente bancario.

III. LA MISIÓN KEMMERER, EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO COLOMBIANO Y LOS BANCOS BRITANICOS

Para comenzar, relacionemos la Misión Kemmerer con la deuda externa colombiana.

I. Antecedentes

Antes del arribo de la Misión Kemmerer, la tasa de endeudamiento per cápita en Colombia era una de las más bajas del mundo. Casi la totalidad de la deuda pública externa había sido adquirida en el mercado financiero de Londres por el gobierno central. Los seis títulos colombianos que entonces se negociaban en dicho mercado habían sido emitidos con descuento, a una tasa de interés nominal cercana al 6^o/o anual y asegurados con los derechos de importación de las aduanas o mediante la hipoteca de una compañía de transportes (usualmente un carril). A comienzos de la década de 1920 los servicios de la deuda habían sido cubiertos con relativa regularidad a pesar de la crisis financiera vivida entre 1920 y 1922, a la cual nos referimos en la sección I¹⁵.

Al comienzo de la crisis financiera el gobierno nacional estaba tratando de obtener un préstamo externo con el objeto de afrontar esta seria situación. Las posibilidades de obtenerlo en el mercado de Londres eran muy escasas dadas las limitadas condiciones de aquel mercado luego de la guerra y las perspectivas negativas de la economía colombiana y sus finanzas gubernamentales¹⁶. Por otro lado, el mercado de Nueva York desconoció completamente las seguridades colombianas, a pesar de que las seguridades externas del mercado de Nueva York eran muy buenas en el período 1914-1924¹⁷. Finalmente, el 1 de octubre de 1922 se obtuvo en Nueva York un préstamo por valor de US\$ 5.000.000, pagadero a cinco años, principalmente con el objetivo mencionado y también para cumplir otras responsabilidades relacio-

nadas con la ratificación del Tratado de dicho año con Estados Unidos¹⁸. Este préstamo seguramente tuvo que ver con la ratificación del Tratado sobre Panamá por el Senado de Estados Unidos el 30 de abril de 1921 y cuya firma al año siguiente se conocería posteriormente con el nombre de Tratado Urrutia-Thompson.

Luego de este acuerdo, como informó un periódico de Colombia, surgieron algunas propuestas de préstamo externo¹⁹. Adicionalmente, a fines de 1922 se dieron buenas expectativas sobre los precios del café. La tasa de cambio empezó a subir como consecuencia de esos dos factores (Gráfico 1) y los títulos de Colombia en Londres y en Nueva York (solamente uno en esta última ciudad) aumentaron de precio²⁰.

Sin embargo, las halagadoras expectativas de la economía colombiana, el Tratado Urrutia-Thompson y el inminente pago de los primeros millones de dólares derivados de dicho acuerdo no implicaron inmediatamente una "puerta abierta" para las seguridades requeridas por Colombia en el mercado de Nueva York. Fuera del préstamo de US\$5.000.000 antes enunciado, el gobierno de Colombia no pudo contratar ningún otro préstamo en este mercado hasta 1924. En efecto, el presidente electo, general Pedro Nel Ospina, estuvo en contacto con los principales banqueros de Nueva York tratando de intererarlos en las garantías para los préstamos, especialmente para el departamento de Antioquia y el municipio de Medellín, y aunque logró una buena atmósfera para sus propuestas²¹ no logró nada en concreto. Algunos factores influyeron en esta actitud de los banqueros de Nueva York. Primero que todo necesitaban información sobre la situación financiera colombiana. El presidente Ospina, en su discurso de posesión el 7 de agosto de 1922, se declaraba absolutamente incapaz de presentar un cuadro siquiera aproximado de la situación financiera real del Estado colombiano²²; en segundo lugar, como señalamos anteriormente, las seguridades que ofrecía Colombia eran totalmente desconocidas en ese mercado. El préstamo de US\$ 5.000.000 operó en forma muy deficiente en el mercado de Nueva York ya que una proporción significativa de los bonos permaneció en manos de las casas emisoras²³; en tercer lugar, las exigencias más rigurosas en las condiciones monetarias del mercado de Nueva York, comparadas con el mercado de Londres, dificultaron las negociaciones de los banqueros norteamericanos y los representantes del gobierno colombiano, provocando la demora de los préstamos o el fracaso en la obtención de recursos²⁴. En lo que al mercado de Londres se refiere sabemos, al menos teóricamente, que éste contaba con

capital suficiente para invertir en el exterior; en efecto, después de asumir la presidencia el general Ospina, en la fecha ya citada, el delegado británico fue recibido en Palacio por el primer mandatario a petición del cuerpo diplomático. Lord Hervey le recordó al presidente el gran papel que el capital británico había jugado en el pasado en el desarrollo colombiano y manifestó la esperanza de que la ofertas financieras de su viejo y fiel amigo tuvieran, al menos, tan favorable consideración como aquellas que se le hacían de otras fuentes. También citó algunas cifras sobre el capital suscrito en Gran Bretaña recientemente para demostrarle que, a pesar de la guerra, existían elevadas sumas disponibles para la inversión productiva [. . .]²⁵.

Sin embargo, en la práctica, la aguda crisis financiera afrontada por la economía colombiana y algunas dificultades financieras del mercado de Londres conllevaron a la contratación de dos pequeños préstamos: el de Puerto Wilches en 1920 por un valor de \$2.100.000, al 6^o/o, y la compra de bonos del ferrocarril, en 1922, por valor de \$445.308, al 7^o/o. En 1921, cuando el gobierno colombiano trató de interesar al Banco Británico, el *Commercial Bank of Spanish América*, para poder emitir con el fin de enfrentar la crisis, la oficina principal en Londres rechazó el contrato colombiano argumentando los recursos limitados que se observaban en las condiciones financieras del mercado londinense y algunos problemas diplomáticos que se vivían en ese momento en las relaciones de Estados Unidos y Colombia²⁶. Esto último lo discutiremos más ampliamente en la sección IV.

2. La visita de Kemmerer y la deuda externa

A finales de 1922 el gobierno de Colombia aprobó la visita de la Misión Kemmerer. Simultáneamente, la embajada británica en Bogotá informó que una comisión de Gran Bretaña estudiaba la posibilidad de otorgar un préstamo por US\$5.000.000 para desarrollar el proyecto del Ferrocarril del Pacífico y que esta comisión estudiaría la perspectiva de establecer un banco emisor²⁷; la idea era que éste sería controlado por uno de los más poderosos bancos ingleses. El préstamo fue negado “con el pretexto de que los impuestos de timbre ingleses son demasiado altos, pero pensamos que la razón real es otra”²⁸. Pocos meses después, representantes de las casas financieras de Nueva York llegaron a Colombia con el propósito de hacer estudios sobre los recursos económicos del país que pudieran servir de base para emitir posteriores préstamos tan pronto como el público mostrara un interés renovado en

estos bonos²⁹. Esto ocurrió un mes después de la llegada de la Misión Kemmerer a Colombia, el 10 de marzo de 1923.

Una de las preocupaciones principales de Kemmerer después de su llegada fue la de dedicarse a la elaboración de un programa para la adquisición de préstamos, que incluyera los del gobierno central y de los gobiernos locales. Advirtió que cualquier falla en el estricto cumplimiento en los compromisos de adquisición por parte de alguna entidad del gobierno, afectaría seriamente la totalidad del sistema. De ahí que las deudas externas deberían ser consolidadas y los préstamos negociados a través de sindicatos bancarios que tuvieran facilidades para la colocación de préstamos en Londres y Nueva York. Clamó por la abolición de las intrigas que tanto mal le habían causado al crédito colombiano en Nueva York. La preocupación de Kemmerer por convertir la deuda externa en un préstamo nacional fue enteramente compartida por los banqueros de Nueva York. En efecto, a comienzos de 1924 el presidente Ospina pidió a Gabriel Posada Villa, exministro de Hacienda, actuar como agente fiscal colombiano en Nueva York con el propósito de estudiar la posibilidad de obtener dos préstamos externos, uno de ellos por US\$ 20.000.000, para unificar las seis clases de bonos existentes en el mercado de Londres. Como respuesta, los banqueros señalaron que no deseaban prestar a departamentos o municipios y sugirieron que se contratara un solo empréstito nacional³⁰.

Aunque la gran mayoría de bonos colombianos se emitían en Londres, el gobierno colombiano y los banqueros de Nueva York eran conscientes de la anarquía de éstos en el mercado londinense, a raíz de las débiles seguridades colombianas. El presidente Ospina en su mensaje al Congreso el 7 de agosto de 1924 señaló lo siguiente:

1. El deseo técnico de conversión de las seis clases de bonos existentes en uno solo, mencionado por Kemmerer el año anterior.
2. Algunas de las irregularidades que se habían encontrado en el mercado de Londres para esos valores. En efecto, algunos banqueros manipularon el valor de esos activos para demostrar que una operación de crédito más amplia no podría otorgarse bajo las garantías existentes.
3. Desde el punto de vista de la rentabilidad para el inversionista extranjero, los nuevos bonos (si se lograba la unificación) respaldados por

los primeros serían menos atractivos, debido al bajo nivel de los precios de los antiguos.

4. El deseo de buscar consejería y respaldo de una o más instituciones, fueran ya de Inglaterra o Estados Unidos, que permitiera seleccionar el mejor mercado para los nuevos bonos colombianos³¹.

En el mensaje presidencial anteriormente mencionado se sustentaba que el valor en el mercado de los bonos se había elevado progresiva y proporcionalmente a la consolidación del crédito colombiano. Al respecto el presidente Ospina señaló:

Esta consolidación se atribuye principalmente al hecho de que importantes círculos bancarios y comerciales están informándose del éxito de nuestros esfuerzos en la construcción y modernización de nuestra vida administrativa³².

Enrique Olaya Herrera, embajador colombiano en Washington, también señaló el trabajo de la Misión Kemmerer como el principal factor explicativo de la nueva actitud de los banqueros estadounidenses hacia Colombia como país prestatario. A finales de 1923, luego del discurso de Kemmerer ante los banqueros de Nueva York resumiendo el trabajo cumplido por la misión y mostrando las brillantes oportunidades ofrecidas por este país, el embajador en Washington expresó el creciente interés de los círculos prestamistas³³. Casi en los mismos términos, el agente fiscal colombiano en Nueva York, Gabriel Posada Villa, manifestó las maravillosas impresiones que los banqueros de Estados Unidos habían tenido sobre las últimas actividades financieras de Colombia. Además, H. M. Jefferson, miembro de esta misión, había publicado un artículo en *Credit Monthly* de Nueva York en los mismos términos que Kemmerer. Por otra parte, la embajada británica en Bogotá informó a finales de 1923 que "Colombia parece estar entrando en muchas innovaciones financieras, económicas y administrativas, además de las reformas"³⁴. Comentarios similares fueron hechos el 9 de diciembre del mismo año por *The Economist*; éstos hacían énfasis en la importancia del establecimiento del Banco Central³⁵.

El Banco de la República, al igual que la restauración del patrón oro, jugó un importante papel para generar la confianza externa³⁶. El surgimiento de este banco fue realizado con una reserva de oro muy elevada (Cuadro

3), la cual fue reconocida en los principales mercados de Londres y Nueva York. Este nacimiento tuvo como precedente inmediato una carrera de fracasos de los diferentes bancos bogotanos que amenazaron con el caos económico y un cataclismo social. Kemmerer recomendó apresurar el surgimiento del Banco Central y para lograr ese objetivo obtuvo ayuda de los bancos de Estados Unidos. La estabilización de la tasa de cambio (Gráfico 1) fue otro indicador sano de la situación colombiana para el inversionista extranjero. Esto fue posible mediante las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario. Kemmerer sostenía que "las tasas de cambio de los países con patrón oro son el mejor criterio individual de estabilidad de la moneda del país"³⁷. Es importante señalar que Colombia fue en esa época el único país suramericano bajo el patrón oro.

Cuadro 3 Colombia: reservas y circulante monetario del Banco de la República. 1923-1930
(Millones de pesos)

Año	Reservas de oro en el Banco de la República	Reservas de oro en bancos extranjeros	Reservas totales de oro del Banco de la República	Billetes del Banco de la República en circulación	Reserva total de oro como un porcentaje de los billetes en circulación
1923	1.9	5.5	7.5	2.2	332
1924	7.0	16.3	23.3	17.9	130
1925	15.0	21.3	36.3	29.8	122
1926	18.4	24.6	43.0	40.7	106
1927	20.5	23.7	44.2	46.4	95
1928	24.9	39.7	64.7	56.2	115
1929	22.4	15.4	37.8	39.1	97
1930	19.7	8.6	28.3	26.1	108

Fuente: *Revista Banco de la República*. 1930. Tomado de: Drake, Paul W. "The Origins of United States Supremacy in Gouth America: Colombia's Dance of the Millions. 1923-1933". Washington, Wilson Center, 1979 (Working Paper No. 40). p. 31.

Otro importante indicador en la época para el inversionista extranjero era las finanzas gubernamentales. Como puede verse en el Cuadro 4 las rentas del gobierno se duplicaron entre 1922 y 1925, y durante la administración de Pedro Nel Ospina hubo años de superávit en el presupuesto del gobierno central. En lugar de la aplicación de nuevas y más elevadas tarifas de impuestos, los precios del café, los pagos de la indemnización por Panamá y los métodos sugeridos por Kemmerer para el manejo de los ingresos explican los aumentos que se dieron en las rentas durante dicha administración³⁸.

Cuadro 4 Colombia: presupuesto ordinario del gobierno nacional. 1919-1930
(Millones de pesos)

<u>Año</u>	<u>Ingreso</u>	<u>Gasto</u>	<u>Déficit</u>	<u>Superávit</u>
1919	14	16	3	—
1920	24	28	4	—
1921	26	35	9	—
1922	24	28	4	—
1923	44	39	—	5
1924	40	40	0	0
1925	52	50	—	2
1926	61	67	7	—
1927	63	69	6	—
1928	75	79	4	—
1929	75	83	8	—
1930	49	62	12	—

Fuente: Contraloría General de la República. *Informe. 1931*. Citado por: Draken, Paul W. *Op. cit.* p. 39.

3. El mercado de Nueva York después de Kemmerer

Todos estos factores crearon una atmósfera nueva para los títulos colombianos en los círculos prestamistas de Nueva York. Sin embargo, las nuevas oportunidades fueron reforzadas por las autoridades colombianas y, más

aún, aliviadas por el consejero que permaneció en Colombia después de la partida de Kemmerer. A comienzos de 1924, Thomas R. Lill estuvo tratando de interesar a los círculos financieros de Nueva York para que otorgaran préstamos por cerca de US\$80.000.000. Sostenía que no había razón para que Colombia no pudiera obtener un préstamo para la construcción de líneas troncales de carreteras si contaba como seguro con las últimas cuatro cuotas de los US\$25.000.000 de la indemnización por Panamá, junto con otras garantías³⁹.

Aparte de eso, algunos meses después los banqueros norteamericanos que estaban negociando un préstamo a Colombia por US\$20.000.000 para la conversión de la deuda externa, manifestaron un débil optimismo sobre la situación colombiana en cuanto a los términos en que el préstamo podría obtenerse. En efecto, las autoridades colombianas esperaban que la transacción pudiera ser realizada con un interés del 5^o/o ó 6^o/o como base, mientras que los banqueros de Nueva York pensaban que Colombia debería pagar el 7^o/o u 8^o/o. El hecho de que el país fuera casi desconocido en el mercado de New York era la razón aducida por los banqueros, a pesar de que el país era solvente y además no contaba con una pesada deuda externa⁴⁰.

En 1924 fue ofrecido por los banqueros de Nueva York a la ciudad de Bogotá un préstamo de sólo US\$6.000.000, al 8^o/o, con vencimiento a 21 años. El préstamo debería dedicarse a mejorar los servicios públicos⁴¹. Hacia 1925 fue otorgado a Barranquilla un pequeño préstamo por US\$500.000, al 8^o/o. Más importante aún, el departamento de Antioquia contrató un préstamo de US\$3.000.000 en el mercado de Nueva York, al 7^o/o, pagadero en veinte años.

Como puede verse en el Cuadro 5, hacia 1926 el crecimiento del endeudamiento era significativo. El aspecto financiero más importante del año fue el creciente endeudamiento externo de los departamentos con el propósito de construir ferrocarriles y servicios públicos. De US\$3.000.000 en 1925 se pasó en 1926 a US\$27.100.000. Otra característica de este año fueron los préstamos extranjeros que, por primera vez, hacían los bancos privados y el Banco Agrícola Hipotecario. Para 1927 el gobierno central, que había disminuido su deuda externa en valor absoluto en los años anteriores, gracias tal vez a los pagos de la indemnización, al crecimiento en las rentas y al recorte en los gastos, rápidamente la elevó, pasando de US\$14.500.000 en

1924 a US\$37.500.000 en 1927 (Cuadro 5). Para 1928 el aumento en el total de la deuda externa de las diferentes entidades era muy significativo⁴².

Cuadro 5 **Colombia: deuda externa. 1923-1930**
(Millones de pesos)

Año	Gobierno nacional	Banco Agrícola Hipotecario	Departamento	Municipios	Bancos privados	Total
1923	21.1	0.0	0.0	3.0	0.0	24.1
1924	19.3	0.0	0.0	9.0	0.0	28.3
1925	17.2	0.0	3.0	9.7	0.0	29.9
1926	14.5	3.0	27.1	12.9	8.9	66.4
1927	37.3	10.8	40.9	17.3	31.4	137.7
1928	70.5	27.7	63.5	24.0	44.5	230.2
1929	71.4	34.2	66.2	24.1	53.2	249.1
1930	75.0	31.6	64.4	24.0	51.7	246.7

Fuente: Echavarría, Juan José. *Op. cit.* p. 116.

Todos los préstamos anteriores se contrataron en el mercado de Nueva York. Estos fueron ofrecidos entre 1922 y 1928 a una tasa nominal promedio del 7.3% para los municipios y con un descuento del 97%. Entre 1922 y 1929 los préstamos nacionales y departamentales se ofrecían a una tasa de interés nominal promedio de 6.8% y con un descuento del 93%. Paradójicamente, con el ofrecimiento de las emisiones colombianas en el mercado de Nueva York, resultado de la Misión Kemmerer, se obtuvo la aceleración del crecimiento del endeudamiento externo colombiano, que pronto alcanzó el límite máximo recomendado por aquella misión. Paradójicamente también, el deseo de los banqueros de Nueva York de no ofrecer préstamos a los departamentos y municipios bajo el sistema de descuento y los intentos del gobierno colombiano de convertir la deuda externa en bonos nacionales, fundamentados inicialmente en las recomendaciones de Kemmerer, no impidieron el endeudamiento en gran escala de los departamentos y municipios, con

su creciente peso relativo en la deuda externa. Además, las casas bancarias que prestaron a Colombia fueron las firmas menos experimentadas o menos escrupulosas⁴³ :

Se consideraba que Colombia sufría del despilfarro y la corrupción en la utilización del dinero extranjero [. . .]. Olaya Herrera clamaría durante su campaña presidencial de 1930 que, en su opinión, de los valores bancarios suministrados por los banqueros sólo un 30% llegaba a las obras públicas⁴⁴ .

La “danza de los millones” y la “prosperidad a debe” fueron las expresiones usadas entonces para definir el período de la vida colombiana comprendido entre 1926 y 1929. Después de la depresión de 1930, el gobierno colombiano contrató la segunda Misión Kemmerer y parcialmente, gracias a ella, el Estado concertó un préstamo por US\$20.000.000 para cubrir sus deudas⁴⁵ . Finalmente, y también es algo paradójico, la atracción de capital externo promovida por Kemmerer, compartida por las autoridades colombianas y planificada en este sentido, coadyuvó a estimular una inflación galopante que amenazó con subvertir el sistema de estabilización promovido por el mismo Kemmerer.

4. El mercado londinense después de Kemmerer

En el período comprendido entre 1921 y 1929, y en lo que al mercado de Londres se refiere, solamente se ofreció en 1928 un préstamo de US\$ 8.000.000 a un banco privado; en 1929, se contrataron dos préstamos: uno por el mismo banco privado (Banco Hipotecario de Bogotá) por US\$3.000.000 y otro por el Banco Agrícola Hipotecario, por US\$6.000.000. Como puede verse en el Cuadro 2, la pérdida relativa de importancia del mercado de Londres para los títulos colombianos a través de la década de 1920 fue significativa. El mercado de Nueva York, que en 1919 era responsable del 3.2% del endeudamiento externo colombiano, en 1929 controlaba el 92.02% del mismo. ¿Cómo explicar entonces que entre 1923 y 1927 el gobierno colombiano no contratara nuevos empréstitos en el mercado de Londres?

Desde principios de 1922 el gobierno colombiano trató de convenir un préstamo de US\$5.000.000 para el desarrollo del proyecto del Ferrocarril del Pacífico con una firma británica (*Glyn Mills Currie and Co.*)⁴⁶ . Esta negociación había sido planeada por el gobierno colombiano para que estuviera acompañada con la contratación de un consejero británico con el fin de cons-

tituir un banco nacional que tuviera como respaldo los US\$25.000.000 de los pagos de indemnización. Como señalamos, una comisión británica estaba estudiando esa posibilidad en el mismo momento en que Kemmerer llegaba a Colombia en marzo de 1923. El gobierno colombiano rechazó la oferta británica, pero todavía en 1924 ellos persistían en el proyecto del ferrocarril⁴⁷. Otro caso de negociaciones entre los financistas británicos y las autoridades colombianas fue el que tuvo que ver en 1921 con la posibilidad de otorgar un préstamo para el departamento de Caldas. Esta negociación no tuvo éxito y sabemos que cinco años después todavía flotaba en el mercado de Nueva York un préstamo para este departamento⁴⁸.

Por otra parte, en 1924 existían condiciones financieras muy difíciles en Nueva York mientras que el mercado de Londres las ofrecía más favorables para los préstamos. Además, el *Foreign Office* en Londres informó el 15 de abril de 1924 que los financistas de Londres estaban "pisándose los talones unos a otros" para prestarle dinero a Colombia⁴⁹.

Sin embargo, surgieron alguna dudas con respecto a otorgar préstamos a Colombia. Primero que todo, una disputa entre el gobierno colombiano y los intereses británicos por el Ferrocarril del Norte. Este conflicto fue especialmente agudo entre 1924 y 1925⁵⁰. En segundo lugar, especialmente desde 1926, se observó una actitud escéptica en los círculos de agentes prestamistas de Londres, compartida por el *Foreign Office*, sobre la tendencia del gobierno colombiano de aprovecharse del dinero ofrecido por Estados Unidos. Pensaban que ese dinero prestado tan fácilmente y con intereses y condiciones tan favorables, sería gastado con la misma facilidad y descuido⁵¹. Todo ésto, a pesar de que Colombia estaba en un período de gran prosperidad⁵² y pocos años antes había realizado reformas administrativas y financieras fundamentales. Respecto a este último punto, analizaremos más adelante cómo el *Foreign Office* mantenía una actitud de desconfianza respecto a las capacidades técnicas de los colombianos para implantar, después de su partida, todas las recomendaciones de Kemmerer⁵³.

Desde el punto de vista del gobierno colombiano surgieron algunas reservas frente al mercado de Londres. Ya hicimos referencia al hecho de que algunas irregularidades se habían encontrado en este mercado en 1924. Fue difícil poner en circulación los nuevos bonos con el mismo respaldo de los antiguos, porque aquéllos eran menos atractivos debido al bajo nivel en que se encontraban, por ser evaluados al precio de los anteriores. Fue necesario

detener las especulaciones con el valor de los títulos colombianos. Algunos banqueros estuvieron especulando con bonos colombianos con el objetivo de demostrar que una operación de crédito más amplia no podría asegurarse con las garantías existentes anteriormente⁵⁴.

5. Los bancos británicos en Colombia

Cuando Kemmerer llegó a Colombia sólo había cuatro pequeños bancos en operación —dos bancos británicos, el *Commercial of Spanish America* y el *Bank of London and South America*, el *Royal Bank of Canada* y Banco Francés e Italiano—. El capital pagado y las reservas de estos cuatro bancos representaba únicamente cerca del 23^o/o del capital pagado y las reservas de todo el sistema bancario colombiano. Al contrario de lo que sucedía en otros países suramericanos, la poca importancia relativa de los bancos extranjeros en este período se ha explicado por la naturaleza de la política colombiana, las características específicas del comercio interno —fragmentado y regional—⁵⁵, el muy lento crecimiento de las grandes industrias⁵⁶ y, después de 1903, las frías relaciones diplomáticas que como resultado de la pérdida de Panamá existieron entre Estados Unidos y Colombia.

El *Comercial Bank of Spanish America* operaba en Colombia desde 1904. En esa época estaba controlado por el *Anglo-South American Bank*. A comienzos de la década de 1920 el *Commercial Bank* tenía catorce sucursales en América Central y en los países del norte de Suramérica (Colombia, Venezuela y Ecuador). Aparte del manejo usual de cuentas corrientes y depósitos realizaban otras funciones: otorgar créditos a los exportadores de café, comerciar sus mercancías y llevar a cabo operaciones de cambio.

Los precios internacionales del café tuvieron una gran influencia en la situación de los negocios del *Commercial Bank of Spanish America* en 1919, la prosperidad total se obtuvo por los elevados precios del café y, más tarde, a finales de 1920, la situación se invirtió cuando la expansión de la posguerra terminó y la fuerte caída de los precios del grano afectó a cultivadores y comerciantes⁵⁷.

Sin embargo, el *Commercial Bank* jugó un papel importante durante la crisis financiera que se vivió entre 1920 y 1922. Ayudó a los bancos nacionales a evitar una crisis total del débil sistema financiero⁵⁸. Además, el gobierno colombiano solicitó al banco una emisión con el fin de afrontar la escasez

de medio circulante, pues a los bancos nacionales les faltó la confiabilidad del público para con sus billetes emitidos. La oficina principal en Londres rehusó el contrato colombiano argumentando que podría traerle problemas con el Congreso colombiano, y por temor a verse mezclado en problemas de orden público en un momento en el cual la crisis financiera era muy severa. A esto se agrega que el gobierno colombiano trató de interesar en 1921 al citado banco para que le otorgara un préstamo para el establecimiento del Banco Nacional. Para el logro de este último objetivo el Estado colombiano, mediante este banco, buscó un consejero británico. Veremos en la sección siguiente las razones dadas por la oficina principal para rechazar esta solicitud de préstamo y la actitud final del gobierno colombiano en la designación de dicho consejero.

Por otra parte, el *Bank of London and South America* comenzó a operar en Colombia el 5 de abril de 1920 con el establecimiento de una sucursal en Bogotá; más tarde, en 1921, abrió una segunda sucursal en Medellín. Al igual que el otro banco británico, una parte de sus operaciones estaban relacionadas con el cobro de facturas de bienes textiles importados y otra en hacer anticipos sobre las exportaciones a los cafeteros⁵⁹. El director del Banco en Bogotá, Frank Koope, actuó como representante de todos los bancos extranjeros en la Junta Directiva del Banco de la República cuando fue establecido en 1923⁶⁰.

La nueva ley orgánica de los bancos entró en vigencia en noviembre de 1923, y en marzo de 1924 se creó la Superintendencia Bancaria. En estos primeros años un buen número de bancos existentes entró en liquidación debido a la crisis financiera reciente (1920-1922) y a la incapacidad de algunas de las instituciones bancarias para ajustarse a los nuevos requisitos de la legislación que entraba a regir; tales exigencias tenían que ver con el capital que se debía suscribir, la cantidad máxima disponible para préstamos, el período de vencimiento de los mismos y los requisitos de encaje bancario (véase *supra*, sección II). Así, en 1924 existían 35 bancos (31 nacionales y cuatro extranjeros); para 1927 había 29 bancos (25 nacionales y cuatro extranjeros). A finales de 1930 existían 16 bancos (13 nacionales y tres extranjeros)⁶¹. A finales de 1928 el *Bank of London and South America* cerró sus puertas por no cumplir con el requisito de mantener como encaje legal el 250/o del capital suscrito y reservas. En realidad, este banco afrontó una alternativa muy difícil:

Dejar pasar los negocios sin intervenir o arriesgarse a hacerlo en un país que se veía envuelto en una prosperidad pujante pero repentina. Más bien, y tal vez involuntariamente, aumentaron el capital en Colombia a fines de 1928⁶².

La participación del capital pagado por los bancos extranjeros en la totalidad del sistema bancario colombiano fue muy pobre después de la Misión Kemmerer; así, por ejemplo, hacia 1925 representaba únicamente el 23^o/o del total de todo el sistema. Dos años más tarde esta participación pasó a ser el 15^o/o y finalizando la década de 1920, en una demostración de recuperación, alcanzó a llegar casi el 20^o/o.

Después de Kemmerer, el crecimiento total del sistema bancario fue muy importante. Entre 1923 y 1927 los depósitos bancarios aumentaron en el 240^o/o y los préstamos comerciales en un 255^o/o. El oro y las reservas cambiarias crecieron de 14 a 21 millones de pesos mientras los depósitos de ahorro existentes en los bancos comerciales e hipotecarios de la época subieron su índice de 100 en 1924 a 815 en 1929⁶³.

El *Bank London and South America* amplió sus operaciones durante el período de gran prosperidad. Abrió nuevas oficinas. En 1925 se estableció una sucursal en Cali, sitio en donde estaba en construcción el ferrocarril. Se instaló una agencia en Barranquilla, que en 1928 se transformó en sucursal y otra en Buenaventura, el principal puerto colombiano sobre el Océano Pacífico e importante vía de salida al mar para el café, el azúcar y los metales preciosos⁶⁴. No obstante, a finales de 1928, como se señaló, el requisito de encaje alto (25^o/o) y no obstante cuando los depósitos del banco estaban creciendo condujo a los directores generales en Londres a liquidar su capital en Colombia.

El *Commercial Bank of Spanish America* vio con ciertas reservas tanto el establecimiento del Banco de la República como la nueva legislación bancaria. Tal vez estos puntos conllevaron a los directores del Banco a demorar, hasta 1925, su ingreso al Banco de la República a pesar de la disminución de encaje en un 50^o/o para los accionistas de esta institución y el gran acceso a la misma para redescuentos de sus libranzas a corto plazo. El 16 de febrero de 1925 la oficina principal de Londres escribió una carta al director general del Banco en Bogotá en los siguientes términos:

Desde que se inició el proyecto de un banco nacional para Colombia hemos

sido, como usted bien sabe, más bien escépticos en cuanto a la necesidad inmediata de tal institución y en cuanto a la factibilidad de un trabajo exitoso [. . .]. Las opiniones del director de nuestro banco como también las de nuestro presidente y de otros directivos, quienes han tenido experiencias cercanas con los intentos de los países suramericanos para la temprana adopción de tales medidas de control bancario en sus países, indican que sólo pueden ser aplicadas exitosamente en los grandes centros, donde las transacciones de amplias zonas, bien desarrolladas industrial y financieramente, están centralizadas⁶⁵.

Se quejaron por la alta proporción de capital pagado requerido, por las reservas para depósito, por el tratamiento de ciertas operaciones con el extranjero y por el hecho de que cualquier redescuento que les hiciera el Banco de la República tuviera que incluirse en los balances y mantener la respectiva reserva por el mismo banco. Cuando finalmente el Banco se suscribió al Banco de la República buscaron aliviar las relaciones con la Superintendencia Bancaria, más con el fin de discutir los asuntos anteriormente mencionados que por tener un puesto en la junta directiva del Banco que les sirviera para tener acceso al redescuento⁶⁶. Finalmente también se quejaron de la excesiva fiscalización de la Superintendencia⁶⁷.

IV. LA ATMOSFERA DIPLOMATICA DE COLOMBIA ANTES Y DESPUES DE LA LLEGADA DE LA MISION KEMMERER

1. Los intentos del gobierno colombiano para nombrar un consejero británico antes de contratar la Misión Kemmerer

Con ocasión de la visita de Sir Maurice de Bunsen en 1918, surgió la idea de nombrar un consejero británico para reorganizar las finanzas del país⁶⁸. Dos años después el gobierno colombiano reactivó el asunto al solicitar ayuda británica para contratar un consejero y para un préstamo tendiente a afrontar la crisis financiera⁶⁹. La *Foreign Office* de Londres pidió opinión a la Embajada británica en Washington sobre estas cuestiones. Mr. Lindsay y su embajada manifestaron que:

Rechazaban tal designación en la coyuntura actual. Colombia teme a Estados Unidos y con el deseo de la ayuda británica pretende que el gobierno inglés esté en contra del gobierno de Estados Unidos. Si un préstamo europeo fuera otorgado, el vaivén del péndulo podría conducir al repudio de la deuda y a la apelación de la Doctrina Monroe, posición que Estados Unidos debería respaldar⁷⁰.

El embajador británico en Bogotá, después de recordar al *Foreign Office* de Londres que este asunto había surgido dos años antes con ocasión de la visita de Sir Maurice de Bunsen, señaló que Colombia no debía hacer alarde contra Gran Bretaña. En efecto, el asunto era más técnico que político dada la urgente necesidad de reorganizar el sistema financiero colombiano y frente al apremio de un préstamo externo para afrontar la crisis financiera; y aún desde el punto de vista político, en esa época el gobierno colombiano pensó que el contratar una misión financiera norteamericana junto con una solicitud de préstamo podría contribuir a mejorar el clima de las negociaciones sobre Panamá⁷¹. Finalmente, el *Foreign Office* de Londres postergó el asunto dando respuestas evasivas al gobierno colombiano.

Un año más tarde, el 30 de abril de 1921, *The Economist* informó sobre la ratificación del Tratado de Panamá por el Senado de Estados Unidos y expresó que era un paso más hacia la consolidación de los intereses económicos de Estados Unidos en Centro y Sur América. Manifestaba también que quedaba suficiente espacio libre para la empresa británica en Colombia⁷².

Después de dicha ratificación, el Ministro de Hacienda colombiano viajó a Inglaterra a buscar ayuda financiera para la construcción de los ferrocarriles colombianos. El doctor Guzmán, cuyas simpatías eran por Inglaterra, habló con la cancillería británica⁷³. Al mismo tiempo, el *Commercial Bank of Spanish America* rechazó el contrato colombiano para la emisión de títulos que sirvieran para afrontar la crisis financiera; una de las razones que adujeron fue que el gobierno colombiano estaba azuzando a Estados Unidos en contra de Gran Bretaña. Este punto de vista fue expresado a pesar del desacuerdo que el director de la sucursal en Bogotá manifestara sobre el asunto⁷⁴.

Paradójicamente entonces, las tensas relaciones diplomáticas entre Colombia y Estados Unidos sobre el asunto de Panamá condujeron a una tensión aún mayor en las relaciones financieras entre aquéllos, dada la aprehensión británica del problema.

2. El Tratado Urrutia-Thompson y la visita de Kemmerer

En 1922 se firmó el Tratado y las relaciones entre Estados Unidos y Colombia, si no amistosas, al menos se tornaron cordiales. Este arreglo había sido presionado por los inversionistas norteamericanos más poderosos, quienes

estaban interesados en la producción petrolera, el desarrollo de los ferrocarriles y el carbón⁷⁵.

El presidente electo Pedro Nel Ospina, cuya preocupación principal consistió en el desarrollo de un sistema de transportes moderno, fue a Estados Unidos en el verano de 1922 y tuvo la oportunidad de reunirse con muchos financistas norteamericanos. Recibió una bienvenida muy calurosa y solicitó el capital y el talento del país del Norte. Más tarde, cuando estaba gobernado, propuso al Congreso la conformación de una compañía financiera compuesta de técnicos locales; en lugar de eso, el Congreso colombiano aconsejó contratar a un extranjero. Kemmerer fue nombrado a finales de 1922.

Como ya dijimos en la sección II, la Misión Kemmerer era privada y fue vista por los banqueros de Estados Unidos y por el Departamento de Estado norteamericano como una "puerta abierta" para el comercio y la inversión en Colombia y, además, como un instrumento para mejorar las relaciones diplomáticas entre los dos países⁷⁶. En la década de 1920 la Misión Kemmerer dio importantes luces para la comprensión del desarrollo de la política externa norteamericana y para el manejo de las relaciones entre los banqueros y el gobierno de Estados Unidos. También puede ser vista como un instrumento político y financiero que sobre Colombia tenía la comunidad comercial de dicho país; esto hizo posible determinar la importancia relativa y la seguridad de las inversiones.

3. El punto de vista británico sobre la Misión Kemmerer

Antes de la llegada de Kemmerer a Colombia, el embajador británico en Bogotá expresó sus temores sobre las prometedoras recomendaciones de éste, porque los métodos bancarios y financieros corrían por vías muy distintas a los británicos⁷⁷. Manifestó que en general el público sentía, tal vez con cierta veracidad, que las recomendaciones a favor de las instituciones norteamericanas eran signos de una futura penetración pacífica de dichos intereses.

En lo que al desarrollo de las reformas de Kemmerer concierne, la embajada británica consideró que el presidente Ospina y su Administración estaba llevándolas con gran eficiencia. Sin embargo, el embajador británico expresó algunas reservas acerca de las capacidades técnicas de los colombianos en el manejo futuro del Banco de la República, particularmente en la puesta en marcha de un sistema de pago de los muchos y variados papeles que debe-

rían realizar los accionistas colombianos⁷⁸. El gobierno colombiano solicitó al *Foreign Office* de Londres un asesor británico para la Superintendencia Bancaria y trató de nombrar a *Lazard Bros.* como agente fiscal del gobierno londinense en Colombia. El *Department of Overseas Trade* vio con satisfacción la participación de este consejero británico en la Superintendencia y en una carta expresó a la embajada en Bogotá que eso tendería a controlar la muy poderosa influencia de Estados Unidos en el desarrollo comercial colombiano y conduciría a contrarrestar la intensa campaña que sobre los mercados suramericanos llevaba a cabo el *Bureau of Trade and Commerce* de Estados Unidos⁷⁹. Por otra parte, y en lo que al nombramiento de un agente fiscal del gobierno colombiano por una casa comercial extranjera, Thomas R. Lill, el consejero norteamericano que permaneciera en Colombia después de la partida de Kemmerer en 1924, trató en vano de ayudar a la embajada de Estados Unidos para que en dicho puesto una casa comercial de este país tuviera la representatividad. Este hecho fue calificado por la embajada norteamericana como el “punto de partida” de la expansión del comercio y del capital norteamericano en Colombia⁸⁰. Sin embargo, finalmente, terminando la década de 1920 el plan que se desarrolló propuso que la agencia fiscal fuera compartida por *Lazard Bros.* y la *Guarantee Trust Co.*, de Nueva York. El obstáculo mayor y único para la realización de este acuerdo fue la solicitud de que el control extranjero se ampliara hasta las obras públicas. El gobierno colombiano no aceptó esta propuesta y por lo tanto el acuerdo no se llevó a cabo⁸¹.

V. CONCLUSIONES

Podemos deducir lo siguiente de lo expresado:

I. A comienzos de la década de 1920, la tensión que prevalecía entre Estados Unidos y Colombia por el tema de Panamá, paradójicamente impidió el acercamiento de las relaciones financieras entre Inglaterra y Colombia. La actitud colombiana de buscar consejería financiera y contratar empréstitos en Gran Bretaña entre 1920 y 1921, fue interpretada por el gobierno británico como un intento de incitar a Gran Bretaña contra Estados Unidos y su gobierno. En cambio, el gobierno colombiano no quiso poner en peligro el clima que en ese momento reinaba en las negociaciones de Estados Unidos y Colombia sobre el asunto de Panamá. Además, el gobierno colombiano buscaba desesperadamente un empréstito externo para afrontar la crisis financiera y mencionada.

2. El nombramiento de Kemmerer a finales de 1922 no sólo eliminó la posibilidad de cualquier consejería financiera por Gran Bretaña, sino que también dificultó las negociaciones para la contratación de préstamos entre este país y Colombia. Ejemplo de ello son el empréstito que para el desarrollo del Ferrocarril del Pacífico y el préstamo para el departamento de Caldas se obtuvieron después en el mercado de Nueva York.

3. El trabajo de la Misión Kemmerer y la influencia personal de su jefe, ejercieron un profundo impacto en los círculos prestamistas de Nueva York y fue uno de los factores principales sobre los cuales recae la responsabilidad de la apertura del mercado de Nueva York para los títulos colombianos.

4. La emisión de títulos colombianos en el mercado de Nueva York se realizó de manera muy distinta a la sugerida por Kemmerer. En efecto, éste era consciente de las distorsiones que se habían generado en el mercado de Londres por las pocas seguridades de Colombia para sus títulos y propuso un paquete de medidas. Entre las propuestas de Kemmerer y que no fueron puestas en práctica en ningún momento tenemos: la emisión de un único título nacional por el gobierno central a cambio de la emisión de títulos separados por los departamentos, municipios y el gobierno central; la emisión de títulos a la vista en lugar de títulos descontados y la contratación de empréstitos externos a través del sindicato bancario.

5. El gobierno británico veía la Misión Kemmerer como opuesta a sus propios intereses. Tendía a considerar esta misión norteamericana como el signo de una penetración pacífica muy próxima. Igualmente, veía al sistema financiero propuesto por Kemmerer demasiado rígido para las condiciones de la economía colombiana y planteó algunas reservas acerca de las capacidades técnicas de los colombianos para el manejo futuro del Banco de la República, una institución que, a nuestro modo de ver, trabajó muy bien durante esa década. El gobierno británico, al igual que los banqueros de ese país, mantuvieron siempre un punto de vista crítico sobre la forma como el gobierno colombiano estaba recibiendo dinero prestado de Estados Unidos y prácticamente predijo en 1926 el gran problema que surgiría años más tarde con aquella política de “danzar” con los banqueros de norteamérica.

6. En lo que a los bancos británicos en Colombia se refiere, según el li-

mitado material consultado, podemos concluir: primero, la intención de Kemmerer de colocar representantes de los bancos extranjeros en la Junta Directiva del Banco de la República con el objetivo de atraer el capital extranjero no operó para el caso de los británicos; segundo, aunque después de Kemmerer hubo expansión en los negocios de los bancos británicos, ésta no fue de la misma magnitud que se observara en la tendencia general del momento; tercero, los bancos británicos también tuvieron problemas para adaptar la escala de sus negocios a las grandes exigencias propuestas por Kemmerer. Una de las cuales, relativa al capital promedio pagado y las reservas para depósitos, dio lugar a que los directivos del *Bank of London and South America* tomaran en 1928 la decisión de desplazar su capital de Colombia.

NOTAS

- 1 Drake, Paul W. "The Origins of United States Economic Supremacy in South America: Colombia's Dance of the Millions, 1923-1933". Washington, Wilson Center, 1979 (Working Paper No. 40). p. 72.
- 2 Kemmerer, Edwin W. *Address of Professor Edwin Walter Kemmerer of Princeton University. Chairman of the American Financial Commission to Colombia, at a Luncheon given to the Commission by the Pan American Society of the United States, at the Bankers Club, New York City, November 24, 1923*. Nueva York, 1923.
- 3 "Seeds, British Minister at Bogotá to London Foreign Office. 19 March, 1924". *Foreign Office* (en adelante FO). FO 371/1928. Public Record Office (en adelante PRO). Annual Reports.
- 4 Véase el informe anual sobre las condiciones comerciales en América del Sur publicado por el Bank of London and South America.
- 5 Seidel, R. "American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America. 1923-1931". *Journal of Economic History*. Vol. XXXII, No. 2. 1972.
- 6 Echavarría, Juan José. "La deuda externa colombiana durante los 20s y 30s: algunas enseñanzas para el presente". *Coyuntura económica*. Vol. XII, No. 2. Bogotá, julio de 1982. pp. 85-119.
- 7 *Ibid.*
- 8 Seidel, R. *Op. cit.* pp. 526, 542.

- 9 Drake, Paul W. *Op. cit.* p. 3.
- 10 *Loc. cit.*
- 11 *Loc. cit.*
- 12 *Ibid.* p. 36-38. McQueen, Ch. H. *Colombian Public Finance*. Washington, U.S. Department of Commerce, 1926 (Trade Promotion Series, No. 43). p. 51.
- 13 Algunos intentos por restaurar el patrón oro se hicieron entre 1910 y 1914, pero la primera guerra mundial los condujo al fracaso.
- 14 McQueen, Ch. A. *Op. cit.* p. 74.
- 15 *The Economist*. Londres, 9 de diciembre de 1922. p. 1081.
- 16 "Department of Overseas Trade (London) to Foreign Office. 11 February 1921". FO 371/5560 y Confidential Letters and Monthly Report de el from the Bank of London and South America —BOLSA— (en adelante BOLSA Letters and Monthly Report) Londres, University of College, D.M.S. Watson Building. Véase: F2, marzo 21, 1921.
- 17 Lewis, C. *America's Stake in International Investments*. Washington, Brookings Institution, 1938.
- 18 McQueen, Ch. *Op. cit.* p. 43.
- 19 *El Espectador*. Mayo 12 de 1922. Citado por PRO. FO 361/7209.
- 20 "British Minister at Bogotá to Foreign Office London. 4 December 1921". FO 316/8445. Véase también los comentarios optimistas hechos por *The Economist*. Londres, 9 de diciembre de 1922. p. 1081.
- 21 Parks, E. T. *Colombia y the U.S. 1765-1934*. Durham (North Carolina), Duke University Press, p. 130.
- 22 "British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 23 August, 1923" FO 371/8445.
- 23 McQueen, Ch. *Op. cit.* p. 41.
- 24 La Embajada británica en Bogotá sostuvo que Colombia no podía contratar un empréstito con tasas de interés tan exorbitantes. En lo que a obtener recursos en el mercado de Nueva York se refiere, ello se debió a la contracción general que en el mercado monetario norteamericano tuvieron para los valores de América del Sur. Véase: "British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 9 December, 1922". FO 371/8445. También: BOLSA Letters and Monthly Report. F2. 11 October 1922.
- 25 "British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 4 December, 1922". FO 371/8445.

- 26 "Letter from the Head Office in London of the Commercial Bank of Spanish America to Bogotá Branch". BOLSA Letter and Monthly Report. F2. 5 May, 1921.
- 27 "British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 24 February 1923". FO 371/8445.
- 28 Bank of London and South America. Monthly Reports. 22 May 1923.
- 29 Bank of London and South America. Monthly Reports. 17 April 1923.
- 30 "Seeds, British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 15 April 1924". FO 371/9528.
- 31 "British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 30 August 1924". FO 371/9528.
- 32 Entre el 31 de agosto de 1922 y el 30 de junio de 1924, los seis títulos colombianos que flotaban en el mercado de Londres habían elevado sus precios. Véase "British Legation at Bogotá to Foreign Office. London, 30 August 1924". FO 371/9528.
- 33 Citado por Patiño Roselli, Alfonso. *La prosperidad a debe y la Gran Crisis. 1925-1935*. Bogotá, Banco de la República, 1981.
- 34 "Seeds, British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 26 December 1923". FO 371/9528.
- 35 *The Economist*. Londres, 9 de diciembre de 1923. p. 1081.
- 36 Véase, por ejemplo, el "Anglo-South American Bank Report in 1923". En: "The Reports of the Anglo-South American Bank. 1907-1935".
- 37 Kemmerer, Edwin W. *Modern Currency Reforms*. Nueva York, 1916.
- 38 Drake, Paul W. *Op. cit.* p. 39.
- 39 Esta opinión a pesar de la advertencia de Kemmerer sobre el grado de endeudamiento.
- 40 "Seeds, British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 15 April 1924". FO 371/9528.
- 41 Aparte de esto, el único bono colombiano nuevo ofrecido en este mercado en 1924 fue el del municipio de Medellín, a veinticinco años, asegurado con bonos oro al 8^o/o, por US\$3.000.000. En lugar de un nuevo crédito fue emitido este bono para consolidar un préstamo de US\$2.500.000, que en 1920 fuera otorgado a Medellín por un banco de Nueva York. Véase McQueen, Ch. *Op. cit.* p. 89-90.
- 42 Echavarría, Juan José. *Op. cit.*

- 43 *Loc. cit.*
- 44 Thorp, R. y Londoño C. "The Effect of the Great Depression the Economies of Perú and Colombia". Oxford. 1983. Mec. p. 45.
- 45 Drake, Paul W. *Op. cit.* p. 42.
- 46 Esta firma estuvo dispuesta a otorgar el préstamo. Véase: BOLSA Letters and Monthly Report (Correspondence from Bogotá to Medellín. 24 December 1921 to 4 January 1922).
- 47 "Seeds, British Minister at Bogotá to Foreign Office. Londo, 15 April 1924". FO 371/9528. Más tarde, en 1925, *Dillon Read & Co.* (de Nueva York) ofreció un préstamo de US\$45.000.000, y un competidor (Blair & Co., también de Nueva York) uno de US\$50.000.000 para completar la construcción del Ferrocarril del Pacífico. Véase: BOLSA Monthly Report. Vols. VI-VII (diciembre 1923-noviembre 1925).
- 48 Véase: "Letter from the Head Office of the Commercial Bank of Spanish America to Bogotá Manager. 14 September 1926". BOLSA Letters and Monthly Report.
- 49 "Seeds, British Minister at Bogotá to Foreign Office. London, 15 April 1924". FO 371/9528.
- 50 En una carta de la agencia de Nueva York al director del Commercial Bank of Spanish America de Bogotá se expresaba el siguiente punto de vista: "cualquier empréstito dependería naturalmente de un arreglo satisfactorio al que previamente habría que llegar con el gobierno sobre el conflicto del Ferrocarril del Norte" (25 de julio de 1924). BOLSA Letters and Monthly Report. La importancia del conflicto se puede observar por la gran atención que le prestara el *Foreign Office*. Véase: FO 371/9528.
- 51 Véase: "Letter from London Head Office of the Commercial Bank of Spanish America to Bogotá Branch. 14 September 1926". BOLSA Letters and Monthly Report.
- 52 Tal vez el desarrollo económico colombiano de 1926-1927 haya sido el más alto de su historia. Véase: Villegas, Jorge. "Recopilación de artículos de prensa colombiana". Bogotá, s.f. (Recopilación de artículos de prensa del período).
- 53 "From the British Minister at Bogotá to London Foreign Office, 28 January 1924" FO 371/8447.
- 54 Lewis, C. *Op. cit.*
- 55 Frank Koppel, director del Bank of London and South America, relataba las vicisitudes para viajar de un centro comercial a otro. Véase: Joslin, D. *A Century of Banking in Latin America*. Oxford, 1963. Capítulo 13.
- 56 McQueen, Ch. *Op. cit.* p. 71.

- 57 Joslin, D. *Op. cit.*
- 58 Los bancos individuales establecidos en Colombia crecieron casi sin ninguna restricción oficial y con muy poca supervisión. Muchos de ellos fueron negocios de familia y contaron con muy poco respaldo. Véase: McQueen. *Op. cit.* p. 71.
- 59 Joslin, D. *Op. cit.*; BOLSA Letters and Monthly Report.
- 60 McQueen, Ch. *Op. cit.* p. 75.
- 61 Drake, Paul W. *Op. cit.* p. 35; Joslin, D. *Op. cit.*
- 62 Joslin, D. *Op. cit.* p. 243.
- 63 *Ibid.* pp. 35-36.
- 64 *Ibid.* p. 241.
- 65 "From London Head Office of the Commercial Bank of Spanish America to Bogotá Branch, 16 February 1925". BOLSA Letters and Monthly Report.
- 66 Véase: "Letters of 16 February 1925; 2 September 1925; 17 December 1924". BOLSA Letters and Monthly Report.
- 67 La oficina principal del Commercial Bank of Spanish America en Londres escribía que esta cuestión podía ser deplorable ya que el endeudamiento de las firmas con alto prestigio, que ocasionalmente tenían que obtener recursos económicos en los bancos, debería ser conocido por los jóvenes empleados de la Superintendencia Bancaria. Véase: "Letter from London Head Office to Bogotá Branch, 16 February 1925". BOLSA Letters and Monthly Report.
- 68 "British Minister at Bogotá to London Foreign Office. 16 January 1920". FO 371/4457.
- 69 "Lord Hervey, British Minister at Bogotá to London Foreign Office, 12 January 1920". FO 371/4457.
- 70 "Mr. Lindsay, British Ambassador at Washington to British Minister at Bogotá. 23 January 1920". FO 371/4457.
- 71 "Lord Hervey, British Minister at Bogotá to London Foreign Office. 21 April 1920". FO 371/4457.
- 72 *The Economist*. Londres, 30 de abril de 1921. p. 868.
- 73 "Lord Hervey, British Minister at Bogotá to London Foreign Office, 16 May 1921". FO 371/5560.
- 74 "Letter from London Head Office of The Commercial Bank of Spanish America to Bogotá Branch. 5 May 1921". BOLSA Letters and Monthly Report.

- 75 Thorp, R. y Londoño, C. *Op. cit.* p. 3.
- 76 Randall, L. *The Diplomacy of Modernization: Colombian-American Relations, 1920-1940*. Toronto, 1977.
- 77 "Mr. Seeds, British Minister at Bogotá to London Foreign Office, 24 February 1923". FO 371/8445.
- 78 "Mr. Seeds, British Minister at Bogotá, to London Foreign Office, 30 August 1924". FO 371/9528.
- 79 "Mr. Seeds, British Minister at Bogotá to London Foreign Office. 30 October 1923". FO 371/8447.
- 80 Drake, Paul W. *Op. cit.*
- 81 Randall, S. *Op. cit.* pp. 61-62.

BIBLIOGRAFIA

a. Libros y artículos

- Bejarano, Jesús Antonio. "El fin de la economía exportadora y los orígenes del problema agrario". *Cuadernos Colombianos*. Nos. 6, 7 y 8. Medellín, 1975.
- Drake, Paul W. "The origins of United States Economic Supremacy in South America: Colombia's Dance of the Millions, 1923-1933". Washington, Wilson Center, 1979 (Working Paper No. 40).
- Echavarría, Juan José. "La deuda externa colombiana durante los 20s y los 30s: algunas enseñanzas para el presente". *Coyuntura Económica*. Vol. XII, No. 2. Bogotá, julio de 1982.
- Joslin, D. *A Century of Banking in Latin America*. Oxford, 1963.
- Kemmerer, Edwin W. *Modern Currency Reforms*. Nueva York, 1916.
- Lewis, C. *America's Stake in International Investment*. Washington, Brookings Institution, 1938.
- Patiño Roselli, Alfonso. *La prosperidad a debe y la Gran Crisis. 1925-1935*. Bogotá, Banco de la República, 1981.
- Parks, E.T. *Colombia and the U.S. 1765-1934*. Durham, North Carolina University Press, 1935.
- Randall, S. *The Diplomacy of Modernization: Colombian-American Relations, 1920-1940*. Toronto, 1977.
- Seidel, R. "American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923-1931". *Journal of Economic History*. Vol. XXXII, No. 2. 1972.

Thorp, R. y Londoño, C. "The effect of the great depression on the economics, of Perú and Colombia". Oxford, 1983. Mec.

Villegas, Jorge. "Documentos para la historia económica y política de Colombia. 1925-1970". Bogotá, DANE, s.f. 8 vols. Inédito (Recopilación de fotocopias de artículos de prensa del período).

b. Fuentes primarias

The Reports of the Anglo-South American Bank. 1907-1935.

"Confidential letters and Monthly Report from the Bank of London and South America". Incluye información del Commercial Bank of Spanish America. University College D. M. S. Watson Building, Véase: F2, F4, F5 y F6.

Bank of London and South America. "Montly Report of Trade conditions in South America".

The Economist. Londres, 1920-1925.

McQueen, Ch. A. *Colombian Public Finance*. Washington, U.S. Department of Commerce. 1926 (Trade Promotion Series, No. 43).

Kemmerer, Edwin W. *Address of Professor Edwin W. Kemmerer of Princeton University. Chairman of the American Financial Commission to Colombia, at a Luncheon Given to the Commission by the Pan-American Society of the U.S., at the Bankers Club. New York City. November 23, 1923*. Nueva York, 1923.

Public Record Office. *Foreign Office Correspondence*. (Annual Collection). FO 371/4457; FO 371/7209; FO 371/8445; FO 371/8447; FO 371/9528; FO 371/10616.