

LOS FAVORITOS: ROTHSCHILD, BRASIL Y CHILE EN LA CONSOLIDACIÓN DEL CRÉDITO INTERNACIONAL (1824-1887)

José Augusto Ribas Miranda¹

Resumen: A fines del siglo XIX, Brasil y Chile alcanzaron una gran reputación entre los países latinoamericanos en los mercados internacionales. Además de la situación política estable de ambos países a diferencia de sus vecinos, el crédito de Brasil y Chile fue construido con base en sociedades con bancos de prestigio, entre ellos el principal banco del mundo en este mismo siglo: N.M Rothschild & Sons. La sociedad entre Brasil, Chile y los Rothschild encuentra un punto en común: ambos países accedieron a los servicios de los banqueros tras asumir oficialmente y servir deudas ajenas, de Portugal y Perú. El resultado fue obtener las mejores condiciones financieras entre los países latinoamericanos en el mercado internacional a fines del XIX.

Palabras-clave: deuda; Brasil; Chile; Rothschild.

OS FAVORITOS: ROTHSCHILD BRASIL E CHILE NA CONSOLIDAÇÃO DO CRÉDITO INTERNACIONAL (1824-1887)

Resumo: Em finais do século XIX, Brasil e Chile alcançaram grande reputação entre os países latino-americanos nos mercados internacionais. Além da situação política estável de ambos os países, ao contrário de seus vizinhos, o crédito do Brasil e do Chile foi construído a partir de parcerias com bancos de prestígio, incluindo o principal banco do mundo neste mesmo século: N.M Rothschild & Sons. A parceria entre Brasil, Chile e Rothschild encontra um ponto em comum: os dois países acederam aos serviços dos banqueiros após oficialmente assumirem e pagarem as dívidas externas, de Portugal e Peru. O resultado foi o alcance das melhores condições financeiras entre os países latino-americanos no mercado internacional no final do século XIX.

Palavras-Chave: dívida; Brasil; Chile; Rothschild.

El proceso histórico de la construcción del crédito internacional de Chile y Brasil encuentra un punto de convergencia importante a fines del siglo XIX. En una época de ausencia de agencias de calificación de crédito, el prestigio de los activos de deuda soberana de los países era medido por los bancos suscriptores de los préstamos lanzados en el mercado internacional. Chile y Brasil alcanzaron su auge al lanzar préstamos con la más prestigiosa institución financiera del siglo XIX, el banco inglés N.M Rothschild & Sons, lo que reconocía la más alta condición de crédito en los mercados internacionales de deuda soberana.

¹ Ibmec/RJ. Email: joseribas50@hotmail.com

La literatura sobre la deuda soberana latinoamericana ha consagrado a Brasil, Chile, Argentina y Uruguay como los mejores prestatarios del siglo XIX. El punto de partida fueron los favorables momentos exportadores de estas economías en un período de expansión del comercio global y del flujo de capitales. La periodización de Marichal² delimita tres importantes momentos en el crédito soberano latinoamericano en el siglo XIX.

El primero, que va de las independencias en la década de 1810 hacia la década 1830, estuvo marcado por el estreno de los bonos latinoamericanos en los mercados europeos y, por consiguiente, por la primera ola de *defaults* de la región. En este período se subraya la trayectoria de Brasil como el único prestatario de la región en no incurrir en *default*, empezando un larga y duradera relación con los Rothschilds de Londres.

El segundo momento, entre 1850 y 1870, señala el retorno de las economías latinoamericanas a los mercados internacionales después de la ola de *defaults*. En este periodo Brasil, Perú y México se convirtieron en los más grandes prestatarios de la región. También estuvo marcado por la pacificación interna y la expansión de los sectores exportadores que proporcionaron grandes inversiones extranjeras y de los Estados en la construcción de ferrocarriles, puertos y en la renegociación de las antiguas deudas.

El tercer momento comprende las décadas de 1870 y 1890, un período de grandes crisis financieras y *defaults* para la región. Partiendo de las dificultades internacionales que supuso la gran crisis europea de 1873, las economías latinoamericanas sintieron el golpe en los mercados de crédito. El Perú, el prestatario más grande de la región, incurrió en el gran *default* de 1875. En los años siguientes, los préstamos de las repúblicas de Honduras, Costa Rica, Guatemala, Santo Domingo y Paraguay se revelaron insostenibles y fueron manejados de manera corrupta por sus agentes, lo que lanzó a estos pequeños países a un descrédito internacional una vez más.³ Solo Brasil, Chile y Argentina

² MARICHAL, Carlos, **A century of debt crises in Latin America: from independence to the Great Depression, 1820-1930**, Princeton: Princeton University Press, 1989.

³ MIRANDA, José Augusto Ribas, Small money, big problems: how an investigation on small Latin American republics shaped the financial market for sovereign debt in the 19th century, **Estudos Históricos (Rio de Janeiro)**, v. 30, n. 60, p. 55-70, 2017.

atravesaron las décadas de 1870 y 1880 de manera estable, hasta la debacle argentina en 1890 cuando la crisis casi arruinó al poderoso banco Baring Brothers.

En este intervalo temporal podemos identificar la trayectoria de dos importantes economías regionales que supieron construir su reputación en el mercado internacional, obteniendo el “sello Rothschild” de credibilidad. Brasil y Chile lograron construir su buena reputación en momentos de gran complejidad política. Brasil alcanzó la cartera de los Rothschild al asumir las deudas de Portugal durante la negociación de su independencia. El país, que empezaba su historia independiente fragilizado económicamente y endeudado, supo demostrar más que *capacidad*, el *deseo* de pagar deudas ajenas a fin de construir su reputación en los mercados internacionales junto a los Rothschild.

Chile empezó su relación con los Rothschild en 1886 tras la guerra del pacífico (1879-1883), cuando permitió que los ingresos del guano que hipotecaba a las deudas peruanas fueran destinados para el pago de esas deudas con acreedores europeos, aunque tuviera respaldo internacional para no hacerlo.

Así, como trataremos de mostrar, ambos casos dan cuenta no tanto de la capacidad sino más bien del deseo de pagar sus deudas. Más allá de los datos macroeconómicos, Flandreau y Zumer⁴ llaman la atención sobre la investigación cuidadosa de testigos contemporáneos, el sentimiento de los inversionistas y las relaciones entre banqueros y diplomáticos para acceder al cuadro general de las condiciones de inversión y de la situación del crédito internacional de las economías.

El presente artículo investiga, por tanto, cómo Brasil y Chile construyeron su crédito en el mercado de capitales internacional. La investigación demuestra que ambos países lograron lanzar préstamos en Londres suscritos por los Rothschild, una señal de prestigio internacional y garantía de bajo riesgo para sus bonos. Partiendo de los argumentos de Bordo y Rockoff⁵, Kelly⁶ y Tomz⁷, sobre la

⁴ FLANDREAU, Marc; ZUMER, Frédéric, **The Making of Global Finance 1880-1913**, Paris: OECD, 2004.

⁵BORDO, Michael; ROCKOFF, Hugh, The Gold Standard as a “Good Housekeeping Seal of Approval”, **Journal of Economic History**, v. 56, n. 2, p. 389–428, 1996.

⁶ KELLY, Trish, Ability and Willingness to Pay in the Age of Pax Britannica, 1890–1914, **Explorations in Economic History**, v. 35, n. 1, p. 31–58, 1998.

construcción del crédito internacional de prestatarios, de cómo en momentos difíciles se construye la reputación de un país, el artículo encuentra eco en las trayectorias de Brasil en 1820 y Chile en 1880.

La literatura de las deudas soberanas considera el manejo de las reputaciones internacionales como la principal variable para el acceso y para negociaciones favorables de bonos en los mercados internacionales. El elemento reconocido como de suma importancia para los acreedores, en una época de asimetrías de información y lenta comunicación, era la demostración de la capacidad de los Estados en cumplir con sus deudas. Esto está presente tanto en la literatura sobre deudas soberanas cuanto en las fuentes primarias. Los populares e influyentes manuales de inversión del siglo XIX como el *Fenn on the funds*, el *Ayres Register* y el *Fortune's Epitome*, así como también los periódicos *The Economist*, *The Times*, *Bankers Gazette*, apuntaban los principales datos económicos de los países deudores, como el volumen de exportaciones, el nivel actual de endeudamiento y las exportaciones per capita.

Pero más allá de la capacidad momentánea de pago de los gobiernos deudores, lo realmente decisivo para los inversionistas europeos era la reputación de estos gobiernos. Bordo y Rockoff analizan cómo el patrón oro era una señal importante que enviaban los gobiernos a los mercados. Si los países poseían el compromiso con el rígido patrón oro, que implicaba un control sobre su oferta monetaria, sobre las importaciones y sobre el destino de las inversiones (para consolidar deudas antiguas o para invertir en el complejo exportador productivo), eso también significaría un compromiso con los acreedores internacionales. Kelly llama la atención sobre otro punto importante que denomina “*deseo de pago*” (*willingness to pay*). La autora realiza tests econométricos para medir la proximidad de determinados países deudores en Londres con el comercio con el Reino Unido. Señala que cuanto más firmes los lazos comerciales de una economía con el Reino Unido, más aparente es el *deseo de pago* de esos deudores para los acreedores británicos, como sería el caso de Brasil en la década de 1820 y de Chile en la década de 1880.

⁷TOMZ, Michael, **Reputation and international cooperation: sovereign debt across three centuries.**, Princeton: Princeton University Press, 2007.

Esa relación es problematizada por Tomz cuando analiza las relaciones entre deudores y acreedores. En un escenario sin *external enforcement*, ¿cómo es el caso de las deudas soberanas, qué hace que los deudores sigan cumpliendo con sus deudas? Tomz distingue dos tipos de razones. La primera son los enlaces tópicos (*issue linkages*). Eses enlaces ejercerían presión sobre los deudores bajo amenazas de interrupción comercial (como el *willingness to pay* de Kelly) y con amenazas de intervención militar.⁸ La segunda razón serían las futuras dificultades (o imposibilidad) de deudores en volver a los mercados de capitales mientras en estado parcial o total de *default*. Ese segundo conjunto de razones considera el histórico y la reputación de los deudores como el dato principal para medir los costos y el valor de la reputación de los prestatarios en los mercados internacionales.

Así pues, el aporte de este artículo es contribuir a la discusión sobre la importancia de la reputación para el presente y el futuro de los deudores en los mercados de capitales. Con ese fin, parto de la premisa de que firmar un contrato con los Rothschilds se enunciaba como un sello de calidad de crédito, algo ampliamente trabajado en la literatura actual.⁹ De este modo, Brasil y Chile encuentran una situación en común para acceder al primer escalafón de las finanzas globales, una situación que se producirá a partir de la decisión de ambos países de hacerse cargo de deudas ajenas (de Portugal en el caso brasileño, y de Perú en el caso chileno), lo que llamó la atención de los Rothschild y promovió el alza del crédito internacional en uno y otro caso.

⁸ Aunque muy debatida, las amenazas de invasión militar o bombardeo de puertos del país de los acreedores a sus deudores no se confirman en el debate más reciente. Aunque hubo casos espectaculares como el de México en los 1860 y de Venezuela en los 1900, los casos acuden más a las excepciones que confirman a la regla. CAIN, P. J.; HOPKINS, A. G., **British Imperialism: 1688-2015**. London: Routledge, 2016; WELLER, Leonardo, **Sovereign Debt Crises and Negotiations in Brazil and Mexico, 1888-1914: Governments versus Bankers**, 1st ed. New York: Palgrave Macmillan, 2018.

⁹ FLANDREAU, M ; FLORES, J. Bondholders versus Bondsellers? Investment banks and conditionality lending London market for foreign government debt 1813-1815, **European Review of Economic History**, v. 16, p. 356–383, 2012a; FLANDREAU, M; FLORES, J, Bonds and Brands: Foundations of Sovereign Debt Markets, 1820–1830, **The Journal of Economic History**, v. 69, n. 3, p. 646–684, 2009.

Brasil y Chile en el mercado internacional (1820-1880)

Como fue mencionado, el siglo XIX fue el período de inserción de los recién independientes Estados latinoamericanos en el mercado internacional de capitales. Ya en la década de 1820 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú obtuvieron sus primeros préstamos soberanos para financiar las guerras de independencia y la construcción del Estado. Luego, en 1825 dos caminos fueron abiertos en el crédito de las naciones latinoamericanas. El primero, el camino del *default* de las deudas contraídas en Londres. Este camino llevó a los primeros *defaulters* de la región (Argentina, Chile, Colombia, México y Perú) a más de 20 años de exclusión de los mercados de capitales europeos. El segundo camino fue recorrido por Brasil, que mantuvo el pago de su deuda externa y construyó una de las mejores relaciones de un Estado latinoamericano con los mercados financieros internacionales en el siglo XIX.

Lo que unía las trayectorias de Brasil y Chile en el mercado de capitales del siglo XIX era su reputación como buenos pagadores y prestatarios estables. Aunque el gobierno de Chile hubiera declarado una moratoria de su deuda de £1 millón con el banco inglés Hulletts & Co, el país fue el primero en renegociar su deuda en 1842 y reingresar en el mercado financiero. En 1858 Chile obtuvo un nuevo préstamo de £1,5 millón con el prestigioso banco Baring Brothers & Co, una importante señal para el mercado financiero internacional.

Hasta el final del siglo XIX el gobierno de Chile tomaría 11 préstamos, firmando contratos con siete bancos ingleses y norteamericanos distintos. Desde desconocidas casas bancarias como el Hulletts & Co. y casas de mediano prestigio como Thomson Bonar & Co. hasta alcanzar el pináculo financiero del siglo XIX al firmar dos préstamos con el Banco Nathan Mayer Rothschild & Sons de Londres en 1886 y 1887.¹⁰ Cuando Chile firmó su primer préstamo suscrito por Rothschild, Brasil ya contaba con 13 préstamos firmados con la poderosa casa inglesa, formando el selecto grupo de economías latinoamericanas servidas por la *Shining Star* de las finanzas globales.

¹⁰ CAVIERES, E. La deuda interna y externa de Chile 1820-1880, *In*: LIEHR, Reinhard (org.). **La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective**, Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert; Iberoamericana, 1995, p. 171-208.

La trayectoria de Brasil en el siglo XIX empezó de manera distinta a la de Chile. Brasil contrató dos préstamos en la década de 1820 con el objetivo de cancelar las deudas contraídas por la ex metrópoli con los bancos ingleses. Mientras las excolonias españolas contrataban préstamos para luchar sus guerras de independencia, Brasil empleó recursos financieros para asegurar su independencia de Portugal en un proceso relativamente pacífico y estable de transición. Los préstamos contraídos en la década de 1820 por Brasil siguieron con los pagos de interés, lo que mantuvo y promovió el crédito brasileño internacional. La señal más clara de la ascensión del crédito brasileño fue la disposición de Nathan Rothschild en comprar los bonos de la deuda de 1824 y hacerse cargo de la mediación entre el Imperio de Brasil y sus acreedores.

Así, Brasil fue el único país que no incurrió en *default* en la década de 1820. Esto dejó a Brasil en la ventajosa posición de trabajar constantemente con los Rothschild en el mercado internacional. El banco inglés suscribió todos los demás préstamos brasileños en el siglo XIX y fue importante en la renegociación de la primera debacle financiera del país en 1898.¹¹

La importancia de trabajar con bancos como los Rothschild fue clara para Chile y Brasil en su trayectoria financiera. Los bancos de prestigio señalaban a los inversionistas la solidez de los activos negociados, mientras que bancos de menor reputación lidiaban con activos más inestables y el alto riesgo de *default*, una experiencia constante en las finanzas latinoamericanas.

Bancos y el *Credit Rating*

El siglo XIX es el periodo inicial de la globalización de los mercados financieros. Las bolsas de Londres, París, Ámsterdam, Nueva York y Berlín concentraban activos de deudas y acciones de empresas de todas partes del mundo. Frente a la inexistencia de las modernas agencias de calificación de crédito, fueron los bancos suscriptores los responsables de evaluar y calificar los activos negociados.

¹¹ ABREU, M. P. Brazil as a debtor 1824-1931, **Economic History Review**, v. 54, p. 765-787, 2006; BARROSO, G, **Brasil, colônia de banqueiros**, Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1934.

En este periodo pocas instituciones lograron alcanzar posiciones de prestigio en el escalafón de las finanzas globales. En la parte de abajo del escalafón se encontraban casas bancarias e instituciones de carácter mercantil que otorgaban préstamos a países de menor reputación con mayores costos de suscripción y altas tasas de interés. Bancos como Thomson Bonar & Co., Erlangers, Hambro Brothers entre otros, suscribían préstamos de rasgos casi o totalmente especulativos a países neófitos. Los activos de países considerados de alto riesgo no podrían acceder a las grandes casas bancarias de Londres, ya que el prestigio de los grandes bancos se basaba en la garantía de ofrecer activos de bajo riesgo a los inversionistas.¹²

El movimiento cíclico que alimentaba la industria del prestigio financiero se daba de la siguiente forma: los bancos de alto prestigio suscribían activos de países considerados confiables, ofreciendo productos seguros y de largo plazo para los inversionistas. Los activos de riesgo no eran incluidos en sus carteras, una vez que el crédito del país pagador repercutía en el crédito del banco suscriptor. Los países que alcanzaban buen crédito internacional automáticamente migraban de bancos medianos hacia grandes bancos, con garantías de que sus bonos serían rápidamente vendidos con bajas tasas de descuento y de interés.¹³

En la parte superior del escalafón encontramos los dos principales bancos de prestigio en el mercado internacional del siglo XIX. El Baring Brothers & Co. y el N.M. Rothschild & Sons, ambos ubicados en la *City* de Londres, que poseían las carteras de activos más prestigiosas, seguras y rentables.

El Baring Brothers fue fundado en 1810 por Sir Francis Baring debutando como banco de prestigio a partir de la década de 1830 con la reestructuración de la deuda francesa tras las guerras napoleónicas. Originalmente un banco comercial, Baring irrumpió en el negocio de los bonos de deuda soberana con una gran

¹² CHAPMAN, S D, **The rise of merchant banking**, London; Boston: Allen & Unwin, 1984.

¹³ Flandreau y Flores analizan en detalle la industria del crédito en el siglo XIX y el rol de los principales bancos en establecer los estándares de crédito de las deudas soberanas. Véase: FLANDREAU, M; FLORES, J, *Op Cit*, 2009; FLORES, Juan, Capital Markets and Sovereign Defaults: A Historical Perspective. In: CASSIS, Y; GROSSMAN, R; SCHENK, C. (Orgs.), **Oxford Handbook of Banking and Financial History**, Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 481–512.

presencia en América Latina donde trabajó con activos de Argentina, Chile (un préstamo en 1858) y Uruguay.¹⁴

Los Rothschild se establecieron en Londres en 1815 como parte de un proyecto de expansión de las actividades del banquero judío Amschel Rothschild de Frankfurt. Con bancos en Londres, París, Nápoles y Viena, los Rothschild se convirtieron en el centro del sistema solar de las *finanzas* públicas en el siglo XIX. En Europa, los Rothschild fueron grandes financiadores del Imperio Ruso y agentes importantes en el financiamiento de la unificación italiana en la década de 1860. En América Latina, los Rothschild fueron el banco oficial de Brasil y firmaron préstamos con Chile a partir de 1886, señalando la importancia de los activos de estos dos países en el mercado internacional de capitales.¹⁵

Estas dos casas bancarias ocupaban el pináculo de las finanzas internacionales y poseer préstamos suscritos por uno de ellos, en especial por N.M. Rothschild & Sons, era sinónimo de prestigio y alta calificación crediticia. Según Flandreau y Flores¹⁶, en el siglo XIX era posible verificar la supremacía de Rothschild sobre Barings. Hay dos rasgos principales que definían la supremacía de una casa bancaria en el mercado de bonos soberanos. El primero era la cantidad de préstamos suscritos y de negociaciones de los mismos bonos en la Bolsa de Londres. El segundo, el capital nominal de los bancos que funcionaba como una prueba final de solidez financiera y una garantía ante los futuros inversionistas de que cuanto más grande un banco, más perdería con *defaults* de bonos soberanos de sus carteras. En estos dos aspectos los Rothschilds presentaban una larga ventaja sobre su concurrente Barings, algo que reconocían ellos mismos y los testigos contemporáneos.¹⁷

Uno de los principales problemas del mercado financiero en el siglo XIX - y aún hoy - es la llamada asimetría de información. Este problema parte de la insuficiencia de información que el inversionista o el banco posee sobre una

¹⁴ ZIEGLER, Philip, **The sixth great power: a history of one of the greatest of all banking families, the House of Barings, 1762-1929**, New York: Knopf, 1988, p. 229-243.

¹⁵ FERGUSON, N, **The house of Rothschild: Money's prophets 1798-1848**, New York: Penguin, 1998; FERGUSON, N, **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**, New York: Penguin, 1999.

¹⁶ FLANDREU, M. FLORES, J. *Op. cit.*, 2009.

¹⁷ ZIEGLER, P. *Op cit.*, pp.186-206.

determinada inversión - en nuestro caso, títulos de deuda pública - generando con ello la desconfianza y consecuente devaluación en las negociaciones de los activos. Esta asimetría puede producir una interrupción en el flujo de las inversiones a través de la llamada selección adversa, teorizada por los economistas George Akerlof, Michael Spencer y Joseph Stiglitz y demostrada por el "Mercado de los Limones" en el artículo de Akerlof.¹⁸

Al elegir minuciosamente a sus socios y establecer relaciones a largo plazo, los Rothschild lograban que los problemas de selección adversa, fruto de la asimetría de información, fueran constantemente dirimidos. Allí reside una de las grandes habilidades de los Rothschild en conducir sus negocios. Los inversionistas se apoyaban en el nombre de los Rothschild, que se fiaban en la credibilidad del prestatario, debido al conocimiento de su trayectoria en el mercado financiero.

Con poca información disponible sobre los prestatarios, la intermediación realizada por Rothschild y Baring actuaba como un sello de calidad que efectivamente reducía los *spreads* de las operaciones de sus clientes. Flores y Flandreau demostraron cómo el cambio de activos desde bancos menores hacia los más prestigiosos resultaba en una caída de hasta 380 puntos base en los *spreads* (i.e. menor riesgo). Por el contrario, cuando los países eran "rebajados" (voluntaria o involuntariamente) de un banco de prestigio hacia bancos menores, experimentaban un aumento significativo de los *spreads* de los activos negociados.¹⁹

En América Latina este vínculo directo entre la asociación con Rothschild y activos de menor riesgo fue clara. Entre 1820 y 1870 Brasil fue el único país suscrito por la casa Rothschild y tuvo los menores *spreads* de bonos de deuda soberana de América Latina. A partir de la década de 1880, Chile firma sus primeros contratos con el Banco, y se convierte en uno de los mejores productos financieros de América Latina. Los otros activos de mejor crédito en el siglo -

¹⁸ AKERLOF, G, The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

¹⁹ FLANDREAU; FLORES, *Op cit* 2009; FLANDREAU, M; FLORES, J, The Peaceful Conspiracy: Bond Markets and International Relations During the Pax Britannica, **International Organization**, v. 66, n. 02, p. 211-241, 2012b.

Argentina y Uruguay - fueron suscritos por el otro gran banco, el Baring Brothers & Co.

Brasil y Chile, los únicos países latinoamericanos suscritos por los Rothschild, presentaron características similares en su historial financiero, lo que permitió que ambos trabajasen con el banco inglés a lo largo del siglo XIX. El buen manejo de la política financiera en tiempos de crisis por parte de estos países les abrió las puertas de St. Swithin's Lane tanto a los bonos brasileños en los años 1820 como a los bonos chilenos en los 1880, lo que resultó en préstamos competitivos en nivel internacional.

Business as usual: Brasil, Chile y el manejo de la política financiera en tiempos de crisis

La ola de *defaults* de los países latinoamericanos en la década de 1820 fue el evento inicial que alimentó una visión negativa de la prensa británica y de los inversionistas sobre la política financiera de los países de la región. En este momento de crisis y guerras generalizadas en el continente, el ejemplo de Brasil despuntó como una señal importante para los mercados, de que era posible negociar activos de este enorme mercado con previsibilidad y relativo bajo riesgo. En la década de 1880 la guerra fue importante también para Chile, que tres años después del fin del conflicto contra Perú y Bolivia logró negociar con los acreedores de la deuda peruana, aumentando su prestigio en los circuitos financieros internacionales, lo que permitió su primera sociedad con el banco Rothschild en 1886 a tasas y descuentos competitivos.

Brasil y la deuda portuguesa

La historiografía apunta distintas razones que llevaron a los Rothschild a confiar en los bonos brasileños, aunque pareciera un negocio de alto riesgo prestar a países recién independizados, como se confirmó con la ola de *defaults* de las excolonias españolas en la década de 1820. Ferguson²⁰ sugiere que los Rothschild poseían predisposición a prestar a países constitucionales utilizando el ejemplo del

²⁰ FERGUSON, N. *Op cit*, 1999, p. 131.

empréstito condicional hecho a Prusia en 1818, condición que Brasil cumpliría por ser una monarquía constitucional, lo que fue objetado por Flandreau y Flores²¹ después de investigaciones en los archivos del banco.

Weller siguiendo a Dawson,²² afirma que el modelo monárquico heredado de Portugal y las instituciones más estables fueron considerados los puntos centrales para que los Rothschild establecieran su relación con Brasil. Los lazos dinásticos entre Brasil y Austria eran citados como una de las razones que pudieron llamar la atención de los Rothschild.²³ Entre sus principales prestamistas se encontraban Rusia, Austria, Nápoles y otras monarquías reaccionarias de la Europa posrevolucionaria, agrupadas en la llamada Santa Alianza. Aunque Brasil poseía una constitución y un parlamento elegido, afirmarse en la estabilidad de las instituciones del recién independizado imperio más parecía una apuesta que una decisión racional. El imperio de Brasil se vio involucrado en la costosa Guerra de Cisplatina (1825-1828) en la que los propios Rothschild ayudaron a financiar los esfuerzos militares de Brasil con un segundo préstamo como muestra Weller. Además, la situación interna del país, aunque más estable en comparación a la de sus vecinos hispánicos, estuvo marcada por revueltas armadas en el norte en la década de 1830 e incluso una guerra civil con secesión de territorio en el sur por diez años. La estabilidad política interna que Summerhill²⁴ apunta como fundamental para la buena situación financiera del país solo fue alcanzada en la década de 1840 con el llamado *regreso conservador*.²⁵

Dos razones todavía poco consideradas por la historiografía son la proximidad personal que poseían los Rothschild con el núcleo que tomaba las decisiones en Rio de Janeiro y el que Brasil se haya hecho cargo de la vieja deuda

²¹ FLANDREAU; FLORES, *Op cit* 2009.

²² WELLER, L, *Op cit*, DAWSON, F. G, **The first Latin American debt crisis: the city of London and the 1822-25 loan bubble**, New Haven: Yale University Press, 1990.

²³ *Times*, 12 de enero de 1825.

²⁴ SUMMERHILL, W R, **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**, New Haven: Yale University Press, 2015.

²⁵ Brasil solo encontró su estabilidad política en la década de 1840 tras una serie de reformas legales conducidas por el partido conservador, conocido como *Movimento do regresso*. Esas reformas alijaban el poder del ejército, centralizaban las decisiones políticas en la Corte en Rio de Janeiro, daban al Emperador el poder de moderar los demás poderes y anticipaban el ascenso de D. Pedro II al trono a los catorce años de edad. Sobre el regreso conservador y sus consecuencias, ver CARVALHO, J M. **A Construção da Ordem/ O teatro das Sombras**, 5ª ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010.

portuguesa junto al deseo (más que la capacidad, como fue señalado, dada la difícil situación económica de Brasil en la década de 1820) de pagar esa deuda.

Es sabido que la independencia de Brasil fue un proceso distinto al del resto de los países latinoamericanos. La llegada de la corte real portuguesa a Rio de Janeiro en 1808 profundizó los vínculos entre las elites coloniales brasileñas y la corona, lo que permitió que la emancipación política se llevase a cabo de manera relativamente estable con la permanencia del príncipe real de Bragança, Pedro de Alcântara, como regente y primer emperador del Brasil independiente. A pesar de que la independencia se proclamó en 1822, esta sólo fue reconocida por la ex metrópoli portuguesa y por el Reino Unido tres años más tarde. El reconocimiento de la independencia de Brasil por parte de Londres estuvo condicionado a que Lisboa admitiese la pérdida de su colonia americana. Además de la histórica alianza entre Reino Unido y Portugal, cuestiones de orden financiero estaban por detrás de las negociaciones por el reconocimiento de la independencia de Brasil.²⁶

Las dificultades financieras del naciente Imperio demandaron una visita a los bancos ingleses. Brasil contrató en 1824 un empréstito con Bezet, Fletcher & T. Wilson por un valor de £1.3 millones para costear el conflicto en la cuenca De la Plata en contra de Buenos Aires y saldar el déficit presupuestario. Este primer empréstito no tuvo éxito, y en 1825 Brasil firmó su primer contrato con los Rothschild. El préstamo suscrito por Nathan M. Rothschild por el valor de £2.3 millones obtuvo el necesario éxito y alzó al mercado secundario londinense con valorización inicial de 3,8% del precio inicial.

En Portugal, por su parte, la corona pasaba por dificultades financieras desde fines del siglo XVIII, situación que se vería empeorada con el traslado de la corte de Lisboa a Rio de Janeiro en 1808 escapando de las tropas de Napoleón. Durante el proceso de emancipación de Brasil, Portugal obtuvo en 1823 en Londres un préstamo por el valor de £1,5 millón con el banco B.A. Goldschmidt. En el prospecto del préstamo aparecía "*I hereby declare myself, my Heirs and*

²⁶ Sobre las relaciones entre las elites coloniales y los Braganza ver MALERBA, J, **A corte no exílio: civilização e poder no Brasil às vésperas da independência**, São Paulo: Companhia das Letras, 2006. El proceso de independencia de Brasil cuenta con una visión renovada en la historiografía brasileña reunida en MALERBA, J, **A independência Brasileira: novas dimensões**, Rio de Janeiro: Editora FVG, 2008.

Successors debtors to all those concerned in the present Loan".²⁷ El heredero era D. Pedro I, el mismo que en 1822 fue declarado *Imperador e Defensor Perpétuo do Brasil*, mientras acumulaba el título de *Príncipe Real* y sucesor de D. João VI en Portugal. Siete meses después, Portugal declaró su incapacidad de pagar la deuda.

Es en este contexto en el que los Rothschild subscriben el primer préstamo del Imperio de Brasil, inaugurando una trayectoria de éxito y reconocido crédito del país en los mercados financieros internacionales. Como parte de las negociaciones entre Brasil y Portugal mediadas por el representante británico Charles Stuart, Brasil acordó en el tratado de reconocimiento de independencia recibir los encargos de la deuda de 1823 (conocida como "la vieja deuda portuguesa"), heredando no solamente al príncipe y el idioma, sino también las deudas de su antigua metrópoli.²⁸

Al ser firmado el acuerdo secreto del reconocimiento de la independencia de Brasil en agosto de 1825, sus representantes en Europa ya habían realizado pagos de los últimos dividendos de la vieja deuda en enero y parte de la indemnización pedida por D. João VI.²⁹ También en enero los personeros firmaron el primer préstamo con Nathan M. Rothschild.

El servicio de la vieja deuda portuguesa permitió mantener el crédito portugués, así como el de Brasil, una vez que su regente fue declarado involucrado en el prospecto del empréstito publicado dos años antes del reconocimiento de la independencia de Brasil por Portugal. A diferencia de la América hispana, donde los procesos de independencia culminaron con costosas guerras y las independencias fueron reconocidas hasta cuarenta años después³⁰, en el caso de la América Portuguesa la independencia se negoció con mediación del Reino Unido y de los mismos Rothschild, agentes financieros de todo el trámite³¹. Más que un

²⁷ El prospecto fue publicado en el *Times* el 10 de diciembre de 1823.

²⁸ Además de la vieja deuda portuguesa, Brasil acordó en el pago de £250.000 al tesoro portugués y a no aceptar que otras colonias portuguesas se juntaran al país en su proceso de independencia. PINTO, A. P, **Apontamentos para o Direito Internacional**, Rio de Janeiro: F. L Pinto & Cia, 1864, p. 320–327.

²⁹ *Times*, 18 octubre de 1825.

³⁰ El caso de Perú fue el más extremo. El país andino tuvo su independencia reconocida por España en 1879. México fue la primera república en ser reconocida por España en 1834. Chile fue reconocido en 1844, Argentina en 1859, véase GUERRA, F. ANNINO, A. (Orgs.), **Inventando la Nación: Iberoamerica en siglo XIX**, Ciudad de Mexico: Fondo de Cultura Económica, 2008.

³¹ WELLER, *Op. cit*, pp. 44-48.

compromiso de Brasil con Portugal, se trató entonces de un compromiso con los tenedores de bono de la deuda portuguesa, como escribió un inversionista para el *Times* que defendía los términos del arreglo, y mostraba al editor del diario que el mercado recibió la señal del *deseo* de Brasil de pagar y mantener su crédito: “Los bonos nunca estuvieran debajo de 75, así que juzga por ti mismo.”³²

Esto se catalizó, además, con el *default* de la deuda española de 1823, cuando el Rey restaurado se negó a pagar las deudas contraídas por los gobiernos de las cortes en el mismo año. En el caso de Brasil, el gobierno aceptó hacerse cargo de la vieja deuda portuguesa, demostrando una actitud inversa en una situación muy similar a la que enfrentaba España, otro lugar donde los Rothschild poseían grandes intereses pero poca confianza en los gobiernos.³³ Aunque el país recién independiente enfrentaba dificultades financieras, reconocidas por los Rothschild, el banco inglés decidió apostar en los papeles brasileños, confiando en su disposición de servir la deuda portuguesa, aunque con posibilidad de rechazo, como hizo la España restaurada. El representante de Nathan Rothschild en Brasil, Samuel Phillips, ya alertaba a su socio en Londres las dificultades del recién inaugurado Imperio y el riesgo de hacerse cargo de las cuentas de Brasil en Europa, aunque fueron negocios con buenos prospectos.³⁴

Los Rothschild ya poseían contactos con Brasil por medio de su representante en Rio de Janeiro, en la figura del comerciante judío Samuel Phillips que también poseía lazos familiares con Nathan Rothschild, por lo cual intercambiaban constante correspondencia sobre la situación política y fiscal del país.³⁵ López-Morell³⁶ recupera en su análisis de los Rothschild en España y en Latinoamérica la importancia de los lazos familiares para la toma de decisiones en los negocios más distantes de los centros europeos. En una era de enorme asimetría de información, el modelo exitoso de los Rothschild se asentaba en la

³² *Times*, 29 de noviembre de 1829.

³³ FLANDREAU; FLORES, *Op Cit.* p. 658; LÓPEZ MORELL, M. A, **La Casa Rothschild en España: 1812-1941**, Madrid: Marcial Pons Historia, 2005.

³⁴ GUIMARÃES, C G, Finanças e comércio no Brasil da primeira metade do século XIX: a atuação da firma inglesa Samuel Phillips & Co - 1808-1831, *Navigador*, v. 6, p. 21-34, 2011.p.21-34.

³⁵ SUMMERHILL, *Op Cit.* p.66.

³⁶ LÓPEZ MORELL, M A, Los Rothschild en Latinoamérica en los siglos XIX y XX. *In*: MARICHAL, C; HOYO, A; DÍAZ, D (Orgs.), **Orígenes de la globalización bancaria. Experiencias de España y América Latina**, Ciudad de Mexico: Genuève Ediciones, 2017, p. 289-320.

confianza en los socios y, principalmente, en los familiares involucrados en las negociaciones. El banco Rothschild estaba constituido por hermanos, cada uno liderando sus sucursales en Londres, París, Viena, Frankfurt y Nápoles. Ferguson demuestra la enorme importancia que los Rothschild daban a sus lazos familiares, incluso los adquiridos por medio de matrimonios con otros importantes nombres de las finanzas como Goldschmidt y Montefiori.³⁷ En este sentido, la presencia de Samuel Phillips en Brasil, cuñado de Nathan Rothschild,³⁸ facilitó la construcción de puentes entre las autoridades brasileñas y los banqueros, resultando en una relación secular de confianza y buenos negocios.³⁹

El *lobby* del asociado Samuel Phillips junto a Nathan Rothschild, y la reiterada complacencia de Brasil en servir no solamente sus deudas como la deuda portuguesa de 1823 (en la cual D. Pedro I estaba indirectamente involucrado), derivaron en una relación financiera duradera. Una de las señales más importantes para acreedores e intermediarios era el pasado de los prestatarios. El Imperio de Brasil, surgido en 1824, no poseía un histórico en el mercado financiero internacional. Así, la disposición de Brasil en servir a la vieja deuda portuguesa en un momento difícil - lo que corrobora la tesis de Tomz y Rogoff & Bordo - se muestra como un factor importante en el establecimiento de las relaciones duraderas entre los Rothschild y Brasil y su buen crédito internacional a lo largo del siglo XIX.⁴⁰ La importancia que esa literatura atribuye al deseo de pagar a las deudas, más que a la capacidad de pagarlas, es demostrada por Sicotte y Vizcarra al analizar las deudas de las repúblicas latinoamericanas en las década de 1820-1850, cuando incluso con bajos encargos de servicio de deuda, gran parte de esas repúblicas declaraban la moratoria a sus acreedores europeos, considerando menores los costos de oportunidad en el financiamiento de guerras y en sus

³⁷ FERGUSON, *Op. Cit.* p. 257–275.

³⁸ Samuel Phillips estaba casado con Esther Cohen, hermana de la esposa de Nathan de Rothschild, Hannah Cohen. GUIMARAES, *Op. cit.*, p. 27.

³⁹ BARMAN, R, Nathan Mayer Rothschild and Brazil: The Role of Samuel Phillips & Co., **The Rothschild Archive: Review of the Year April 2002– March 2003**, p. 38–45, 2003.

⁴⁰ Tomz habla de la importancia del histórico de prestatarios en los mercados internacionales para lograr tasas competitivas y sociedades con bancos de prestigio. TOMZ, *Op cit*, capítulo 4.

hipotéticos resultados, que en la manutención del servicio de la deuda externa y de su crédito internacional.⁴¹

El imperio de Brasil optó por el otro camino y manifestó tempranamente el *deseo* más que la *capacidad* de mantener su crédito internacional a través de sus contratos entre Rothschild, el Emperador de Brasil y los gobiernos de Reino Unido y Portugal. De hecho, en el segundo préstamo brasileño suscrito por el banco, Nathan Rothschild se encargó de adquirir todos los bonos emitidos en el préstamo de 1829 por el valor de £ 200.000 (contratado para pagar los débitos de 1825 y de 1823) para realizar una oferta exitosa en el mercado secundario londinense y mantener un buen precio de venta. En el *Times* el balance fue positivo destacando que había “pocas razones para dudar de que los bonos de Brasil, bajo sus auspicios [Rothschild], tendrán buena cotización en el mercado de capitales como los de cualquier Estado [de Europa] continental.”⁴²

De este modo, el deseo de asumir la vieja deuda portuguesa no solamente aseguró el reconocimiento de la independencia de Brasil por parte de Portugal y el Reino Unido, sino que también envió una poderosa señal al mercado financiero respecto del compromiso de Brasil con los contratos firmados en nombre de su soberano -aunque pudieran ser cuestionados por las autoridades brasileñas, no lo fueron-, y el servicio de su presente y futuras deudas extranjeras. Esa disposición será fundamental para proyectar la relación duradera entre el gobierno brasileño y los Rothschild.

Chile y la deuda peruana

La asociación entre Chile y los Rothschild se dio bajo condiciones similares a la de Brasil a comienzos del siglo XIX. Chile fue el primer país latinoamericano en renegociar sus deudas en la década de 1840, fruto de la ola de *defaults* en 1825. Tras las negociaciones, Chile alcanzó un lugar privilegiado en las finanzas internacionales. En 1858 obtuvo un préstamo de £1.500.000 con el banco inglés Baring Brothers, una señal clara del ascenso de su grado crediticio en el mercado

⁴¹ SICOTTE, R; VIZCARRA, C, War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America, **Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History**, v. 27, n. 2, p. 247–289, 2009.

⁴² *Times*, 26 enero de 1825.

londinense. Pero fue en 1886 que el gobierno del presidente Balmaceda firmó su primer préstamo de conversión de sus antiguos bonos con los Rothschild por el expresivo valor de £ 6.000.000, tornándose el segundo país de la región en su cartera. ¿Cómo se dio el ascenso del crédito chileno, desde bancos como Hullets y Thomson, Bonar & Co. para ingresar en la selecta cartera de N.M. Rothschild & Sons?

Tras un difícil momento económico en la década de 1870, Chile asumió el desafío del conflicto contra Perú y Bolivia en 1879.⁴³ Los resultados fueron positivos para Chile, que vio un aumento sin par en sus ingresos gracias a la exportación del salitre en las provincias anexadas en el norte tras el armisticio firmado en 1883.⁴⁴ Sin embargo, el aumento de los ingresos y consecuentemente de la solvencia financiera y presupuestaria del país, no fueron las únicas razones que posibilitaron la entrada de los activos chilenos en la cartera de inversiones de los Rothschild. Aumentos significativos de ingresos por las exportaciones de una *commoditie* fueron características comunes en los demás países de la región a partir de 1860 (como el guano peruano y los granos argentinos a partir de 1890), pero no suficientes para trabajar con los Rothschild. Pero Chile, así como Brasil, se comprometió con deudas ajenas, enviando una señal poderosa de la complacencia del Estado en servir sus deudas presentes y futuras.

Con el Tratado de Paz de Ancón de 1883, Chile adquiría las provincias costeras de Tacna, Arica y Tarapacá de Perú y Antofagasta de Bolivia. Estas provincias productoras de guano y salitre habían sido de gran importancia para la economía primaria exportadora peruana.⁴⁵ Además, bonos de las deudas peruanas de 1870 y 1872 hipotecaban las aduanas, los depósitos de guano en Tacna, Arica y

⁴³ SATER, W, Chile and the World Depression of the 1870s, **Journal of Latin American Studies**, v. 11, n. 01, p. 67-99, 1979.

⁴⁴ Un año antes de la guerra en 1878, los ingresos de Chile eran de aproximadamente 85 millones de pesos/año. Con la anexión de los territorios salitreros, los ingresos saltaron para un 165 millones en 1881 y 219 millones en 1883. MITCHELL, B. R, **International historical statistics: the Americas and Australasia**, Detroit: Gale Research Co., 1983, p. 819.

⁴⁵ En la década de 1870-1880 el guano ya no poseía un valor de mercado tan significativo como en las dos décadas anteriores. Todavía, la explotación de reservas de guano de menor calidad en las provincias de Tarapacá y Arica representaban un 32% de las exportaciones peruanas. Mientras el guano perdía su importancia, el nitrato se volvió la actividad más importante en ascenso, hasta la pérdida de las provincias productoras en 1883. CONTRERAS, C (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 482.

Tarapacá y los ferrocarriles para el servicio de esas deudas. Con el Tratado de Paz, los depósitos guaneros, que servían de hipoteca para los empréstitos peruanos, se volvieron propiedad chilena, y con eso los tenedores de bonos peruanos empezaron un largo periodo de conversaciones y batallas judiciales contra Chile, buscando recibir los servicios de los débitos peruanos.

Durante la guerra, el gobierno chileno promulgó un decreto en 1880 que permitía a los tenedores de bonos exportar los depósitos de guanos ocupados bajo un pago de derechos de exportación de 30 chelines por tonelada.⁴⁶ Las negociaciones entabladas con los acreedores y las disposiciones del gobierno fueron informadas por el *Times*, que indicaba que Chile “se comportaba con gran moderación”.⁴⁷ En 1882 el gobierno chileno emitió otro decreto suspendiendo al decreto de 1880, entablando otro modelo de negociación. En el decreto de 1882, el Gobierno de Chile enviaría un 50% de los ingresos de la venta del guano de las provincias de Tarapacá, Tacna y Arica al comité de los tenedores de bonos peruanos en Londres.⁴⁸

En 1883, en el Tratado de Ancón ratificó el decreto de 1882. Chile aceptó que mitad de los ingresos del guano proveniente de las reservas fueran destinados al pago de los bonos peruanos. Lo que buscaba el Gobierno chileno era el término de las reclamaciones de acreedores extranjeros, mirando a su crédito internacional. Con esa visión estratégica trabajaron los representantes de Chile en Londres y París y el Ministro de Hacienda Agustín Edwards, como demuestra una carta del representante en Londres, Ambrosio Montt, para el ministro Edwards:

La redención de certificados salitreros, poseídos por alemanes, franceses, italianos y todos patrocinados con más o menos vigor por sus gobiernos respectivos, traía a la Republica una fuente real de rentas y recursos, y, lo que por nosotros era máspreciado, la terminación feliz de controversias internacionales que, por su naturaleza, tanto como por el afinco y poder de los gabinetes protectores, perjudicaban nuestro crédito é infundían algún recelo de los acreedores extranjeros de Chile.⁴⁹

⁴⁶ *The Economist*, 15 enero de 1881; *Reports of the Council of the Corporation of the Foreign Bondholders* 1881 p. 57-58.

⁴⁷ *Times*, 8 de abril de 1880.

⁴⁸ *The Economist*, 1 de diciembre de 1883.

⁴⁹ Oficio del Ministro de Chile en Londres D. Ambrósio Montt para el Ministro de Hacienda Agustín Edwards 20.05.1887 – Ministerio de Hacienda Vol. 1549- Nacional de Chile (ANC).

De hecho, en 1885 el gobierno chileno depositaba £150.000 como parte de los arreglos con los tenedores de bonos peruanos.⁵⁰ El esfuerzo de Chile en proyectar su crédito internacional fue reconocido tanto por la prensa como por la *City*. El *The Economist* felicitaba las intenciones y reconocía el mérito de las acciones de Chile, especialmente considerando que las quejas de los acreedores no tenían respaldo en el derecho internacional. El respaldo del derecho internacional tenía como base el pasado reciente de la guerra Franco-Prusiana y la guerra Ruso-Otomana, donde las partes vencedoras (Prusia y Rusia) anexaron nuevos territorios (Alsacia y Lorena de Francia y Besarabia de los Otomanos) pero no se hicieron cargo de las deudas de los derrotados con hipotecas en los territorios perdidos.⁵¹ En el *Times* se reconocía que Chile no tenía una responsabilidad formal con los empréstitos peruanos de 1870 y 1872 (en los cuales se hipotecó las guaneras de Tarapacá), respaldado por fuertes precedentes internacionales, aunque habría sido de buen tono acudir a las negociaciones con los acreedores.⁵² Observadores internacionales y corresponsales del *Times* reconocían que “la sociedad chilena” no aceptaría la devolución de los territorios hipotecados, como derecho de resarcimiento de los costos de la guerra, aunque el gobierno ofreciera un arreglo y el establecimiento de un tribunal de mediación en Inglaterra para finalizar la cuestión.⁵³

En la *City*, el crédito chileno gozó de una buena fase. Con la decisión de Chile de firmar un enorme empréstito de conversión de los empréstitos de 1858, 1867, 1870, 1873 y 1875 por el valor de £6.931.000, varios bancos se presentaron a las embajadas chilenas en Londres y París. El City Bank propuso la conversión, defendiendo que el país necesitaba de un solo representante financiero – hasta entonces Chile había tenido empréstitos mediados por tres bancos - y ofrecía lanzar los bonos a 4,5% de interés con precio inicial de 88 al par, seguido por la

⁵⁰ El gobierno chileno afirmaba que había enviado £300,000 a las cuentas de los tenedores de bonos peruanos en Londres, pero que no tenía culpa de los descuentos de honorarios y aranceles de £150.000 de los intermediarios que estocaban el guano en Europa. *Times*, 17 de agosto de 1885.

⁵¹ *The Economist*, 12 de noviembre de 1887.

⁵² *Times*, 24 de noviembre de 1887.

⁵³ *Times*, 27 de mayo de 1886.

oferta del banco Huth & Co. en condiciones similares.⁵⁴ En Francia el Banco de París y Países Bajos (PARIBAS) llegó a ofrecer el precio de lanzamiento a 94.⁵⁵

Al final, la recompensa por el esfuerzo de Chile en negociar con los tenedores de bonos peruanos llegó con una oferta de Carl Mayer de Rothschild. El gran empréstito de conversión de 1886 fue lanzado por los Rothschild con condiciones insuperables: 4.5% de interés a 98 al par. El representante D. Ambrosio escribía a Santiago: “Los Rothschild han creído, y no sin fundamento plausible, que son hoy los banqueros necesarios de Chile, y que nadie se halla en aptitud de hacerse competencia con nosotros.”⁵⁶

La prueba final se dio cinco meses después. El Gobierno chileno aprovechando el momento sin par de su crédito internacional, propuso a los Rothschild un nuevo empréstito de £1.160.000. El sorprendido Carl Mayer rehusó la propuesta en primera instancia, pues temía que un empréstito pasado tan poco tiempo del último gran empréstito otorgado, podría afectar el precio de los bonos en el mercado secundario, entonces negociados arriba del par (>100). Las justificaciones dadas por el representante Montt, de que el préstamo serviría para el pago de las indemnizaciones de salitreros extranjeros en la provincia de Tarapacá y de que gracias al salitre el Gobierno poseía todos los medios para servir los débitos, fue convincente, y Chile lanzó un nuevo empréstito en 1887 con 4,5% a 97 el par. Tras la segunda negociación, Carl Mayer Rothschild escribía al ministro Edwards en Santiago:

A juzgar por una conversación que hemos tenido recientemente con el Señor D. Ambrosio Montt, estamos inclinados a creer que el Gobierno Chileno está ansioso de llegar a un arreglo amistoso con los tenedores de bonos peruanos sobre la base de equidad i justicia i confiamos que V.E nos permitirá decir que en nuestro carácter de representantes financieros de la República, no solo aprobamos altamente esta política que una vez más nos

⁵⁴ Oficio del Ministro de Chile en Londres D. Ambrosio Montt para el Ministro de Hacienda Agustín Edwards 10.09.1885 – Ministerio de Hacienda Vol. 1549- ANC.

⁵⁵ Oficio del Ministro de Chile en Londres D. Ambrosio Montt para el Ministro de Hacienda Agustín Edwards 23.10.1886 – Ministerio de Hacienda Vol. 1549- ANC.

⁵⁶ Oficio del Ministro de Chile en Londres D. Ambrosio Montt para el Ministro de Hacienda Agustín Edwards 20.05.1887 – Ministerio de Hacienda Vol. 1549- ANC. También se puede considerar como razones secundarias del interés de los Rothschild por Chile, la creciente participación del banco en el mercado mundial del cobre ya en la década de 1870, cuando empezaron a adquirir el control de minerías en Sudáfrica. FERGUSON, *Op. Cit.* p.353-354.

prueba la sagacidad y rectitud (fairness) del Gobierno Chileno, sino que tendremos gran placer de ayudar al Gobierno Chileno a llevar a cabo esta política, que no puede dejar de aumentar su crédito.⁵⁷

Los años de 1886 y 1887 fueron de duras negociaciones con el comité de bonos peruanos tras las firmas del empréstito con Rothschild. Las excelentes condiciones ofrecidas por el banco para los bonos chilenos disgustaron al Comité. Los acreedores insistían que las condiciones ofrecidas por el gobierno chileno no eran justas. El Comité de tenedores de bonos peruanos envió una carta a la Bolsa de Valores de Londres y una carta abierta para los Rothschild en agosto de 1887 pidiendo la suspensión de los bonos de 1886 y 1887 suscritos por Rothschild hasta que las negociaciones encontraran un punto de convergencia.⁵⁸

En noviembre de 1887 el ministro Ambrosio Montt escribió una larga carta de diez puntos al *Times* direccionada a los tenedores de los bonos y a los Rothschild. El ministro chileno expuso que, aunque Chile tuviera el precedente internacional para no hacerse cargo de las deudas peruanas, había llegado a un arreglo tanto con los salitreros de Tarapacá – ellos eran los más perjudicados – como con el Comité, a los cuales había pagado entre £300 y £650 mil. Afirmaba que Chile solo buscaba construir su credibilidad y que seguiría los acuerdos entablados en el tratado de paz de Ancón de 1883.⁵⁹

En este momento, el banco Rothschild se alineó con Chile y confió en su capacidad y, sobre todo, en su *deseo* de cumplir con sus deudas. La carta de Ambrosio Montt selló la sociedad entre Chile y los Rothschild, como identificamos en las cartas intercambiadas entre Carl Meyer y el ministerio, lo que resultó en otro empréstito en 1895.

De este modo, Chile accedió a la cartera de los Rothschild como uno de sus mejores productos a fines del siglo XIX. El gobierno de Chile demostró un reiterado *deseo* y *capacidad* en servir sus futuras deudas enviando una señal importante a

⁵⁷ Carta de Carl Mayer Rothschild para el Ministro de Hacienda Agustín Edwards 20.09.1887 – Ministerio de Hacienda Vol. 1738-ANC.

⁵⁸ *Times*, 26 de agosto de 1887.

⁵⁹ *Times*, 24 de noviembre de 1887.

los futuros acreedores. Esta señal fue captada por los Rothschild, quienes de hecho disputaron con otros importantes bancos europeos los activos chilenos.

Resultados y conclusiones: los favoritos de América Latina

La sociedad entre los Rothschild con Brasil y Chile resultó en excelentes grados crediticios para los países suramericanos. La historiografía ofrece muchas evidencias de las recompensas concretas recibidas por los países deudores cuando mantuvieron su reputación en los mercados, evitando los *default*, siendo “promovidos” hacia la cartera de los Rothschild. Precios de emisión altos, bajas tasas de interés y bajos *spreads*. Bonos vendidos en pocos meses y condiciones favorables de amortización y rescate de la deuda son los principales retornos para países con calidad crediticia en los mercados del siglo XIX.

Los precios medios de emisión demuestran rasgos importantes de los beneficios del buen crédito de los países prestatarios. Al lanzar un préstamo con bonos en uno o más mercados de capitales, el valor nominal del préstamo se representaba por su valor al par. Cada bono poseía un valor nominal, en este caso de £100, y los descuentos eran aplicados considerando el crédito de los países y del banco suscriptor. Debido al alto prestigio de N.M. Rothschild & Sons, sus bonos eran lanzados con valores próximos al par y, además, presentaban mayor liquidez. Menores descuentos daban cuenta de la confianza en los papeles y en el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones). De otro lado, papeles con altas tasas de descuento adquirirían rasgos más especulativos, en los cuales las ganancias de los papeles dependían de su compra/venta y no del servicio de la deuda por el prestatario. La orientación conservadora de los Rothschild y su alto prestigio en los mercados financieros se basaba así en papeles no especulativos, es decir, con alto valor de emisión.

Para los prestatarios esto era muy importante. Además de las menores tasas de interés, ofrecer papeles confiables les permitía obtener precios de emisión cerca al par. Bajos descuentos significaban una diferencia menor entre el valor nominal, sobre el cual se debían pagar los intereses, y el valor real recibido por el prestatario. Bonos con “timbre de calidad” como el del Rothschild, también eran

vendidos más rápidamente, punto fundamental en los préstamos de refinanciamiento de la deuda consolidada.

Eso se convirtió en menores descuentos y tasas de interés más bajas para Brasil y Chile en comparación con sus pares latinoamericanos⁶⁰. Esto fue una consecuencia directa de su asociación con el Banco Rothschild, un privilegio de aquellos países considerados buenos productos y seguros en los mercados financieros internacionales.

Para Brasil, existe una vasta literatura sobre los beneficios de la sociedad temprana y duradera entre el Imperio y los Rothschild. ⁶¹Demuestran el cambio significativo de la confianza de los inversionistas medidos por el *spread* de los primeros bonos brasileños lanzados en Londres. El primer préstamo lanzado por Bezet, Fletcher & Wilson alcanzó hasta 35 puntos en contra de los consols británicos. Con el préstamo transferido a los Rothschilds – en parte por el deseo demostrado por Brasil en pagar la vieja deuda portuguesa como demostramos acá – los *spreads* para los bonos brasileños en Londres cayeron a menos de 25 puntos, tasas alcanzadas solamente por experimentados deudores como Prusia, Austria y Holanda. El hecho se muestra aún más relevante cuando recordamos que Brasil estaba comenzando un conflicto armado en contra de Buenos Aires, además de ser un gobierno recién independizado. Eso también corrobora la versión de Tomz,⁶² de que deudores desconocidos o mal reputados pueden utilizar momentos complicados para probar su *deseo* de pago y ascender posiciones en el ranking de reputación crediticia en los mercados internacionales.

En la década de 1880 Chile lanzó dos préstamos en Londres suscritos por N.M. Rothschild & Sons. Esto significó un salto cualitativo en su crédito internacional, representado en las mejores condiciones financieras de los préstamos. En el recuadro 01 se observa la evolución de Chile en la segunda mitad del siglo hasta alcanzar a los Rothschild. Las duras décadas de 1860 y 1870 fueron marcadas por tasas de interés entre 6 y 7 por ciento, consideradas algo altas en los mercados. Cuando Chile alcanza a los Rothschild, sus dos empréstitos se vuelven

⁶⁰ LOPEZ MORELL *Op. Cit.*, 2017, p. 289–320.

⁶¹ FLANDREAU; FLORES, *Op. Cit.*, 2012.

⁶² TOMZ *Op. Cit.*, pp. 86-113.

los mejor negociados con bajas tasas de interés (4.5%) y bajísimos descuentos (98 y 97). En ninguna situación anterior Chile había disfrutado de una situación crediticia tan ventajosa como a mediados de la década de 1880.

Gráfico 1 – Préstamos de Chile entre la renegociación y los Rothschild

Año	Banco	Monto ('000 £)	Interés %	Precio de Emisión
1858	Baring Brothers	1,555	4,5	92
1866	Thomson Bonar & Co y J. Gerstenberg	450	6	92
1866	J.S Morgan & Co.	1,121	7	92
1867	J.S Morgan & Co.	2,000	6	80
1870	J.S Morgan & Co.	1,013	5	83
1873	Oriental Banking Co.	1227	5	89
1875	Oriental Banking Co.	1,136	5	88
1885	City Bank of London	809	4,5	89
1886	Rothschidls & Sons	6,010	4,5	98
1887	Rothschidls & Sons	1,160	4,5	97

(Fuente: MARICHAL. *Op. cit.* pp. 243-249)

En la misma década, las principales economías latinoamericanas lanzaron más de £122 millones en bonos en los mercados europeos. De estos países, Chile y Brasil fueron los únicos que firmaron con los Rothschild, lo que se tradujo en mejores condiciones contractuales. Nadie alcanzaba las tasas de interés y descuentos que Chile y Brasil gozaron bajo los Rothschild.⁶³

La construcción del crédito internacional de Brasil y Chile en este periodo se dio en un largo proceso con altos costos políticos y financieros. Parte importante en la construcción de una reputación en los mercados era demostrar plena

⁶³ MARICHAL, *Op. Cit.*, pp. 98–149.

disposición de pago⁶⁴, algo muy presente en el caso de Chile, tal como demuestra la correspondencia entre Carl Meyer de Rothschild y los ministros chilenos. Además, los momentos más difíciles desde el punto de vista político y económico se convertían en los más proficuos para construir una imagen positiva ante bancos e inversionistas, como en el caso de Brasil⁶⁵. Aunque Brasil enfrentaba una dura situación financiera en la década de 1820, los arreglos de reconocimiento de la independencia con la transferencia de la vieja deuda portuguesa fueron el elemento central para que Nathan Rothschild decidiera trabajar con los activos del país. Lo que pareció una apuesta arriesgada del conservador banquero, se convirtió en una de las relaciones más duraderas entre un banco y un país en el siglo XIX.

El caso chileno llama la atención por otro aspecto importante. Aunque Chile vivió una próspera situación pasada la Guerra del Pacífico gracias a las rentas del salitre, otros países en la misma época también vivieron una situación similar y no por ello accedieron a las salas en St. Swithin's Lane. El Perú en la década de 1850-1860 y Argentina en 1890-1910, también experimentaron períodos de prosperidad y de estabilidad política, pero marcados por el contexto latinoamericano de *defaults* históricos, su estabilidad no fue suficiente para firmar contratos con los conservadores Rothschild. Lo fundamental se vio reflejado en las acciones de Brasil sesenta años antes, cuando Chile desistió de pelear con los acreedores de la deuda peruana (aunque tuvo respaldo del derecho internacional y de la prensa especializada), para llegar a un acuerdo de beneficio mutuo, cosechando buenos empréstitos con los Rothschild en condiciones insuperables.

Referencias bibliográficas

Fuentes Primarias

Archivos

Archivo Nacional de Chile (ANC). Reportes del Ministerio de Hacienda, Vol 1549 1885-1887

⁶⁴ KELLY, *Op. Cit.*

⁶⁵ BORDO; ROCKOFF, *Op. Cit.* TOMZ, *Op. Cit.*

Publicaciones periódicas

The Times 1823-1887

The Economist 1881-1887

Yearly Reports Council of the Corporation of the Foreign Bondholders 1881

AYRES, Henry. **Ayres's Financial Register of British and foreign funds, banks, etc., etc.** London: Richardson Brothers, 1857.

FENN, Charles; NASH, Robert Lucas. **Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds.** London: Effingham Wilson, 1869.

FORTUNE, T; EVANS, D. Morier. **Fortune's Epitome of the Stocks and Public Funds, English, Foreign and American.** London: Letts, Son, and Steer, 1850.

PINTO, Antonio Pereira. **Apontamentos para o Direito Internacional.** Rio de Janeiro: F. L Pinto & Cia, 1864.

Fuentes Secundarias

ABREU, Marcelo de Paiva. Brazil as a debtor 1824-1931. **Economic History Review**, v. 54, p. 765-787, 2006.

AKERLOF, George. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

BARMAN, Roderick. Nathan Mayer Rothschild and Brazil: The Role of Samuel Phillips & Co. **The Rothschild Archive: Review of the Year April 2002- March 2003**, p. 38-45, 2003.

BARROSO, Gustavo. **Brasil, colônia de banqueiros.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1934.

BORDO, Michael; ROCKOFF, Hugh. The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval". **Journal of Economic History**, v. 56, n. 2, p. 389-428, 1996.

CAIN, P. J.; HOPKINS, A. G. **British Imperialism: 1688-2015.** 3rd Ed. London: Routledge, 2016.

CARVALHO, José Murilo. **A Construção da Ordem/ O teatro das Sombras.** 5º. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010.

CAVIERES, Eduardo. La deuda interna y externa de Chile 1820-1880. *In*: LIEHR, Reinhard (org.). **La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective.** Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert; Iberoamericana, 1995, p. 171-208.

CHAPMAN, Stanley D. **The rise of merchant banking**. London; Boston: Allen & Unwin, 1984.

CONTRERAS, Carlos (Org.). **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente**. Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011.

DAWSON, Frank G. **The first Latin American debt crisis: the city of London and the 1822-25 loan bubble**. New Haven: Yale University Press, 1990.

FERGUSON, Niall. **The house of Rothschild: Money's prophets 1798-1848**. New York: Penguin, 1998. 2v.

FERGUSON, Niall. **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**. New York: Penguin, 1999. 2v.

FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan. Bondholders versus Bondsellers? Investment banks and conditionality lending London market for foreign government debt 1813-1815. **European Review of Economic History**, v. 16, p. 356–383, 2012a.

FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan H. The Peaceful Conspiracy: Bond Markets and International Relations During the Pax Britannica. **International Organization**, v. 66, n. 02, p. 211–241, 2012b.

FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan Zendejas. Bonds and Brands: Foundations of Sovereign Debt Markets, 1820–1830. **The Journal of Economic History**, v. 69, n. 3, p. 646–684, 2009.

FLANDREAU, Marc; ZUMER, Frédéric. **The Making of Global Finance 1880-1913**. Paris: OECD, 2004.

FLORES, Juan. Capital Markets and Sovereign Defaults: A Historical Perspective. *In*: CASSIS, Youssef; GROSSMAN, Richard; SCHENK, Catherine (Orgs.). **Oxford Handbook of Banking and Financial History**. Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 481–512.

GUERRA, François-Xavier; ANNINO, Antonio (Orgs.). **Inventando la Nación: Iberoamerica en siglo XIX**. Ciudad de Mexico: Fondo de Cultura Económica, 2008.

GUIMARÃES, Carlos Gabriel. Finanças e comércio no Brasil da primeira metade do século XIX: a atuação da firma inglesa Samuel Phillips & Co - 1808-1831. **Navigator**, v. 6, p. 21–34, 2011.

GUIMARÃES, Carlos Gabriel. Finanças e comércio no Brasil da primeira metade do século XX: a atuação da firma inglesa Samuel Phillips & Co - 1808-1831. **Navigator**, v. 6, p. 21–34, 2011.

KELLY, Trish. Ability and Willingness to Pay in the Age of Pax Britannica, 1890–1914. **Explorations in Economic History**, v. 35, n. 1, p. 31–58, 1998.

LÓPEZ MORELL, Miguel Angel. **La Casa Rothschild en España: 1812-1941**. Madrid: Marcial Pons Historia, 2005.

LÓPEZ MORELL, Miguel Angel. Los Rothschild en Latinoamérica en los siglos XIX y XX. In: MARICHAL, Carlos; HOYO, Andrés; DÍAZ, Daniel (Orgs.). **Orígenes de la globalización bancaria. Experiencias de España y América Latina**. Ciudad de Mexico: Genueve Ediciones, 2017, p. 289–320.

MALERBA, Jurandir. **A corte no exílio: civilização e poder no Brasil às vésperas da independência**. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

MALERBA, Jurandir. **A independência Brasileira: novas dimensões**. Rio de Janeiro: Editora FVG, 2008.

MARICHAL, Carlos. **A century of debt crises in Latin America: from independence to the Great Depression, 1820-1930**. Princeton: Princeton University Press, 1989.

MIRANDA, José Augusto Ribas. Small money, big problems: how an investigation on small Latin American republics shaped the financial market for sovereign debt in the 19th century. **Estudos Históricos (Rio de Janeiro)**, v. 30, n. 60, p. 55–70, 2017.

MITCHELL, B. R. **International historical statistics: the Americas and Australasia**. Detroit: Gale Research Co., 1983.

SATER, William. Chile and the World Depression of the 1870s. **Journal of Latin American Studies**, v. 11, n. 01, p. 67–99, 1979.

SICOTTE, Richard; VIZCARRA, Catalina. War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America. **Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History**, v. 27, n. 2, p. 247–289, 2009.

SUMMERHILL, William Roderick. **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2015.

SUMMERHILL, William Roderick. **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2015.

TOMZ, Michael. **Reputation and international cooperation: sovereign debt across three centuries**. Princeton: Princeton University Press, 2007.

WELLER, Leonardo. **Sovereign Debt Crises and Negotiations in Brazil and Mexico, 1888-1914: Governments versus Bankers.** 1st ed. 2018 edition. New York: Palgrave Macmillan, 2018.

ZIEGLER, Philip. **The sixth great power: a history of one of the greatest of all banking families, the House of Barings, 1762-1929.** New York: Knopf, 1988.

Recebido: 01/09/2021
Aprovado: 25/10/2021