

**Borradores del CIE**

**Nº 8**

**Febrero de 2004**

**Impactos monetarios e institucionales de la deuda pública  
interna en Colombia 1840-1890**

Elaborado por:

Angela Milena Rojas R.

Este artículo compila los principales resultados del proyecto de investigación “Historia económica e instituciones”, desarrollado por el grupo de Historia Económica, asociado al Centro de Investigaciones Económicas –CIE– de la Universidad de Antioquia



**Centro de Investigaciones Económicas  
Universidad de Antioquia**

**Medellín - Colombia**

---

La serie Borradores del CIE está conformada por documentos de carácter provisional en los que se presentan avances de proyectos y actividades de investigación, con miras a su publicación posterior en revistas o libros nacionales o internacionales. El contenido de los Borradores es responsabilidad de los autores y no compromete a la institución.

## Impactos monetarios e institucionales de la deuda pública interna en Colombia 1840-1890

Angela Milena Rojas R.<sup>1</sup>  
[angelarojas@agustinianos.udea.edu.co](mailto:angelarojas@agustinianos.udea.edu.co)

### Resumen:

Durante el siglo XIX en Colombia, la emisión de deuda pública interna fue el mecanismo a través del cual los gobiernos financiaron las guerras civiles y los faltantes del Tesoro. Este instrumento fiscal tuvo repercusiones fundamentales sobre el sistema monetario y sobre la estructura institucional de la economía. En el primer frente, las notas de deuda adquirieron características monetarias y conformaron su propia esfera de circulación, con lo cual su emisión logró asimilarse en algunos períodos a una expansión monetaria. La función monetaria que prestaron las notas sacó al país de un régimen monetario de patrón oro puro y permitió de esta manera, compensar las drásticas fluctuaciones económicas que hubiera significado un ajuste de la balanza de pagos del tipo descrito por Hume. De aquí que las implicaciones monetarias de la deuda interna puedan hacer más comprensible la tendencia global observada en el nivel de precios para todo el siglo.

En cuanto al plano institucional, la deuda pública estuvo asociada fatalmente con otras dos instituciones; la guerra civil y el caos monetario. El entrelazamiento de estas instituciones ineficientes conformó un escenario en el que gobiernos, grupos políticos, comerciantes, agiotistas y banqueros encontraron una fuente certera de financiación, ganancias de fácil realización y una poderosa arma de partido. De aquí que la solidez de este marco institucional adverso al crecimiento económico sea un factor crucial en la explicación del escaso avance económico con que transcurrió el primer siglo de vida republicana en Colombia.

Palabras clave: deuda pública interna, patrón oro, guerra civil, instituciones, siglo diecinueve, Colombia.

### Abstract:

In the nineteenth century in Colombia, issuing of public internal debt was the mechanism employed by governments to finance civil wars and public deficit. This fiscal instrument had deep consequences on the monetary system and institutional structure of the economy. On the monetary hand, the debt notes acquired monetary functions and configured their own circulation sphere in such a way that in some periods they generated monetary expansions. The monetary function of debt notes moved the country away from classical gold standard regime, allowing overcoming drastic economic fluctuations that were supposed by the balance of payment adjustment in the sense of Hume. Hence, the monetary repercussions of internal debt can make more comprehensible the global tendency observed in price level along the whole century.

On the institutional hand, public debt was fatefully associated with another two institutions; civil war and monetary chaos. The combination of these inefficient institutions structured a stage where governments, political parties, merchants, loan sharks and bankers, found a certain war finance source, easy and quick earnings, as well as a powerful political weapon. Therefore, the strength of this institutional frame, highly adverse to economic growth, is a key element in the explanation of the country's poor economic outcomes during its first century of republican life.

Key words: public internal debt, gold standard, civil war, institutions, nineteen century, Colombia.

Clasificación JEL: E42,N16,N26,N46

---

<sup>1</sup> Economista, docente e investigadora de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia.

## Introducción

El siglo XIX fue el período durante el cual las nuevas naciones de América Latina intentaron dejar atrás su legado colonial e insertarse en el capitalismo mundial a través del libre comercio y la expansión de los mercados de capitales. Sin embargo, los resultados fueron dispares y mientras unas naciones fueron testigos de un crecimiento económico importante, otras apenas transcurrieron a la espera de un siglo con mayores oportunidades, como fue el caso de Colombia.

Los estudios sobre las economías latinoamericanas después de la independencia han puesto énfasis en los procesos adelantados gracias a la exportación de bienes primarios y a la industrialización en la medida en que allí se encuentra el origen del despegue económico de cada nación. En contraste, un menor énfasis se ha puesto en el análisis de factores institucionales que pueden haber incidido positiva o negativamente en el desarrollo de tales economías. En especial, el desempeño de las instituciones encargadas de la política monetaria y fiscal ha recibido menor atención y se encuentran relativamente pocas investigaciones, con excepción de casos como México y Brasil<sup>2</sup>. En la medida en que la política económica puede ser fuente de estabilidad o inestabilidad para las economías, la comprensión de las instituciones a través de las cuales ésta es diseñada y ejecutada ofrece un panorama más completo para analizar el relativo éxito o fracaso de una nación en su carrera por alcanzar el crecimiento económico.

Partiendo de esta última convicción, el presente documento se propone identificar los impactos monetarios e institucionales que tuvo la deuda pública interna en la economía colombiana de mediados hasta finales del siglo XIX. Aquí se encontrará por un lado, que esta variable se convirtió en uno de los puntos centrales en las decisiones de política fiscal de la mayoría de los gobiernos y limitó la viabilidad financiera de la mayoría de ellos. Por otra parte, se hallará que la política fiscal influyó decisivamente sobre el desempeño económico del país durante el período de referencia.

A continuación la segunda sección de este artículo expone la situación fiscal del país y se identifica el origen de la deuda pública interna. En la tercera sección se profundiza sobre la naturaleza de esta deuda y se evalúan sus impactos monetarios, concretamente, en relación con el régimen monetario y la inflación. La cuarta sección sigue el rastro a la evolución institucional, tanto de los agentes públicos como de los privados, como consecuencia del manejo del crédito público interno y de la misma dinámica de transformación de la economía. Esto último tiene como fin comprender los incentivos que originó la existencia de la deuda interna dentro de la estructura económica. Luego se plantea la relación entre la deuda interna y otras instituciones altamente ineficientes como parte importante de la explicación sobre el pobre desempeño económico del país durante el siglo XIX. La quinta y última sección ofrece las principales conclusiones y algunas reflexiones finales.

---

<sup>2</sup> Los énfasis temáticos en la historia económica de América Latina pueden identificarse en BETHELL, Leslie (Comp.), Historia de América Latina, Barcelona Editorial Crítica, Cambridge University Press, 1992. Vol.6. y Vol. 7. Un tratamiento de temas institucionales se encuentra en HABER, Stephen (Ed.), How Latin America Fell Behind, Essays on the Economic Histories of Brazil and México, 1800-1914, Stanford University Press, California, 1997.

## 1. Déficit fiscal y deuda interna

Desde de 1850 en adelante el fisco obtuvo sus principales ingresos tributarios del comercio exterior, la actividad económica más gravable y dinámica de entonces. Sin embargo, la renta de aduanas se distinguió por su rendimiento variable, sujeto a las fluctuaciones en los mercados internacionales. Otros recursos como los monopolios fiscales, dentro de los más importantes, el tabaco, la sal y el aguardiente, tuvieron rendimientos moderados y corta existencia. Sus beneficios se veían reducidos cuando se consideraban sus costos de producción y recaudo, además de las disminuciones en su producto debidas a los múltiples contratos con particulares para su explotación. En cuanto a los bienes nacionales y los terrenos baldíos de propiedad de la nación, el Estado obtuvo muy poco provecho por la naturaleza de los contratos y las adjudicaciones, en las cuales primó el interés particular y las manipulaciones propiciadas por las confusas leyes que regían en materia de propiedad territorial. La restricción del Estado a nivel tributario a la rentas de aduanas fue el reflejo de la fuerte resistencia política que enfrentaron los gobiernos republicanos para aumentar sus ingresos a través de los impuestos directos.

Por otro lado, la nación había iniciado su existencia con una deuda no despreciable, proveniente de su participación en la Gran Colombia. La responsabilidad del 50% de la deuda pública generada por ésta última, causó un gran sinsabor a los legisladores colombianos que finalmente debieron aceptar el acuerdo. De la totalidad de la deuda, el 61% correspondía a los empréstitos que se habían contraído con ingleses para sufragar las luchas de la independencia. Así, los gastos básicos que debía atender el Estado fueron los de la administración pública, los militares y los del pago del servicio de la deuda. Sólo bajo ciertas condiciones fiscales, una parte de los ingresos se dedicó a obras de fomento, como la fundación de establecimientos de instrucción pública, la construcción de caminos y ferrocarriles<sup>3</sup>.

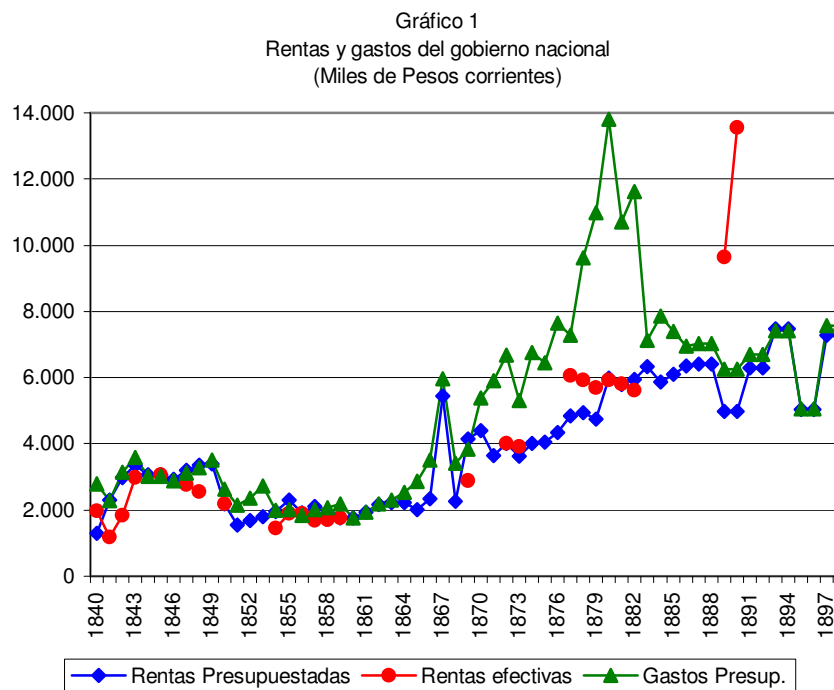
Restringidos a los gastos mínimos, financiar un déficit fiscal a través de un alza de impuestos tropezaba con grandes obstáculos. El cierre de los mercados de crédito internacionales debido a la moratoria que supuso la deuda de la independencia señaló al crédito interno como la única opción posible. Tendrían que pasar cuatro décadas más para que los encargados de la política económica en el país consideraran la emisión de dinero como una fuente de financiamiento fiscal.

El endeudamiento interno permitió financiar el desajuste entre ingresos y gastos que suponía de entrada la programación fiscal. Esta última carecía de los criterios modernos, entre ellos el de unidad, por lo cual la relación de ingresos y gastos del Presupuesto Nacional contemplaba solamente déficits primarios, excluyendo parte del servicio de la deuda interna y manejando presupuestos adicionales para ésta última. En la práctica, si bien los ingresos en la mayoría de los años (excluyendo las bonanzas cafeteras de finales de siglo), se mantuvieron cercanos a los proyectados (gráfico 1), los gastos dejaron de reflejar el verdadero ritmo de consumo del gobierno, expandido de manera permanente por los

---

<sup>3</sup> MELO, Jorge O. *“La Evolución Económica de Colombia, 1830-1900”*, en Manual de Historia de Colombia, Tomo II, Bogotá, Colcultura, 1979.

costos que supusieron las guerras civiles. Estos gastos extraordinarios engrosaron directamente las cuentas de la deuda pública interna.



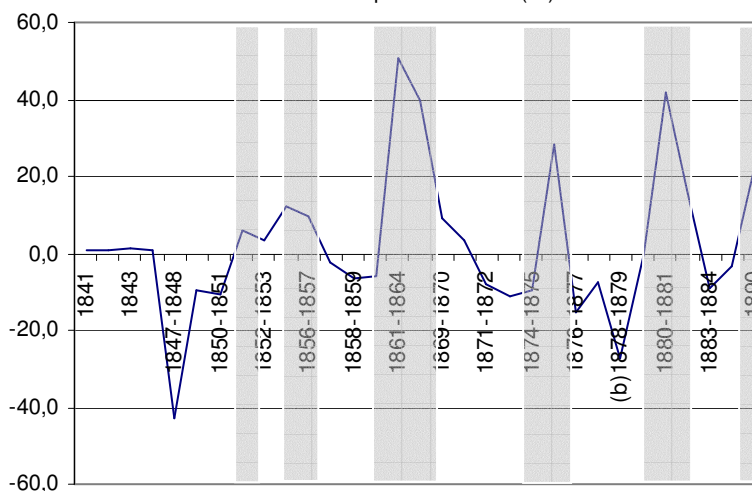
Fuente: Blanco (1985), Melo (1979), Monsalve (1927).

Aunque la deuda pública ha sido considerada como un instrumento adecuado para el financiamiento del déficit fiscal en la medida en que cumple un papel suavizador de las cargas fiscales al diferirlas en el tiempo, también puede convertirse en un mecanismo negativo si los gobiernos adoptan un comportamiento en el que se endeudan sistemáticamente sin preocuparse por el pago futuro, y no amortizan o aumentan sus obligaciones contratando nuevos préstamos para cancelar el servicio de las existentes<sup>4</sup>.

El examen detallado de los balances de crédito público y las memorias de Hacienda y del Tesoro revela que el caso de Colombia fue el de endeudamiento constante. Durante el siglo XIX, el país experimentó 9 guerras civiles generales (1830, 1839-41, 1851, 1854, 1859-62, 1876-77, 1884-85, 1895, 1899-1902), que incrementaron permanentemente las cuentas del pasivo público. En el gráfico 2 aparecen sombreados los períodos de guerra, coincidentes con el crecimiento del saldo de la deuda. El objetivo de este ensayo, más que ahondar en las causas de tales confrontaciones, es el de dimensionar el impacto económico de éstas, principalmente en el plano fiscal, monetario e institucional.

<sup>4</sup> La senda explosiva que trae consigo una conducta en la que el deudor asume una deuda excesiva y propone pagarla pidiendo el dinero necesario para el servicio de la deuda, se conoce como “un esquema de ponzi”. La posibilidad de este comportamiento tanto en los gobiernos como en los individuos hace necesario imponer una condición de transversalidad en el modelo de crecimiento neoclásico para que exista convergencia a un punto de equilibrio. Esta condición conocida como “No-Ponzi Game Condition” establece que la deuda pública o el endeudamiento de una familia será sostenible, es decir estará dentro de su restricción presupuestaria intertemporal, siempre que la tasa de interés real sea menor que la tasa de crecimiento de la economía. Bajo esta condición, la relación deuda/PIB se mantendrá dentro de los límites del sistema, ya que el crecimiento de la economía permitirá pagar el costo que supone el servicio de la deuda. Véase BLANCHARD Oliver y Stanley FISCHER, Lectures on Macroeconomics, Capítulo 2, London, MIT Press, 1992.

Gráfico 2  
Tasa de crecimiento  
Saldo deuda pública interna (%)



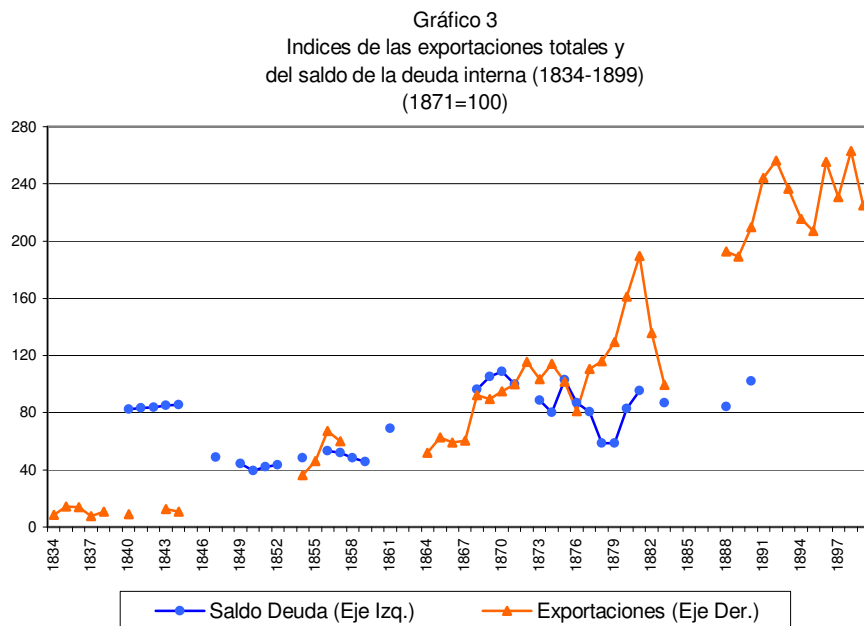
Fuente: Rojas (2000); Memorias de Hacienda y el Tesoro 1841-1890. Cálculos de la autora.

El endeudamiento interno produjo un estado persistente de crisis fiscal en el que el gasto debía ejecutarse contra los ingresos futuros, ya que los corrientes habían sido consumidos o pignorados décadas atrás por cuenta de la guerra anterior. Este círculo vicioso del endeudamiento se encuentra determinado en gran parte por la forma en que cada gobierno eligió su nivel de gasto y de recaudación tributaria. Así, un gobierno débil y dividido, con una corta duración en el poder, como fue el caso de los gobiernos en este período, recurrirá al endeudamiento antes que a otras alternativas de financiamiento menos viables políticamente, como por ejemplo, un recorte en los gastos o un alza en los impuestos. Por otro lado, la carga de la deuda es un legado que se deja deliberadamente al sucesor, máxime si es un opositor, bien con el ánimo de limitar su margen de acción o bien por la despreocupación por un horizonte futuro del cual se estará excluido. De aquí que múltiples experiencias en distintos países, sugieran que la deuda pública tiende a ser mayor en aquellos en donde el gobierno cambia con más frecuencia de un partido o grupo a otro, es decir donde existe una mayor inestabilidad política<sup>5</sup>.

Contextualizar la magnitud del endeudamiento es una tarea difícil debido a la ausencia de estimaciones de un producto interno. En su lugar, el comercio internacional puede ofrecer una idea del ritmo de expansión de la economía nacional después de mitad de siglo debido al papel central de los ciclos del comercio de exportación. El gráfico 3 compara la evolución del índice de las exportaciones y del saldo de la deuda interna. Tomando las exportaciones como una variable cercana al producto interno, el gráfico revela el relativo estancamiento económico anterior a 1850 y ofrece una idea de la alta carga que implicó la deuda existente para ese entonces, ya que la administración fiscal enfrentaba un servicio de

<sup>5</sup> Véase BARRO, Robert, *Macroeconomía: Teoría y Política*, Madrid, Mc Graw Hill, 1997, Pág. 422 y ss. Véase también, DORNBUSCH, Rudiger y Mario DRUGHI, editores, *Public debt management: theory and history*, Cambridge University Press, 1990.

la deuda cercano al 50% de sus ingresos corrientes. Hacia 1870, la economía en su conjunto alcanzó un mayor nivel de ingresos, hecho que favoreció el sostenimiento de niveles un poco superiores a los iniciales de deuda interna. Posterior a 1880 sería claro que se recurriría menos a la deuda pública como fuente de financiamiento fiscal, con lo cual sus valores nominales oscilarían en rangos ampliamente manejables por el gobierno central.

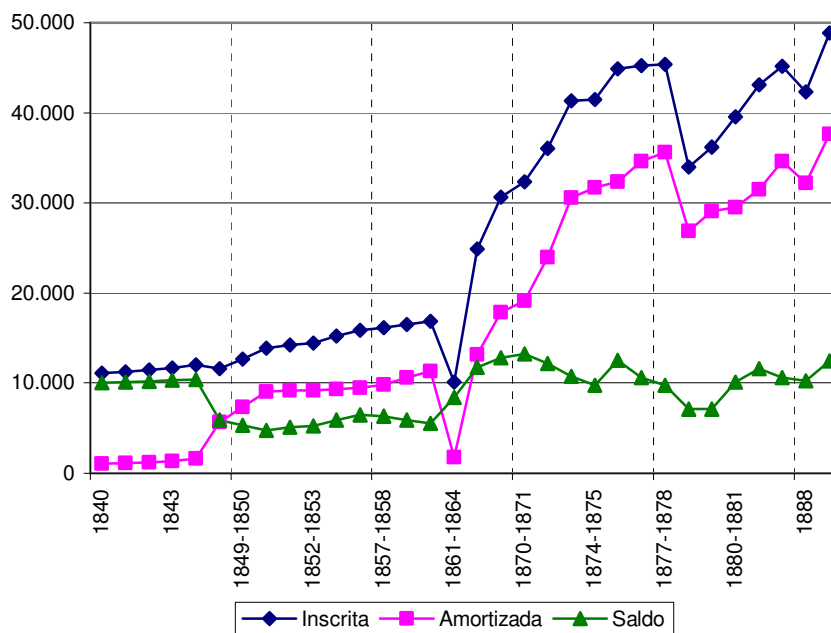


Fuente: Ocampo (1984), Rojas (2000).

En el gráfico 4 se presenta el stock de obligaciones acumuladas, es decir la deuda inscrita, debido a que esta variable refleja mejor el crecimiento del endeudamiento interno, notable a partir de 1860 hasta mediados de 1880. Las cifras oficiales del saldo exhiben menores tasas de crecimiento en parte porque la amortización se realizaba con ajustes *a posteriori*. Estas cuentas eran publicadas en informes que tendían a subestimar el monto del saldo, según lo denunciaron algunos ministros de hacienda y folletos anónimos de la época. Llama la atención el hecho de que ningún gobierno se haya atrevido a publicar saldos de deuda interna superiores a los 13 millones de pesos corrientes. Estos ajustes permitieron que los montos de amortización siguieran de cerca la inscripción de deuda.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Esto sucedía por conveniencia política o dificultades administrativas. Véase ROJAS, Angela Milena, La deuda pública interna de Colombia durante el Siglo XIX, Tesis Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, 2000, capítulo 2.

Gráfico 4  
Evolución de la deuda pública interna  
(Miles de pesos corrientes)



Fuente: Rojas (2000).

La emisión de deuda interna procuró dar cuenta de los costos generados por las guerras civiles y el déficit operacional de la administración pública. Dentro de sus componentes se encontraban en primer lugar *los costos de las guerras civiles*, que comprendían suministros de particulares a los ejércitos en combate (ganado, armas, municiones, bienes raíces, etc.), empréstitos voluntarios y contribuciones forzosas. En segundo lugar, *el déficit primario*, compuesto por las obligaciones de Tesorería sin cubrir provenientes de gastos corrientes, como salarios, pensiones, pagos por servicios administrativos y de dotación, contratos sin cancelar, adjudicaciones, etc. Y en tercer lugar, *los intereses* generados por la deuda interna.

De aquí que casi la totalidad de esta deuda fueran compromisos de carácter compulsivo y *ex post*. Allí no mediaba una intención preconcebida del gobierno para agenciar recursos con cierta antelación y mucho menos de los particulares para desprenderse voluntariamente de sus capitales como alternativa de inversión. Sólo una parte relativamente pequeña, constituyó un verdadero endeudamiento, es decir un contrato con particulares mediante el cual se conseguían ingresos monetarios. En este caso, quienes proporcionaban recursos al gobierno lo hacían libremente exigiendo una alta tasa de interés que compensara el riesgo de la operación y una recuperación casi inmediata de los fondos cedidos. Así, esta deuda fue una deuda lastre y conminatoria, generada por las guerras entre nacionales y por el pasivo acumulado del Tesoro.

Con el fin de identificar características comunes al universo de obligaciones, esta variable se clasificaba en tres grandes categorías según el plazo con el cual debería pagarse. La deuda flotante estaba destinada a cubrir los pagos más urgentes que no daban espera, por lo



cual deberían “flotar” sobre los balances; la deuda consolidada daba cuenta de obligaciones que no exigían el pago del capital sino el cumplimiento de una renta fija hasta que el compromiso decidiera cancelarse por parte del gobierno; por último, la deuda irredimible era aquella cuyo principal no sería devuelto o “redimido” y en su lugar entregaría una renta a perpetuidad. El siguiente cuadro resume las características generales de cada tipo de deuda.

Cuadro 1  
Tipos de obligaciones y  
Características de la deuda publica interna S. XIX

CLASE	ORIGEN	PLAZO	INTERES	GARANTIA
Flotante	Suministros, expropiaciones, indemnizaciones por la guerra, empréstitos voluntarios y contratos especiales. Sueldos y pensiones de empleados civiles y militares, pago de intereses atrasados, diversos servicios prestados a la administración pública.	Corto	Sin interés, 3%, 5%, 6%, 12%, 18% y 24%	Renta de aduanas y salinas
Consolidada	Consolidación de antigua deuda flotante.	Largo	3%, 5% y 6%	Bienes nacionales, hipotecas, papel sellado, arrendamiento de minas, multas, y fondos comunes del Tesoro
Irredimible	Bienes inmuebles redimidos por el Tesoro nacional gravados con capellanías y censos eclesiásticos. Rentas eclesiásticas, rentas a establecimientos educativos y de caridad.	Irredimible	1½%, 2½%, 3%, 4.5%, 5% y 6%	Fondos comunes del Tesoro

Fuente: Rojas (2000); Memorias de Hacienda y del Tesoro 1841-1890 y Codificación Nacional de las Leyes de Colombia.

Varias fueron las medidas de los gobiernos a lo largo del siglo para asumir el pago de las obligaciones y sostener cierta credibilidad fiscal. Dentro de ellas estuvieron la pignoración directa de las rentas fiscales más productivas, la emisión de notas de baja denominación, el traslado de deuda de largo y mediano plazo (consolidada) hacia deuda de corto plazo (flotante), cuyo descuento era menor y gozaba de una aceptación más amplia.

Con el transcurso de las décadas la carga de la deuda disminuyó, más por los mecanismos implementados para su amortización y la aparición de otras fuentes de financiamiento que por la moderación en el gasto. Uno de estos mecanismos fue la inflación, cuyo comportamiento creciente, aunque moderado, a lo largo del siglo arrojó un valor real decreciente del saldo de la deuda. La forma como se generó esta deuda y se decidió pagarla influyó profundamente en el panorama institucional y en el desempeño económico del país durante la era decimonónica, como se argumentará en las siguientes secciones.

## 2. Impacto monetario

Después de la primera mitad del siglo XIX hasta mediados de la década de 1880, el país operó con un régimen monetario de patrón metálico en el que dominaba la moneda de plata de varias tallas en la circulación interna, mientras el oro se utilizaba predominantemente en las operaciones de comercio exterior. En este marco, la base monetaria en metálico aumentaba o disminuía según los flujos de entrada y salida de metálico reportados por las

operaciones comerciales o el rendimiento en la producción de minas de metales preciosos destinado a la circulación interna.

Desde una perspectiva clásica, en un patrón metálico puro operaría el funcionamiento del mecanismo especie-flujo propuesto por Hume: los movimientos en la balanza comercial van acompañados de una reacción en la misma dirección del nivel de precios. Períodos de superávit comercial y por tanto de influjo de metálico generarían presiones inflacionarias, en tanto períodos de déficit tendrían los efectos contrarios. Este crudo mecanismo de ajuste, supone altos costos para las economías en tanto las fluctuaciones de los precios tienen efectos reales sobre la actividad económica en el corto plazo.

Ubicándose en este enfoque, Ocampo (1994) ha sostenido que la economía colombiana manifestó la flexibilidad necesaria para el buen funcionamiento del patrón metálico durante el período que va desde 1850 hasta 1885. De esta forma, los booms del sector externo presentaron inflación doméstica y aumento de la base metálica, en tanto que las crisis del mismo generaron deflaciones y salidas de metálico. Esta flexibilidad según el autor aseguraba la transmisión de los precios internacionales a los nacionales<sup>7</sup>.

Sin embargo, es necesario considerar que eventos como una guerra, una crisis productiva, una legislación monetaria inadecuada, una política fiscal laxa o una política monetaria contracíclica, podían alejar a las economías del patrón monetario en menor o mayor grado en la medida en que estos eventos producían alteraciones en la masa monetaria y de aquí en el nivel de precios interno. En el caso colombiano, la languidez fiscal, el desorden monetario y las guerras civiles condujeron inevitablemente a un alejamiento del patrón metálico puro y a un sistema monetario en el que circularon monedas metálicas y notas de deuda pública que adquirieron características de papel moneda, expandiendo irregularmente la masa monetaria.

La existencia de este sistema monetario puede explicar que el comportamiento de los precios internos no presente un paralelismo con el nivel de precios internacionales; lo cual abre la posibilidad de que los precios internos tengan una dinámica propia, como ya lo había señalado Meisel (1990)<sup>8</sup>. Según este autor los precios en el país entre 1821-1855 tuvieron un curso muy similar al de Inglaterra, donde su relativa estabilidad demostraba la adherencia del régimen monetario al patrón oro. En el período 1856-1880 no ocurre lo

---

<sup>7</sup> OCAMPO, José A. “Regímenes Monetarios Variables en una Economía Preindustrial: Colombia, 1850-1933”, en Sanchez, Fabio (compilador), Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia, Bogotá, TM Editores, Asobancaria, 1994. La evidencia alternativa sobre las fluctuaciones de precios utilizada por este autor corresponde a los precios en oro de siete alimentos en Bogotá para los años 1846-50, 1858-59, 1864-65, 1879-1882.

<sup>8</sup> MEISEL, Adolfo, “El patrón metálico 1821-1879”, en El Banco de la República. Antecedentes, evolución y estructura, Bogotá, Banco de la República, 1990. Este autor utiliza la serie de precios construida por Alberto Pardo (1972) con base en los archivos contables de compras de alimentos de algunos conventos en Bogotá desde el siglo XVII. Ocampo (1994) reevalúa la fuente utilizada por Meisel para construir el índice de precios por considerarla una serie “cruda” que exagera la inflación doméstica. No obstante, el índice captura las tendencias de la inflación en el siglo XIX, coincidiendo con lo encontrado anteriormente en Ocampo (1984). El índice de precios utilizado en este trabajo es tomado de Pardo (1972) y toma como base 1850=100. A partir de 1881, el índice de Pardo no logra reflejar adecuadamente la evolución de la inflación, como se constata al compararlo con los cálculos de Bustamante (1980) y Meisel (1990). Para obtener una serie continua de los precios de los principales víveres en Bogotá, se toman los precios de 7 productos presentados en Meisel (1990) y se construye una canasta como un promedio simple. Luego se toma el año de 1882 como base para el índice y se enganchan las dos series.

mismo, ya que mientras las economías occidentales experimentaban ligeras tendencias deflacionarias, en el país los precios mostraban un comportamiento creciente, paradójicamente en un escenario en el que la escasez de circulante metálico era la queja frecuente.

## 2.1 Un patrón metálico impuro

En el patrón monetario vigente la moneda “dura” y de referencia era la metálica. Las notas expedidas por el Tesoro estaban respaldadas por los ingresos fiscales líquidos y eran pagaderas en moneda metálica de la misma forma como lo era un billete o un vale expedido por una casa o un banco comercial. Conceptualmente, billetes y notas con respaldo en metálico, no eran más que la representación de metálico existente, razón por la cual bajo estos lineamientos no aumentaban la masa monetaria. Así mismo cualquier documento representativo de valor monetario tenía un precio en relación con su respaldo o transabilidad por metálico. Si los vales de deuda carecían de respaldo suficiente su cotización empezaría a reducirse, asegurando que el valor real de las obligaciones estuviera cercano al valor de la cantidad de oro destinada a su pago.

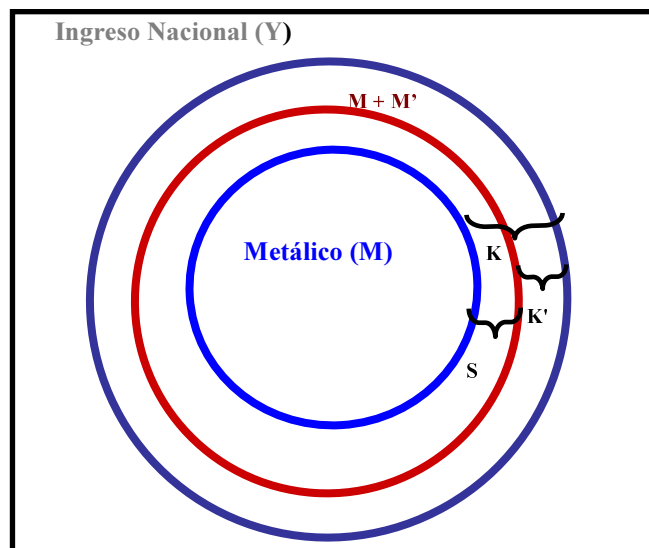
Considerando la cantidad de metálico circulante como la base monetaria, lo único que podía aumentarla o disminuirla era el saldo de la balanza comercial, la producción, importación y exportación de metales preciosos. Sin embargo, si se abre la posibilidad de que exista un medio de cambio alternativo a la moneda metálica, en este caso notas de deuda pública, podría tenerse una situación en la que se produce un distanciamiento del patrón metálico en la medida en que el nuevo medio de pago es capaz de propiciar expansiones monetarias. Para que esto último tenga lugar se deben reunir dos condiciones conjuntamente; la primera supone que la expedición de las notas supere los ingresos fiscales corrientes y los esperados en el mediano plazo destinados al pago de la deuda, al tiempo que el término de su vencimiento sea de corto plazo. Con esta condición el fisco está expandiendo efectivamente su capacidad de pago más allá de sus ingresos futuros. La primera condición resulta necesaria pero no suficiente por lo cual se requiere de la segunda condición, según la cual el mercado en el que circulen estas obligaciones asigne a éstas un valor superior al efectivamente respaldado en metálico. La valoración equivocada puede explicarse debido a información incompleta sobre las operaciones fiscales del gobierno o a choques aleatorios que modifican el curso de las finanzas públicas y toman a los agentes por sorpresa. Tales situaciones justifican una sobrevaloración por parte del público aceptante de notas y billetes representativos de metálico. Una vez se den las dos condiciones, la expansión monetaria puede tener lugar.

El esquema 1 a continuación representa el sistema monetario anteriormente descrito.  $M$  corresponde a la cantidad de metálico circulante,  $M'$  al valor en metálico atribuido en exceso a las notas de deuda, es decir, si una nota tiene una denominación de \$1 peso oro y es aceptada por ese mismo valor por los agentes, pero en realidad sólo la respaldan 0.5 pesos oro, el valor de demás que es atribuido por el público, el restante 0.5 peso oro, haría

parte de  $M'$ <sup>9</sup>. Por otra parte,  $Y$  representa el valor del ingreso nacional. Un punto de partida básico es la teoría cuantitativa del dinero. Así  $K$  representa la proporción entre el valor del producto y la base monetaria en metálico, o equivalentemente, la relación entre la velocidad del dinero metálico y el nivel de precios.

Si el valor asignado por los agentes a los billetes y notas de deuda supera su valor real, o en metálico, entonces  $M'$  toma un valor positivo, por lo cual crece la base monetaria,  $S > 0$ . En este caso, surge una proporción  $K'$  entre el valor de la producción, que se asume constante en el corto plazo, y valor del circulante no sólo de metálico sino también el atribuido de demás a notas y billetes. Si  $S > 0$  entonces  $K > K'$ , lo cual puede ser explicado por la existencia de un mayor nivel de precios cuando ocurre la expansión monetaria, suponiendo la velocidad de circulación de especies y papeles constante. Cuando  $(K - K') > 0$ , el señoreaje es positivo e igual a la capacidad adquisitiva de la diferencia entre el valor atribuido por el mercado a las notas y billetes y el valor del metálico que efectivamente lo respalda. En las siguientes secciones se analizará la presencia de las condiciones mencionadas para que la expansión tenga lugar en el caso colombiano.

Esquema 1  
**Circulación Monetaria en un patrón monetario impuro**



## 2.2 Atributos monetarios de las notas de deuda

Una de las medidas que otorgó características monetarias a las notas de deuda pública fue la aceptación de éstas en el pago de toda clase impuestos y la compra de bienes muebles e inmuebles de propiedad del Estado. Aunque en los estudios históricos sobre el período se tenía noticia de que las notas habían sido intensivamente empleadas en la desamortización de manos de bienes muertas, en la historiografía económica se desconocía que el recurso

<sup>9</sup> Dentro del  $M'$  también podrían incluirse la sobrevaloración de los billetes de bancos comerciales privados. Las condiciones para que sucediera la expansión en este caso serían las mismas aplicadas a las notas de deuda, es decir, a la ausencia de activos suficientes para respaldar 100% el valor de la emisión y a un mayor valor real asignado por el público.

había sido instituido desde 1828 y había sido utilizado asiduamente en el pago de impuestos aduaneros y otros pagos fiscales<sup>10</sup>.

En el momento en que los documentos de crédito interno se declararon admisibles en el pago de todas las contribuciones fiscales futuras, la cancelación de deudas a favor del Tesoro y la compra de bienes nacionales, éstos se convirtieron en el medio de transacción del Estado. Con tales papeles el Estado podía pagar a sus acreedores de la misma forma como sus deudores podían pagarle sus obligaciones. Estas funciones incorporaron atributos monetarios a los papeles de deuda e introdujeron al país en un régimen monetario en el cual circulaba la moneda metálica y los primeros gérmenes de moneda fiduciaria<sup>11</sup>.

Esta situación se hallaba lejos de calificarse como un régimen de papel moneda, ya que tal régimen sólo se establece cuando el Estado se encuentra en capacidad de declarar su moneda como unidad monetaria de la nación sin convertibilidad en metálico, e impone su uso obligatorio no sólo en las transacciones públicas, sino también en las transacciones de los particulares, prohibiendo la libre estipulación de monedas en los contratos. Tal escenario tiene lugar hasta 1886 cuando el Banco Nacional se convierte en el único banco con el derecho de emitir billetes sin convertibilidad efectiva.

Debido a que antes de 1886 no se estuvo bajo un régimen de papel moneda, la tasa de cambio, definida para la moneda metálica de oro y plata estuvo determinada por lo que sucedía en la esfera de la circulación de tales monedas. De esta forma, los flujos de comercio exterior y los cambios en la base monetaria metálica determinaron el comportamiento de la paridad de la moneda metálica. De aquí que el ajuste de la tasa de cambio nominal se haya basado principalmente en la escasez o abundancia de las letras de cambio, principal instrumento para las transacciones del sector agroexportador, y en la entrada y salida de metálico que eventualmente acompañaban los flujos de bienes<sup>12</sup>.

En cuanto a la esfera de circulación de la notas, su denominación ofrece una idea sobre algunas de sus características. Así, la expedición de vales se realizó desde \$1 hasta \$10.000, cuando para mitad del siglo el jornal agrícola diario ascendía a \$0.25, el precio de una arroba de azúcar se acercaba a \$1<sup>13</sup>, el sueldo mensual de un jefe militar era de \$16, se compraba una casa en la ciudad con \$8.000 y \$300.000 elevaban a la categoría de

<sup>10</sup> Véase la cronología de la legislación sobre crédito público interno en ROJAS (2000).

<sup>11</sup> A fines del siglo XVIII, en países como Inglaterra, Francia, España, y las colonias norteamericanas, documentos como los "*bills of credit*", los "*assignats*" y los "*vales reales*" cumplían funciones propias del dinero al tiempo que se asimilaban a documentos de crédito de corto plazo. Véase, WHITE, Eugene, "*¿Fueron inflacionarias las finanzas estatales en el siglo XVIII? Una nueva interpretación de los vales reales.*", en Revista de Historia Económica, Año V, No.3, 1987, SEDILLOT, René, Historia de las Principales monedas, Madrid, Ediciones Guadarrama, S.A, 1975 y VILAR, Pierre, Oro y moneda en la Historia: (1450-1920), Barcelona, Ariel, 1972, Lección XXXIV.

<sup>12</sup> OCAMPO, José Antonio, Colombia y la economía mundial 1830-1910, Bogotá, Banco Popular, 1984, Pág., 176-179. Es notable la relativa estabilidad de la tasa de cambio nominal hasta 1872. "Antes de la severa depreciación de la plata desde mediados de la década del setenta, la tasa de cambio fluctuaba por lo general dentro de las paridades oro. Esto permitió que la relación depreciación/apreciación llegara a un máximo de 6%. El margen se amplió considerablemente con la depreciación internacional de la plata en el decenio del setenta. [...] Así, desde finales de la década del setenta hasta 1884, la depreciación del peso llegó a ser hasta del 15%, una magnitud considerablemente mayor a la que era característica al comienzo de esa misma década". Ocampo (1990), Pág. 12.

<sup>13</sup> Sobre precios véase PARDO, Alberto, Geografía Económica y humana de Colombia, Bogotá., Ed. Tercer Mundo, 1972, Pág., 190 y ss.

potentado<sup>14</sup>. La denominación de las obligaciones se concentraría entre los \$5 y los \$500, dejando la emisión fraccionaria para casos en los cuales debía pagarse gastos muy menudos. Es notable el hecho de que luego de las primeras emisiones de deuda pública en la década de 1840, la máxima denominación que se emite en adelante es la de \$1.000. En el cuadro 2, es posible observar el uso de emisión menor a \$5 y emisión fraccionaria en las obligaciones de menor plazo. En el conjunto de estas últimas, es decir en la deuda flotante, tendería a concentrarse la emisión de deuda luego de 1860.

A diferencia de las monedas metálicas, las notas de deuda pública no tuvieron una circulación tan amplia. Por una parte, los acreedores comunes cedían sus derechos por una parte del valor primitivo a otros que estuvieran dispuestos a exigirlos en su lugar, fundamentalmente porque el papel aún no se perfilaba como un medio de circulación monetaria y menos de reserva de valor para el público general<sup>15</sup>. Es así como surgen en los centros urbanos como Bogotá y Medellín y posiblemente en las ciudades cercanas a los puertos como Cartagena y Barranquilla, los intermediarios especializados en comprar estas notas al público general. Posteriormente los bancos comerciales también demandarán vales de deuda pública, ya sea porque sostienen operaciones con el gobierno o representan a comerciantes dedicados a la importación y exportación, quienes eran los principales contribuyentes del fisco.

Con una circulación más restringida que la moneda metálica, las notas de deuda pública lograron insertarse en la masa monetaria gracias a las operaciones de los intermediarios entre el público común y el gobierno, así como al uso que de ellas hacía quienes pagaban impuestos y adquirían propiedades y terrenos baldíos de la nación. Posiblemente a través de estos intermediarios se ponía a circular moneda metálica, aunque de menor talla en su mayoría, que de otra manera no hubiera salido a la luz.

---

<sup>14</sup> ARANGO, Mario, Judas Tadeo Landínez y la Primera Bancarrota Colombiana (1842), Medellín, Ediciones Hombre Nuevo, 1981, Pág., 183.

<sup>15</sup> “La vida económica se desarrolla sobre dos planos: la circulación del dinero y la circulación del papel, si se puede confundir bajo este cómodo nombre, (...), todos los títulos *artificiales* de crédito. De estas dos circulaciones la una está por encima de la otra. Todo el alto nivel pertenece al papel. Las operaciones de los *trattants*, de los banqueros, de los negociantes se expresan, en lo esencial, en este lenguaje superior. Pero en el plano de la vida diaria no se utilizará más que dinero contante o sonante, bueno o malo. En este nivel, en esta planta, el papel se acepta mal, circula mal. (...). Cuando el papel llega obligadamente a manos de las gentes humildes, sean quienes fueren, hay que transformarlo, cueste lo que cueste; en monedas de oro, plata o incluso cobre”, BRAUDEL, Fernand, *Civilización material, economía y capitalismo*, siglos XV-XVIII, Madrid, Alianza Editorial, 1984, Pág. 476.

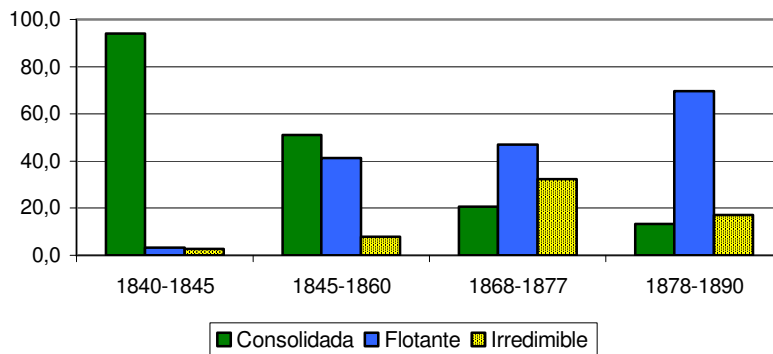
Cuadro 2  
Denominación de algunas de las obligaciones de la deuda pública interna  
(Pesos corrientes)

<i>Fecha</i>	<i>Nombre del Documento</i>	<i>Fraccionaria</i>	<i>Baja</i>	<i>Media</i>	<i>Alta</i>
1838	Billetes de Tesorería		\$5, \$10, \$20, \$25, \$50, \$75, \$80	\$100	
1838	Vales consolidados		\$25, \$50	\$100, \$200, \$300, \$400, \$500	\$1.000, \$2.000, \$4.000, \$8.000, \$10.000
1843	Suministros		\$5, \$10, \$20, \$40	\$100	
1845	Nuevos vales consolidados		\$5, \$10, \$15, \$20, \$25, \$50	\$100, \$200, \$400, \$500	\$1.000, \$2.000, \$4.000, \$8.000, \$10.000
1847	Renta sobre el Tesoro		\$10	\$100	\$1.000, \$5.000, \$10.000
1850	Vales flotantes		Desde menos de \$10	Máximo \$400	
1852	Vales flotantes		\$100		
1856	Vales flotantes		\$10, \$20, \$50	\$100, \$500	
1861	Billetes de Tesorería	\$1,\$2,\$3	\$10, \$20, \$50	\$100	
1861	Bonos flotantes			\$100	
1861	Renta sobre el Tesoro al portador		\$6,\$10,\$30,\$60	\$100, \$500	\$1.000
1876	Libranzas contra aduanas y salinas	\$1	\$5, \$10, \$50	\$100	
1877	Pagarés del Tesoro	\$1	\$5, \$10, \$50	\$100, \$500	
1879	Vales por indemnización a extranjeros		\$10, \$50	\$100, \$500	
1881	Billete del Banco Nacional	\$1	\$5,\$10,\$20,\$50	\$100	
1885	Billete del Banco Nacional	\$0.1,\$0.2, \$0.5	\$5,\$10,\$20,\$50		

Fuentes: Codif. Nal., Deuda Flotante, Tomo II. Archivo General de la Nación (AGN), Amortización de la deuda interior, 1872, Biblioteca Nacional (BN).

Otro de los aspectos monetarios de las notas de deuda es el traslado de deuda de largo plazo hacia el corto plazo. Las medidas al respecto reflejaron la exigencia de los acreedores de cobrar más temprano que tarde sus valores, al tiempo que reafirmó la poca solidez de las arcas fiscales al demostrar como insostenibles compromisos de largo plazo que requerían asegurar al rentista alta credibilidad en el pago (gráfico 5). Posterior a 1845, la deuda consolidada es inscrita con menor frecuencia, pese a los intentos por hacer atractivo un documento llamado *Renta sobre el Tesoro al 6%*, cuyo valor real fue relativamente alto (50%) hasta la llegada de los radicales al poder en 1861. Posteriormente, durante el período 1878-1890, los gobiernos nacionales prefirieron expedir notas de deuda de corto plazo como *pagarés del Tesoro*, *Libranzas del 25% sobre aduanas y salinas*, y *bonos colombianos*, entre otros.

Gráfico 5  
Deuda pública interna Inscrita  
Acumulada (%)



Fuente: Rojas (2000).

Entrada la década de 1880, el gobierno de Rafael Nuñez obtiene los recursos para fundar un banco de propiedad del Estado con capacidad de emisión de billetes convertibles en metálico. De aquí nace el billete del Banco Nacional, el cual gozó de credibilidad y aceptabilidad durante algunos años, hasta que las reservas en metálico del Banco fueron agotadas en parte por la expansión del gasto público a través de préstamos al gobierno, y en parte por los costos de la guerra civil de 1885. Para este año la cotización del billete se ubicaba entre el 15% y el 20% de su valor nominal cuando el curso forzoso es decretado, es decir, cesa la convertibilidad en metálico del mismo. Una de las salidas del gobierno fue declarar el billete como un documento más de deuda flotante, asignándole un interés anual y recaudando impuestos de aduanas a través del mismo.

Sin embargo, el gran volumen de billetes emitidos señaló la imposibilidad fiscal de asumir tal deuda ya que esto suponía que las rentas fiscales estarían empeñadas durante décadas. La decisión de Nuñez fue la de proclamar en la constitución de 1886 el billete del Banco Nacional como la moneda nacional, aunque convertible en la teoría, pero en la práctica carente de respaldo en metálico. Sólo entonces, los billetes circulantes dejaron de ser un documento de deuda para convertirse en un medio de pago<sup>16</sup>.

Gran parte de los tenedores de billetes rechazaron las medidas monetarias, con lo cual en el mercado los billetes seguían cambiándose por metálico con grandes descuentos. A pesar de la batalla de los tenedores por recuperar los capitales en metálico invertidos en los billetes y de declarar hasta el cansancio que éstos eran deuda pública, el gobierno logró imponerlos como la unidad monetaria. A partir de 1886 es evidente la completa transición de la moneda de papel al papel moneda y la sustitución de la emisión de notas de deuda pública por la emisión de billetes del Banco Nacional como fuente de financiamiento del déficit fiscal.

<sup>16</sup> La controversia que generó para los regeneradores la naturaleza del billete del Banco Nacional, es retomada en AVELLA, Mauricio, *Pensamiento y Política Monetaria en Colombia 1886-1945*, Bogotá, Contraloría General de la República, 1987. Véase también RESTREPO, Juan Camilo “*La política monetaria de la Regeneración*” en *Boletín Cultural y Bibliográfico*, Vol. 28, núm. 26, 1991, Pág. 15 y ss.



### 2.3 Los excesos en la emisión

La legislación sobre crédito interno reflejó la frecuencia con la que se llegaba a situaciones de excesiva emisión. La expedición de obligaciones más allá de la capacidad fiscal del gobierno generaba la insolvencia del Tesoro, cuyas arcas, según los secretarios encargados, se hallaban llenas de papeles y difícilmente contenían monedas de metálico. El desbordamiento en la emisión se concentró en la deuda de más corto plazo, es decir la flotante, la cual se cancelaba contra las rentas de aduanas y salinas. El cálculo del rendimiento futuro de las aduanas y las salinas con base en el producto del año anterior, la división de estas rentas en partes iguales o “unidades” y la destinación de cierto número de unidades para el pago de la deuda pública, fue el sistema implementado para la distribución de estos ingresos fiscales<sup>17</sup>.

La primera de las crisis provocadas por el exceso de emisión de deuda flotante se presenta hacia 1856. En este episodio, Nuñez interviene en su calidad de secretario de Hacienda y logra un acuerdo con los acreedores<sup>18</sup>. Pero las nuevas disposiciones en la materia son incumplidas por el siguiente gobierno ante la amenaza de una guerra civil. La segunda crisis se presenta hacia 1876. El embargo de más del 90% del producto de las aduanas y el 50% de las salinas dejaba sin recursos líquidos al gobierno para atender los gastos administrativos y militares. En medio de un clima de hostilidad política y guerra civil, el gobierno estaba emitiendo importantes cantidades de libranzas y pagarés contra estas rentas. Sucesivas rebajas en las unidades de aduanas y salinas destinadas a la cancelación de libranzas y pagarés deben acordarse en 1881, 1882 y 1884.

En los casos anteriores, el exceso de emisión era detectado por el público cuando el Tesoro suspendía su pago o destinaba menos recursos al mismo. Esta era una señal clara de que el precio de las obligaciones estaba sobrevaluado, por lo que una corrección era necesaria. Las negociaciones con los tenedores de deuda flotante en momentos en que el espejismo monetario era evidente, presionaba al gobierno o a un aumento en las tarifas de los impuestos o a una reducción en las rentas destinadas a su pago. En consecuencia, el valor de las obligaciones se ajustaba al valor real según el respaldo fiscal otorgado, eliminando la expansión monetaria temporal.

Otro de los episodios en los que la emisión de notas de deuda alcanzó dimensiones desproporcionadas se presentó con la llegada de los liberales radicales al poder. En esta ocasión, el gobierno encontró recursos extraordinarios para cancelar la que fue catalogada como la guerra civil más costosa para el país. La riqueza territorial del clero como la única salvación del Tesoro ante los elevados costos que dejaba la revolución liberal de 1861, junto con una radicalización del anticlericalismo, justificaron la *desamortización de bienes de manos muertas*. El Tesoro subastó las propiedades de la iglesia recibiendo a cambio obligaciones de deuda pública. Antes de iniciar la venta de los bienes, Rafael Nuñez, secretario del Tesoro hasta 1862, había observado que de los \$10 o \$12 millones que éstos valían, la mitad quedaría como saldo a favor del Tesoro si la deuda interna, que alcanzaba

<sup>17</sup> Este recurso fue señalado desde el gobierno de Bolívar en 1828, cuando se destina un octavo de los derechos de importación y la totalidad de los de exportación para el pago directo de la deuda flotante. *Codif. Nal.*, 1828, pág., 473.

<sup>18</sup> NUÑEZ, Rafael, Arreglo de deudas flotantes y de tesorería, 1856, Biblioteca Nacional.

este mismo monto, se pagaba al mayor precio del mercado que registraba la deuda consolidada, es decir al 50%. Sin embargo, el fruto de la desamortización fue una revolución que costó \$11 millones, y la adición de una carga similar a los balances de la deuda interna nacional por concepto de la deuda irredimible<sup>19</sup>.

La expansión que tiene lugar durante la desamortización llama la atención porque es el gobierno radical quien plantea una sobrevaloración de las notas de deuda y no la información incompleta del público. El premio a las obligaciones fue cancelado a los tenedores de papeles contra la riqueza eclesiástica territorial. De aquí que el señoreaje creado haya sido un valor apropiado, aunque no en forma monetaria, por aquellos que compraron o redimieron propiedades con vales depreciados<sup>20</sup>.

## 2.4 Inflación y deuda interna

El efecto del exceso de endeudamiento de corto plazo sobre la base monetaria es difícil de precisar. De una parte, resulta imposible estimar en qué montos los tenedores de papeles estarían sobre-estimando el precio de las notas. Aunque se ha reunido información fragmentaria sobre el precio de algunas obligaciones, no se cuenta con un registro detallado y amplio de las transacciones efectuadas con éstas para determinar sus cambios de precio. De otra parte, se tropieza con la poca confiabilidad de las cifras de amonedación, exportación e importación de metales preciosos, los cuales servirían para construir una variable aproximada a la base monetaria metálica. Los altos niveles de contrabando impiden establecer los movimientos reales de las cantidades de oro y plata circulantes.

Por lo tanto, la ausencia de mediciones exactas de metálico circulante, así como el desconocimiento sobre la evolución del precio de las notas de deuda no permiten determinar el valor de  $M$  y los movimientos expansionistas a través de  $M'$ . No obstante lo anterior, puede obtenerse un indicativo inicial de la relación entre emisión de deuda pública y circulación monetaria a través de la relación entre expedición de deuda de corto plazo e inflación. En el gráfico 6 se compara el comportamiento de ésta última con la emisión de tales obligaciones relativa al nivel de rentas fiscales. Se toma la variación en la amortización de deuda de un período a otro en proporción a las rentas presupuestadas del gobierno nacional como variable próxima al ritmo relativo de emisión<sup>21</sup>.

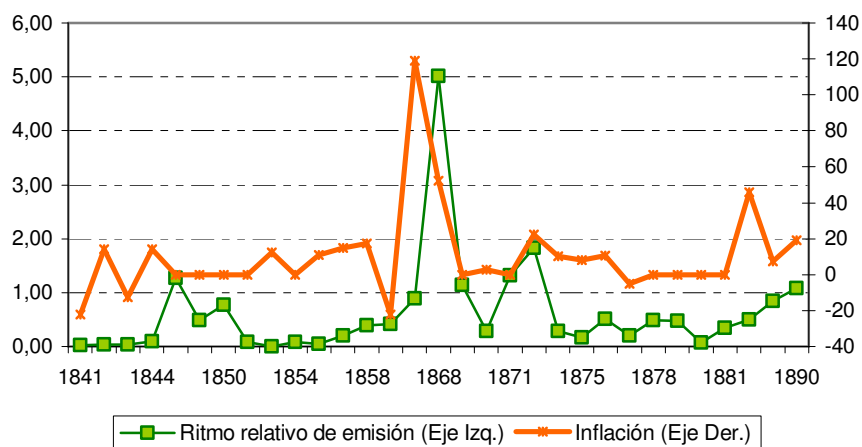
---

<sup>19</sup> Véase especialmente las citas de los personajes de la época en RODRIGUEZ, Eduardo, *El Olimpo Radical*, Bogotá, Voluntad, 1950. PRESTON, Richard, *El crédito y la economía 1851-1880*, en la serie *Sociedad y Economía en el Valle del Cauca*, Tomo IV, Bogotá, Universidad del Valle, 1983, Pág. 157.

<sup>20</sup> A juzgar por las discusiones, los liberales radicales, con Tomás Cipriano de Mosquera a la cabeza, mostraron gran interés en defender el cobro íntegro de los títulos de la deuda generada en la independencia 20 años atrás. Véase la serie de folletos titulada *Cuestión de Crédito Público*, 1863, Biblioteca Nacional

<sup>21</sup> Se toma el cambio en la deuda amortizada y no en la deuda inscrita debido a que la primera refleja la emisión de deuda que efectivamente demandó ser cambiada por metálico y entró en circulación durante el año. En el gráfico 6 se han omitido los años para los cuales no se cuenta con información simultánea para las dos variables, especialmente en la década de 1860, debido a que la publicación de los balances de crédito que reportaban los costos de la guerra de 1861 se hizo hasta 1870 reportando cifras de 1868.

Gráfico 6  
Inflación y Variación en la amortización/Rentas  
(% y Proporción)



Fuente: Rojas (2000), Pardo (1972).

El gráfico 6 indica una relación directa de las dos variables para la década de 1860, época para la cual la revolución liberal adelantó la desamortización de bienes de manos muertas. Para este decenio, los principales documentos involucrados en la pignoración de las rentas fiscales y en la compra de los bienes de la iglesia, *los billetes de tesorería* y *los bonos flotantes al 3%*, empezaron a circular desde 1861 y 1862 respectivamente, evidenciando un movimiento importante en su emisión. Para 1864 gran parte de esta deuda había sido intercambiada por bienes inmuebles como lo testimonian los procesos de desamortización, indicando que el crecimiento de la deuda se concentró entre 1861 y 1865, al igual que el crecimiento en los precios internos. Para el resto de años mostrados en el gráfico la relación no es tan clara.

Aunque la inflación arrojada por este índice esté sobreestimada en algunos años, especialmente en 1861 o incluya una dudosa deflación en 1859, es posible tomarla como un indicador cercano al comportamiento global de esta variable debido a que la tendencia creciente del índice refleja un proceso que en efecto se presentó en la economía, a saber el incremento de la capacidad para transar a través de los excedentes acumulados por el comercio exterior, así como la emisión constante y sustancial de notas de deuda pública con funciones monetarias. Según el índice empleado, la inflación promedio fue del 4% al 5% durante el período 1841-1881 en épocas de paz, mientras que durante episodios de guerra como los de 1856-59 y 1871-74 su nivel se habría acercado al 20%. La inflación generada por la guerra de 1861 fue alta aunque no es posible determinar aquí su verdadero valor. Un buen indicio de sus alcances se obtendría rastreando el precio de la propiedad raíz urbana y rural dada la expansión de demanda que pudo haber generado la masiva subasta de inmuebles.

Para la década que comienza en 1880 la relación entre emisión de deuda e inflación se debilita por la aparición del billete del Banco Nacional como recurso alternativo. Por su parte la amortización de deuda continuaba creciendo pero así mismo lo hacían las rentas

del gobierno. Para 1883-1886 tiene lugar una de las depresiones económicas más severas al tiempo que se presenta la primera deflación de la que se tiene noticia (no se muestra en el gráfico). El gobierno nacional respondió a la crisis originada en el sector externo y a la guerra civil con la expansión del gasto financiado con billetes del Banco Nacional.

De lo anterior se desprende que la existencia de una relación directa entre la emisión de deuda pública interna y la inflación, al menos hasta 1886, debe considerar varios factores. Por un lado, es claro que en este posible vínculo media necesariamente la existencia de guerras civiles, no solo por el efecto fiscal relacionado con la emisión de deuda para dar cuenta de los costos militares y destructivos, sino también por los efectos directos sobre el mercado tales como la disminución o suspensión de la oferta de bienes, la reducción del ingreso nacional, la desaparición de la circulación de la moneda fuerte, entre otros. Así, deuda pública, inflación y guerras civiles, son variables estrechamente relacionadas.

Una cuarta variable a tener en cuenta para analizar el comportamiento tendencial del nivel de precios es la agroexportación. Siguiendo a Ocampo (1994), para el período 1850-1885, se presenta una tendencia inflacionaria de mediano plazo que puede ser vista “como el mecanismo por medio del cual se transmitió la expansión exportadora a la agricultura doméstica”<sup>22</sup>. Luego las rentas generadas por la explotación de recursos naturales habrían sido trasladadas hacia la producción de bienes no transables y de oferta inelástica. Sin embargo, el comportamiento de corto plazo de la inflación no puede ser explicado exclusivamente a partir de los ciclos de agroexportación, ya que no existe evidencia para todo el período que indique que durante las crisis del sector, la economía haya experimentado deflaciones.

El papel de los ciclos de agroexportación en el sistema monetario se vislumbra mucho mejor al advertir que generalmente a una crisis del sector exportador le sucedió una guerra civil nacional. Este fue el caso después del desplome del auge tabacalero de 1850-1853 y de 1856-1857, el fin de la expansión exportadora del café y la quina en 1870-1873 y en 1878-1882 y el término de la gran expansión del café durante 1893-1898. A la caída en las exportaciones y la pérdida abrupta de mercado mundial, sobrevenía la guerra civil y con ella el aumento de la deuda pública, evidenciando que la política fiscal en lugar de tener un manejo procíclico presentaba un manejo claramente contracíclico. La deuda fue un instrumento que le permitió al gobierno independizar y expandir temporalmente su gasto de los ingresos por impuestos, estos últimos gravemente afectados en época de crisis externa e interna<sup>23</sup>.

Si se tiene presente aspectos de la circulación monetaria de entonces, como la marcada tendencia de una amonedación decreciente y la fuga de metálico al exterior debido a la inadecuada legislación monetaria<sup>24</sup>, tendencias reforzadas aún más en tiempos de guerra, la presencia de un comportamiento creciente en el nivel interno de precios resulta paradójica desde el punto de vista exclusivo del funcionamiento de un patrón metálico puro. En

---

<sup>22</sup> Ocampo (1994), Pág. 17.

<sup>23</sup> “los períodos de mayor inestabilidad política nacional estuvieron claramente precedidos por recesiones o depresiones del sector externo. La inestabilidad política acentuó en todos los casos la crisis del sector exportador, pero no la generó”. Ocampo (1984), Pág. 115.

<sup>24</sup> Véase Meisel (1990).

cambio, si se asume que el patrón metálico no funcionó idealmente, es decir, no fue puro debido a las expansiones temporales de circulante a cargo del gasto público a través de las notas de deuda pública con funciones monetarias, entonces, es posible comprender la tendencia creciente de los precios internos para el período 1855-1885.

De esta manera, el aumento en la emisión de notas de deuda pudo haber compensado en ciertas épocas de crisis económica las caídas en el metálico circulante, y pudo haber mantenido un determinado nivel de especies metálicas en circulación que de otra manera se habría fugado, al suponer un mercado de transacciones en metálico para estas notas. Por lo tanto, el comportamiento contracíclico del gasto público puede explicar la ausencia de deflaciones durante las crisis del sector agroexportador y, aunque la relación entre emisión de deuda pública e inflación no sea lo suficientemente concluyente, es factible suponer que la primera variable fue uno de los determinantes directos de la segunda, al menos durante ciertos años. Es claro entonces que este planteamiento de ningún modo riñe con aquella explicación que atribuye el nivel ascendente de los precios internos al aumento en la capacidad exportadora de la economía.

Así, resulta razonable admitir la capacidad explicativa arrojada por el examen del vínculo entre guerras civiles, deuda pública e inflación sobre el funcionamiento del sistema monetario nacional durante este período<sup>25</sup>.

### **3. Impacto institucional**

Si bien la deuda pública fue un recurso expansivo en la medida en que permitió a los gobiernos anticipar ingresos y cubrir gastos extraordinarios, también fue un recurso que restringió fuertemente al Tesoro Nacional al sacarlo del círculo de liquidez en el cual primaba la moneda metálica. El sistema de pignoración de rentas fiscales para cancelar la deuda y el pago de impuestos con estos documentos demostró ser contraproducente una vez se presentaban excesos en la emisión de deuda. De aquí que los ingresos fiscales en metálico fueran cada vez más reducidos y la recaudación de impuestos se hiciera principalmente en papeles.

Otra de las dificultades estaba en la depreciación de las obligaciones de deuda más recientemente emitidas ya que lesionaba la legitimidad del gobierno de turno. En procura de garantizar cierto respaldo a las notas, los gobiernos debían asegurarse la inserción en el círculo en el que dominaba la moneda metálica. Este imperativo condujo a que los gobiernos nacionales conformaran diferentes arreglos institucionales con los agentes privados que concentraban el metálico. De esta forma se solucionó parcialmente la insolvencia fiscal de metálico y se aseguró la circulación de al menos una parte de las notas de deuda. Este mecanismo permite comprender la inserción en la circulación del billete de curso forzoso.

---

<sup>25</sup> Otra posibilidad de explicar la tendencia inflacionaria de la economía en medio de un ambiente de fuga de metálico es considerando la expansión monetaria que haya tenido lugar a través de los billetes y vales expedidos por casas comerciales y posteriormente por bancos privados, sin embargo, para avanzar en este sentido se tropieza con la inexistencia de cifras al respecto.

El cuadro 3 esquematiza las fuentes de liquidez en metálico a las que acudieron los gobiernos a lo largo del siglo, algunos nombres propios de tales agentes, así como los sistemas de amortización asociados. En este cuadro es posible apreciar que el sistema de crédito privado evolucionó estrechamente vinculado al sistema de crédito público interno. Conforme los gobiernos aprendían las reglas de juego del mercado creado con las obligaciones de deuda, se dio el tránsito de sistemas crediticios premodernos como los censos eclesiásticos, hacia sistemas financieros como la banca privada y la banca estatal.

Así, la historia del crédito interno avanza tortuosamente hasta 1860 valiéndose de los agiotistas y comerciantes para asegurar una existencia mínima del gobierno. La década de 1860 será una época de gran controversia en torno al crédito público que dejará grandes lecciones a los legisladores sobre el funcionamiento real del mercado y se sentarán las bases para que proliferen organizaciones de intermediarios. Aquí se enterrarán además las trabas que representaban los créditos eclesiásticos liberando riqueza y entregándola de nuevo a la circulación mercantil. A partir de 1870 se planteará un panorama menos riesgoso para la fundación de bancos, algunos de los cuales servirán de soporte para el gobierno central y algunos gobiernos de la Federación. En las dos últimas décadas del siglo, el país se sale del patrón metálico e ingresa al régimen de papel moneda. Esta transición se logra paradójicamente, a costa de y gracias a la banca privada, estableciendo grandes diferencias regionales en el panorama bancario a partir de entonces. A continuación se examinarán las características más destacadas y la evolución de tales arreglos según la periodización propuesta por el cuadro 3.

Cuadro 3  
Fuentes de liquidez en metálico para el Tesoro Nacional durante el siglo XIX

Período	Fuente de Liquidez en metálico	Agentes	Sistema de amortización
1840-46	Agiotistas Comerciantes y prestamistas	Judas Tadeo Landínez, Powles Illingworth i Compañía, José María Amador, Rafael G. Tejada, Roberto H. Bunch, entre otros.	Pago por el valor nominal de la deuda Prorrateo de Fondos comunes del Tesoro Hipoteca de aduanas y salinas
1847-60	Redención de censos Agiotistas Comerciantes y prestamistas	Iglesia católica, Daniei Nicolas, Antonio López Santana, Hipólito A Pérez, Francisco Valenzuela, Francisco Zaldúa, Raimundo Santamaría, entre otros.	Caja de amortización Pago de impuestos en aduanas y salinas Hipoteca de aduanas y salinas
1861-68	Desamortización de Bienes de manos muertas y redención de censos.	Iglesia católica Casas Comerciales	Venta de Bienes de Manos Muertas Pago directo en aduanas y salinas
1869-77	Bancos capitalinos Bancos comerciales	Banco de Bogotá, Banco de Colombia, Otros bancos comerciales	Remates a cargo de la Tesorería Pago directo en aduanas y salinas
1878-85	Bancos privados de la capital Banco estatal Asociación de particulares	Banco de Bogotá Banco Nacional Gran Comité de Tenedores de deuda	Remates a cambio de dotes en metálico a cargo de la Tesorería Pago directo en aduanas y salinas
1886-94	Bancos privados de la capital Banco estatal Asociación de particulares	Banco de Bogotá Banco Nacional Gran Comité de Tenedores de deuda	Remates pagados con billetes del Banco Nacional a cargo la Tesorería.

### 3.1 Las primeras emisiones y los prestamistas privados

Inicialmente la presencia de los llamados agiotistas es predominante en el escenario financiero se extiende hasta 1870. Estos individuos se dedicarían a cambiar papeles de deuda pública, es decir a comprarlos a sus acreedores originales con descuento y posteriormente a cobrarlos ante el Tesoro por sus valores nominales. A ellos acudían los acreedores forzosos como los empleados civiles, militares y acreedores de guerra que reconocían las bajas posibilidades de un pronto pago<sup>26</sup>. Gracias a esta actividad, los agiotistas empezaron a amasar fortunas que les permitieron convertirse en prestamistas del gobierno. En segundo lugar estuvieron los comerciantes quienes poseían fortunas modestas que a altas tasas de interés podrían estar a disposición del gobierno. Es así como uno de los primeros agiotistas, Judas Tadeo Landínez y otros comerciantes proporcionaron al gobierno durante 1840-42, la suma de \$1.1 millones para sostenerse durante la guerra civil de 1841<sup>27</sup>.

Una de las primeras situaciones en que se presenta una expansión de la base monetaria circulante por sobrevaloración de las obligaciones públicas fue en 1841. Landínez comienza comprando vales granadinos por \$1.6 millones, obteniendo utilidades por \$500.000, “una suma descomunal para la época, que por sí sola constituía una fortuna que no poseía ningún neogranadino”<sup>28</sup>. Posteriormente funda un Banco a través del cual recibía dinero a interés, hacía préstamos y especulaba con los fondos en diversas actividades. Sin embargo, la quiebra sobreviene con los rumores sobre la insolvencia de la compañía de Landínez, cuyo capital, en títulos de deuda pública, se esfumaba ante un fisco con exiguos rendimientos y empobrecido por la guerra civil.

La compañía de Landínez había emitido cantidades importantes de billetes, poseía un buen número de propiedades y de títulos de deuda del gobierno pero muy poco capital líquido. En consecuencia las obligaciones sin cancelar se acumularon y los bienes raíces empezaron a venderse por cualquier precio. Para 1842 se calculaba una pérdida de \$2 a \$3 millones de pesos, que afectó a una buena parte de la población bogotana<sup>29</sup>.

### 3.2 La extinción del crédito eclesiástico

En el siguiente período aparece un tercer proveedor de liquidez, aunque involuntario: la iglesia católica, cuando en 1851 se sanciona la ley de redención de censos eclesiásticos a través del Tesoro nacional. Durante la colonia, la institución crediticia más importante fue la Iglesia, no sólo porque prestaba dinero a bajas tasas, 5% anual, sino porque este mecanismo apuntaba a auxiliar a la economía agrícola, principal actividad económica de la época. La Iglesia prestaba el dinero que obtenía de las *capellanías* a terratenientes y

<sup>26</sup> Un ejemplo de un largo proceso de demanda se tiene en *Reclamación Documentada en que el ciudadano Julio Arboleda solicita de la República el pago de intereses, que en su nombre aplicaron a los gastos públicos las autoridades de Popayán, en 1851, Bogotá, Imprenta de Francisco Torres Amaya. 1857, BN. Solo un ciudadano como Arboleda, terrateniente caucano y conservador con vínculos en el poder, podía emprender demandas como éstas. El proceso finaliza a su favor en 1859, ofreciendo un motivo más a los liberales para desencadenar una guerra civil. *Codificación Nacional de todas las leyes de Colombia* 1859, Pág. 244.*

<sup>27</sup> Memoria de Hacienda de 1844 y 1845.

<sup>28</sup> ARANGO, Mario, Op. Cit., Pág. 154.

<sup>29</sup> *Ibidem.*, Pág. 183.

mineros, siempre y cuando éstos le aseguraran el pago de una renta anual y lo garantizaran con un bien inmueble. Esta operación, similar a una hipoteca recibió el nombre de *censo*<sup>30</sup>.

Los inmuebles que respaldaban un censo no podían ser enajenados y cuando se incumplía con el pago de la deuda, la propiedad pasaba a la Iglesia y se declaraba de *manos muertas*. Para mediados del siglo XIX los censos se habían convertido en una institución en decadencia. Estos habían dejado de pagarse ante el bajo rendimiento de la producción agrícola y minera, conduciendo a que las propiedades hipotecadas fueran en su mayoría abandonadas y enlistadas entre estos bienes. De esta forma, la Iglesia se convirtió en el agente con mayor riqueza acumulada, tanto en propiedades inmuebles como muebles.

Para devolver la movilidad a las propiedades gravadas con censos perpetuos se propuso la mediación del Tesoro público. A través de ésta última, el censalista (deudor), podía recuperar su inmueble, en tanto el censatario (prestamista), podía continuar recibiendo la renta que había dejado de percibir por el incumplimiento de la deuda. A este procedimiento se le llamó *redención de un censo*, aludiendo la liberación de tal gravamen sobre la propiedad. El mecanismo operaba una vez el censalista depositaba 50% del capital recibido en préstamo a una tasa de interés no superior al 6% anual en el Tesoro y este último emitía un título de deuda pública cuyo interés aseguraba la renta al censatario. Los títulos eran irredimibles ya que no suponían la devolución del capital sino exclusivamente el pago de los intereses. La redención fue vista como una subrogación o reemplazo del deudor a través de la cual el Tesoro aseguraba al censatario, en su mayoría comunidades religiosas, la percepción de una renta, pero le quitaba el derecho de propiedad sobre el inmueble.

La disposición tuvo una muy buena acogida entre los comerciantes, negociantes y terratenientes, principales censalistas, que encontraron la salida menos costosa para liberar sumas monetarias e inmuebles de los gravámenes del censo. Aunque esta ley fue revocada en 1855, las cifras muestran que hasta 1860, año en que empieza la revolución radical, la redención de censos siguió empleándose como un arbitrio rentístico. Descontando los censos inscritos anteriormente a 1851, hasta 1860 se redimieron censos por valor de \$1.6 millones, que representaron ingresos fiscales por \$817.902. El ritmo más acelerado de redenciones se tuvo entre 1851 y 1855, cuando la medida fue oficial<sup>31</sup>.

De la misma forma que durante el período anterior, a raíz de las guerras civiles de 1851, 1854 y 1859, los gobiernos habían acudido a prestamistas que cobraron tasas de interés del 18% al 9% anual, obteniendo como garantía el producto de las aduanas y bonos de Renta sobre el Tesoro al 6% como prenda. Durante el período 1851-60, se registran oficialmente

---

<sup>30</sup> “la capellanía consiste en la afectación de una suma de dinero o la vinculación de un bien para que con sus intereses o su renta se remunere a un capellán encargado de decir misas por el alma del fundador, sus deudos y las almas del purgatorio en general (...). Los censos constituyen la otra cara de la medalla. El dinero puesto en circulación por las capellanías podía ser solicitado en préstamo por cualquier propietario y su pago garantizado con un bien raíz”. COLMENARES, Germán, “*Censos y Capellanías: formas de crédito en una economía agrícola*”, en Cuadernos Colombianos, No.2, 1974, Pág. 137-8. Es importante tener en cuenta que estos depósitos religiosos o perpetuos también podían ser administrados por civiles, como era el caso de las cofradías.

<sup>31</sup> Véase Rojas (2000), capítulo 6.



préstamos por un valor de \$625.400, con una tasa de interés promedio del 12.5%<sup>32</sup>. Una parte de estos prestamistas fueron comerciantes que anticiparon los impuestos de aduanas que ellos mismos debían cancelar más tarde al Estado y gracias a los cuales obtuvieron descuentos significativos.

Con el advenimiento de los liberales radicales al poder, la hostilidad entre el gobierno de Mosquera y los prestamistas voluntarios del gobierno anterior se incrementa ante las declaraciones oficiales de repudio de esta deuda. Se presenta una batalla agria entre prestamistas y gobierno que finalmente se resuelve a favor de los primeros durante la Convención de Rionegro<sup>33</sup>. Este expediente justifica el hecho de que durante la mayor parte de la década de 1860 no se hayan tenido noticias de ingresos en metálico por préstamos de particulares. Aunque el gobierno acababa de apropiarse de parte de la riqueza de la Iglesia y esto le daba cierto respaldo fiscal, lo más probable es que le fuera muy difícil conseguir recursos líquidos de los comerciantes y adinerados ahora prevenidos. De otro lado, la desamortización de bienes de manos muertas y la segunda etapa de la redención de censos reportaron bajos ingresos en metálico debido a que la mayor parte de su venta se hizo recibiendo a cambio vales de deuda pública por su valor nominal. Los bajos ingresos fiscales explican los intentos por establecer un billete de recibo forzoso y fundar un banco central<sup>34</sup>. Estos proyectos se frustrarían ya que amenazaban la integridad del patrón metálico y la libertad que tenían los individuos de recibir y cambiar moneda de papel.

La determinación de que la subasta de los bienes de manos muertas se hiciera por el valor nominal de las obligaciones de deuda ofreció un negocio lucrativo a quienes se dedicaron a comprar papeles depreciados o venderlos con cierto margen a otros individuos. En consecuencia, entre 1863 y 1872 se fundan numerosas casas de intermediarios y agiotistas, estimulados no solo por los auges agroexportadores sino también por las rápidas rentas que ofrecía la coyuntura fiscal<sup>35</sup>. Producto de las medidas emprendidas durante la revolución liberal, los intermediarios se habían incrementado de la misma forma como lo habían hecho con su capital. Desde 1840, ellos habían acumulado dinero, concesiones para explotación de tierras nacionales, baldíos, edificios públicos y bienes de manos muertas. En 1867, esta situación es descrita por Miguel Samper en *La Miseria en Bogotá*. En este texto se retrata una capital fuertemente afectada por el parasitismo, ejercido por negociantes que “se

---

<sup>32</sup> Memorias de Hacienda 1858-1861. En 1858 el gobierno de Ospina Pérez propone una reforma en la cual se rebajaban los fondos destinados al pago de tales préstamos por considerarlos usurarios. Los folletos *Hacienda Nacional y Representación al Poder Ejecutivo* publicados en mayo de 1858 por comerciantes, sientan su desacuerdo con el proyecto de reforma y lo consideran atentatorio del crédito público. Esto motiva el debate sobre la usura y la libre fijación de la tasa de interés. Véase “La defensa contra la usura” de Manuel Murillo Toro, publicado en el diario *El Tiempo* en 1859, citado por TORRES, Guillermo, Historia monetaria de Colombia, Medellín, FAES, 1980, pág. 116-127.

<sup>33</sup> Sobre este expediente véase la serie de 4 folletos anónimos titulada *Cuestión de Crédito Público*, 1863, Biblioteca Nacional. ROJAS, Ezequiel, Teoría del Crédito público y privado con su aplicación al de los Estados Unidos de Colombia, Funza, Imprenta del Estado, 1863 y del mismo autor, *Memorial dirigido al Poder Ejecutivo nacional*, Bogotá, Imprenta de “El Mosaico”, 1864. En estos documentos se aprecia la discusión entre los radicales y sus opositores sobre la forma como debían rematarse los bienes eclesiásticos con los diferentes papeles de deuda pública circulantes.

<sup>34</sup> Sobre los billetes durante el siglo XIX y los proyectos de banco central véase IBÁÑEZ NAJAR, Jorge Enrique, “*La emisión de billetes en el siglo XIX*”, en El Banco de la República. Antecedentes, evolución y estructura, Bogotá, Banco de la República, 1990.

<sup>35</sup> Entre las más conocidas: Fernando Caicedo Camacho & Cía, Camacho Roldán & Cía, Sergio Muñoz, Pereira Gamba & Cía, Quintero y Salcedo, A. Galindo & Cía, Teodoro Valenzuela & Cía, Antonio Mercado, Carlos Holguín, Miguel Arroyo, Primitivo Valencia y Antonio Olano e Hijos. PRESTON, Op. Cit. Pág. 189.

chupaban los dedos como cuando se recibía una quemadura” cada vez que el gobierno expedía nuevas obligaciones de deuda para disimular sus dificultades fiscales<sup>36</sup>.

### 3.3 Hacia un mercado de obligaciones de deuda complejo

El gobierno comprendió entonces que estaba fuera del círculo de liquidez una vez agotados los fondos expropiables de la Iglesia y una vez los comerciantes encontraron más seguro acudir a los intermediarios para comprar papeles de deuda pública que anticipar ingresos fiscales. Abrumado en deudas y con el descrédito generalizado, el gobierno admite que las obligaciones de deuda sufrían grandes descuentos y declara que este margen debía ser apropiado por el Tesoro y no por los intermediarios.

En adelante, la deuda se pagaría a precios de mercado través de subastas, liberando gran parte de los ingresos fiscales empeñados. La ley de crédito público de 1868 estipulaba cambiar deuda depreciada por nuevos papeles de deuda consolidada y ofrecer una parte del producto de aduanas para el pago de los intereses. Estos fondos serían intocables, lo cual garantizaría un alto valor al nuevo documento. Se inauguraría entonces una nueva moral para el manejo del crédito público. Ahora, en lugar de que el Tesoro dejara de cargarse con jugosas cuentas por acreencias imposibles de pagar, se tenía un artificio financiero a través del cual el manejo de la deuda pública se convertía en una “especulación honrada” en manos del gobierno<sup>37</sup>.

Con las medidas se logró amortizar gran parte de deuda vieja y el Tesoro adquirió habilidad en el juego del mercado de papeles. Los documentos más frescos empezarían a tener mejores cotizaciones en adelante, las cuales llegaron a superar el 50% de su valor nominal, en parte porque la emisión de las nuevas obligaciones tenía mayor respaldo real y las rentas fiscales empezaban a ofrecer mejores rendimientos<sup>38</sup>. De esta forma, el gobierno recupera el crédito en un momento en el que la economía presentaba una mayor acumulación de capital gracias al comercio de agroexportación.

En 1870, la mayor presencia de capitales y un marco más realista en el que se manejaría el crédito público permitió hacer uso de la ley expedida en 1865 sobre bancos. La ley autorizaba el establecimiento de bancos privados con derecho de emisión de billetes al portador admisibles como dinero en pago de impuestos y derechos nacionales. Estos bancos debían cumplir con el 50% de encaje en metálico y servir de centros de depósito, giro y descuento en los negocios que el Gobierno nacional estimara. Surgen entonces los primeros bancos en Bogotá, Medellín y Barranquilla, inaugurando la era de la banca libre.

Sin embargo, dos años más tarde, el gobierno es consciente de que las aduanas de casi todo el país estaban gravadas en un 87.5% y las salinas en un 55%. El Congreso sanciona leyes

<sup>36</sup> SAMPER, Miguel, Escritos Político-Económicos, Bogotá, Banco de la República, Tomo I 1977.

<sup>37</sup> A la diferencia entre el valor nominal y el real de una obligación se le llamaría *aprovechamiento*. Refiriéndose a la pérdida para los acreedores involuntarios, Miguel Samper afirmaba que “Hacía el Gobierno lo mismo que cierto padre de familia que, para evitar las disputas de sus hijos sobre los platos que se debían servir en el almuerzo, resolvió dar a cada uno una peseta diaria para que comprase lo de su gusto; mas como la operación salía así más costosa, los convidaba a jugar a la primera [juego de cartas] y recuperaba por este medio algo más de la diferencia”. SAMPER, Miguel, Op. Cit., Pág. 336.

<sup>38</sup> Véase Rojas (2000) capítulo 7, cuadros No. 7.1 y 7.2.

con las que se reducen los fondos destinados a la deuda pública y se renuncia a sostener rentistas por deuda consolidada. Se decide por tanto subastar el nuevo documento y eliminarlo del pasivo definitivamente. Con esta medida el Tesoro remata mensualmente cierta suma de dinero que los particulares podían conseguir vendiéndole obligaciones de deuda, cuyo precio de mercado no debía exceder el 30% de su valor nominal<sup>39</sup>. Estas disposiciones reflejan la precariedad del crédito público, así como la negociación y acomodo de los tenedores de deuda a nuevos marcos regulatorios.

La autorización para contratar empréstitos al 6% de interés en caso de que la Tesorería general careciera de fondos para realizar las amortizaciones mensuales o la aceptación de propuestas que “se juzgaran convenientes” pero excedieran la cuota de amortización, beneficiaría al recién fundado Banco de Bogotá<sup>40</sup>. Este banco se convierte en el primer agente fiscal del gobierno nacional al actuar como cajero de la Tesorería. La aparición de intermediarios con mayor alcance financiero y capacidad económica, significó para el gobierno una fuente para contratar empréstitos a costos más bajos. En 1881, se reportaba que el Banco de Bogotá había entregado \$829.234 en préstamos al gobierno nacional<sup>41</sup>.

Así, los agentes privados, representados ahora por los bancos y en especial los capitalinos, auxiliaron al Tesoro público e insertaron de nuevo al gobierno en el círculo de liquidez. Esta cooperación se hace manifiesta una vez el Banco de Bogotá y el Banco de Colombia empezaron a tener entre sus activos papeles de deuda pública. Aunque no existe evidencia sobre la composición de activos para los bancos de otras regiones, es posible que éstos hayan acumulado algún nivel de obligaciones públicas ya que éstas servían provechosamente para el pago de impuestos aduaneros. Mantener parte del portafolio de activos en deuda desde luego beneficiaría a los comerciantes, cuya participación era dominante en el negocio bancario.

No obstante, la nueva carga de deuda que impuso la guerra civil de 1876 condujo a modificar el sistema de amortización reduciendo la liquidez del pago. En esta ocasión se remata no una suma de dinero, sino un valor representativo en una nueva obligación llamada *Pagarés del Tesoro*. Estos documentos de corto plazo, inicialmente sin interés y con respaldo en el producto de las aduanas y salinas, reemplazaron el metálico del que carecía el Tesoro y se convirtieron en el único valor y medio de pago aceptable del gobierno. El cambio más trascendental en los remates estaba en la imposición de la *dote*, una ingeniosa figura que le permitió al gobierno procurarse ingresos en metálico.

En adelante los remates se realizarían con la condición de que el tenedor de vales ofreciera un préstamo o dote en metálico determinado por un porcentaje impuesto sobre el valor de las nuevas obligaciones entregadas. Por ejemplo: si el negociante llevaba al Tesoro documentos de deuda antiguos por un valor nominal de \$25.300, cuyo valor real se reducía

<sup>39</sup> En el *Mensaje del presidente de la Unión al Congreso de* Abril de 1872 por Manuel Murillo Toro, conocido como *la Verdad de la deuda*, el presidente reconocía la ausencia de fondos para cancelar los capitales adeudados interna y externamente. A raíz de este llamado, la deuda externa experimenta una reducción del 60% del principal, que pasa de \$33 a \$10 millones. Sobre este mismo punto respecto a la deuda externa véase JUNGUITO, Roberto, *La deuda Externa en el siglo XIX. Cien años de incumplimiento*. Bogotá. TM Editores - Banco de la República. 1995, Pág. 146 y ss.

<sup>40</sup> Sobre el papel del Banco de Bogotá como agente fiscal véase ROMERO, Carmen A., *La Banca Libre en Bogotá: 1872-1922*, Bogotá, Tesis de Magister de Economía, Universidad Nacional de Colombia, 1992.

<sup>41</sup> Memoria del Tesoro, 1881, Pág. 32.

a \$14.900, el gobierno fijaba una tasa del 30%, a manera de impuesto sobre este último valor. Si el negociante deseaba obtener los \$14.900, debía consignar en metálico la suma de \$4.500. A cambio, el Tesoro expedía pagarés por los \$14.900 y por los \$4.500 de la dote o empréstito.

Para la aplicación del nuevo sistema fue necesario asegurar la amortización casi inmediata y al 100% de los pagarés. La emisión de tales papeles por lotes y su compra regularizada fue el mecanismo que permitió que su valor real oscilara entre el 67% y el 100%. De otra forma, los negociantes además del interés que dejaban de percibir sobre el dinero entregado al Tesoro, tendrían que soportar pérdidas por la depreciación de estos papeles. Esta política del gobierno generó fuertes críticas en prensa. Se le acusaba de pagar los pagarés al 100% cuando su valor de mercado exigía un descuento del 10% al 15%, beneficiando a los tenedores de papeles y no al fisco. El gobierno respondía que este era el mejor recurso para hacer frente a sus gastos y que de este descuento se beneficiaba en últimas el consumidor de mercancías importadas, ya que el comerciante que adquiría estas obligaciones, al comprar papeles de deuda más baratos para pagar sus derechos de aduanas, podía fijar un precio más bajo a sus mercancías<sup>42</sup>.

Entre tanto, el gobierno acepta en los remates propuestas formuladas por el Banco de Bogotá en las cuales se exigía una tasa de amortización más alta que la legal, pero se ofrecía una dote mayor. Así, mientras la tasa de amortización según el Código fiscal no debía superar el 40% y la dote el 30%, este Banco demanda tasas del 89% al 98% y ofrecía dotes del 85%. Los contratos con el Banco de Bogotá, merecieron, según el gobierno, los elogios de la “prensa ilustrada”, ya que esto equivalía a conseguir un empréstito voluntario, monto de la dote, sin interés, alguno y pagadero con papeles a plazos.

En este negocio los intermediarios entre los acreedores originales y el Tesoro nacional se apropiaban del margen entre el valor real y nominal de las obligaciones, mientras el gobierno se aseguraba ingresos en metálico. El Banco de Bogotá actuaba en representación del *Gran Comité de tenedores de pagarés del tesoro*. El Comité, probablemente establecido poco después de 1878, tenía como objetivo comprar en el mercado la mayor suma posible de documentos de crédito público, para colocarlos en los remates a precios favorables<sup>43</sup>.

Unos años adelante, el panorama del crédito público se modifica debido a la aparición de un banco estatal. A partir de 1881, surge el Banco Nacional en calidad de agente fiscal del gobierno. Si bien el Banco de Bogotá perdía atribuciones importantes al dejar de ser el agente fiscal, su actividad continuó íntimamente ligada al Banco Nacional. Miembros de la familia Koppel, Holguín y Malo O’Leary, asociados al Banco de Bogotá, agenciaron el

---

<sup>42</sup> Véase Memoria del Tesoro de 1878.

<sup>43</sup> La existencia de este comité está rodeada de oscuridad. Su mención como el *Comité de Tenedores de pagarés del Tesoro* se encuentra en la Memoria del Tesoro de 1885 y de 1888, a raíz de un empréstito que otorga al gobierno en 1883. Al parecer este Comité era dueño de gran parte de los pagarés de 2ª emisión expedidos en 1878. Con el escándalo que involucra al Banco de Bogotá más adelante, el ministro del Tesoro de 1888 hace explícita la existencia de ésta organización. Véase MARTINEZ SILVA, Carlos, Las emisiones clandestinas del Banco Nacional y otros escritos, Bogotá, 1937, Pág. 23.

préstamo con que se capitalizó al Banco Nacional y desempeñaron cargos gerenciales en este banco en varias oportunidades<sup>44</sup>.

### 3.4 El relevo definitivo de las notas

El Banco Nacional tuvo como principal actividad comprar obligaciones de deuda con los billetes que él mismo emitía. Su participación en los remates aumentaría sustancialmente los aprovechamientos del Tesoro, reabriéndose el expediente de la amortización a gran escala. Para 1885, estas operaciones habían consumido la totalidad del capital del Banco, compuesto por los documentos de crédito que le entregaba a cambio el gobierno<sup>45</sup>.

Con el Banco Nacional en escena, el gobierno interviene en las operaciones de la banca privada al imponer como condición al derecho de emisión la aceptación de los billetes del banco estatal. Para los bancos esto anunciaba la entrada al régimen de papel moneda, temor que fue confirmado con la guerra civil de 1885. En consecuencia, el curso forzoso decretado terminaba con las libertades monetarias y establecía que la emisión monetaria era un derecho exclusivo del Banco Nacional. Los bancos que quisieran continuar operando debían retirar sus propios billetes y emplear únicamente los del Banco Nacional. Para la banca privada, el alejamiento del patrón metálico ocasionaba fuertes pérdidas ya que todos sus negocios se realizaban con base en la moneda mercancía, luego colocar en pie de igualdad el billete de 1 peso del Banco Nacional, cuyo precio oscilaba entre el 15% y 20%, con 1 peso de plata de ley 0.835 o 0.5 resultaba un exabrupto.

Ante el descrédito del billete del Banco Nacional muchos bancos, en especial los de Antioquia y la Costa prefieren clausurar. La situación sería diferente en Bogotá debido a la mayor aceptación y circulación del billete. En la capital su grado de inserción fue tal que el gobierno central justificó el curso forzoso afirmando que el recurso del papel moneda había sido la forma de evitar numerosas quiebras bancarias. Según declaraciones oficiales, la medida había permitido reanudar el servicio de la deuda, cuya suspensión perjudicaba principalmente a algunos bancos bogotanos que tenían importantes capitales comprometidos en estas obligaciones<sup>46</sup>.

Para el gobierno regenerador era urgente encontrar la financiación suficiente para unificar y pacificar el país. De aquí que las medidas monetarias de 1886 dejaron de implicar la exclusión del gobierno nacional del círculo de liquidez de moneda metálica, para significar el rompimiento de este círculo y la apertura de una nueva esfera de la circulación monetaria constituida por el papel moneda.

La ruptura y el tránsito hacia un orden monetario alternativo al metálico fue producto no sólo de las urgencias fiscales sino también del acuerdo y conveniencia logrado con agentes privados importantes en el escenario económico del momento. El nuevo régimen monetario no se hubiera hecho realidad sin el apoyo de la banca privada capitalina. El

<sup>44</sup> Véase ROMERO, Carmen A, Historia Monetaria, Bogotá, Tesis de grado, Universidad Nacional, Facultad de Ciencias Económicas, 1987.

<sup>45</sup> GARCÉS, Modesto, Finanzas Regenerativas, Bogotá, 1892, BN, Pág. 48. Martínez Silva, Op. Cit., pag. 28 y Memoria del Tesoro de 1890.

<sup>46</sup> TORRES, Op. Cit., Pág. 208.

Banco Nacional enfrentaba el problema de lograr la aceptación de sus billetes y ampliar su circulación. Además, el gobierno requería de un proveedor de metálico para ciertos gastos, en especial las transacciones internacionales en las que predominaba el oro. La encrucijada se resuelve asegurando unas rentas extraordinarias, a manera de incentivo, al Banco de Bogotá y otros bancos menores de la capital siempre y cuando éstos se convirtieran en sus prestamistas de cabecera y realizaran sus operaciones con los billetes<sup>47</sup>. Se conforma entonces una pequeña corte de banqueros que identifican las acciones necesarias para sobrevivir bajo las nuevas condiciones: trasladan sus capitales a billetes del Banco Nacional, insertan sus operaciones dentro del sistema de papel moneda, auxilian al gobierno central y conservan la cautela necesaria para asegurar su liquidez<sup>48</sup>.

Las rentas extraordinarias entregadas a este reducido número de bancos provinieron del negocio de comprar obligaciones de deuda y cobrarlas con un mayor margen en billetes del Banco. Con este mecanismo el gobierno emitía más de lo que habría tenido que hacer si el mismo Banco Nacional hubiera comprado las obligaciones de deuda directamente prescindiendo de los intermediarios. Como resultado, las operaciones de compra de deuda fueron uno, aunque no el principal, de los motivos que aumentaron el monto de billetes en circulación. Años más tarde estas operaciones generaron el escándalo de las llamadas *emisiones clandestinas*, las cuales habían financiado la compra de obligaciones de deuda a precios superiores entre un 10% y 20% en comparación con los remates ordinarios<sup>49</sup>. Estas se habían realizado secretamente en 1888 con el Banco de Bogotá en representación del Gran Comité.

Ante la sospecha de que el Banco Nacional había superado el límite de emisión de \$12 millones prometido por Nuñez, en 1894, el Congreso adelanta un proceso sobre las emisiones y comprueba que éstas alcanzaban un monto acumulado desde 1881 de \$26 millones<sup>50</sup>. El proceso concluye con la orden de clausura del Banco Nacional. El escándalo alrededor de las emisiones clandestinas se debía no tanto a la especulación con deuda pública, ya que el expediente no era nuevo, sino más bien al alejamiento del añorado patrón monetario que éstas implicaban. Por otra parte, era evidente que mientras los bancos privados colaboraran con el gobierno la salud de la moneda estaba gravemente amenazada.

Dos años después de clausurado el Banco Nacional, en 1896, el Banco de Bogotá, obtiene de nuevo el privilegio de ser el agente fiscal. No es casual que este banco, junto con otros bancos bogotanos, hayan sido los únicos sobrevivientes de la Regeneración y la guerra de los Mil Días. Su relación con el gobierno nacional les permitiría establecer una clara hegemonía a nivel bancario a principios del siglo XX.

---

<sup>47</sup> Posiblemente se hacía referencia al Banco Popular, Banco Hipotecario y Banco Prendario. Esta referencia es tomada de Martínez Silva, Op. Cit., en donde el único Banco señalado explícitamente es el de Bogotá.

<sup>48</sup> ROMERO, Carmen, A, “*La Banca privada en Bogotá: 1870-1922*”, en Sanchez, Fabio (compilador), Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia, Bogotá, Fedesarrollo, Asobancaria y TM Editores, 1994, Pág. 302.

<sup>49</sup> Rojas (2000), capítulo 7.

<sup>50</sup> MEISEL, Adolfo y Alejandro LOPEZ, “*Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración*”, en El Banco de la República. Antecedentes, evolución y estructura, Bogotá, Banco de la República, 1990, Pág. 76.

### 3.5 Guerras civiles y caos monetario

Idealmente la deuda pública interna era un medio a través del cual el Estado garantizaría los derechos de propiedad de los individuos que cedían sus capitales al Tesoro y fundaría el crédito público de tal forma que el fisco accediera a mayor financiación para la inversión pública. Sin embargo, en Colombia la deuda tuvo un manejo que muy pronto se apartó de estos ideales debido a que la emisión de notas de deuda se convirtió en una salida rápida para financiar el déficit fiscal ocasionado por las recurrentes guerras civiles. De aquí que la deuda interna en lugar de convertirse en un instrumento fiscal a través del cual se suavizaría el gasto público extraordinario y se ejecutaría un gasto fiscal productivo, se convertiría en un medio barato para financiar las confrontaciones armadas entre civiles.

Las guerras civiles nacionales giraron directa o indirectamente en torno a un resultado electoral, el cual determinaría quién tendría la dirección del gobierno central. Tales pugnas eran lideradas por hacendados y caudillos que reclutaban huestes y disponían de ganado y dinero para participar en la guerra. Así, la guerra civil en el siglo XIX ocupó un lugar central en la vida de las élites por lo cual debió fundamentarse no sólo en mecanismos que mantuvieran la controversia ideológica a la orden del día sino también en mecanismos que aseguraran la sostenibilidad económica de tal empresa<sup>51</sup>.

Si bien la inercia en la ocurrencia de guerras civiles en el país obedeció en parte a la dinámica acumulativa de la violencia y la exclusión política extrema, resulta pertinente indagar sobre los incentivos económicos que pudieron haberla fundamentado. Se sugiere entonces que el control sobre el Tesoro nacional y sobre la renta fiscal más productiva, es decir las aduanas, en tanto determinante principal de la amortización de la deuda interna y los ingresos fiscales, ofreció un poderoso atractivo para entrar en guerra civil. Otras medidas como las contribuciones forzosas y las expropiaciones reforzarían aún más este interés<sup>52</sup>.

Como se mencionó anteriormente, las guerras civiles de carácter general estuvieron precedidas por períodos de recesión económica generados en el sector externo. Esto señala una especial vulnerabilidad del sistema político ante el ciclo económico, la cual puede comprenderse aún más si se relaciona este ciclo con los ingresos fiscales de la nación y con el pago de la deuda interna. Una depresión en el sector exportador conllevaba una caída en los ingresos aduaneros, lo que a su vez implicaba reajustar los gastos fiscales, y como se explicó, esta revisión comenzaba por las unidades destinadas al pago de la deuda flotante.

La cadena de eventos aludida no hubiera ofrecido argumentos convincentes que nutrieran el discurso de los cooptados de cada bando para entrar en una confrontación armada de no ser porque la deuda interna se convirtió en un arma de partido; esto explica que las

<sup>51</sup> El término sostenibilidad económica se refiere a la existencia de fondos que sostenían a los bandos opuestos durante la confrontación armada y permitía que estos bandos volvieran a disponer de recursos para entrar de nuevo en otro conflicto armado. Se excluye el sentido en el que sostenibilidad económica de una actividad se asimila a ganancia positiva.

<sup>52</sup> TIRADO MEJIA, Alvaro, Aspectos sociales de las guerras civiles en Colombia, Medellín, Colección de autores antioqueños, 1995, vol. 97, Pág. 15. Para el caso de la guerra de 1876 se mencionan las expropiaciones como una herramienta atractiva de la guerra. Así mismo, quien controla el tesoro puede obtener una superioridad en armamento, como fue el caso en esta misma guerra. ORTIZ MESA, Luis Javier, "Guerra y sociedad en Colombia (1876-1877)" en Las guerras civiles desde 1830 y su proyección en el siglo XX, Museo Nacional de Colombia, 2ª edición, 2001, Pág. 124.

obligaciones emitidas hayan recibido trato diferencial según la guerra que les había dado origen y según la preeminencia de los acreedores en el gobierno de turno<sup>53</sup>. Debido a que el grupo vencedor de la guerra favorecía notoriamente el pago de sus notas de deuda en detrimento de otras, al bajar los ingresos fiscales, la nueva distribución de fondos destacaba aún más las desventajas de las obligaciones de menor categoría. Este hecho ofreció un motivo adicional a los disidentes y opositores del gobierno nacional para que justificaran la acción armada radical. El fenómeno es evidente para la guerra civil de 1861 en donde las reclamaciones de los prestamistas de los gobiernos conservadores de un lado, y la intención del General Mosquera de pagar íntegramente documentos de la deuda generada en la independencia, de otro lado, caldean los ánimos entre liberales, liberales radicales y conservadores. En dicho escenario, la existencia de un medio para financiar la guerra civil y reducir parcialmente sus costos monetarios conduce a que la confrontación armada como salida para dirimir los conflictos políticos, sea haga más factible<sup>54</sup>.

La causalidad entre guerras civiles y crecimiento de deuda pública no se presenta en un único sentido. La deuda crece porque se presentan guerras, pero las guerras tienen lugar en parte, porque será posible financiarlas a través de la emisión de deuda pública. Este estrecho vínculo revela cómo pueden asociarse dos instituciones ineficientes, a través de las cuales los derechos de propiedad no pudieron garantizarse, se extendió la práctica depredatoria sobre la riqueza privada y por tanto se desincentivó la generación e inversión del ahorro interno en actividades productivas de largo plazo<sup>55</sup>.

Es necesario aclarar que las guerras civiles no son únicamente causadas por la existencia de un mecanismo de financiación. Lo que se está sugiriendo es que éste mecanismo imprime cierta inercia en la ocurrencia de las guerras civiles. Una aproximación general a la explicación sobre las guerras civiles, siguiendo a Bergquist, apunta a que la fuente de inestabilidad política pudo haber sido la lucha por el control sobre el gobierno, en una sociedad con recursos mal distribuidos y con movilidad económica severamente limitada, pero complicada por las oportunidades fluctuantes que ofrecía la agroexportación. El acceso al Estado y sus recursos se convertía en un medio para ascender socialmente, pero también para lograr beneficios políticos y económicos<sup>56</sup>. La sensibilidad del sistema político al ciclo económico puede ser explicada asimismo a partir de este último aspecto.

Además de las guerras civiles, en tanto regla de comportamiento de la sociedad colombiana decimonónica, se encuentra dentro del entramado institucional de ese siglo otra institución íntimamente vinculada con la deuda pública interna; esta es, la ausencia de unidad

<sup>53</sup> Véase Rojas (2000) capítulo 2, en donde se asocia un ciclo político al comportamiento de la deuda interna.

<sup>54</sup> En términos generales, las guerras civiles fueron organizadas por terratenientes y comerciantes que disponían para la lucha armada a una mano de obra fuertemente sujeta a la tierra, en momentos en que la rentabilidad de la actividad agroexportadora decaía. De lo anterior, es posible aventurar que los costos monetarios de movilizar un ejército de campesinos pobremente armados no hayan sido tan elevados. Debido a que se carece de cifras para evaluar tales costos, la cuestión sobre las ganancias y pérdidas económicas de las guerras civiles queda abierta.

<sup>55</sup> Desde la perspectiva neoinstitucional, existen instituciones que propenden por el crecimiento económico y otras que lo impiden o lo aletargan. Su efecto, positivo o negativo, depende de la estructura de incentivos que las instituciones ofrezcan a los agentes. Así, si éstas tienen incentivos para competir, innovar, invertir y expandir su actividad económica a través del mercado e involucrar cada vez más agentes, entonces éstas inducirán actividades productivas, aumentos en la productividad y en el crecimiento económico. En este último sentido puede hablarse de instituciones eficientes. NORTH, Douglass C., *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, México, Fondo de Cultura económica, 1995.

<sup>56</sup> BERGQUIST, Charles, *Café y Conflicto en Colombia, 1886-1910*, FAES, Medellín, 1981.



monetaria. Aunque oficialmente se especificó la unidad monetaria, en la práctica, la circulación interna se compuso de múltiples especies acuñadas en leyes diferentes que nunca pudieron discontinuarse. El caos monetario ha sido explicado por la inadecuada legislación monetaria que fijó paridades incorrectas entre el oro y la plata, y por el gran esfuerzo fiscal que implicaba para un exiguu Tesoro el cambio de moneda de baja talla por monedas de oro y plata de alta ley<sup>57</sup>. Estas explicaciones son parciales ya que apuntan a señalar las medidas que produjeron el caos monetario, pero dejan de lado los motivos por los cuales existió tal descuido en la fijación de paridades y un aparente desinterés por parte de los legisladores para corregir los desordenes monetarios.

En este punto es posible dilucidar la relación entre la deuda interna y el caos en la circulación de moneda recordando los atributos monetarios que adquiere la emisión de deuda interna. Si el Estado había encontrado un medio de pago menos restrictivo que el impuesto por el patrón metálico para sus transacciones, entonces lo que estuviera sucediendo en la esfera de la circulación en metálico dejaba de ser tan esencial. En su lugar, las medidas respecto a la emisión, circulación y amortización de vales de deuda ocuparían la atención de los legisladores. Es claro entonces que la tradición de moneda blanda en el siglo XIX no es inaugurada por la Regeneración, sino que tiene sus antecedentes en los gobiernos predecesores en la medida en que estos nunca operaron bajo el patrón oro<sup>58</sup>; en su lugar, estos últimos acudieron a la emisión de deuda interna, la cual pudo causar aumentos en la inflación como se expuso antes. Así mismo, también propiciaron el desorden monetario en la circulación, el cual facilitó la acuñación de moneda de baja ley como recurso fiscal<sup>59</sup>.

En el entrelazamiento de las instituciones tratadas; deuda interna, guerras civiles y caos monetario, surgieron organizaciones encargadas de obtener el máximo beneficio de las oportunidades que ofreció esta estructura institucional. Así, además de alianzas políticas propensas a declarar la confrontación armada, aparecieron en el panorama los cambistas y los intermediarios encargados de negociar con el Tesoro la amortización de las obligaciones. Los intermediarios, organizaciones que involucraron a comerciantes, terratenientes y gentes acaudaladas, concentraron la emisión de notas y derivaron de ello un poder económico significativo; cada gobierno debía convenir con ellos una parte importante de la legislación y el gasto fiscal. Incluso gobiernos que adquirieron mayor independencia fiscal como los de la Regeneración, tomaron acciones que cuidaron del interés económico de estas organizaciones, como fue evidenciado por el escándalo de las emisiones clandestinas.

En consecuencia, este marco institucional ofreció incentivos que favorecieron la actividad redistributiva no productiva y la captura de las rentas fiscales por particulares. La matriz institucional conformada por guerras civiles, caos monetario y deuda pública interna

---

<sup>57</sup> MEISEL, (1990a) y TORRES, Op. Cit., Pág. 29.

<sup>58</sup> La moneda blanda atenta contra el capital circulante de los agentes ya que está sujeto al impuesto inflacionario. Así mismo implica una base inestable para el cálculo de transacciones y ganancias entre agentes, desestimulando el intercambio productivo. No obstante, durante la Regeneración, en especial si se toma el período 1890-1900, las tasas de inflación son mayores a las posiblemente registradas durante la era de los radicales. Véase KALMANOVITZ, Salomón, "Miguel Antonio Caro, el Banco Nacional y el Estado", en Boletín Cultural y Bibliográfico, Vol. 36, núm. 52, 1999.

<sup>59</sup> TORRES, Op. Cit., Pág. 33.

reforzó la permanencia de instituciones ineficientes retardantes del crecimiento económico. Una explicación sobre la persistencia a lo largo del siglo XIX de tales instituciones puede hallarse en este desfavorable vínculo interinstitucional, el cual no arrojó señales a las organizaciones surgidas a su amparo, de que un cambio en las reglas de juego ofrecería mayores ganancias económicas.

Otras serían las señales a finales del siglo, cuando el café presente mejores perspectivas que los productos agrícolas de exportables precedentes, y la guerra de los Mil Días muestre los extremos a los que serían capaces de llegar los bandos encontrados, tanto en número de pérdidas humanas y destrucción, como en desbordamiento monetario.

#### 4. Conclusiones

Durante el siglo XIX en Colombia, la emisión de deuda pública interna fue el mecanismo a través del cual los gobiernos financiaron las guerras civiles y los faltantes del Tesoro. Este instrumento fiscal tuvo repercusiones fundamentales sobre el sistema monetario y sobre la estructura institucional de la economía. En el primer frente, las notas de deuda adquirieron características monetarias y conformaron su propia esfera de circulación, con lo cual su emisión logró asimilarse en algunos períodos a una expansión monetaria. La función monetaria que prestaron las notas sacó al país de un régimen monetario de patrón oro puro y permitió de esta manera, compensar las drásticas fluctuaciones económicas que hubiera significado un ajuste de la balanza de pagos del tipo descrito por Hume. De aquí que las implicaciones monetarias de la deuda interna puedan hacer más comprensible la tendencia global observada en el nivel de precios para todo el siglo, al indicar que la inflación pudo tener una dinámica interna propia, determinada no solo por el comportamiento de la exportaciones, sino también por la concurrencia entre el aumento en la emisión de deuda pública interna y las guerras civiles.

Considerando la presencia de expansiones del gasto fiscal, y por tanto de la deuda interna, precedidas por crisis del sector exportador, es posible interpretar la naturaleza contracíclica del gasto público como una violación a las reglas de juego del patrón oro<sup>60</sup>. Si bien, en este caso no existió un banco central que encabezara estas decisiones, ni una institución que ejerciera un control sobre las reservas internacionales y la oferta monetaria, se observa la presencia de un instrumento fiscal con el cual se contrarrestó la salida de metálico y la tendencia decreciente en la amonedación, afectando la base monetaria en circulación. Resulta interesante notar que en este tipo de solución a la rigidez del patrón oro, aunque conservando estabilidad en el tipo de cambio, los intermediarios monetarios, entre ellos los bancos privados, juegan un papel fundamental.

Así a manera de ejemplo, en 1866 el gobierno italiano entra en un régimen de papel moneda, sin embargo logra mantener estable su tipo de cambio y su nivel de precios gracias a la estrecha interacción con los bancos privados y el mercado internacional de capitales. El sostenimiento de este patrón oro “oculto”, cuestiona la idea de que el

---

<sup>60</sup> DUTTON, J. “*The Bank of England and the Rules of the Game under the International Gold Standard: New Evidence*” en *Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, BORDO, Michael y Anna SCHWARTZ (Editores), The University Chicago Press, 1984.

funcionamiento suave del régimen metálico estuviera exclusivamente ligado a la defensa automática de una proporción fija entre metal y papel. Esta experiencia revela la manera como las economías ante choques externos negativos, contrarrestaban las costosas imposiciones del patrón metálico, preparando el camino de lo que sería el papel moneda y el dinero fiduciario<sup>61</sup>. En el caso colombiano, las notas de deuda interna lograron incorporarse al portafolio de los primeros intermediarios, y posteriormente sustentaron una red monetaria que vinculó fuertemente a los bancos capitalinos con el banco estatal, es decir, con el Banco Nacional.

En cuanto al plano institucional, la deuda pública estuvo asociada fatalmente con otras dos instituciones; la guerra civil y el caos monetario. El entrelazamiento de estas instituciones ineficientes conformó un escenario en el que gobiernos, grupos políticos, comerciantes, agiotistas, banqueros, entre otros, encontraron una fuente certera de financiación, ganancias de fácil realización y una poderosa arma de partido. El atractivo que encontraron tales agentes en este esquema puede ser juzgado por su permanencia a lo largo del siglo. Así, para nuestro caso parece verificarse la apreciación de North, en el sentido de que instituciones ineficientes no necesariamente son reemplazadas o evolucionan hacia instituciones eficientes, ya que los agentes involucrados pueden encontrarse a gusto con los incentivos y costos que les ofrecen las primeras. De aquí que la solidez de este marco institucional adverso al crecimiento económico sea un factor crucial en la explicación del escaso avance económico con que transcurrió el primer siglo de vida republicana en Colombia.

## 5. Bibliografía

ARANGO, Mario. Judas Tadeo Landínez y la primera bancarrota colombiana 1842. Medellín : Hombre Nuevo, 1981.

AVELLA, Mauricio. Pensamiento y política monetaria en Colombia 1886-1945. Bogotá : Contraloría General de la República, 1987.

BARRO, Robert. Macroeconomía : teoría y política. Madrid : Mc Graw Hill, 1997.

BLANCHARD, Olivier y FISCHER, Stanley. Lectures on Macroeconomics. London : MIT Press, 1992.

BERGQUIST, Charles. Café y conflicto en Colombia. 1886-1910. Medellín : FAES, 1981.

BETHELL, Leslie (Comp). Historia de América Latina. Vol. 6 y 7. Barcelona : Crítica, Cambridge University Press, 1992.

---

<sup>61</sup>TATTARA, Giuseppe y Mario VOLPE, “Italy, The Fiscal-Dominance Model, and The Gold Standard Age”, en Monetary Standards and Exchange Rates, MARCUZZO, Maria Cristina, OFFICER, Lawrence H., y ROSELLI, Annalisa (Editores), London, and New York, Routledge, 1997.

BLANCO, Santander. Los determinantes del gasto público en Colombia, 1900-1950. Bogotá : Universidad Nacional, Facultad de Ciencias Económicas, 1985. Tesis de Grado.

BRAUDEL, Fernand. Civilización material, economía y capitalismo : siglos XV-XVIII. Madrid : Alianza Editorial, 1984.

BUSTAMANTE, Darío. Efectos económicos del papel moneda durante la regeneración. Bogotá : La Carreta, 1980.

TIRSO, Seud. Cuestión de crédito público. Bogotá: Imprenta de Echeverría Hermanos, 1863.

PEREZ, Rafael. Cuestión de crédito público. Bogotá: Imprenta del Estado de Cundinamarca, 1863.

----- . Cuestión de crédito público. Contestación a TIRSO. Bogotá : Imprenta del Estado de Cundinamarca, 1863.

TIRSO, Seud. Cuestión de crédito público : Ultima contestación. Bogotá : Impreso por Nicolás Ponton, 1863.

DORNBUSCH, Rudiger y DRUGHI, Mario. (Edit.) Public Debt Management : theory and history. Cambridge : University Press, 1990.

CODIFICACIÓN NACIONAL DE TODAS LAS LEYES DE COLOMBIA DESDE EL AÑO DE 1821, SALA DE NEGOCIOS GENERALES DEL CONSEJO DE ESTADO. Bogotá: Imprenta Nacional, 1924.

COLMENARES, Germán. Censos y Capellanías: formas de crédito en una economía agrícola. En: Cuadernos Colombianos, No.2 (1974).

DUTTON, J. The Bank of England and the Rules of the Game under the International Gold Standard: New Evidence. En: Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931, BORDO. Chicago : The University Chicago Press, 1984.

GARCES, Modesto. Finanzas Regenerativas. Bogotá: Imprenta Lleras, 1892.

IBAÑEZ NAJAR, Jorge Enrique. La emisión de billetes en el siglo XIX. En: El Banco de la República : antecedentes, evolución y estructura. Bogotá : Banco de la República, 1990.

JUNGUITO, Roberto. La deuda Externa en el siglo XIX : cien años de incumplimiento. Bogotá : TM Editores y Banco de la República. 1995.

KALMANOVITZ, Salomón. Miguel Antonio Caro, el Banco Nacional y el Estado En: Boletín Cultural y Bibliográfico, Vol. 36, No. 52 (1999).

MARTINEZ SILVA, Carlos. Las emisiones clandestinas del Banco Nacional y otros escritos. Bogotá : 1937

MEISEL, Adolfo. El patrón metálico 1821-1879. En: El Banco de la República : antecedentes, evolución y estructura. Bogotá : Banco de la República, 1990.

MEISEL, Adolfo y LOPEZ, Alejandro. Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración. En: El Banco de la República. antecedentes, evolución y estructura. Bogotá : Banco de la República, 1990.

MELO, Jorge Orlando. La Evolución Económica de Colombia 1830-1900. En: Manual de Historia de Colombia. Tomo II, Bogotá : Colcultura, 1979.

MEMORIAS DE HACIENDA 1841-44, 1851-54,1856, 1859-61.

MEMORIAS DEL TESORO, 1865,1870-73, 1875-83, 1885, 1888, 1890.

Mensaje del presidente de la Unión al Congreso, Manuel Murillo Toro, Imprenta de Rivas, 1872.

MONSALVE, Diego. Colombia Cafetera. Barcelona : Artes gráficas, 1927.

NORTH, Douglas C. Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. México: Fondo de Cultura Económico, 1995.

NUÑEZ, Rafael. Arreglo de deudas flotantes y de tesorería. Bogotá : Biblioteca Nacional de Colombia, 1856.

OCAMPO, José Antonio. Colombia y la economía mundial 1830-1910. Bogotá : Banco Popular, 1984.

OCAMPO, José Antonio. Regímenes monetarios variables en una economía preindustrial: Colombia 1850-1933. En: Sánchez, Fabio (comp). Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia. Bogotá : Fedesarrollo, Asobancaria y TM Editores, 1994.

ORTIZ MESA, Luis Javier. Guerra y sociedad en Colombia 1876-1877: En: Las guerras civiles desde 1830 y su proyección en el siglo XX. Memorias de la II cátedra anual de historia «Ernesto Restrepo Tirado». Museo Nacional de Colombia, 2ª edición, 2001.

PARDO PARDO, Alberto. Geografía económica y humana de Colombia. Bogotá : Tercer Mundo, 1972.

PRESTON HYLAND, Richard. El crédito y la economía 1851-1880. En: Sociedad y Economía en el Valle del Cauca. Tomo IV. Bogotá : Universidad del Valle, 1983.

RESTREPO, Juan Camilo. La política monetaria de la Regeneración. En: Boletín Cultural y Bibliográfico, Vol. 28, No. 26. Bogotá : Banco de la República,1991.

RODRIGUEZ, Eduardo. El Olimpo Radical. Bogotá: Voluntad, 1950

ROJAS, Angela Milena. La deuda pública interna de Colombia durante el Siglo XIX. Bogotá : Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, 2000. Tesis.

ROJAS, Ezequiel. Teoría del crédito público y privado con su aplicación al de los Estados Unidos de Colombia. Funza : Imprenta del Estado, 1863.

ROJAS, Ezequiel. Memorial dirigido al Poder Ejecutivo nacional. Bogotá: Imprenta de El Mosaico, 1864.

ROMERO, Carmen A. Historia monetaria. Bogotá : Universidad Nacional, Facultad de Ciencias Económicas, 1987. Tesis de Grado.

ROMERO, Carmen A. La banca libre en Bogotá, 1872-1922. Bogotá : Universidad Nacional de Colombia, 1992. Tesis de Magister en Economía.

SAMPER, Miguel. Escritos político-económicos. Tomo III y IV. Bogotá : Editorial Cromos.

SAMPER, Miguel. Escritos Político-Económicos. Tomo I. Bogotá : Banco de la República, 1977.

SEDILLOT, René. Historia de las principales monedas. Madrid: Guadarrama, 1975.

TATTARA, Giuseppe y VOLPE, Mario. Italy, The Fiscal-Dominance Model, and The Gold Standard Age. En: Monetary Standards and Exchange Rates, MARCUZZO, Maria Cristina, OFFICER, Lawrence H., y ROSELLI, Annalisa (Editores), London, and New York, Routledge, 1997

TIRADO MEJIA, Alvaro. Aspectos sociales de las guerras civiles en Colombia. Medellín, 1995. (Colección de autores antioqueños, vol. 97).

TORRES, Guillermo. Historia monetaria de Colombia. Medellín : FAES, 1980.

VILAR, Pierre. Oro y moneda en la Historia 1450-1920. Barcelona: Ariel, 1972.

WHITE, Eugene. ¿Fueron inflacionarias las finanzas estatales en el siglo XVIII? : Una nueva interpretación de los vales reales. En: Revista de Historia Económica, Año V, No.3 (1987).

Borradores del CIE			
No.	Título	Autor(es)	Fecha
01	Organismos reguladores del sistema de salud colombiano: conformación, funcionamiento y responsabilidades.	Durfari Velandia Naranjo Jairo Restrepo Zea Sandra Rodríguez Acosta	Agosto de 2002
02	Economía y relaciones sexuales: un modelo económico, su verificación empírica y posibles recomendaciones para disminuir los casos de sida.	Marcela Montoya Múnera Danny García Callejas	Noviembre de 2002
03	Un modelo RSDAIDS para las importaciones de madera de Estados Unidos y sus implicaciones para Colombia	Mauricio Alviar Ramírez Medardo Restrepo Patiño Santiago Gallón Gómez	Noviembre de 2002
04	Determinantes de la deserción estudiantil en la Universidad de Antioquia	Johanna Vásquez Velásquez Elkin Castaño Vélez Santiago Gallón Gómez Karoll Gómez Portilla	Julio de 2003
05	Producción académica en Economía de la Salud en Colombia, 1980-2002	Karem Espinosa Echavarría Jairo Humberto Restrepo Zea Sandra Rodríguez Acosta	Agosto de 2003
06	Las relaciones del desarrollo económico con la geografía y el territorio: una revisión.	Jorge Lotero Contreras	Septiembre de 2003
07	La ética de los estudiantes frente a los exámenes académicos: un problema relacionado con beneficios económicos y probabilidades	Danny García Callejas	Noviembre de 2003
08	Impactos monetarios e institucionales de la deuda pública en Colombia 1840-1890	Angela Milena Rojas R.	Febrero de 2004

Centro de Investigaciones Económicas  
 Facultad de Ciencias Económicas  
 Universidad de Antioquia  
 Correo electrónico: cie@agustinianos.udea.edu.co  
 Tel: (4) 2 33 50 12; Tel/Fax: (4) 2 10 58 43  
 A.A. 1226  
 Medellín - Colombia