



La política monetaria de la Regeneración*

JUAN CAMILO RESTREPO S.

Trabajo fotográfico: Ernesto Monsalve Pino y Colección Biblioteca Luis-Angel Arango



Billete del Banco Nacional de marzo de 1881.

UNA DE LAS LEYENDAS NEGRAS sobre la Regeneración que se ha propagado es la de su supuesta irresponsabilidad monetaria. Con ligereza se habla a veces de la Regeneración como sinónimo de desgüeño fiscal, de exageradas emisiones, de devaluación descontrolada, de altas tasas de interés y de ruina de la moneda. Nada más equivocado.

Les correspondió a los gobiernos de la Regeneración orientar una etapa de inmensos avances conceptuales en el proceso de modernización de nuestras instituciones monetarias. Quizá ningún otro período de nuestra historia económica registre un despliegue tan opulento de inteligencia como el que exhibieron los hombres de la Regeneración —presididos por Rafael Núñez y Miguel Antonio Caro— para explicar a sus contemporáneos y para aclimatar en el país conceptos que, aunque hoy nos parecen elementales y obvios, en su momento representaron una verdadera revolución en la teoría monetaria.

Cuando la Regeneración postula la tesis de que el crédito bancario y la política de tasas de interés tiene que asociarse al desarrollo económico, y que el Estado no puede ser indiferente ante estos fenómenos, estaba anticipándose a lo que medio siglo más adelante serían las tesis keynesianas de la “moneda dirigida”.



“La Cocobola” moneda de corta circulación

Página anterior: Rafael Núñez (Colección de miniaturas de la Biblioteca Luis-Angel Arango)

- Conferencia pronunciada en la casa de don Rafael Núñez, El Cabrero, Cartagena, el 10 de junio de 1990

Cuando el constituyente de 1886 redacta lo que hoy es el numeral 15 del artículo 76 de la Carta, según el cual, corresponde al Congreso “fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda”, estaba reivindicando definitivamente para el Estado la soberanía monetaria y, con ella, la capacidad indiscutida de éste para dirigir el crédito y la moneda en nuestro país. Cuando la Corte Suprema de Justicia declara en 1969 ajustado a la Constitución el decreto orgánico de la Junta Monetaria —que había sido demandado por la Asociación Bancaria como excesivamente intervencionista—, lo hace basándose en los principios que los constituyentes de la Regeneración plasmaron en la Carta.

Cuando la Regeneración defiende la idea del monopolio de emisión, estaba adelantándose también cuarenta años a la aguda polémica que sólo tendría punto final con la creación del Banco de la República en 1923.

Cuando Miguel Antonio Caro, en su célebre controversia con Miguel Samper, sostiene que “el país necesita y seguirá necesitando la moneda fiduciaria, forma moderna y fecunda del crédito. La moneda de papel, como la imprenta, como el vapor, como el teléfono, forma parte de la civilización moderna”¹, estaba anticipándose con clarividencia a su tiempo y a sus contemporáneos.

Estos son algunos ejemplos que ilustran cómo en el campo de las instituciones monetarias la Regeneración actuó con inmensa visión. Pero su política monetaria no solamente debemos juzgarla por las ideas monetarias que agitó, sino también por los resultados que obtuvo en la práctica.

¿Cuál fue el contexto dentro del cual se fraguó la gestión monetaria de la Regeneración? Mirada ahora, con la perspectiva que otorgan cien años de distancia, ¿qué tan eficaz resultó su política monetaria para promover el crecimiento económico?

Para comprender a cabalidad la política monetaria de la Regeneración es necesario enmarcar su gestión dentro del contexto histórico de las circunstancias nacionales e internacionales que rodearon su acción. Tales circunstancias podemos clasificarlas de la siguiente manera:

La crisis del comercio exterior colombiano y la escasez de numerario

Los últimos años del siglo XIX fueron una época de severo deterioro para el comercio exterior colombiano. Las guerras civiles y el decaimiento de las exportaciones agrícolas colocaron en déficit permanente nuestra balanza comercial. En el cuadro 1 puede verse cómo entre 1875 y 1898 hubo sólo un año en que se registró saldo positivo de la balanza comercial. Esta situación repercutió en forma decisiva sobre la política monetaria que tuvo necesidad de diseñar la Regeneración. La más grave consecuencia fue la aguda escasez de medio circulante que caracterizó el período. La escasez de medio circulante fue compensada parcialmente, en un comienzo, por las emisiones de billetes convertibles que realizaron los bancos privados, y posteriormente con las de papel moneda de curso forzoso.

¹ Miguel Antonio Caro, *Escritos sobre cuestiones económicas*, Bogotá, Banco de la República, 1956, pág. 83.

CUADRO I
Balanza comercial
(Dólares)

Año	Saldo balanza comercial (promedio móvil cinco años)	Año	Saldo balanza comercial (promedio móvil cinco años)
1875	-5,2	1887	-8,9
1876	-1,5	1888	-8,8
1877	-0,4	1889	-6,5
1878	-3,5	1890	-5,3
1879	-3,2	1891	-3,7
1880	-3,3	1892	-2,5
1881	-4,6	1893	-2,0
1882	-6,1	1894	-3,6
1883	-7,1	1895	-3,5
1884	-8,3	1896	-2,1
1885	-9,3	1897	-1,1
1886	-9,9	1898	0,1

Fuente: Darío Bustamante, *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*, Medellín, Editorial Lealón, 1980, pág. 17.

Darío Bustamante ha señalado ² cómo los ajustes automáticos que en teoría se suponía que operaban dentro del esquema del patrón oro, ante un déficit de la cuenta comercial, no tuvieron aplicación en Colombia al finalizar el siglo XIX. La inestabilidad política no permitió la llegada de capitales extranjeros que buscaran la rentabilidad ofrecida por las altas tasas de interés; ni la caída de los precios internos permitió el repunte de las exportaciones, como lo predicaba también la teoría del patrón oro.

El decaimiento de las exportaciones provenía principalmente de la mayor competitividad de otras regiones del mundo en el comercio de productos agrícolas, en especial del Asia, y por la difusión de la navegación a vapor. Esto condujo a que el déficit de la balanza comercial debió saldarse exportando oro, con lo cual el problema de escasez del numerario se hizo especialmente delicado.

Las importaciones resultaron más inelásticas que las exportaciones para ajustarse a las nuevas circunstancias. Mientras que las segundas descendían, las primeras no lo hacían al mismo ritmo, lo que agravaba aún más el problema del sector externo. Parece que esto se debió en buena parte a la composición de las importaciones, que contenían bastantes artículos suntuarios que la clase adinerada seguía trayendo al país, pese al decaimiento de las exportaciones.

Este fenómeno fue especialmente crítico en los años que precedieron a la implantación del curso forzoso, puesto que la crisis del comercio exterior de la segunda mitad de los años setenta fue la más severa del período. Los estudios disponibles muestran que entre 1867 y 1885 no sólo se exportó todo el numerario acuñado en el país sino sumas adicionales, con lo cual el problema de la liquidez se tornó extremadamente crítico. Una idea de las dimensiones de la contracción en la oferta monetaria causada por el déficit de la balanza comercial la proporcionan las siguientes cifras:

² Darío Bustamante, *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*, Medellín, Editorial Lealón, 1980

Amonedación de oro	3.184.738
Amonedación de plata	7.923.848
Acuñaación total	10.923.848
Exportación de numerario	12.091.528

Lo cual implica que no sólo se había exportado todo el numerario acuñado durante el período (1867-1885) sino una suma adicional de 1.167.942³.

La escasez de numerario fue, por supuesto, el gran tema de la época. Los comentaristas económicos lo mencionan permanentemente como el problema más delicado de los negocios, junto con el de las altas tasas de interés al que estaba asociado. Por eso hubo conciencia de que debía buscársele una solución pronta. Inicialmente la solución —aunque parcial— vino a través de la emisión de billetes convertibles que realizaban los bancos privados, cuya creación tomó



Miguel Antonio Caro (Colección de miniaturas de la Biblioteca Luis-Angel Arango).

Foto a la derecha: Miguel Samper con siete de sus nietos en marzo de 1899 (Revista Ilustrada (Bogotá), año 1, núm. 11, marzo 27 de 1899).

auge precisamente en esa época. En 1875 había dos bancos privados en funcionamiento, al paso que para 1881 ya existían cuarenta y cuatro.

Estos bancos habían logrado emitir antes de fundarse el Banco Nacional, en 1880, la suma de \$ 3.452.688. “Con estas emisiones sostenían el crédito, representado cada vez más en billetes de banco, lo cual permitió solucionar, parcialmente, el vacío que dejaba en la circulación monetaria la exportación de metales preciosos y de numerario metálico a los mercados europeos para cubrir con éstos los déficit de la balanza comercial. Al emitir billetes se creaban

³ Guillermo Torres García, *Historia de la moneda en Colombia*. Citado por Darío Bustamante, *op. cit.*, pág. 23. En el mismo sentido, Alvaro Holguín y Caro, *Carlos Holguín, una vida al servicio de la república*, t. II, Bogotá, Editorial Desarrollo, pág. 1013.



medios sustitutos para la circulación y se liberaba el oro y la plata de su función de moneda interna, pudiendo así enviarse al exterior como moneda mercancía”⁴.

La escasez de numerario fue, pues, el caldo de cultivo en el que se gestó la reforma monetaria de la Regeneración.

⁴ José Ignacio Diez, “El Banco Nacional. 1880-1904. El fracaso de la moneda legal”, en *Lecturas de Economía*, núm. 28, enero-abril de 1989.

La desmonetización de la plata

Hasta 1872 funcionó en el mundo el bimetalismo, en virtud del cual existía una relación estable entre el valor del oro y el de la plata. Los medios de pago acuñados o denominados en plata encontraban una conversión fácil a los acuñados o denominados en oro. Y la convertibilidad de las diversas monedas operaba indistintamente en términos de los dos metales. Sin embargo, a partir de 1872 la mayoría de los países abandonan la plata como patrón monetario y conservan solamente el oro como referencia. Las fuerzas en favor del retorno al bimetalismo libran una larga y fogosa batalla en Estados Unidos, liderados por los representantes de los productores de plata, batalla que finalmente pierden⁵. No obstante, en Colombia “el código fiscal de 1873 había establecido legalmente una tasa de cambio entre el oro y la plata de 1 a 15 1/2, la cual había regido durante muchos años en el mercado mundial. Mientras en el mercado internacional disminuía dicha tasa debido a la desmonetización de la plata, en el país se conservaba inmodificada, produciéndose así un premio a la exportación de oro. Era, pues, un gran negocio traer al país 15 1/2 unidades de plata y cambiarlas por una de oro, regresando luego al mercado internacional, donde se obtendría más de 15 1/2 unidades de plata por unidad de oro [. . .] Fue así como en pocos años se exportó la mayor parte del oro en circulación, nuestra moneda quedó constituida básicamente por plata y su depreciación continuaba. El proceso anterior significó una pérdida real para el país, tanto por el desorden monetario que ocasionó como por la pérdida en la capacidad adquisitiva de su moneda”⁶.

La salida de oro —y la consecuente escasez de numerario— no sólo se explica entonces por el déficit crónico de la balanza comercial del país, sino también por la desmonetización de la plata en el mercado internacional y el mantenimiento de una tasa de conversión fija del oro a la plata en el código fiscal de 1873. Este fenómeno haría más apremiante la adopción de una nueva política monetaria por la Regeneración.

El déficit fiscal

El agudo déficit fiscal que para unas finanzas públicas altamente dependientes del impuesto de aduanas generaba los contratiempos del comercio exterior explica también la política monetaria que se siguió durante la Regeneración. Dicho de otra manera: la Regeneración tuvo que emitir para financiar parte del déficit fiscal, pero emitió con mesura. Las emisiones entre 1885 y 1898, como puede verse en el cuadro 2, apenas financiaron parcialmente el déficit fiscal del período. Se ha calculado que a través de las emisiones de papel moneda la Regeneración financió entre un 20% y un 30% solamente del faltante anual que dejaba en el presupuesto el recaudo de las rentas ordinarias⁷.

Esto demuestra que la Regeneración no se dedicó al fácil pero peligroso expediente de financiar el presupuesto solamente con emisiones monetarias. Por el contrario: también subió los impuestos, en especial el arancel, por consideraciones proteccionistas, y restableció el impuesto al tabaco.

⁵ Véase Arthur Nussbaum, *Derecho monetario nacional e internacional*, Buenos Aires, Ediciones Arayn, 1950.

⁶ Bustamante, *op. cit.*, pág. 12.

⁷ *Ibid.*, pág. 115.

CUADRO 2
Gastos y rentas nacionales

	Indice de rentas	Emisiones por año	Indice de aumento en rentas incluyendo emisiones
79—80	81	—	—
80—81	103	—	—
81—82	100	—	100
82—83	103	—	—
83—84	109	—	—
84—85	101	—	125
85	—	2.831.000	—
86—87	—	—	—
86	—	2.516.725	—
87	—	2.956.722	—
88	—	3.635.553	—
88—89	117	—	—
89	—	2.970.903	191
89—90	158	—	—
90	—	831.098	—
91—92	208	—	219
91	—	4.243.298	—
92	—	1.226.732	—
93—94	264	—	306
93	—	2.500.000	—
94	—	2.363.575	—
95—96	226	—	265
95	—	4.426.744	—
97	—	—	—
97—98	245	—	267
98	—	3.642.000	—
99	—	5.460.000	—

Fuente: Darío Bustamante, *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*, Medellín, Editorial Lealón, 1980, pág. 118.

CUADRO 3
Lista de tasas de interés

1878	6%—8%	1888	8%
1879	6%—8%	1889	8%—9%
1880	6%	1890	8%—9%
1881	6%	1891	10%
1882	8%—9%	1892	8%—10%
1883	9%	1893	10%
1884	12%	1894	10%
1885	12%	1895	10%
1886	8%	1896	10%
1887	8%	1897	10%
		1898	10%—12%

Fuente: Darío Bustamante, *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*, Medellín, Editorial Lealón, 1980, pág. 61.



Edificio donde funcionaba el Banco de Colombia (Papel Periódico Ilustrado (Bogotá), año II, núm. 27, septiembre de 1882).

Las altas tasas de interés

En 1871 escribía don Salvador Camacho Roldán que “por consecuencia de la escasez de capitales la situación de la agricultura es una de las más tristes que puedan presentarse en lo que hace relación a los préstamos. El interés agrícola que en las ciudades no baja del 10% al 15% anual, sube en las pequeñas poblaciones al 24%, al 36% y al 100%. La usura devora lentamente a los pequeños propietarios”⁸.

Junto con la escasez del numerario, la alta tasa de interés y el propósito de reducirla están siempre a flor de labio en las justificaciones que dieron los líderes de la Regeneración para explicar la política monetaria que se siguió.

En el cuadro 3 puede verse la evolución de las tasas de interés prevaletientes en el mercado de 1878 a 1898. La Regeneración fue relativamente exitosa al mantener estables las tasas nominales de interés, y decrecientes las tasas reales.

⁸ *Ibid.*, pág. 34.

Los intereses subieron menos que los precios durante el período. En esto desempeñó un papel clave la liquidez adicional que el nuevo sistema monetario logró inyectarle a la economía.

Igualmente, este factor explica el que se hubiera cambiado la rentabilidad de las actividades económicas. Durante el período radical —dadas las altas tasas de interés— el negocio más rentable fue el financiero. Esto explica la proliferación de bancos privados y la canalización de excedentes de la actividad comercial y minera hacia los negocios especulativos.

En cambio, durante la Regeneración, tal como lo ha documentado ampliamente Darío Bustamante, la rentabilidad de la intermediación financiera



En la esquina de la Calle 3a. al norte con la Carrera 1a. al oriente, se estableció el Banco de Bogotá (Papel Periódico Ilustrado (Bogotá), año III, núm. 56, enero de 1884).

decrece —porque cae el interés real— y en cambio aumenta la rentabilidad de actividades nuevas y productivas como la siembra de café y la ampliación de la ganadería. Por esa razón puede afirmarse que nuestra industria cafetera —en especial la de la zona central y occidental— y las grandes empresas ganaderas del país encuentran su punto de arranque en el cambio de las rentabilidades empresariales que hizo posible la política de tasas de interés seguida durante la Regeneración.

LA POLITICA MONETARIA DE LA REGENERACION Y EL CONFLICTO DE CLASES

Indalecio Liévano resumió bien el conflicto de clases que planteó el establecimiento del papel moneda de curso forzoso en Colombia: "Cada uno de

estos dos tipos de moneda (numerario metálico y papel moneda) tenían una especial significación en esos críticos momentos que vivía el país: el oro, acaparado totalmente por la pequeña oligarquía de banqueros y comerciantes significaba el predominio de esa oligarquía y de sus intereses económicos sobre la nación colombiana; y en cambio el billete del Banco Nacional, emitido por una entidad oficial y con un criterio de crédito como función social, la preeminencia del interés de la comunidad sobre el de los usureros y negociantes particulares”⁹.

Por eso no resulta sorprendente constatar cómo se polarizó la opinión pública en favor o en contra del programa monetario de la Regeneración. Los accionistas de los bancos particulares —normalmente conectados con el sector comercial— tenían en sus manos el poder económico más importante de la sociedad colombiana de finales del siglo XIX: el oro. Además, la posibilidad de emitir billetes les aseguraba la capacidad de financiar con agilidad las operaciones de especulación más rentables. Los excedentes generados por las actividades comerciales o mineras se canalizaron con entusiasmo hacia la intermediación financiera.

La proliferación de los bancos que hemos mencionado se explica por las altísimas utilidades que se percibían en la intermediación financiera. El Banco de Bogotá, por ejemplo, en 1871 repartió dividendos que representaron una rentabilidad del 37,5%, y en 1875 del 40%¹⁰. Utilidades altísimas para la época, imposibles de obtener en otro tipo de actividades.

En cambio, el sector agrícola, el ganadero, los incipientes empresarios industriales y los sectores artesanales apoyaron entusiastas el diseño monetario de la Regeneración. La eliminación del privilegio de manejar los fondos gubernamentales y el de la emisión de billetes, así como la orientación del crédito y de la tasa de interés con propósitos de fomento, fueron determinaciones que obviamente afectaron la rentabilidad de la banca privada y del comercio exterior, principal receptor del crédito proveniente de los bancos privados. Esto planteó el debate con un claro tinte de enfrentamiento, si no entre clases sociales, sí entre representantes de actividades económicas. Cuando el negocio financiero se desinfló, quienes primero se resintieron fueron los ricos comerciantes vinculados al comercio exterior. Para 1892 sólo quedaban 14 de los 42 bancos privados que existían en 1881¹¹.

Cuando se crea el Banco Nacional, en 1880, se invita a los particulares a suscribir parte del capital. En un comienzo la Regeneración no deseó conformar un banco oficial sino un banco mixto. Pero el recelo y la desconfianza que existían entre los grupos llevaron a que el sector privado no suscribiera la parte de capital que se le ofreció.

Los debates en torno a la moneda

La implantación del curso forzoso generó dos debates de la mayor importancia en la historia del derecho monetario colombiano. Ellos fueron:

⁹ Indalecio Liévano Aguirre, *Rafael Núñez*, Bogotá, Cromos, 1944, pág. 286.

¹⁰ Bustamante, *op. cit.*, pág. 36.

¹¹ Una buena descripción del malestar que creó la política monetaria y bancaria de la Regeneración entre los banqueros privados puede verse en María Mercedes Botero, “Los bancos locales en el siglo XIX: El caso del Banco de Oriente de Antioquia”, en *Boletín Cultural y Bibliográfico*, Banco de la República, vol. XXV, núm. 17, 1988.

a) ¿El régimen de curso forzoso exigía necesariamente la prohibición de estipular en los contratos monedas diferentes del peso colombiano?

b) ¿Era el billete colombiano un título de deuda del gobierno nacional?

LA LIBRE ESTIPULACION

Uno de los postulados monetarios que con más firmeza intentó aclimatar la Regeneración fue la prohibición de estipular monedas extranjeras en los contratos civiles y mercantiles. La moneda extranjera o metálica fue reducida a la categoría de simple mercancía, y se intentó proscribirla de todo tipo de obligaciones, como una ratificación del poder estatal en el campo monetario.

La prohibición de la libre estipulación fue, en el fondo, uno de los numerosos expedientes que ideó la Regeneración para proteger el curso forzoso del billete del Banco Nacional. El artículo 5o. de la ley 87 de 1886 precisó que los billetes del Banco Nacional continuarían siendo la moneda legal de la república, de forzoso recibo en el pago de todas las rentas y contribuciones públicas, así como en las transacciones particulares, “subsistiendo la prohibición de estipular en cualquier otra especie de moneda en los contratos al contado o a plazo”.

Más tarde, sin embargo, cuando el curso forzoso terminó imponiéndose por fuerza de las circunstancias, y después que las grandes emisiones que se efectuaron para financiar la guerra de los Mil Días hicieron imposible en la práctica la conversión total del papel moneda, los planteamientos relacionados con la libre estipulación fueron perdiendo fuerza. Ya no se consideró que la suerte del curso forzoso dependía de que no se estipulara en oro, en libras esterlinas o en dólares.

Los críticos de la política monetaria de la Regeneración coincidieron siempre en censurar esta prohibición de la libre estipulación. Don Miguel Samper fue quien más insistió sobre el asunto. Consideraba que la escasez de numerario que registró el país a finales del siglo era consecuencia directa de las normas impuestas por la Regeneración contra la libre estipulación. En varios de sus escritos subrayó este punto.

Finalmente, en 1903, retornamos a la libre estipulación, dentro de la cual hemos permanecido.

El artículo 4o. de la ley 33 de 1903 dispuso que las obligaciones podían estipularse pagaderas en oro y que tales obligaciones podían cancelarse con el pago, en papel moneda, de una suma equivalente al tipo de cambio que tuviera el peso con relación a los giros internacionales al tipo de cambio del día del pago. Esta fue la norma con la cual reingresamos oficialmente a la libre estipulación. La discusión de esta ley dio lugar a un interesante debate en el Senado, donde don Miguel Antonio Caro, ya expresidente y en su condición de senador, presentó un informe de minoría¹², en el que resume su pensamiento sobre el tema. El pensamiento de Caro parece haber tenido alguna evolución desde el momento en que propuso y defendió la ley 87 de 1886, en la cual terminantemente se prohibía la estipulación en moneda extranjera, hasta esta última versión de su pensamiento durante la discusión de la ley 33 de 1903.

¹² Véase Miguel Antonio Caro, *op. cit.*, pág. 119

Ya para 1903 habían pasado las grandes emisiones de la guerra de los Mil Días y se estaba buscando reimplantar la convertibilidad del billete. Para tal efecto se creó la Junta Nacional de Amortización. Pero el país había vivido cerca de dieciocho años dentro de un régimen de curso forzoso, y ya la vinculación entre una prohibición absoluta de la libre estipulación y la suerte del curso forzoso no era tan ineludible como en un comienzo.

El pensamiento de Caro en 1903 coincide sorprendentemente con la solución final que a este problema vino a darle, con el correr del tiempo, el decreto 444 de 1967, el cual autoriza la libre estipulación pero aclara que, cuando las obligaciones en moneda extranjera no correspondan a operaciones de cambio exterior, se pagarán en moneda legal colombiana a la tasa de cambio vigente en



Carlos Holguín, presidente (Colección de miniatura de la Biblioteca Luis-Angel Arango).

la fecha en que fueren contraídas (artículo 249). Por el contrario, las obligaciones derivadas de cambio exterior en las que usualmente se debe estipular moneda extranjera se cancelan utilizando la tasa vigente el día del pago (artículo 248).

La prohibición de la estipulación en moneda metálica fue, pues, un expediente que ideó la Regeneración para proteger su naciente moneda de curso forzoso. Darío Bustamante ha señalado que, a pesar de la prohibición que estableció la ley de 1886, se hacían en la práctica muchos contratos en moneda metálica, pero anota que seguramente se restringieron a las circunstancias en las cuales el acreedor tuviera plena confianza sobre el cumplimiento del contrato por parte

del deudor (es decir, que no hubiera necesidad de acudir a la ley), situación que no se presentaba, obviamente, para el prestamista profesional, y a tal propósito trae algunos ejemplos de estipulaciones de obligaciones en moneda extranjera no vinculadas al comercio exterior que, pese a la prohibición de la ley 87 de 1886, se continuaron haciendo.

Fue a comienzos de la época del curso forzoso cuando se presentó una acentuada depreciación del peso con relación a los cambios internacionales. Naturalmente, éste era uno de los mecanismos que utilizaban los contratantes para protegerse contra la depreciación de la moneda nacional. Quizá estos frecuentes incumplimientos que se presentaban fue una de las causas que llevaron al legislador de 1903 a retornar al régimen de la libre estipulación.



Carlos Martínez Silva, ministro del Tesoro de don Carlos Holguín (Galería de Notabilidades colombianas de la Biblioteca Luis-Angel Arango).

EL PAPEL MONEDA COMO TITULO DE DEUDA

Los comienzos del régimen del papel moneda de curso forzoso en Colombia estuvieron rodeados de otra interesante polémica: ¿era el billete del Banco Nacional un título de deuda interna? Los enemigos del régimen de papel moneda así lo sostenían. Afirmaban que como la ley mantenía una referencia, al menos teórica, a la futura convertibilidad por metálico de los billetes y como en un comienzo la ley —con el objeto de paliar el descuento bastante fuerte que registraron los billetes del Banco Nacional— les había asignado un rendimiento, tales billetes tenían la naturaleza de un título de deuda pública interna. Este enfoque era atractivo para los impugnadores del papel moneda. Asimilar

el billete a un compromiso de deuda ratificaba la obligatoriedad jurídica de su conversión, que inicialmente estuvo planteada apenas como una posibilidad. “Los billetes del Banco Nacional equivalen, para los efectos legales, a monedas de plata acuñadas a la ley de 0,835 por las cuales se garantiza su conversión llegado el caso”, había dicho el decreto del 2 de agosto de 1886.

El más autorizado defensor del billete del Banco Nacional como título de deuda fue don Miguel Samper, quien argumentaba de la siguiente manera:

Y éste es precisamente el caso con nuestro papel moneda. Fue primitivamente billete de banco, convertible a su presentación en especies metálicas; tornóse luego, por mandato del soberano, en moneda, y como tal circula hoy; pero ese mismo soberano, que no es Dios para convertir las piedras en pan, tuvo la precaución de decir también: “Los billetes del Banco Nacional equivalen, para los efectos legales, a monedas de plata acuñadas a la ley de 0,835, por las cuales se garantiza su conversión, llegado el caso”.

¿Es ésta o no una promesa de pago? ¿Nos debe o no la República a los actuales tenedores de los billetes del Banco Nacional, por cada papel que dice un peso, dos piezas de plata de a cincuenta centavos acuñadas a la ley de 0,835?

El actual papel moneda no figura, pues, ni como gasto, ni como deuda flotante, ni como deuda consolidada, ni como deuda de tesorería; pero forma parte del pasivo de la República. Hoy o mañana, o de aquí a un siglo, la República tendrá que recoger su papel y dar en cambio lo ofrecido. El Gobierno verá cómo y de dónde consigue la plata necesaria para ello. Probablemente tendrá que tomarla a préstamo, y entonces no hará otra cosa que cambiar una deuda por otra ¹³.

Don Miguel Antonio Caro respondió a estos conceptos con firmeza. Para Caro el billete no era deuda ni empréstito:

Si la emisión no es empréstito, el billete o papel-moneda emitido, y el documento de deuda procedente de empréstito, deben tener, y en efecto tienen, funciones esencialmente distintas.

El documento de deuda se vende como toda cosa. El papel-moneda sirve para comprar cualquier cosa, incluso documentos.

Con vales de deuda pública, aunque estén a la par o tengan premio, como sucede en Inglaterra, nadie se presenta a comprar artículos comerciales. Tiene el documento de deuda que venderse, y convertirse en moneda, para adquirir la fuerza de instrumento de adquisición, que es propia de la moneda.

El documento de deuda, como todo efecto valorizable, es cotizado; el papel-moneda sirve para cotizar ese y cualquier otro efecto.

El documento de deuda es amortizado. El papel moneda borra o amortiza deuda.

¹³ Miguel Samper, *Escritos políticos - económicos*.t. III, Bogotá, Banco de la República, 1977.

El documento amortizado no revive. El papel-moneda que se da en pago o amortización, sigue circulando.

El documento de deuda se aposenta en cartera. El papel-moneda en su rápido curso, solo se detiene en cajas y bolsillos.

El documento de deuda tiene por radio natural la bolsa. El papel-moneda circula en la nación, anda de mano en mano y corre de extremo a extremo.

La circulación general es el distintivo de la moneda. La que se sustrae a la circulación, por exceso de valor, o por falta de condiciones legales (falsa), cesa de ser moneda. La de papel es la de circulación más rápida y fecunda.

Todas estas diferencias se compendian diciendo que el documento de deuda es cosa venal, y el billete o papel moneda, verdadera moneda ¹⁴.

Don Carlos Holguín tenía también una idea muy clara, como Caro, en cuanto que los billetes del Banco Nacional no eran un título de deuda ¹⁵. En esto discrepaba de su ministro del Tesoro, don Carlos Martínez Silva, quien, sosteniendo que el billete sí era un título de deuda, justificó parcialmente las “emisiones clandestinas” que él autorizó con el argumento de que en el fondo se había buscado cambiar una deuda por otra, con utilidad para el erario público.

La clara visión de Holguín y Caro de que el billete del Banco Nacional no era un título de deuda —y sus sólidas argumentaciones— sirvieron para afianzar el sistema monetario y para hacer entender a la opinión pública de entonces las diferencias que existían entre el antiguo orden monetario y el que había iniciado la Regeneración.

EL BANCO NACIONAL

El presidente Núñez, en su discurso de posesión de 1880, había dicho: “Si se logra contratar un empréstito, debemos fundar con él, sin vulnerar derechos adquiridos, un establecimiento de crédito que, de consuno con los bancos particulares, servirá principalmente de instrumento de desarrollo del plan que acabo de exponer”.

Este párrafo da una buena idea de lo que Núñez tenía en mente al proponer la creación del Banco Nacional. En primer lugar, se trataba de un “instrumento de desarrollo” que facilitara la ejecución de su programa de gobierno. El crédito se ponía por primera vez al servicio de un programa de gobierno y dejaba de ser un mecanismo exclusivo de apoyo a las actividades comerciales privadas. El hecho era nuevo y, desde luego, despertó suspicacias.

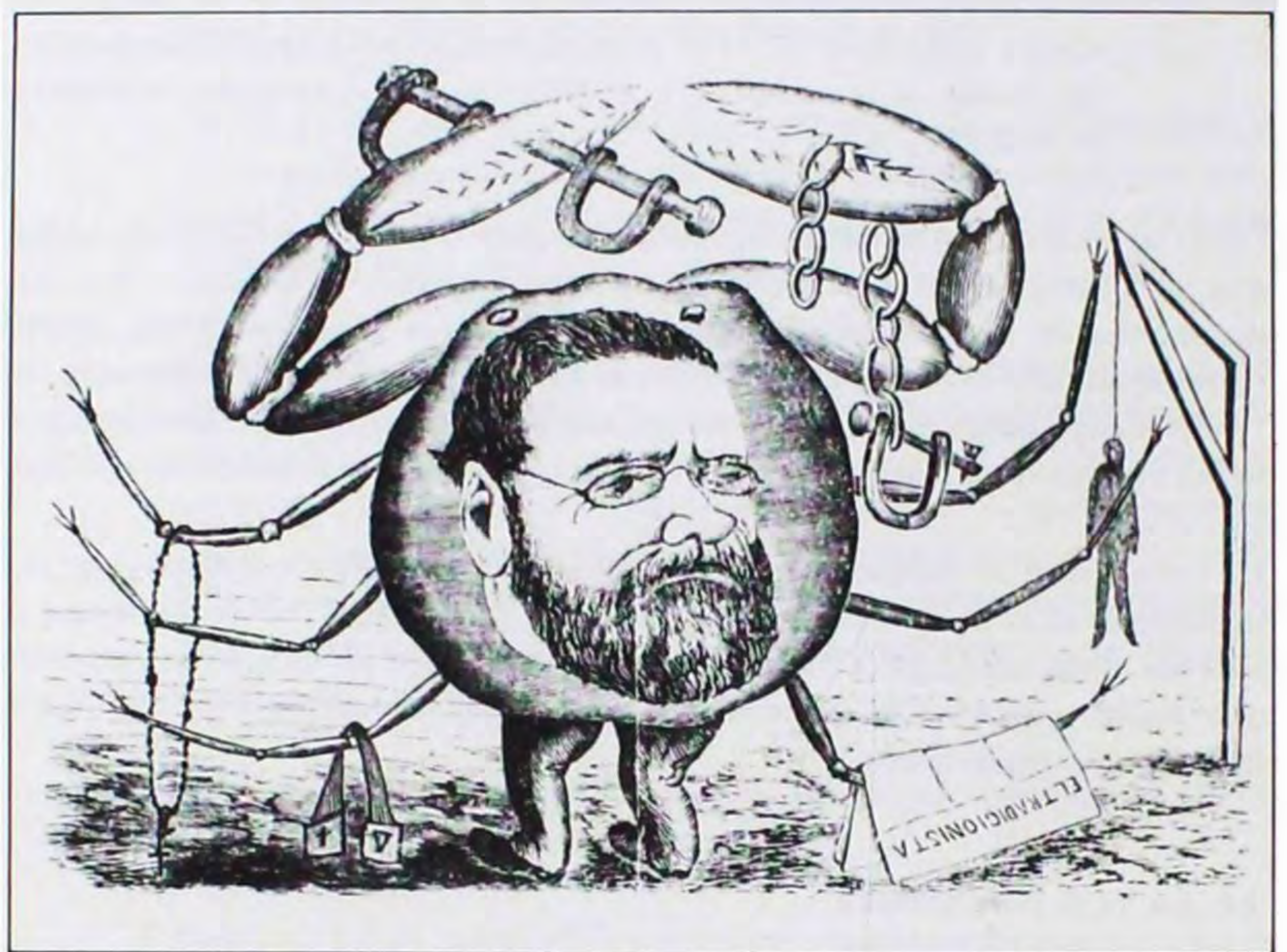
Pero el banco —lo dijo también Núñez desde un principio— trabajaría “de consuno con los bancos privados”; o sea, se organizaría y operaría —tal como aconteció en su primera época— dentro de las normas ortodoxas que presidían el trabajo de los bancos de entonces. Podría emitir billetes hasta por el doble de

¹⁴ Miguel Antonio Caro, *op. cit.*, pág. 71.

¹⁵ Véase Alvaro Holguín y Caro, *op. cit.*, pág. 1022.

su capital; se organizaría como una sociedad anónima a la cual el gobierno aportó dos millones del empréstito que obtuvo para el efecto pignorando las rentas del ferrocarril de Panamá; e invitó al sector privado a suscribir una porción del capital. Se le quiso crear como una sociedad de economía mixta. Infortunadamente, el sector privado —quizá molesto por que el banco, siendo el primero que se creaba con una parte importante de capital oficial, había recibido, como era natural, el privilegio de manejar los fondos públicos— se negó a suscribir el capital que se le ofrecía. El banco nació, pues, como un “establecimiento oficial aunque autónomo”, como lo bautizó la ley 39 de 1880 que lo creó.

Los primeros años del Banco Nacional, que van de 1880 a 1885, se desenvuelven dentro de una gran ortodoxia. Juega las mismas reglas bancarias de los demás bancos. Sus billetes son convertibles. Y los bancos privados conservan el privilegio de emitir sus propios billetes si se comprometen a aceptar los del



La regeneración-cangrejo (Tomado de: Germán Arciniegas, El zancudo caricatura política en Colombia, Ed. Arco, Bogotá, 1975).

Banco Nacional. Entre 1881 y 1884 el banco obtiene utilidades: \$ 167.500 en 1881; \$ 146.639 en 1882; \$ 164.132 en 1883; \$ 138.443 en 1884. Y de ahí en adelante hasta 1894, cuando es liquidado, obtuvo utilidades crecientes ¹⁶. Podemos, pues, afirmar que como empresa bancaria el Banco Nacional siempre fue exitoso. Se liquidará en 1894, pero por razones diferentes de haber fracasado como empresa bancaria.

Con la guerra de 1885, el Banco Nacional inicia una segunda etapa. Para financiar la guerra, que es como siempre nacieron los cursos forzosos en el mundo, el gobierno decreta la inconvertibilidad del billete del Banco Nacional, o sea su curso forzoso. Y ordena, mediante diversos decretos que se dictan entre enero de 1885 y abril de 1885, la obligatoria aceptación de los billetes del Banco Nacional en todo tipo de transacciones. La ley 27 de 1887 dispone que los bancos particulares que ocho días después de su publicación no fijen avisos

¹⁶ *Ibid.*, pág. 1011-1012.



E. E. BRITTON y CIA.,
BANQUEROS,
Comerciantes Comisionistas,
No. 24 State Street,
Nueva York, E.E.U.U.deA.

AGENTES DEL BANCO NACIONAL DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA.



ROBERT SNEIDER
GRAVADOR EN FUNDICION
115 FULTON ST. NEW YORK U.S.A.

Publicidad de Agentes en el exterior del Banco Nacional, publicada en Colombia 1893, New York, 1893.

en que anuncien que admiten los billetes del Banco Nacional como moneda legal en todas sus operaciones, quedan incapacitados para verificar otras que no sean las conducentes a su inmediata liquidación. Esta podemos catalogarla como la segunda época del Banco Nacional.

La tercera época va de la ley 57 de 1887, que reglamenta la industria bancaria, cuando aún están humeantes los cañones de la revolución del año 85, hasta su liquidación, en 1894.

La ley 57 de 1887 fue un estatuto feroz contra la banca privada. El monopolio de la emisión de billetes quedó centralizado definitivamente en el Banco Nacional y se ordenó a los bancos privados que recogieran los que tuvieran en circulación; dispuso que los bancos privados mantuvieran un tercio de su reserva legal en moneda legal (o sea en billetes del Banco Nacional); limitó

administrativamente la tasa de interés, cuya libertad tan pingües utilidades había dado en el pasado a la clase comerciante y banquera; y desarrolló por último el principio constitucional, recién consagrado en la carta de 1886, sobre inspección y vigilancia del Estado a la industria bancaria.

El ciclo había quedado cerrado. De un inocente banco de capital mixto, que el señor Núñez había querido crear en 1880, se pasaba, siete años después, a una especie de Banco de la República de la época, nacido no en la cuna ortodoxa del patrón oro del señor Kemmerer, sino al fragor del curso forzoso y de la inconvertibilidad que la guerra del 85 y la tremenda crisis fiscal habían impuesto.

EL DOGMA DE LOS DOCE MILLONES

Ganada por el gobierno la guerra del 85, las aguas comienzan a volver a su nivel. Cuando se creía que las locas fuerzas de la emisión desenfrenada se habían liberado irremediamente, los hombres de la Regeneración vuelven por los fueros de la cordura monetaria, que siempre habían sido los suyos. El gobierno anunció su propósito de volver a la convertibilidad en cuanto ello

BANCO INTERNACIONAL.

En cumplimiento del Decreto del Poder Ejecutivo, este Banco ejecuta todas sus operaciones de descuento en billetes del Banco Nacional, y adopta por su unidad monetaria el peso de papel-moneda.

El Banco Internacional cambia los billetes que ha emitido por monedas de plata de 0,835, y éstos continúan recibiendo los Bancos de Bogotá, Colombia y Crédito Hipotecario.

Los saldos por depósitos y cuentas corrientes los pagará el Banco como hasta hoy, del modo siguiente

- Los de 0,900, en monedas de plata de 0,900.
- Los de 0,835, en piezas de plata de 0,835.
- Los de 0,500, en piezas de plata de 0,500.
- Los de papel-moneda, en billetes del Banco Nacional.

Los Directores del Banco suplican á los clientes que tengan desconfianza de la situación del mercado, retiren el saldo de sus cuentas en las mismas especies y valores que confiaron al Banco.

El Banco abona á sus clientes el 6 por 100 de interés anual sobre el saldo mínimo mensual, tanto sobre las especies metálicas, como sobre los billetes del Banco Nacional.

Bogotá, 8 de Mayo de 1886.

El Director Gerente, **Luis G. Rivas**.—El 2.º Director, *Demétrio de la Torre*.—El Director 3.º, *Simón de Herrera*.—El Revisor, *Lorenzo Codazzi*.—El Secretario, *Antonio María Muñoz*.

Propaganda del Banco Internacional donde informa sobre las transacciones que realiza autorizado por el Banco Nacional.

fuera posible, y promueve la expedición de la ley 124 de 1887, que fijó en doce millones de pesos el máximo de billetes que podía poner en circulación el Banco Nacional.

Este propósito fue refrendado solamente por el presidente Núñez en el discurso pronunciado el 4 de julio de 1887 ante el Consejo Nacional de Delegatarios, cuando dijo:

La regularización de la hacienda pública, que tan extensa influencia ejerce en todo el cuerpo social, requiere también algunas expresas palabras. Debemos sostener el crédito, cumpliendo religiosamente lo prometido; los gastos serán disminuidos, prescindiéndose de erogaciones que, aunque útiles, no tengan carácter indispensable, a fin de buscar el necesario equilibrio, sin mayores gravámenes, que los pueblos no pueden soportar; y fijaremos en doce millones de



Présteme usted la candela, caricatura de Darío Gaitán publicada en El Mago, núm. 14, marzo 13 de 1898.

pesos el máximo de papel moneda nacional, comprometiéndonos, como hombres de honor y de cordura, ante todos los grandes intereses económicos, a no traspasar este límite por ningún motivo. Personalmente no vacilo en contraer este empeño en el presente solemne trance de mi vida pública.

Había nacido “el dogma de los doce millones”, que la Regeneración procuró cumplir con decisión hasta cuando las circunstancias lo hicieron posible.

Pero, ¿de dónde salió la cifra de los doce millones? ¿Acaso la sacó el señor Núñez del sombrero de su notable imaginación, así como sacó de allí tantas otras cosas? No. La cifra de los doce millones tenía su razón de ser: este monto correspondía aproximadamente al valor de las rentas del gobierno durante un año. O sea: se autorizaba al Banco Nacional a mantener en circulación un máximo de moneda fiduciaria equivalente a lo que eran los ingresos fiscales de un año. Prestigiosos historiadores ¹⁷ han demostrado que el criterio para determinar el máximo de las emisiones de papel moneda que utilizó la Regeneración coincide con las metodologías más ortodoxas que plantearon los escritores económicos de la época, y con los criterios que utilizaban otros países que estaban intentando aclimatar, también en ese entonces, el curso forzoso.

La morigeración en materia monetaria se mantuvo inquebrantablemente durante todos los gobiernos de la Regeneración. Los de Núñez, Holguín y Caro fueron extremadamente cuidadosos en esta materia. Sabían muy bien que del invento formidable pero peligroso del papel moneda de curso forzoso no podían abusar. Aun el episodio de las “emisiones clandestinas”, durante el gobierno de Holguín, fue más censurable por la forma como aquellas emisiones se hicieron —sin que el Congreso las autorizara— que por la cantidad misma de dinero que pusieron a circular.

¹⁷ Guillermo Torres García, *Historia de la moneda en Colombia*, Bogotá, Banco de la República, 1954, pág. 221.



La balanza, grabado de José Ariosto Prieto (El Mago, núm. 3, noviembre 15 de 1891).

LAS EMISIONES CLANDESTINAS

La principal de las llamadas emisiones clandestinas consistió, en esencia, en un sistema que ideó el doctor Carlos Martínez Silva —ministro del Tesoro de don Carlos Holguín— para adquirir con descuento una parte considerable de la deuda pública que gravitaba sobre el Estado, utilizando para ello emisiones de billetes del Banco Nacional que no habían sido autorizadas por el Congreso. Para este efecto el Banco Nacional le dio en prenda al Banco de Bogotá, cuyo gerente era el señor Arturo Malo O’Leary, la suma de \$ 2.115.269, para adquirir, con un descuento del 70%, una porción considerable de los títulos de deuda pública que estaban circulando.

El esquema se diseñó dentro de la siguiente mecánica: la junta de emisión del Banco Nacional dio autorizaciones para que éste emitiera los billetes necesarios “para la compra de la deuda; que el Banco una vez dueño de los papeles, se presentaría con ellos a los remates mensuales destinando íntegramente las sumas que recibiera a la amortización o retiro de los billetes emitidos, hasta su extinción completa”¹⁸.

Esta operación levantó una gran polvareda política. El señor Caro, siendo ya presidente de la república, y molesto con las críticas que formulara Martínez Silva a su gobierno, resolvió, en 1894, contraatacar por la interpuesta persona de su secretario privado, don José Vicente Concha, el antiguo secretario del Tesoro de don Carlos Holguín. Este escándalo político, que conmovió a la opinión pública de la época, cobró una victoria: el Banco Nacional. Como reacción contra las emisiones clandestinas, la ley 70 de 1894 ordenó su liquidación y el retorno a la convertibilidad del peso.

¹⁸ Carlos Martínez Silva, *Las emisiones clandestinas del Banco Nacional y otros escritos*, en *Obras Completas*, vol. IX, Bogotá, Imprenta Nacional, 1938, pág. 23.

Podemos decir que con este episodio se cierra el periplo monetario de la Regeneración. La investigación que ordenó la Cámara de Representantes con motivo del escándalo de las emisiones clandestinas pudo constatar que durante

los gobiernos de la Regeneración solamente se emitieron, legal e ilegalmente, \$ 31.400.000. Si se compara esta cifra con los \$ 947.216.333 a que ascendían los billetes en circulación en 1903 cuando termina la guerra de los Mil Días, se comprende muy bien la prudencia con que la Regeneración manejó siempre el asunto monetario.

Por eso Guillermo Torres García, en el trabajo de historia monetaria más serio que se ha escrito en Colombia ¹⁹, pudo consignar esta evaluación de la gestión monetaria de la Regeneración:

Dado que el establecimiento del papel moneda fué un hecho inevitable para el presidente Núñez, debido a razones de orden económico, financiero y legal, el asunto que resta por examinar es el de si aquella providencia monetaria fue prudente o imprudentemente ejecutada.

Un cambio de opinión, por la emisión (Tomado de: Mefistófeles, núm. 111 y 112, octubre 2 de 1904).

UN CAMBIO DE OPINIÓN, POR LA EMISIÓN



D. Juan Centellas, empleado vitalicio, anda por la Plaza de Mercado recogiendo los huesos de las frutas, y va pensando en el porvenir... de sus hijos.



Un buen amigo que encuentra al voltear una esquina, le regala un diario en el cual lee con asombro y espanto la gran noticia de una nueva emisión.



Su tristeza desaparece y su opinión cambia al saber que se destinará para pago de empleados



Y esa emisión que antes temía le hace experimentar fruiciones de placer, aunque el porvenir de sus hijos y el propio se ahogue en ella.

¹⁹ Guillermo Torres García, *op. cit.*, págs. 264-266.

Indudable aparece que durante los gobiernos de Rafael Núñez, Carlos Holguín y Miguel Antonio Caro solamente se emitió la cantidad de \$ 31.400.000 en papel moneda. Fuera de duda resulta, igualmente, que el tipo máximo del cambio sobre el exterior en el periodo transcurrido entre 1886 y 1898, fue del 217% correspondiente al mes de diciembre de este último año y que el tipo promedio del mismo cambio durante el citado período fue de 117%.

Dicha emisión de \$ 31.400.000 no fue excesiva para aquellos tiempos, si se tienen en cuenta factores como la población, los recursos fiscales, el volumen del comercio interior y exterior, las escasas vías de comunicación, el funcionamiento del crédito, las necesidades del desarrollo nacional y, en una palabra, el orden de cosas entonces existente en el terreno económico.

El precio de las letras, por ejemplo, si bien marcaba altos tipos, no revelaba propiamente un exceso de circulación fiduciaria, sino el mal estado de nuestra balanza de pagos. Más que una cantidad excesiva de papel moneda, aquellos altos tipos de cambio demostraban la escasez de divisas para cubrir los créditos extranjeros en oro a cargo nuestro. No puede decirse lo mismo de las cotizaciones inverosímiles alcanzadas durante la guerra civil de los Mil Días, porque tipos como el del 18.900%, registrado en octubre de 1902, eran sin duda el índice de la depreciación del papel.

Puede, pues, aseverarse, a la luz de los principios científicos relacionados con el papel moneda, que las emisiones llevadas a cabo durante las administraciones de Núñez, Holguín y Caro, no fueron imprudentes, ni entorpecieron el desarrollo económico nacional. La suma de \$ 31.400.000 en billetes, constitutiva de la circulación de papel en aquella época, no era en verdad una cantidad excesiva de numerario para una población de 2.951.000 habitantes. El promedio per cápita de dicha circulación resulta solamente de \$ 10,64, cifra ésta que, analizada dentro de las normas determinadas en la ciencia económica, no merece el calificativo de exorbitante.

La alarma producida en la opinión colombiana de aquel entonces y las acerbas críticas de muchos a los gobiernos y congresos que usaron del papel moneda, eran la consecuencia obligada de la ignorancia del país y de su falta de experiencia en estas materias. Verdad es que aquí abusamos, y en grado sumo, de las emisiones de billetes; pero esto ocurrió en tiempos de la guerra civil tan larga y costosa de 1899, y no durante los gobiernos de Núñez, de Holguín y de Caro, que son los jefes de Estado a los cuales debe hacerse justicia. La exactitud histórica está en afirmar que estos tres eminentes colombianos manejaron el curso forzoso con prudencia y visión, y que sólo en los años comprendidos entre 1899 y 1903, fue cuando se desató sobre la nación una verdadera tempestad de emisiones inconvertibles.

CONCLUSIONES

La obra de la Regeneración en el campo económico, y en especial en el monetario, tiene un significado apenas comparable con sus realizaciones políticas. Gracias a la clarividencia de sus hombres de Estado, el país logró entender que había llegado la hora de modernizar sus instituciones monetarias. El papel moneda de curso forzoso —de cuyo uso nunca abusó la Regeneración— fue un avance comparable con el del telégrafo o con el la máquina de vapor, como en alguna ocasión lo dijera el señor Caro.

De la Regeneración recibimos también el concepto y las normas constitucionales de la soberanía monetaria. La historia de la intervención del Estado en el crédito y la moneda a lo largo del siglo XX hunden allí sus raíces profundas y sólidas.

La gestión misma de la economía, en balance, fue exitosa. Las tasas de interés bajaron y el crédito se orientó hacia el desarrollo. Aunque hubo algunos brotes inflacionarios, ellos no fueron exagerados, como lo demuestra la relativa estabilidad de la tasa de cambio durante el período. La actividad especulativa perdió importancia y la ganaron empresas productivas nuevas, como el café y la ganadería.

Miradas así las cosas, no es exagerado afirmar —ya para concluir— que la modernización económica de Colombia se inicia con la Regeneración. Los cultivos de café que, al amparo de la política económica de la Regeneración, se inician durante los últimos dos decenios del siglo pasado en las laderas de las cordilleras Central y Occidental constituyen un testimonio irrefutable de cuán despistados andan quienes aún prestan oídos a la leyenda negra de una Regeneración dedicada a emitir papel moneda sin límite ni criterio.