

# **Deuda pública interna, patrón metálico y guerras civiles: interconexiones institucionales, la Colombia del siglo XIX**

Angela Milena Rojas

**–Introducción. –I. Déficit fiscal y deuda interna. –II. Impacto monetario.  
–III. Otros impactos institucionales. –Conclusiones. –Referencias.**

*Primera versión recibida en marzo de 2007; versión final aceptada en julio de 2007*

Angela Milena Rojas

***Deuda pública interna, patrón metálico y guerras civiles: interconexiones institucionales, la Colombia del siglo XIX***

**Resumen:** Este artículo analiza los impactos monetarios e institucionales de la deuda pública interna en Colombia en el siglo XIX. Se expone la naturaleza de esta deuda y su evolución institucional, con el fin de bosquejar una parte de la matriz institucional del siglo XIX; para ello, se utilizan ideas del nuevo institucionalismo económico. El artículo deriva de una investigación más extensa en la que se reconstruyeron series fiscales y e información cualitativa a partir de fuentes primarias. Aquí se muestra el vínculo estrecho entre la emisión de notas de deuda y las guerras civiles, y se expone evidencia sobre cómo la deuda estructuró un patrón metálico impuro. Se encuentra que, esta deuda tuvo impacto sobre el nivel de precios y consolidó la persistencia del caos monetario y las guerras civiles.

**Palabras clave:** deuda pública interna, patrón oro, guerra civil, instituciones, siglo diecinueve. Clasificación JEL: E42, N16, N26, N46.

**Abstract:** This article analyzes the monetary and institutional impacts of the domestic public debt in 19th century Colombia. It shows the nature of this debt and its evolution so as to ultimately sketch one side of the institutional matrix of that century. The article draws upon the New Economic Institutionalism and it is derived from a broader research where fiscal data and qualitative information were built by using primary sources. It points out the close link between the issuing of debt notes and civil wars, and displays evidence on how this debt structured an impure gold standard. It is found that this debt had impact on the price level and strengthened the persistence of the monetary chaos and civil wars.

**Keywords:** domestic public debt, gold standard, civil war, institutions, nineteen century. JEL classification: E42,N16,N26,N46.

**Résumé:** Cet article présente une analyse des impacts monétaires et institutionnels concernant la dette publique interne en Colombie au XIXème siècle. On expose ici la nature de la dette et de son évolution institutionnelle à fin d'esquisser une matrice institutionnelle du XIXème siècle. L'article utilise certaines idées du nouvel institutionnalisme économique, lesquelles ont été obtenues à partir d'une étude plus étendue dans laquelle on a reconstruit des séries fiscales et de l'information qualitative en utilisant des sources primaires. On montre le lien étroit existant entre l'émission de certificats de dette et les guerres civiles, tout en montrant les preuves sur la manière dont la dette publique a permit l'apparition d'un étalon métallique impur. On trouve que cette dette a eu un impact sur le niveau des prix et elle a consolidé le chaos monétaire et les guerres civiles.

**Mots clef:** dette publique interne, étalon or, guerre civile, institutions, XIXème siècle. Classification JEL: E42,N16,N26,N46.

# Deuda pública interna, patrón metálico y guerras civiles: interconexiones institucionales, la Colombia del siglo XIX

Angela Milena Rojas\*

–Introducción. –I. Déficit fiscal y deuda interna. –II. Impacto monetario.  
–III. Otros impactos institucionales. –Conclusiones. –Referencias.

*Primera versión recibida en marzo de 2007; versión final aceptada en julio de 2007*

## Introducción

Durante el siglo XIX las nuevas naciones de América Latina intentaron dejar atrás su legado colonial e insertarse en el capitalismo mundial. Sin embargo, los resultados fueron dispares y mientras unas naciones fueron testigos de un crecimiento económico importante como Argentina, otras apenas si participaron de los beneficios que la expansión de la economía mundial experimentaba, este último fue el caso de Colombia.

Los estudios sobre las economías latinoamericanas después de la independencia han hecho énfasis en los procesos adelantados gracias a la exportación de bienes primarios y a la industrialización en tanto fuentes del despegue económico de cada nación. En contraste, un menor énfasis se ha hecho 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

---

\* Angela Milena Rojas Rivera: Economista, docente e investigadora de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: [angelarojas@agustinianos.udea.edu.co](mailto:angelarojas@agustinianos.udea.edu.co). Dirección postal: Calle 67 No. 53-108, Of. 13-125, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

excepción de México y Brasil<sup>1</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.

Partiendo de esta última convicción nació la investigación de la cual se deriva este artículo. Originalmente mi interés se concentró en explicar la persistencia del déficit fiscal durante el siglo XIX. Sin embargo, una mirada más detallada me llevó a considerar la deuda pública interna como variable central ya que ésta convirtió en uno de los puntos medulares de las decisiones de política fiscal. La reconstrucción de las series y el registro detallado de las fuentes históricas relevantes es presentada en la investigación original, Rojas (2000). La visión que de allí se construyó, junto con algunas ideas del neoinstitucionalismo económico, permitió refinar el análisis sobre el universo de conexiones con el régimen monetario y el sistema político. Este artículo presenta un análisis sobre los impactos monetarios e institucionales de la deuda pública interna en la economía colombiana decimonónica. Su objetivo principal es exponer la naturaleza de esta deuda y su evolución institucional con el fin de bosquejar una parte fundamental de la matriz institucional que se consolidó durante este período. Si las causas últimas del crecimiento son las instituciones, entonces no basta con entenderlas aisladamente; es necesario comprender el sistema que estructuraron y sus interrelaciones. Naturalmente, esta visión es incompleta y deberá enriquecerse en el diálogo con otros investigadores.

El artículo consta de tres secciones. La primera expone la situación fiscal de la nación, identifica el origen de la deuda pública interna y contextualiza su evolución a lo largo del siglo. La segunda sección analiza los impactos monetarios de esta deuda a través de la noción de un patrón metálico impuro. Asimismo, explora la relación entre la inflación y la emisión de deuda. La tercera sección considera tres instituciones inextricablemente asociadas a este patrón impuro: el caos monetario, la intermediación monetaria y financiera y las guerras civiles. Finalmente, en las conclusiones se ofrecen unas breves

---

1 Los énfasis temáticos en la historia económica de América Latina pueden identificarse en Bethell (1992). Un tratamiento de temas institucionales se encuentra en Haber (1997).

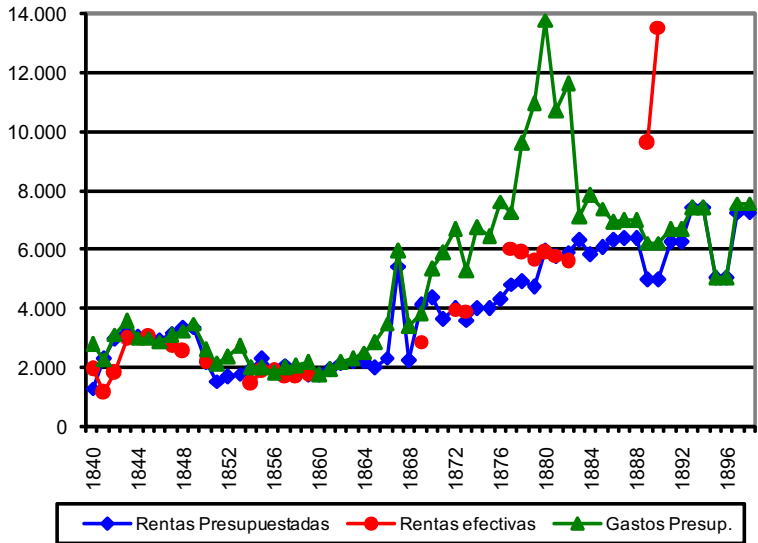
reflexiones sobre adaptabilidad, simultaneidad y cambio institucional que este caso histórico sugiere.

### **I. Déficit fiscal y deuda interna**

Desde 1840 fue claro que los principales ingresos tributarios provenían del comercio exterior, la actividad económica más gravable y dinámica. Sin embargo, la renta de aduanas se distinguió por su rendimiento variable sujeto a las fluctuaciones en los mercados internacionales. Esta dependencia se reforzaba en la fuerte resistencia política frente a los impuestos directos. Otros recursos como los monopolios fiscales (tabaco, sal, aguardiente) tuvieron rendimientos moderados y corta existencia. En cuanto a los bienes nacionales y los terrenos baldíos, el Estado obtuvo muy poco provecho debido a contratos y adjudicaciones en las cuales primó el interés particular.

En el lado de los gastos, la mayor carga estaba en la deuda externa contraída con los ingleses. Disuelta la Gran Colombia, la pobreza del fisco muy pronto llevó a la moratoria cerrando los mercados de crédito internacionales durante todo el siglo. A los pagos irregulares de intereses, se sumaban los gastos básicos de la administración pública y los militares. Sólo bajo ciertas condiciones fiscales, una parte de los ingresos se dedicó a obras de fomento como establecimientos de instrucción pública, la construcción de caminos y ferrocarriles.

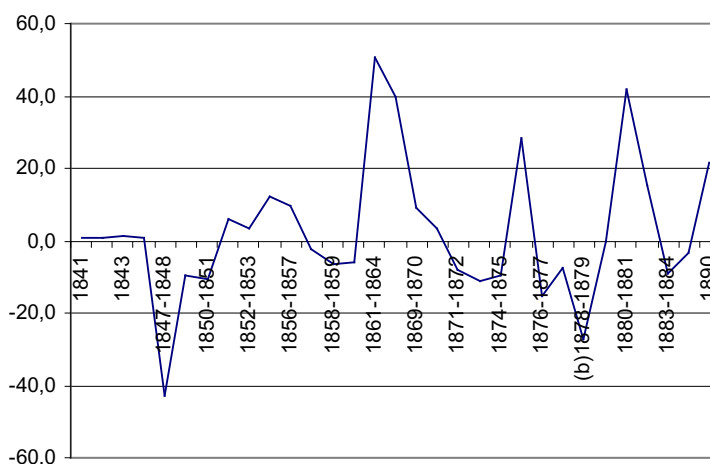
Frente a este restringido panorama fiscal, el crédito interno se convirtió en una salida para financiar el déficit fiscal de la nueva nación. Este recurso se utilizó intensivamente hasta la década de 1880, cuando los gobernantes considerarían la emisión de dinero como una fuente alternativa de financiamiento fiscal. El endeudamiento interno financió 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, los gastos dejaron de reflejar el verdadero ritmo de consumo del gobierno (gráfico 1).



Fuente: Rojas (2004).

Gráfico 1. *Rentas y gastos del gobierno nacional (miles de pesos corrientes)*

Aunque la deuda pública ha sido considerada como un instrumento adecuado para el financiamiento del déficit fiscal al suavizar las cargas fiscales intertemporalmente, también puede convertirse en un mecanismo perverso. Esto sucede cuando los gobiernos se endeudan sistemáticamente sin preocuparse por el pago futuro y aumentan sus obligaciones contratando nuevos préstamos para cancelar el servicio de los existentes. El examen detallado de los balances de crédito público y las memorias de Hacienda y del Tesoro revela que éste último fue el caso de Colombia. Por supuesto, la frecuencia de las guerras civiles (1830, 1839-41, 1851, 1854, 1859-62, 1876-77, 1884-85, 1895, 1899-1902) explica este comportamiento. En el gráfico 2 aparecen sombreados los períodos de guerra, coincidentes con el crecimiento del saldo de la deuda interna.



Fuente: Rojas (2000).

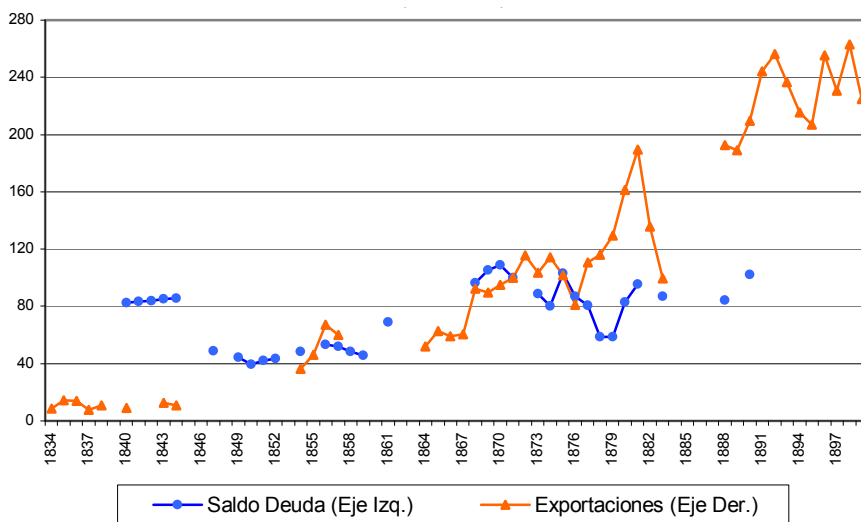
Gráfico 2. Tasa de crecimiento, Saldo deuda pública interna (%)

El endeudamiento interno alimentó un estado persistente de crisis fiscal en el cual 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. Experiencias en distintos países sugieren que la deuda pública tiende a ser mayor en aquellos países en donde el gobierno cambia con más frecuencia de un partido o grupo a otro; es decir, donde existe una mayor inestabilidad política<sup>2</sup>. En este círculo vicioso, un gobierno débil y dividido, con una corta duración en el poder, recurre al endeudamiento antes que a otras alternativas de financiamiento menos viables políticamente, como un recorte en los gastos o un alza en los impuestos. Así, la carga de la deuda es un legado que se deja deliberadamente al sucesor, máxime si es un opositor, con el ánimo de limitar su margen de acción o por la despreocupación por un horizonte futuro del cual se estará excluido.

Contextualizar la magnitud del endeudamiento es una tarea difícil como consecuencia de 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

<sup>2</sup> Véase Barro (1997) y Dornbusch (1990).

los ciclos del comercio de exportación. El gráfico 3 compara la evolución del índice nominal 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 la deuda cercano al 50% de sus ingresos corrientes. Hacia 1870, la economía alcanzó un mayor nivel de ingresos, hecho que favoreció el sostenimiento de niveles de deuda interna un poco superiores. Posterior a 1880 se recurriría menos a esta deuda debido a la existencia del papel moneda.



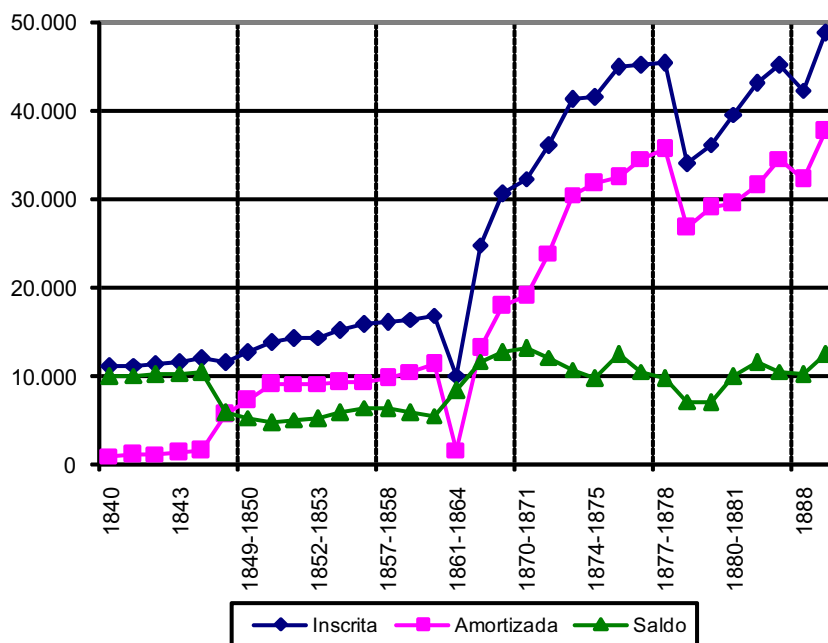
Fuente: Rojas (2000).

Gráfico 3. *Índices de las exportaciones totales y del saldo de la deuda interna (1834-1899), (1871=100)*

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>3</sup>



Fuente: Rojas (2004).

Gráfico 4. *Deuda pública interna (miles de pesos corrientes)*

La deuda interna reflejó los costos de las guerras civiles y el déficit operacional de la administración pública. Estos costos comprendían suministros de particulares a los ejércitos (ganado, armas, municiones, bienes raíces, etc.), empréstitos voluntarios y contribuciones forzosas. El déficit primario incluía obligaciones de Tesorería sin cubrir, como salarios, pensiones, pagos por servicios administrativos, contratos y adjudicaciones, así como los intereses generados por la misma deuda interna. Gran parte de esta deuda fueron compromisos de carácter compulsivo y *ex post* y sólo una parte

3 Esto sucedía por conveniencia política o dificultades administrativas, Rojas (2000).

pequeña (un porcentaje bajo de la deuda flotante), constituyó un verdadero endeudamiento, en cuyo caso, quienes proporcionaban dinero 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.

La deuda interna se clasificaba en tres grandes categorías según el plazo en el cual debería pagarse. Primero estaba la *deuda flotante*, destinada a cubrir los pagos más urgentes que no daban espera, por lo cual deberían “flotar” sobre los balances; segundo estaba la *deuda consolidada*, que daba cuenta de obligaciones que no exigían el pago del capital, sino el cumplimiento de una renta fija hasta que el gobierno cancelara el compromiso. Por último estaba la *deuda irredimible*, cuyo capital no sería devuelto o “redimido” pero en su lugar entregaría una renta a perpetuidad. La tabla 1 resume las características generales de cada tipo de deuda.

Tabla 1. *Tipos de obligaciones y Características de la deuda pública 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%, 2 ¼%, 3%, 4,5%, 5% y 6%	Fondos comunes del Tesoro

Fuente: Rojas (2000).

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), cuya aceptabilidad y negociabilidad era mayor. 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 fiscal, que por la reducción del gasto bélico.

## II. 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 cual dominaba la moneda de plata de varias tallas en la circulación interna, mientras el oro predominaba 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 destinados 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 traerían deflación. Este mecanismo 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) sostuvo que la economía colombiana manifestó la flexibilidad necesaria para el buen funcionamiento del patrón metálico durante el período 1850-1885. De esta forma, las bonanzas del sector externo presentaron inflación doméstica y aumento de la base metálica, en tanto las crisis externas generaron deflaciones y salidas de metálico. Esta flexibilidad, según el autor, aseguraba la transmisión de los precios internacionales a los nacionales.

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 metálico. Esto sucede porque tales eventos alteran la masa monetaria y de aquí el nivel de precios interno. En el caso colombiano, la languidez fiscal, el desorden monetario y las guerras civiles impidieron sostener un patrón

metálico puro. En su lugar se conformó un sistema monetario híbrido en el que circularon monedas metálicas, notas de deuda pública con características de papel moneda y billetes de bancos privados que expandieron 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). 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 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 queja frecuente era la escasez de circulante metálico<sup>4</sup>.

#### *A. Un patrón metálico impuro*

Bajo el patrón metálico, la moneda “dura” y de referencia era la metálica. Las notas con alta liquidez expedidas por el Tesoro estaban respaldadas por los ingresos fiscales corrientes 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 no aumentaban la masa monetaria<sup>5</sup>. Si el respaldo en metálico se reducía, los agentes respondían reduciendo el precio de estos documentos, asignando un valor real por debajo del valor nominal.

Bajo un patrón metálico, la base monetaria era la cantidad de metálico circulante. Lo único que podía aumentar o disminuir la base era el saldo de

---

4 Meisel (1990) 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 la tendencia creciente de la inflación, coincidiendo con lo encontrado en Ocampo (1984). El índice de precios utilizado en este trabajo es de Pardo (1972), base 1850=100. A partir de 1881, el índice se basa en Meisel (1990).

5 Se asume que el multiplicador monetario debió ser muy bajo para este tipo de economía.

la balanza comercial y la producción, importación y exportación de metales preciosos. Sin embargo, si las notas de deuda pública adquirían atributos monetarios; es decir, servían de medio de cambio y de reserva de valor, éstas podrían generar una expansión monetaria. Las sub-secciones uno y dos exponen evidencia al respecto.

### *1. Las notas de deuda y sus atributos monetarios*

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 de 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 había sido instituido desde 1828 y utilizado asiduamente en el pago de impuestos aduaneros y otros pagos fiscales<sup>6</sup>.

Estas notas se convirtieron en el medio de transacción del Estado, con las cuales éste podía pagar a sus acreedores de la misma forma como sus deudores podían pagarle sus obligaciones. Debe aclararse que este escenario estaba lejos de ser un régimen de papel moneda, el cual tiene lugar hasta 1886 cuando el Banco Nacional se convierte en el único banco con el derecho de emitir billetes de curso forzoso.

La emisión de notas iba 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, 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 potentado. Luego de las primeras emisiones de deuda pública en la década de 1840, la máxima denominación en adelante es de \$1.000. No obstante, la denominación de las notas se concentraría entre los \$5 y los \$500, dejando la emisión fraccionaria para casos en los cuales debían pagarse gastos muy menudos. En el tabla 2, es posible observar el uso de emisión menor a \$5 y fraccionaria para obligaciones de muy corto plazo.

---

6 Véase la cronología de la legislación sobre crédito público interno en Rojas (2000).

Tabla 2. *Denominación de algunas de las obligaciones de la deuda pública interna (pesos corrientes)*

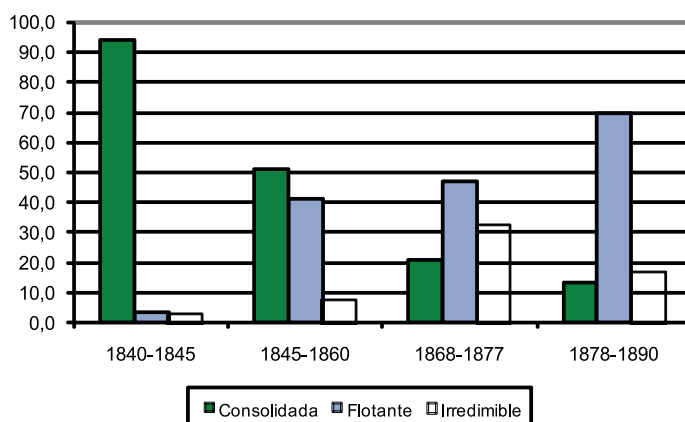
Fecha	Nombre del Documento	Fraccionaria	Baja	Media	Alta
1838	Billetes de Tesorería		\$5, \$10, \$20, \$25, \$50, \$75, \$80	\$100	
1838	Vales consolidados		\$25, \$50	\$100, \$200, \$300, \$400, \$500	\$1.000, \$2.000, \$4.000, \$8.000, \$10.000
1843	Suministros		\$5, \$10, \$20, \$40	\$100	
1845	Nuevos 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		

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

Las notas son un medio de transacción para un círculo reducido de comerciantes, agiotistas y banqueros. Para el acreedor original, pequeño y común, el valor de las notas era muy incierto y cobrarlas implicaba altos costos de transacción. En consecuencia, estos acreedores pronto cedían sus derechos por una parte del valor primitivo a otros dispuestos a exigirlos en su lugar. En los centros urbanos como Bogotá y Medellín y en las ciudades cercanas a los puertos como Cartagena y Barranquilla, surgen los intermediarios especializados en comprar estas notas al público general en la década de 1850. 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. Esta intermediación y la compra de terrenos con estas notas, incorporaron al mercado moneda metálica y capital físico que de otra manera no hubieran sido transados en ese momento. El papel de estos intermediarios es analizado con mayor detalle en la tercera sección.

Las notas de corto plazo tuvieron mayor liquidez y circularon con menores descuentos y valores reales o precios del mercado más altos. En el gráfico 5 se observa cómo a partir de 1860 la deuda flotante concentra la emisión. En realidad, el traslado de deuda de largo plazo hacia el corto plazo revelaba la baja credibilidad fiscal frente a los acreedores y una postura más pragmática en los gobiernos de esta década. Gobiernos predecesores intentaron hacer atractivo un documento de deuda consolidada, 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 expidieron notas de corto plazo como *pagarés del Tesoro*, *Libranzas del 25% sobre aduanas y salinas*, y *bonos colombianos*, entre otros.



Fuente: Rojas (2004).

Gráfico 5. *Deuda pública interna inscrita Acumulada (%)*

A partir de 1881 circula el billete del Banco Nacional, totalmente convertible en metálico y con gran aceptabilidad hasta la guerra civil de 1885. En consecuencia, aumenta la emisión de estos billetes y su cotización cae al 15% y el 20% de su valor nominal. El gobierno de Nuñez establece el curso forzoso al suspender la convertibilidad del billete, pero lo declara un

documento más de deuda flotante, asignándole un interés anual y recaudando impuestos de aduanas a través del mismo. No obstante, consciente de la imposibilidad fiscal de asumir tal deuda, ya que esto suponía el empeño de las rentas fiscales durante décadas, el gobierno establece el billete como la moneda nacional a través de la constitución de 1886. Aunque convertible en la teoría, el billete carecía de respaldo en metálico en la práctica. Con esta innovación institucional, los billetes, originalmente moneda de papel y luego notas de deuda pública, se convertirían en papel moneda. A partir de 1886, la dualidad de las notas de deuda pública se resuelve con la aparición de la moneda fiduciaria y con ello los gobiernos cuentan con una nueva y menos onerosa fuente de financiamiento fiscal: el señoreaje proveniente de la emisión de papel moneda.

## *2. Los excesos en la emisión*

Si las notas de deuda eran consideradas reserva de valor, su emisión reportaba un señoreaje para el gobierno. Para que esto tuviera lugar, dos condiciones eran necesarias: a) la emisión de notas superaba los ingresos fiscales corrientes y esperados destinados al pago de esta deuda; es decir, el gobierno expandía su consumo más allá de sus capacidades presentes y futuras; b) el valor real asignado por el mercado era superior al valor efectivamente respaldado en metálico; es decir, los tenedores de notas sufrían de ilusión monetaria. Esta última se justificaba en asimetrías de información en torno a las operaciones fiscales y los choques fiscales adversos.

La expedición de obligaciones más allá de la capacidad fiscal del gobierno fue una constante reflejada en la insolvencia del Tesoro, cuyas arcas, según los secretarios encargados, se hallaban llenas de papeles y difícilmente contenían monedas metálicas. El desbordamiento en la emisión se concentró en la deuda flotante, respaldada por las rentas de aduanas y salinas. La asignación de estas rentas seguía un cálculo de su rendimiento futuro con base en el producto del año anterior, su división en partes iguales o “unidades”, y la destinación de cierto número de éstas para el pago de determinadas notas. Sin embargo, estas asignaciones debieron ser modificadas recurrentemente a raíz de crisis fiscales que señalaban a los tenedores correcciones en el valor de sus notas.

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. Pero las nuevas disposiciones en la materia son incumplidas por el siguiente



gobierno ante la amenaza de una guerra civil en 1858. La segunda crisis se presenta hacia 1876 de nuevo en medio de un clima de hostilidad política y confrontación civil. 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. Como resultado, sucesivas rebajas en las unidades de aduanas y salinas destinadas a la cancelación de libranzas y pagarés deben acordarse en 1881, 1882 y 1884.

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. Las negociaciones con los tenedores de deuda flotante, una vez el espejismo monetario era evidente, presionaba al gobierno hacia un aumento en las tarifas de los impuestos o a una reducción en las unidades destinadas al pago de las notas. En ambos casos, el resultado era un ajuste hacia la baja de las notas existentes, eliminando la expansión monetaria temporal.

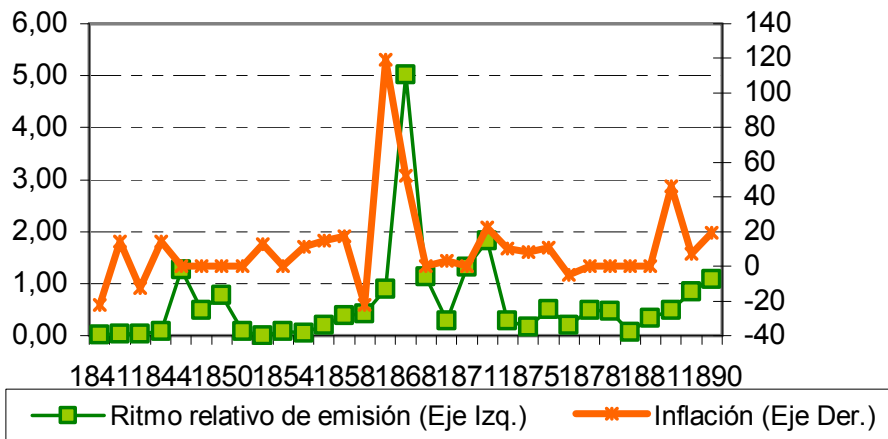
Un episodio en el que la emisión de notas alcanzó dimensiones excepcionales se presentó con la llegada de los liberales radicales al poder. En esta ocasión, el gobierno encontró recursos extraordinarios en la riqueza territorial del clero para pagar los costos que dejaba la revolución liberal de 1861. A través de la *desamortización de bienes de manos muertas*, el Tesoro subastó las propiedades de la iglesia recibiendo a cambio notas de deuda al 100% de su valor nominal. Debido a que las notas se transaban con descuentos no menores al 50%, estas transacciones representaron una transferencia de riqueza desde la iglesia hacia aquellos que compraron o redimieron propiedades con vales depreciados. En su momento, Nuñez afirmó que la guerra civil de 1861 había sido la más costosa para el país ya que los saldos de deuda flotante aumentaron de manera permanente en lugar de reducirse y el Tesoro debió hacerse cargo de una deuda irredimible con la iglesia católica de allí en adelante.<sup>7</sup> En esta ocasión, a pesar de que el gobierno tuvo recursos adicionales para expandir su consumo, la emisión de notas sobrepasó estos recursos y fue excepcionalmente alta. Asimismo, el público atribuyó valores elevados a las notas mientras la desamortización tuvo lugar.

---

7 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.

### B. Inflación y deuda interna

El efecto del exceso de endeudamiento de corto plazo sobre la base monetaria es difícil de precisar. Por una parte, determinar la base monetaria metálica tropieza con la poca confiabilidad de las cifras de amonedación, exportación e importación de metales preciosos, dado el contrabando. Por otra parte, estimar la sobrevaluación de los precios de las notas carece de registros sistemáticos, ya que apenas existe información fragmentaria sobre el precio de algunas obligaciones. No obstante, un indicativo de la relación entre emisión de deuda de corto plazo y la circulación monetaria puede observarse a través de la tasa de crecimiento de la emisión de deuda flotante y la inflación. En el gráfico 6 se compara la inflación con el ritmo relativo de emisión, definido como la variación de la proporción entre la emisión de deuda flotante y las rentas fiscales presupuestadas.



Fuente: Rojas (2004).

Gráfico 6. *Inflación y variación en la amortización/Rentas (% y proporción).*

El gráfico 6 indica una relación estrecha de las dos variables para la década de 1860, época marcada por las luchas del liberalismo radical. 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%*, circularon desde 1861 y 1862 respectivamente. Para 1864 gran parte de esta deuda había sido intercambiada por bienes inmuebles, de tal manera que la emisión creció a tasas altas entre 1861 y 1865, al igual que los precios internos. Para el resto de años mostrados en el gráfico, la relación entre variables no es clara.

Aunque la inflación arrojada por el índice de precios pueda parecer sobreestimada en algunos años, especialmente en 1861, o incluya una dudosa deflación en 1859, su tendencia creciente refleja un proceso que en efecto se presentó en la economía; a saber, el incremento en la capacidad para transar a través de los excedentes acumulados por el comercio exterior. 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 notable, aunque aquí no es posible determinar su verdadero valor.<sup>8</sup>

Para la década de 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, al igual que 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 6). 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.

El análisis tendencial del nivel de precios remite a la evolución del producto y por lo tanto, de la agroexportación. Siguiendo a Ocampo (1994, p.17), 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” (Ocampo, 1994). 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 en un patrón metálico puro, debido a que no existe evidencia cuantitativa ni cualitativa para todo el período que indique que durante las crisis del sector la economía experimentó deflaciones. La ausencia de esta evidencia resulta más intrigante cuando se recuerdan características de la circulación monetaria interna, como la tendencia decreciente de la amonedación y la fuga de metálico al exterior, debido a la inadecuada legislación monetaria.

---

8 Un buen indicio se obtendría rastreando el precio de la propiedad raíz urbana y rural dada la expansión de demanda que generó la masiva subasta de inmuebles.

El papel de los ciclos de agroexportación en el sistema monetario se vislumbra completamente al advertir que a una crisis del sector exportador le sucedió una guerra civil. 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. Bajo un patrón metálico puro, el efecto deflacionario del ciclo económico sería magnificado por el efecto devastador de la guerra sobre el producto y la reducción en la masa monetaria metálica. No obstante, bajo un patrón metálico impuro, la deflación en metálico podía ser contrarrestada con mayor emisión de notas de deuda. Claramente, en este mecanismo el papel de los intermediarios es esencial.

Cuando el gasto expansivo del gobierno se hacía en notas, la guerra tenía un efecto nominal expansivo al aumentar los precios en papel. La composición de la base monetaria cambiaba incluyendo menos metálico y más moneda de papel. Desde esta perspectiva, 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 puro; en su lugar, estos acudieron a la emisión de deuda interna, la cual tuvo efectos inflacionarios en algunos períodos. Esto evidencia 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 afectados por las crisis externas.

Así, para explicar el comportamiento de corto plazo de la inflación durante el siglo es necesario incluir el papel de las notas de deuda interna de corto plazo; su papel es coherente con la ausencia de deflaciones y señala la naturaleza impura del patrón metálico que en la práctica rigió a la nación.

### **III. Otros impactos institucionales**

La consolidación de un patrón monetario impuro configuró una matriz institucional que aseguró la persistencia de instituciones características del sistema económico y político decimonónico colombiano, como el caos monetario, la intermediación monetaria y financiera y las guerras civiles.

### *A. La tolerancia frente al caos monetario*

En ese escenario, la ausencia de unidad monetaria es una institución íntimamente vinculada con el patrón monetario impuro. 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 descontinuarse. 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 exiguo Tesoro el cambio de moneda de baja talla por monedas de oro y plata de alta ley. No obstante, estas explicaciones dejan de lado los motivos de tal descuido en la fijación de paridades así como el desinterés de los legisladores por corregir los desordenes monetarios y proveer este bien público. La realidad indicaba que el Estado había encontrado un medio de pago menos restrictivo que el impuesto por el patrón metálico para sus transacciones; con lo cual, lo que estuviera sucediendo en la esfera de la circulación en metálico dejaba de ser tan esencial para su subsistencia. En su lugar, las medidas respecto a la emisión, circulación y amortización de notas de deuda ocuparían la atención de los legisladores. Esto significaba que los intermediarios serían los llamados a proveer el circulante necesario y reducir los costos de transacción asociados.

Sin embargo, el poder acumulado por los intermediarios que concentraban el metálico crece rápidamente y es cuestionado con frecuencia a lo largo del siglo. Esta tensión lleva por ejemplo a la era de la banca libre luego de la revolución de los radicales liberales, periodo durante el cual se regulariza y dinamiza la circulación monetaria. No obstante, múltiples especies continuaron circulando y el gobierno continuó dependiendo de los intermediarios para procurarse metálico. La provisión de una unidad monetaria se resolvería hasta 1886 con el billete del Banco Nacional, el cual en teoría mantendría su respaldo en metálico. La aparición de esta unidad significó el debilitamiento de los intermediarios ya que la mayoría de los bancos privados encontró inaceptable la legislación en la materia. Este billete representaba no sólo el fin oficial del caos monetario, sino también una mayor independencia financiera del gobierno.

### *B. Los intermediarios y el mercado de capitales*

A medida que la agro-exportación introdujo capitales y motivó inversiones, y los gobiernos aprendieron a legislar y negociar en el naciente mercado monetario, la nación transitó de sistemas crediticios pre-modernos como los

censos eclesiásticos hacia sistemas financieros como la banca privada y la banca estatal. En la tabla 3 es posible apreciar la evolución estrecha entre el crédito privado y el crédito público. La tabla esquematiza las fuentes de liquidez en metálico a las que acudieron los gobiernos, identifica los intermediarios más visibles y los sistemas de amortización de deuda asociados.

Tabla 3. *Fuentes de liquidez en metálico para el Tesoro Nacional durante el siglo XIX*

Período	Fuente de Liquidez en metálico	Intermediarios	Sistema de amortización
1840-46	Préstamos con Agiotistas y comerciantes	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 Prorrateso de Fondos comunes del Tesoro Hipoteca de aduanas y salinas
1847-60	Redención de censos contraídos con la Iglesia católica Préstamos con Agiotistas y comerciantes	Danies 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 de propiedad de la Iglesia católica	Casas Comerciales	Venta de Bienes de Manos Muertas Pago directo en aduanas y salinas
1869-77	Operaciones con Bancos capitalinos Principales Bancos comerciales regionales	Banco de Bogotá, Banco de Colombia, Otros bancos comerciales	Remates a cargo de la Tesorería Pago directo en aduanas y salinas
1878-85	Operaciones con 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	Operaciones con 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.

Fuente: Rojas (2004).

Antes de la década de 1860 un grupo reducido de agiotistas y comerciantes aseguraron una existencia mínima, aunque costosa, al gobierno nacional. En la década de 1860 las organizaciones de intermediarios dinamizaron el mercado financiero y monetario. En esta década se presentan las grandes controversias en torno al crédito privado y público, dejando lecciones modernizantes a los legisladores. Desaparecerán 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, la nación entra en el régimen de papel moneda cuya transición se logra paradójicamente, a costa de y gracias a la banca privada. Este proceso establece grandes diferencias regionales en el panorama bancario a partir de entonces. Una evolución detallada se encuentra en Rojas (2004).

En este escenario, la consolidación de un patrón monetario impuro mantuvo en circulación cierto stock de metálico y notas de deuda; asimismo jugó un papel importante en el desarrollo de los mercados y en la expansión de la circulación monetaria que de otra manera hubiesen sido más lentos y tortuosos. Este patrón impuro ofreció más grados de libertad al gobierno y a los comerciantes para responder a las oportunidades de agro-exportación de los que hubiera ofrecido un patrón metálico puro en una economía paupérrima. En este punto es necesario considerar las limitaciones estructurales de la nación al comenzar su vida independiente, como la ausencia de acuerdos políticos y las guerras civiles, la pobreza fiscal y por consiguiente el caos monetario, la baja integración del mercado interno y el cierre del crédito internacional. Con estas limitaciones, el patrón impuro fue una solución conveniente que hacía viable cierto grado de actividad productiva y comercial en el corto plazo.

Las organizaciones de intermediarios que hacen viable este patrón ejercen una influencia positiva sobre el desempeño económico ya que éstos asumen el riesgo de negociar notas de deuda, regularizan la circulación monetaria al introducir metálico y estructuran un mercado de capitales. Desafortunadamente, a los efectos benéficos de un patrón monetario impuro en el desarrollo del mercado financiero se oponían los efectos regresivos provenientes de la inestabilidad política. En un escenario de guerras civiles recurrentes, los intermediarios dependieron de sus alianzas políticas con gobiernos inestables de tal forma que la competencia abierta entre los bancos

y casas comerciales fue limitada. Adicionalmente, la inestabilidad y no neutralidad en la legislación, ofreció incentivos para la captura privada de rentas públicas por parte de algunos intermediarios. Algunos ejemplos se encuentran en el comportamiento de los intermediarios durante la desamortización de bienes de manos muertas y en las emisiones clandestinas, avanzada la Regeneración. De aquí que la carencia de acuerdos políticos básicos y estabilidad en las reglas haya alimentado una apreciación ambigua sobre los beneficios de la banca y el desarrollo de un mercado de capitales interno durante el siglo XIX.

### *C. La viabilidad de las guerras civiles*

La persistencia de las guerras civiles nacionales, refleja la inestabilidad en las reglas que rigen la competencia política. Las guerras tuvieron como detonantes resultados electorales a nivel nacional que fueron vistos como ilegítimos, señalando la ausencia de acuerdos fundamentales entre conservadores y liberales. En consecuencia, la exclusión política extrema de cada bando fue una constante en el repertorio de respuestas en esta competencia. La guerra civil ocupó un lugar central en la vida de las élites por lo cual debió fundamentarse no sólo en mecanismos que alimentaran el desacuerdo ideológico, sino también en medios que aseguraran su sostenibilidad económica. Las pugnas eran lideradas por hacendados y caudillos que reclutaban huestes y disponían de ganado y dinero para participar en la guerra. Este tipo de inversión podría ser recuperada en caso de ganar la guerra a través del control sobre el Tesoro Nacional. Este control permitía fijar reglas sobre compensaciones en especie (terrenos baldíos, concesiones) y expedición de notas de deuda interna, respaldada en las aduanas, a favor de los acreedores que dejaba la guerra.

La existencia de un medio para financiar la guerra civil y reducir sus costos monetarios hace que la confrontación armada sea sostenible como salida al conflicto político.<sup>9</sup> Consecuentemente, la causalidad entre guerras civiles y crecimiento de la deuda pública no se presenta en un único sentido. La deuda crece porque hay guerras, pero las guerras tienen lugar en parte, porque será posible financiarlas a través de la emisión de deuda. Debido a que las reglas fiscales para servir esta deuda difícilmente podían ser neutrales

---

<sup>9</sup> En términos generales, las guerras civiles fueron organizadas por terratenientes y comerciantes que disponían de una mano de obra, fuertemente sujeta a la tierra, para la lucha armada; en momentos en que la rentabilidad de la actividad agroexportadora decaía. De lo anterior,



con los acreedores, esta deuda aportó incentivos adicionales para lanzarse a la siguiente guerra civil. Algunos observadores contemporáneos indicaron que para el gobierno de turno la deuda interna era un arma de partido con la que se daba trato diferencial a las notas según la guerra que las había originado y la afiliación política de los acreedores. Este fenómeno es evidente para la guerra civil de 1861, 1876 y 1884.<sup>10</sup> Con la aparición del papel moneda y del curso forzoso, los gobiernos conservadores dejarían recurrir a la emisión de deuda y se fortalecerían militarmente apoyados en el nuevo régimen del papel moneda. Sin embargo, estas medidas monetarias sacaron del mercado a un grupo considerable de bancos que se vieron perjudicados. Algunos de estos perdedores encontrarán resonancia con los liberales opositores preparando así la guerra civil de 1895 y luego la gran guerra: la guerra de los mil días.

### 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. La presencia de este instrumento fiscal está en concordancia con una amplia evidencia que señala su uso en países con mayor inestabilidad política. De aquí su vínculo estrecho con las guerras civiles. En este caso, el crédito interno se convirtió en una salida para financiar el déficit fiscal de una nación que empezó su vida independiente con un panorama fiscal altamente restringido. La emisión de deuda interna se utilizó intensivamente hasta la década de 1880 cuando aparece el papel moneda y se establece el curso forzoso. Antes de 1850, los saldos de deuda no crecieron sustancialmente pero representaron una carga onerosa para el tesoro. Después de mitad del siglo, la economía aumenta sus ingresos por exportaciones, con lo cual se incrementan los ingresos fiscales y la capacidad de endeudamiento de los gobiernos.

La deuda interna tuvo repercusiones fundamentales sobre el sistema monetario y sobre la estructura institucional de la nación. En el primer frente, ésta estructuró un patrón metálico impuro en el que circularon monedas

---

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.

10 Véase Rojas (2000) capítulo 2.

metálicas, notas de deuda pública con características de papel moneda y billetes de bancos privados que expandieron irregularmente la masa monetaria. Las notas de deuda adquirieron atributos monetarios al gozar de alta liquidez, transabilidad y aceptación entre los intermediarios crediticios. La liquidez provenía de la emisión de notas de corto plazo, que pronto concentró una parte importante del conjunto de obligaciones, mientras la transabilidad la brindó su aceptación en el pago de toda clase impuestos y la compra de bienes muebles e inmuebles del Estado.

Bajo un patrón monetario impuro la masa monetaria no responde automáticamente al mecanismo de flujo-especie de Hume. En su lugar, ésta puede expandirse con cierto grado de independencia de los flujos en metálico, imprimiendo una dinámica interna al nivel de precios. Si bien los excesos en la emisión de deuda se presentaron en varios episodios (1858, 1861, 1876, 1881, 1882, 1884), la relación más estrecha se observa para la década de 1860 cuando el ritmo de emisión y la inflación crecen simultáneamente. Según el índice utilizado, la inflación promedio estuvo entre el 4% y el 5% durante el período 1841-1881 en épocas sin confrontación civil, mientras que durante las guerras, e.g. 1856-59 y 1871-74, su nivel se habría acercado al 20%. Este comportamiento del nivel de precios resulta inexplicable si se asume que la economía funcionaba bajo un patrón metálico puro; esto, porque no se cuenta con evidencia de deflaciones una vez el ciclo agro-exportador llegaba a su fin y se desataba una guerra civil. Adicionalmente, el hecho de que la economía tuviera una legislación monetaria inadecuada y que entrara en frecuentes estados de excepción por las guerras, difícilmente permite esperar un funcionamiento ideal del patrón oro.

Durante las guerras, el gasto expansivo del gobierno en notas de deuda tenía un efecto nominal expansivo al aumentar los precios, los cuales reflejaban un cambio en la composición de la base monetaria, que ahora incluía menos metálico y más moneda de papel. Así, es posible interpretar la naturaleza contracíclica del gasto público como una violación a las reglas de juego del patrón oro (Dutton, 1984). En este tipo de solución a la rigidez del patrón oro los intermediarios monetarios, entre ellos los bancos privados, juegan un papel fundamental. En el caso italiano por ejemplo, el gobierno entra en un régimen de papel moneda en 1866 y logra mantener estable su tipo de cambio y 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 funcionamiento suave del régimen metálico

estuviera exclusivamente ligado a la defensa automática de una proporción fija entre metal y papel.

Adicionalmente, en el caso colombiano, este patrón monetario impuro estuvo asociado con otras instituciones características del sistema económico y político decimonónico, como el caos monetario, la intermediación monetaria y financiera y las guerras civiles. El caos monetario impuso mayores costos de transacción y reflejó la sub-provisión de un bien público como lo era la unidad monetaria. Solo hasta 1886, la unidad monetaria sería definida oficialmente. Más allá de la alegada pobreza del fisco, el Estado había encontrado en las notas de deuda un medio de pago menos restrictivo que el impuesto por el patrón metálico para sus transacciones, con lo cual lo que estuviera sucediendo en la esfera de la circulación en metálico dejaba de ser tan esencial para su subsistencia.

Entre tanto, el desarrollo de los intermediarios facilitó la operación de un mercado monetario y financiero, jalonando el cambio institucional del sistema pre-capitalista. Los intermediarios incorporaron metálico a la circulación y facilitaron la movilidad del capital a través de las cuales los gobiernos lograron cierta viabilidad y los agro-exportadores participaron de las expansiones del mercado internacional. A estos efectos deseables, se contraponen los efectos regresivos impuestos por la inestabilidad política en la cual los intermediarios dependen de sus alianzas con gobiernos miopes. Esto conforma un grupo de intermediarios que compiten limitadamente entre sí y tienen incentivos para capturar rentas públicas basadas en el favor político. Los ejemplos más visibles de estos fenómenos se observan durante la desamortización de bienes de manos muertas y la Regeneración.

Otra institución asociada al patrón monetario impuro es la guerra civil, cuyos efectos económicos fueron negativos. La emisión de notas de deuda y su consolidación en un patrón monetario impuro facilitó las guerras civiles al procurar un medio para financiarlas. En este sentido, la emisión de notas de deuda fue uno de los mecanismos que dieron persistencia a la confrontación armada. La causación entre guerras civiles y deuda pública se retroalimenta a medida que avanza el siglo: la deuda interna aumenta porque hay una guerra pero la guerra también se manifiesta porque existe esta deuda. Posteriormente, el papel moneda, en reemplazo de la emisión de notas, será un combustible, medio y causa, en las últimas dos confrontaciones civiles del siglo.

Algunas reflexiones sobre la naturaleza de las instituciones se derivan de este caso histórico. En primer lugar, es posible apreciar la adaptabilidad

institucional frente al patrón oro; éste podría funcionar bajo las reglas clásicas en los países centrales de la economía mundial del siglo XIX como Inglaterra. Sin embargo, en las naciones periféricas, que apenas se inauguraban en el capitalismo mundial, una adaptación del mismo era necesaria. Aunque una nación se rigiera por las mismas reglas monetarias en los mercados internacionales, internamente otras reglas o variaciones le complementaban. Esto indica que la convergencia institucional en temas monetarios, dada por el comercio mundial, contuvo variaciones importantes.

En segundo lugar, la determinación simultánea del sistema económico y político (North *et al.*, 2006) se observa en la relación estrecha entre guerras civiles y ciclo agro-exportador. El mecanismo que subyace a esta relación entra en acción cuando la caída en las exportaciones debilita fiscalmente al gobierno de turno; además, le resta solidez económica y disminuye las expectativas frente su proyecto político. Menores ingresos aduaneros inducen reducciones en las unidades destinadas al pago de deuda, lo cual deteriora la posición del gobierno frente a opositores y acreedores. Ante reglas fiscales no neutrales y bajas expectativas sobre el desempeño económico, los incentivos para iniciar una guerra civil aumentan. El ciclo económico va acompañado de un ciclo político que recurre a la guerra, en parte porque cuenta con un recurso fiscal aceptable para financiarla. En esta estructura institucional, los efectos del ciclo económico, causados por fluctuaciones del mercado internacional, son magnificados por el ciclo político. Bajo la ausencia de acuerdos políticos básicos, la economía es incapaz de desarrollar una estructura estable y menos sensible a los choques externos.

Finalmente, este análisis permite algunas observaciones sobre la naturaleza del cambio institucional. La emisión de deuda interna puede ser vista como una solución al problema de corto plazo de darle viabilidad fiscal a un gobierno inmediatamente después de una guerra. Con el paso del tiempo, esta institución se inserta y gana permanencia al asociarse con otras instituciones regresivas (e.g. caos monetario, guerra civil). Como resultado, esta matriz institucional ofrece incentivos para explotar ganancias (económicas y políticas) de corto plazo. Un cambio en los incentivos significaba mover toda la estructura institucional como lo intentaron la revolución liberal de 1861 o la Regeneración. Sin embargo, ambos proyectos fracasaron a pesar de que la economía tuvo un desempeño superior al de los gobiernos predecesores.

A medida que el siglo avanzaba, la agro-exportación, aunque de manera fluctuante, reportaba mayores capitales y abría paso a un mercado interno.

Paralelamente, las confrontaciones civiles aumentaban en escala, gracias a los mayores recursos para invertir en la guerra, el crecimiento poblacional y los avances en el transporte y las comunicaciones. De aquí se deriva que un mejor desempeño económico *per sé*, no consolidó un cambio institucional progresivo. Este último sucedería luego de la guerra de los mil días en 1899, la cual estableció el dominio militar de un grupo político sobre otro, el de los conservadores; y un proyecto económico de largo plazo, el café. Sólo sobre un acuerdo político incuestionable, pero también con grandes pérdidas humanas, económicas y geopolíticas (hiperinflación, pérdida de Panamá), la nación logra sumergirse en el capitalismo del siglo XX.

### Referencias

- BARRO, Robert (1997). *Macroeconomía: teoría y política*, Madrid, Mc Graw Hill.
- BERGQUIST, Charles (1981). *Café y conflicto en Colombia. 1886-1910, Medellín, FAES*.
- BETHELL, Leslie (Comp) (1992). *Historia de América Latina*, Vol. 6 y 7, Barcelona, Crítica, Cambridge University Press.
- DORNBUSCH, Rudiger y DRUGHI, Mario (1990). (Edit.) *Public Debt Management: theory and history*, Cambridge, University Press.
- DUTTON, J. (1984). "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, M. (Ed), Chicago, The University Chicago Press.
- HABER, Stephen (1997). (Ed.), *How Latin America Fell Behind, Essays on the Economic Histories of Brazil and México, 1800-1914*, Stanford University Press, California.
- MEISEL, Adolfo (1990). "El patrón metálico 1821-1879", *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá, Banco de la República.
- NORTH, Douglass C. (1995). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, México, Fondo de Cultura Económico.
- NORTH, D., John J. WALLIS and Barry WEINGAST (2006). *A conceptual framework for interpreting recorded human history*, NBER Working Paper, No. 12795.
- OCAMPO, José Antonio (1984). *Colombia y la economía mundial 1830-1910*, Bogotá, Banco Popular.
- \_\_\_\_\_ (1994). "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.
- ROJAS, Ángela Milena (2000). *La deuda pública interna de Colombia durante el Siglo XIX*, Tesis, Bogotá, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia.
- ROJAS, Ángela Milena (2004). "Impactos monetarios e institucionales de la deuda pública en Colombia 1840-1890", *Borradores del CIE, Universidad de Antioquia*, No.08.

**Universidad de Antioquia**  
**Centro de Investigaciones y Consultorías**  
**Facultad de Ciencias Económicas**

**Centro de Documentación**

El Centro de Documentación, adscrito al Centro de Investigaciones y Consultorías Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia, es una unidad de información especializada que contribuye y sirve de soporte bibliográfico y de información a los diferentes proyectos de investigación y consultoría que realiza el Centro, contribuyendo de esta forma a la generación de conocimiento científico en el área de economía, así como apoyando los procesos de formación de los estudiantes de pregrado y posgrado de esta área de la facultad.

Cuenta con más de 350 títulos de publicaciones seriadas y 12.000 títulos de libros y documentos nacionales e internacionales, así como bases de datos. Es depositario de las publicaciones del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, además de tener suscripción a la base de datos en texto completo JSTOR, la cual es una herramienta fundamental para el acceso a las principales revistas científicas del área económica a nivel mundial.

**Canje Interinstitucional**

Cuenta además con el servicio de canje interinstitucional con aproximadamente 300 instituciones a nivel nacional e internacional con las publicaciones *Lecturas de Economía*, *Perfil de Coyuntura Económica*, *Borradores del CIE (Working Papers)* y *Observatorio de la Seguridad Social*, lo que le permite fortalecer sus colecciones y sus relaciones con otras entidades afines.

**Acceso a la información**

El catálogo de acceso público en línea se encuentra en:

<http://opac.udea.edu.co/cgi-bin/w207.sh>

Para realizar las búsquedas aparece una pantalla con varias opciones (Título y autor, palabra clave, materia, serie, autor); seleccione la más adecuada a su necesidad. La base de datos del Centro de Documentación se encuentra integrada con todo el Sistema de Bibliotecas de la Universidad de Antioquia; por lo tanto, al realizar la búsqueda en el catálogo en línea, recuerde seleccionar la ubicación de la documentación a recuperar en el campo identificado como "Restringir ejemplares por localización" y allí se selecciona "Centro de Investigaciones Económicas":



Universidad de Antioquia. Calle 67 # 53-108 Bloque 13 oficina 104  
Teléfonos: 2195845  
Apartado aéreo 1226. Medellín - Colombia  
Dirección electrónica: [Imposada@agustinianos.udea.edu.co](mailto:Imposada@agustinianos.udea.edu.co)  
Mas información: <http://agustinianos.udea.edu.co/~cie/>