



Revista tiempo&economía

E-ISSN: 2422-2704

tiempoyeconomia@utadeo.edu.co

Universidad de Bogotá Jorge Tadeo

Lozano

Colombia

Acuña Mantilla, Kelly Vanessa; Álvarez, Andrés

De la moneda metálica al billete de banco en Medellín y Bogotá (1871-1885):
complementariedad y sustitución de medios de pago en un régimen de banca libre

Revista tiempo&economía, vol. 1, núm. 1, 2014, pp. 77-106

Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=574561443008>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

De la moneda metálica al billete de banco en Medellín y Bogotá (1871-1885): complementariedad y sustitución de medios de pago en un régimen de banca libre

From Metallic Money to Private Banknotes in Medellin and Bogota (1871-1885): Complementarity and Substitution of Means of Payment in a Free Banking Regime

Kelly Vanessa Acuña Mantilla*

Andrés Álvarez**

*Magíster (c) en Economía de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes, Bogotá.

kv.acuna405@gmail.com

**Profesor Asociado de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes, Bogotá.

ca.alvarez967@uniandes.edu.co

Fecha de recepción 06 de febrero de 2014

Fecha de aceptación 09 de junio de 2014

Resumen

El estudio de la circulación monetaria durante la llamada era de “banca libre” en Colombia (1865-1885) muestra patrones diferentes según las regiones. Este trabajo estudia la complementariedad y sustitución entre la moneda metálica acuñada legalmente y los billetes de bancos privados. Se pone en evidencia la existencia de mecanismos de sustitución entre monedas de oro y billetes bancarios para el caso de Antioquia, mientras que en el caso de Bogotá no se puede afirmar que la evidencia sea concluyente. El patrón de comportamiento de

la acuñación de monedas de plata, por el contrario, muestra complementariedad con el billete de banco en ambas regiones. Este trabajo concluye que en Colombia se presentó una forma de *Ley de Gresham* particular. Se muestra evidencia que permitiría concluir que las diferencias regionales en el funcionamiento de este mecanismo se deben a la especialización de la región de Medellín (estado de Antioquia) como mayor productor y exportador de oro, de donde se puede inferir un mayor costo de oportunidad de la circulación de este metal y una tendencia a adoptar más fácilmente formas de moneda fiduciaria. Esto no es completamente cierto para Bogotá, cuya economía se especializa en agricultura, servicios comerciales y artesanado.

Palabras clave: Casas de Moneda, banca libre, historia monetaria de Colombia, billetes de banco, monedas, Ley de Gresham.

Clasificación JEL: E42, E51, N26

Abstract

Studying monetary circulation during the so-called free-banking era in Colombia (1865-1885) unveils heterogenous regional patterns. This paper focuses on the complementarity and substitution relation between legal tender metallic money and private banknotes. We show evidence on the existence of substitution between gold coins and banknotes specially strong for the case of Antioquia but less conclusive evidence for Bogota. However, silver coinage show complementarity patterns with banknotes in both regions. This work concludes that monetary circulation in Colombia during that period can be analysed from a particular form of Gresham's Law. We show that there is supporting evidence to conclude that regional economic specialization can, at least partially, explain these differences. While Medellin (the capital of Antioquia's region) became the gold exporter capital of the country the opportunity cost of gold circulation was a key reason for adopting a fiat circulation. This is not completely true for Bogota; a mainly commercial, artisan and agricultural region.

Keywords: Minting, Monetary History of Colombia, free banking, banknotes, money, Gresham's Law.

JEL Codes: E42, E51, N26

Introducción

Las primeras cinco décadas de la era republicana en Colombia se caracterizaron por la dificultad para dotar al país de sistemas monetarios y financieros estables.¹ La ruptura con las instituciones monetarias imperantes durante la Colonia no es definitiva hasta bien avanzado el siglo XIX. A pesar de haberse discutido e intentado establecer, sin éxito, un sistema de Banco Nacional desde los primeros años de la República, e incluso desde el mismo proceso de independencia,² el principal medio de pago continuaría siendo la moneda metálica acuñada en las Casas de Moneda del país, y algunas otras piezas metálicas extranjeras.

En la segunda mitad del siglo XIX dominan las ideas políticas del Radicalismo,³ que se caracterizan por promover políticas de libre mercado y descentralización política. A partir de la Constitución de 1863, el país se dota formalmente de un sistema federal. El país se convierte entonces en una confederación de regiones llamadas Estados Soberanos, que tenían autonomías económicas y políticas. Esta república liberal y profundamente federalista rompe definitivamente la intención de organizar la circulación monetaria en torno a un Banco Nacional o cualquier otra forma centralizada de emisión de billetes. El sistema monetario se reduce entonces a tres casas de moneda ubicadas en tres capitales de los estados más importantes: Bogotá (estado de Cundinamarca), Medellín (estado de Antioquia) y Popayán (estado del Cauca).

Además, las guerras civiles, la débil integración al mercado internacional y las fuertes fluctuaciones de la balanza de pagos llevan a un sentimiento generalizado de caos y de extrema precariedad de los medios de pago. La necesidad de adoptar formas no puramente metálicas de moneda se siente cada vez más. En medio de estas circunstancias surge como una alternativa la adopción de un sistema de emisión de billetes de banco complementario de la circulación metálica.

Estas circunstancias llevarán a la adopción de un sistema que hoy conocemos como de *banca libre*. El sistema se basa en la circulación de moneda metálica acuñada en las Casas de Moneda sin límite de monto pero mediando un costo de acuñación. A la circulación metálica se agrega una circulación de billetes emitidos por bancos privados o mixtos (públicos-privados) de obligatoria convertibilidad en metálico. Todas las regiones del país adoptan de forma más o menos estricta una regulación basada en el cumplimiento de la convertibilidad y en la proliferación de instituciones bancarias que compiten libremente.

En este contexto particular, que durará apenas dos décadas (de 1865 a 1885), surgen los primeros bancos privados en el país y se dan al mismo tiempo los primeros pasos hacia la integración a la economía mundial a través de una serie de bonanzas exportadoras. Dentro de estas se destacará el auge de exportación de oro, concentrado principalmente en el Estado

1 Ver Torres García (1980) y Banco de la República de Colombia (1990, capítulos 1 y 2) para una perspectiva general de la evolución del sistema monetario colombiano durante el siglo XIX.

2 Ver Barriga del Diestro (1998) con respecto al período de las luchas de independencia; Banco de la República de Colombia (1990, capítulo 2).

3 El liberalismo Radical defendía el federalismo y las libertades absolutas. Como señala España (1984, p. 14), "los radicales del siglo XIX fueron los abanderados en todos los planos: libertad de comercio, libertad de industria, libertad de opinión, libertad de cultos, libertad de imprenta, sufragio universal, derecho al divorcio".

Soberano de Antioquia. Al mismo tiempo que esa misma región y las zonas circundantes de la capital, Bogotá, consolidan un comercio interno pujante, en donde los productos extranjeros manufacturados concentran una parte fundamental de la inversión de la naciente burguesía.

Esta inserción en la economía mundial, en la cual Bogotá y Medellín (capital del Estado Soberano de Antioquia) son dos de las regiones más avanzadas, va a marcar el desarrollo de la industria bancaria y financiera que se concentra en esas dos ciudades.⁴ El presente trabajo busca hacer una comparación del desarrollo de estos primeros años de la industria bancaria y su relación con la circulación monetaria en estas dos regiones.

La literatura que estudia las ideas y la historia monetaria de este período en el país no ha dado la importancia suficiente a las comparaciones entre las regiones y a la manera en que los rasgos económicos e institucionales específicos contribuyeron a producir formas diferentes de adaptación de la circulación monetaria y el desarrollo bancario que tuvo lugar en esos años. La mayor parte de los análisis pueden clasificarse entre estudios de carácter más económico que presentan el período de banca libre como una forma general y homogénea en todo el país, y otros de corte más empresarial, que analizan cada región independientemente, sin ahondar en las diferencias entre ellas. Nuestro interés se centrará entonces en el estudio comparado de la relación entre circulación metálica y circulación de billetes de banco en ambas regiones.

La literatura contemporánea sobre el período no ha desarrollado un análisis del proceso de transición del sistema monetario basado en la circulación de monedas metálicas hacia la forma experimental de billetes de banco que se constituyó en los inicios del sistema financiero y bancario del país.⁵ La manera en que la circulación de ambas formas de pago coexistió, se complementó, o si se sustituyeron la una a la otra, aún ha sido poco estudiada. Sin embargo, este trabajo tiene como punto de partida las intuiciones sobre la importancia de este proceso histórico, que ya habían sido enunciadas por Botero (1994)⁶ y Ocampo (1984).⁷ Para Botero (1994 y 2007), la constitución de Medellín como el principal centro exportador de oro en Colombia contribuyó al desarrollo del sistema bancario y a la inserción de la región en el comercio internacional antes del auge cafetero. Ocampo (1984), por su parte, afirma que la puesta en marcha del patrón oro nunca logró realizarse de forma estable en Colombia y que la circulación de la moneda de oro fue muy limitada, comparada con la de la moneda de plata.

4 Según las estimaciones que pueden hacerse a partir del número de bancos privados establecidos entre 1870 y 1883, Medellín y Bogotá concentraron más del 59% de los 42 bancos de que se tiene noticia. Para más detalles, ver el documento siguiente: "Reseña histórica de la industria bancaria en Colombia, 1821-1919", *Revista del Banco de la República*, Vol. XVII, No. 198, 1944 (sin autor).

5 Romero (1994) y Botero (1994) reportan valores de billetes en circulación de billetes de banco en Bogotá y Antioquia, respectivamente, pero no estudian la relación de la evolución de estos valores en relación con la circulación metálica.

6 Botero afirma: "[...] todo parece indicar que las emisiones del Banco de Antioquia fueron sustituyendo la moneda metálica [...] [y que] [e]l oro, lejos de llegar a la Casa de Moneda de Medellín, se estaba exportando a Europa no sólo en barras como siempre se había hecho, sino también en moneda acuñada" (Botero, 1994, p. 205).

7 Ocampo afirma: "[d]espués de la bonanza [1870-1873], la tasa de cambio aumentó, las importaciones de oro desaparecieron y el país volvió de nuevo a exportar grandes cantidades de oro amonedado" (Ocampo, 1984, p. 182).

Nuestros principales resultados avanzan en ambas direcciones, analizando en particular la relación entre exportación de metales, circulación monetaria y desarrollo bancario.

El propósito de este estudio es ir más allá de la descripción de la evolución de estos sistemas monetarios en el país durante la segunda mitad del siglo XIX. Nos proponemos realizar un análisis de la transición entre un período en el que están ausentes los bancos y la circulación monetaria es puramente metálica, hacia un período con instituciones bancarias y un sistema monetario compuesto tanto de metálico como de billete, haciendo énfasis fundamentalmente en el análisis de las diferencias regionales entre las dos ciudades más importantes desde el punto de vista económico: Bogotá y Medellín.

Dicho estudio nos permite mostrar que la forma en que opera un sistema de emisión privada de billetes en presencia de moneda metálica no siempre se comporta de la misma manera y que su funcionamiento depende de las condiciones productivas de la región donde tiene lugar. Así, mostraremos que, más allá de la pura confianza y la disciplina asociadas a la convertibilidad de los billetes de banco privado, también existe una relación importante con el costo de oportunidad que puede asociarse al soporte de la moneda legal (en este caso, los metales preciosos), que cumple un papel importante en la adopción de la moneda fiduciaria (billete de banco).

Además, trataremos de analizar otras razones que explican cómo el desarrollo del sistema monetario de banca libre contribuyó a la diferenciación de los sistemas financiero y bancario en general de ambas regiones. Teniendo en cuenta que Antioquia tiene un desarrollo industrial relativamente temprano y más rápido que el de Bogotá, sin desconocer que factores como la industria minera y los cultivos de café también son relevantes, este trabajo sugiere que no se deben despreciar los aspectos financieros y bancarios como motores del desarrollo acelerado de Antioquia. Como ya lo mencionamos, la tesis anterior es formulada claramente por Botero (2007, p. 23):

[...] una de las actividades donde se evidenciaron mayores cambios en la segunda mitad del siglo XIX fue en el campo de la actividad financiera. El desarrollo del comercio internacional y el incremento de los intercambio mercantiles entre diversas localidades de Antioquia y de esta con otras regiones, llevaron a transformaciones en el campo de la moneda y la banca. El crédito y la actividad bancaria florecieron en estos años y entre 1872 y 1883 se habían establecido siete bancos y cuatro casas bancarias en la capital del Estado de Antioquia, así como bancos regionales en Rionegro y So-petrán.

Las consecuencias del origen diferenciado del sistema financiero son de vital importancia para el análisis de las diferencias en el desarrollo regional. Es por eso que este trabajo pretende responder a la siguiente pregunta: ¿Existieron diferencias en la transición de un sistema monetario basado en la circulación de moneda metálica a una forma experimental de circulación de billetes de banco en los Estados Soberanos de Antioquia y Cundinamarca entre 1870 y 1885? Nuestra respuesta a esta pregunta es que sí existen evidencias de estas diferencias y que estas pueden explicarse principalmente por la relación que ambas regiones tuvieron con el comercio internacional de metales, en particular de oro.



El mecanismo económico que proponemos para explicar estos fenómenos está estrechamente emparentado con lo que se ha llamado *Ley de Gresham*.⁸ En este caso, se trataría de una versión débil de ella, en la cual no hay una sustitución completa de una moneda por otra, pero existen fuerzas que hacen que el costo de oportunidad de circulación de una moneda (la “buena”) sea alto, llevando a su retiro paulatino del sistema y a su reemplazo por otra moneda (la “mala”) cuyo valor principal es ser medio de pago, y no una forma de capital atesorable o fuente de ingresos en otros circuitos de mercado. Esta versión de la *Ley de Gresham* es resaltada por Mundell (1998):

“Good money drives out bad if they exchange for the same price” is an acceptable expression of Gresham’s Law. But a better statement of it is that “Cheap money drives out dear, if they exchange for the same price.” Put in this way, Gresham’s Law becomes a theorem of the general law of economy, a consequence of the theory of rational economic behavior. (§12)

Se trata entonces de entender un mecanismo de sustitución o complementariedad en la circulación de diferentes medios de pago desde el punto de vista del comportamiento económico. De poner en evidencia cuáles son las razones de la elección racional de los agentes en cuanto a sus preferencias y, sobre todo, sus cálculos de ganancia.

El mecanismo que se pondrá en evidencia en este trabajo opera con mayor fuerza en Antioquia, por su carácter exportador de oro y por la confianza que el sistema bancario logró tener entre sus principales élites económicas. Lo cual lleva a que la circulación de billetes se desligue más fácilmente de la moneda de oro y se vincule a la circulación de moneda de plata, que será suficiente soporte para la convertibilidad y, por lo tanto, para mantener la confianza en períodos de crisis.

En el caso de Bogotá, el mecanismo no opera plenamente, puesto que se trata de una economía en donde el oro no es un producto de exportación. Además, en Bogotá el desarrollo del billete de banco se verá frenado por una mayor desconfianza, creada por episodios de crisis que llevarán a los bancos a convertirse en demandantes de moneda de oro para mantener la confianza en la promesa de convertibilidad de sus billetes. El resultado de esto es que la circulación monetaria en Bogotá se caracterizará más por una complementariedad entre billetes y moneda de oro que por una sustitución entre ambos medios de pago.

En resumen, este trabajo mostrará que la adopción de medios de pago fiduciarios fue más rápida en la región exportadora de oro. Un elemento adicional en el argumento es la relación entre moneda de plata y billetes de banco. Esta relación es menos diferenciada entre ambas regiones; la relación es principalmente complementaria entre billetes y monedas de plata. Existen, sin embargo, sutiles diferencias entre ambas relaciones de complementariedad, puesto que en Antioquia, como mencionamos antes, la plata será suficiente garantía de la convertibilidad, mientras que en Bogotá la fuerte demanda de monedas de oro en los períodos de crisis parece evidenciar una relación diferente con ambos metales.

⁸ Para un análisis acerca de esta noción y de sus formas teóricas e históricas, se recomienda el texto de Mundell, disponible en línea: <http://www.columbia.edu/~ram15/grash.html> (consultado por última vez el 27 de septiembre de 2012).

La manera en que estos temas son tratados, es mediante un análisis comparativo que estudia detalladamente la evolución de la acuñación de moneda en las Casas de Moneda y la forma en que evolucionó la adopción de billetes de los principales bancos de ambos estados. La metodología es novedosa, en la medida en que antes de este trabajo no existían datos completos, y mucho menos con frecuencia mensual, sobre las Casas de Moneda y los bancos Bogotá, Colombia y Antioquia. Como lo señaló Melo (1982, p. 135), lo anterior se debe a que “[d]esafortunadamente, la información existente sobre el siglo XIX es de muy pobre calidad y resulta poco confiable [y a que] [...] [l]a búsqueda de información estadística no elaborada durante el período mismo, mediante el uso de documentación primaria, de documentos notariales o de papeles privados, apenas ha comenzado”.

Se analiza la estabilidad de las correlaciones entre los diferentes medios de pago para poner en evidencia los patrones de sustitución o complementariedad entre monedas. Debido a la limitación en el número de observaciones, el análisis se concentra en evidencia estadística que muestra los movimientos de variables relevantes, tales como acuñación de moneda, evolución de los billetes aceptados en circulación por cada banco, precios internacionales de los metales preciosos y variables de microeconomía bancaria como índices de liquidez y solvencia de los bancos.

Para analizar la evolución de las formas monetarias, se sistematizó toda la información necesaria que no estuviera disponible antes y se seleccionó la preexistente.⁹ Con la información recolectada y sistematizada¹⁰ se construyeron cuatro bases de datos, cada una correspondiente a una institución: i) Balances del Banco de Bogotá (enero/1871-febrero/1880); ii) Balances del Banco de Colombia (diciembre/1875-noviembre/1880); iii) Informes de la Casa de Moneda de Bogotá (enero/1867-diciembre/1876); iv) Informes de la Casa de Moneda de Medellín (agosto/1867-diciembre/1876). Además, se recolectaron tres series de datos más: v) Balances del Banco de Antioquia (diciembre/1873-diciembre/1883), construida por Botero (1989); vi) Datos de exportaciones tomados de Ocampo (1984) y Restrepo (1979); vii) Censos de Antioquia (1851, 1870, 1883) y Cundinamarca (1851, 1870, 1887), tomados de Melo (1982).

El resto del texto se divide en cuatro secciones. En la primera se describe el contexto institucional en el que se desarrolla el proceso de transición, y se presenta evidencia del funcionamiento del mecanismo microeconómico conocido como la *Ley de Gresham*. La segunda estudia las relaciones que se dieron entre las monedas de oro, las monedas de plata y los billetes de banco, centrándose en el estudio de los procesos de sustitución o complementariedad entre sí. En la tercera sección se analizan los determinantes del costo de oportunidad diferencial entre Antioquia y Cundinamarca. Por último, en la cuarta sección se presentan una conclusión y algunas reflexiones finales.

9 Parte importante del trabajo realizado consiste en la recolección de datos e información dispersos en i) Los medios impresos de los estados de Antioquia y Cundinamarca entre 1860 y 1880: prensa y periódicos oficiales; ii) El fondo documental de Monedas de la sección Repùblica en el Archivo General de la Nación; iii) El fondo documental Gobernación o Presidencia del Estado Soberano de Antioquia 1856-1886, en el Fondo Gobernación de Antioquia del Archivo Histórico de Antioquia.

10 Las versiones digitales de las tablas, los datos y documentos digitalizados de archivo utilizados en este trabajo pueden ser solicitadas a los autores. No se anexan a este documento por razones de espacio en la publicación.

1. De la moneda metálica a la banca libre: evidencia de la sustitución y complementariedad de los medios de pago

Durante el período analizado, el país sufrió constantes crisis monetarias relacionadas con el desequilibrio en la balanza comercial, que generaron problemas de escasez de numerario, dado que el oro y la plata no solo servían de medios de pago interno, sino que además eran ampliamente requeridos para su exportación como medio para solventar el desequilibrio entre importaciones y exportaciones.

La situación era tan grave que en los periódicos de la época se podía leer que “la moneda de plata escasea notablemente y la circulación del oro se dificulta cada día más; de consiguiente hay una perturbación en las transacciones que causa inmensos prejuicios a la industria” (*El Liberal*, 1870a, p. 1). Quejas parecidas ya habían sido escuchadas antes en las Colonias Británicas en América. Durante el siglo XVII, las personas se quejaban de una escasez crónica de moneda metálica para su uso en las transacciones domésticas (Grubb, 2011, p. 2).

Debido a las crisis monetarias, los políticos liberales de la época, conocidos como los Radicales, entre quienes se destacaban Salvador Camacho Roldán y Miguel Samper, propusieron establecer sociedades o empresas que, basadas en los principios de libre mercado, dieran solución al problema de escasez de numerario. La propuesta se cristalizó con la regulación del negocio bancario mediante la ley 35 del 6 de mayo de 1865, bajo la cual se estableció en Bogotá el *Banco de Londres, México y Sur América*, que, sin embargo, no prosperó. La ley promulgaba la pluralidad de emisión de moneda fiduciaria,¹¹ con la pretensión de estimular la industria bancaria, permitiéndole a cualquier banco que se estableciera el derecho de emitir billetes por veinte años, admisibles en todas las oficinas y los negocios del Gobierno nacional. Esta libertad de emisión dio origen al período conocido en Colombia como la *banca libre*.

Sin embargo, el establecimiento de la legislación antes señalada no fue suficiente y hubo varios intentos fallidos por consolidar una sociedad anónima que se diera a la tarea de fundar un banco. A pesar de esto, y dado que la necesidad de instaurar un sistema bancario funcional tardó en consolidarse, el primer banco de capital nacional que operó bajo este régimen fue el Banco de Bogotá, que se estableció en noviembre de 1870.¹² Dada la necesidad de crear otro banco que fomentara la competencia y, con ella, la reducción del interés del dinero en Bogotá, se fundó en 1875 el Banco de Colombia (*El Tradicionista*, 1875).¹³ Por otro lado, en el estado de Antioquia, el primer banco fundado fue el Banco de Antioquia, que se estableció a mediados de 1873 como una institución estrechamente relacionada con el comercio nacional e internacional (Botero, 1985).

11 Billetes de banco convertibles en moneda metálica al portador.

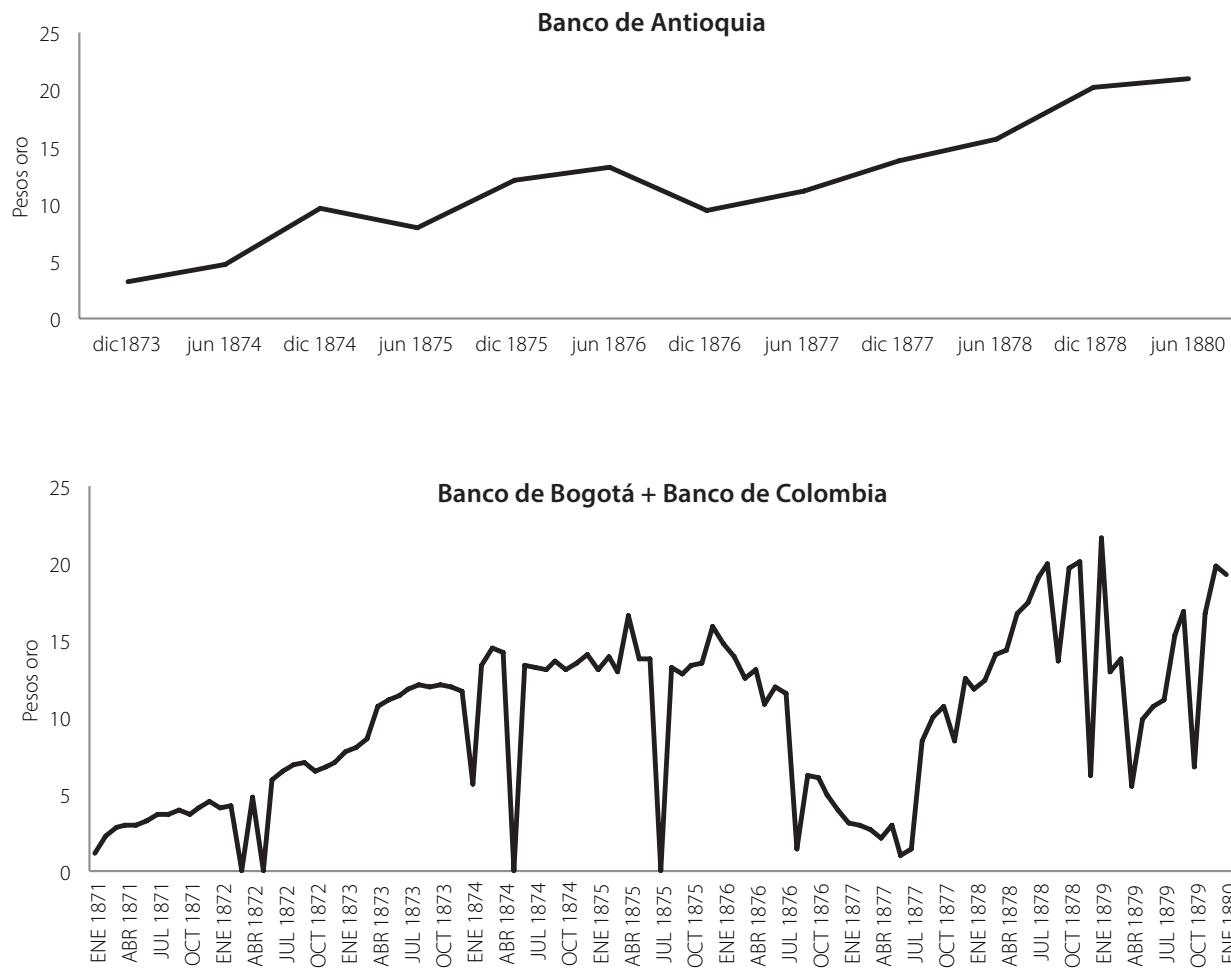
12 La necesidad obedecía, sobre todo, a la escasez de numerario que caracterizó este período. Como señala Salvador Camacho Roldán en su memoria de hacienda de 1870, “[...]a situación del mercado de capitales y monedas pedía a gritos la organización de un establecimiento de esta naturaleza” (Camacho Roldán, 1983, p. 335).

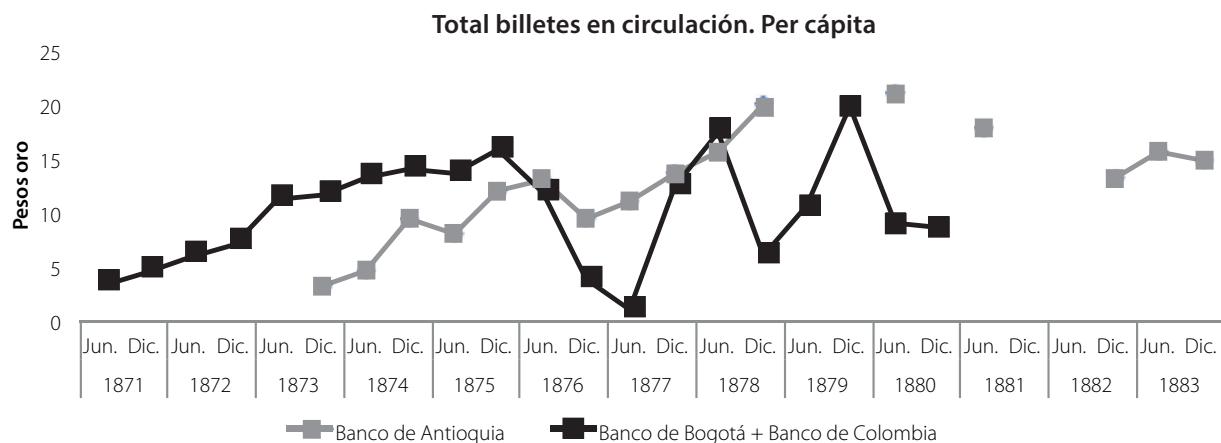
13 “BANCO DE COLOMBIA. El 1º. del corriente dio principio a sus operaciones el nuevo Banco. -La creación de establecimientos de crédito que vengan a fomentar la competencia, y por consiguiente a hacer bajar el interés del dinero, ha venido señalándose de algún tiempo a esta parte como una de las más urgentes necesidades de nuestro comercio. Así con la simple aparición del Prospecto del nuevo Banco, hemos visto bajar el tipo del descuento a 90 días, al 7 por 100, resultado sumamente satisfactorio” (*El Tradicionista*, 1875, p. 1).

a. La circulación de billetes de banco y la sustitución de la moneda metálica

Cada uno de los establecimientos fundados empezó a emitir billetes de banco convertibles en moneda metálica. La evolución de la circulación de dichos billetes puede observarse en la gráfica 1. Se presentan los valores nominales de los billetes en circulación de los principales bancos de cada ciudad. En el caso de Bogotá, se agregan los dos principales bancos de emisión. Lamentablemente, para el caso de Medellín no se dispone de datos suficientes acerca de la emisión de billetes de otros bancos o casas comerciales. Sin embargo, los resultados que se quieren mostrar se verían reforzados si se agregara una fuente adicional de circulación de billetes de banco en Medellín. Así, el sesgo de esta falta de datos juega de cualquier manera en contra de nuestros argumentos, pero aun así la evidencia nos permite sostener nuestra interpretación.

Gráfica 1.
Billetes en circulación (bancos Antioquia, Bogotá y Colombia)





Fuente: *Diario Oficial*. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880; Botero (1989). Cálculos propios.

Un primer elemento de análisis que se deriva de la observación de la evolución comparada entre ambas regiones es la forma como fueron rápida y crecientemente adoptados en la circulación los billetes del Banco de Antioquia. Aunque en Bogotá se evidencia igualmente un desarrollo importante de la circulación de estos medios de pago, se observa una mayor volatilidad en su adopción. Este segundo elemento de diferencia será evocado más adelante como parte de los argumentos que permiten afirmar que en Medellín se afianzó con más facilidad una confianza en el billete de banco. Mientras que en Bogotá los períodos de crisis, que se mencionarán más adelante, se caracterizaron por corridas bancarias que pusieron en duda la confianza en los billetes de los bancos, en Medellín las crisis fueron sorteadas con mayor facilidad por el Banco de Antioquia, sin una pérdida importante de confianza y con la consecuencia de una mayor estabilidad en la demanda de sus billetes.

En particular, la circulación de billetes per cápita que se muestra en el cuadrante inferior de la gráfica 1 refuerza las diferencias en la comparación entre las ciudades. La adopción rápida y sostenida de los billetes del Banco de Antioquia en Medellín sobrepasa a Bogotá, en especial a partir de la crisis civil de 1876, que condujo a una situación de pánico bancario que se saldó con la declaración de inconvertibilidad de los billetes del Banco de Bogotá, que era para ese momento casi un monopolio de emisión, puesto que el Banco de Colombia tenía solo meses de fundado (ver Álvarez y Timoté, 2011). En cambio, el Banco de Antioquia no necesitó recurrir a estas medidas extraordinarias y sobrepasó la crisis reforzando la confianza en sus billetes.

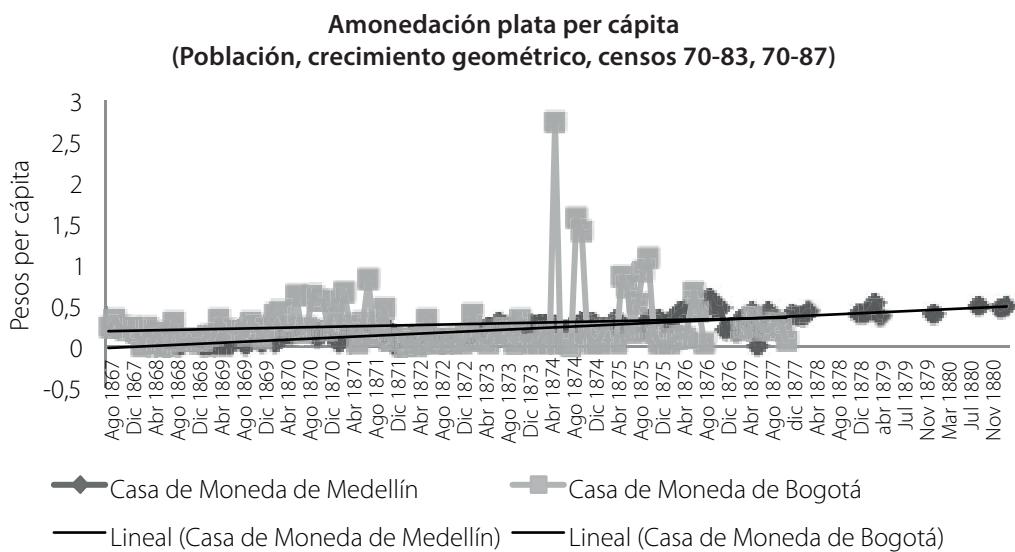
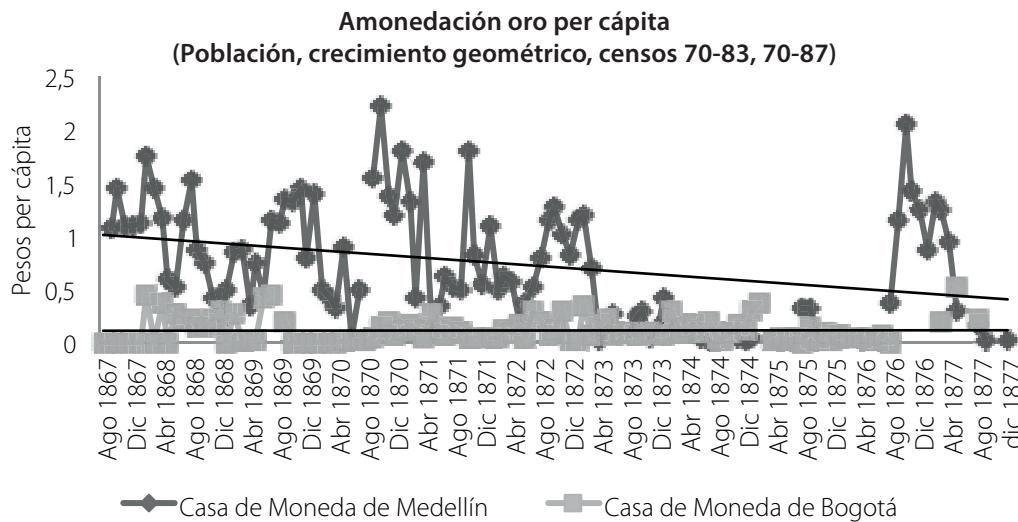
b. Sustitución y complementariedad de la circulación metálica y de billetes

Una consecuencia de esta diferencia, como insistiremos más adelante, es que los billetes de banco pudieron sustituir con mayor facilidad a la moneda metálica, o al menos a parte de ella, en Medellín que en Bogotá. La relación de sustitución será especialmente marcada en el caso de la moneda de oro en Medellín, mientras que en Bogotá la acuñación de moneda de oro continuará acompañando la circulación de billetes. Trataremos de mostrar cómo esto es,

al menos parcialmente, explicado también por las características económicas de los sectores económicos dominantes en cada ciudad.¹⁴

Gráfica 2.

Composición de la variación de los medios metálicos de pago en Bogotá y Medellín



Fuente: C.M.: Casa de la moneda. De enero de 1876-diciembre de 1880; *Informes del director de la Casa de Moneda de Bogotá*, Archivo General de la Nación (AGN), Sección Repùblica, Fondo Monedas, Legajos 4-9; Archivo Histórico de Antioquia. Fondo Documental Gobernación o Presidencia del Estado Soberano de Antioquia 1856-1886. Cálculos propios.

14 Los datos utilizados aquí para el análisis de la acuñación de moneda metálica proceden en su mayoría de fuentes primarias. Sin embargo, todos fueron contrastados con el estudio más detallado a la fecha sobre las casas de moneda: Barriga (1969), y no presentan diferencias importantes.

Al circular, los billetes de banco se mezclaron con las monedas metálicas. Así, el nuevo circulante quedó constituido por una combinación de la moneda metálica y la moneda fiduciaria. El anterior fenómeno y su desarrollo a través de la década de 1870 pueden observarse, tanto para Medellín como para Bogotá, en la gráfica 2.

Comparando la evidencia mostrada en las gráficas 1 y 2, se observa que las tendencias en la adopción de billetes y moneda metálica siguen patrones diferentes en ambas ciudades. Mientras que la adopción de billetes es fluctuante en Bogotá y creciente en Medellín, la acuñación de moneda de oro en las Casas de Moneda de ambas ciudades muestra una tendencia claramente diferente. La acuñación de moneda de oro decrece fuertemente en Medellín después de la aparición del billete de banco, mientras que en Bogotá tiene un comportamiento estable a lo largo del período de análisis. Pero la moneda de plata se comporta de una manera distinta. Esta moneda parece mostrar una complementariedad con el billete de banco tanto en Medellín como en Bogotá. De esta manera, el problema central de nuestro análisis queda planteado: ¿En qué medida esta sustituibilidad y/o complementariedad de la moneda metálica con el billete de banco ponen en evidencia un patrón que refleja diferencias entre las dos ciudades? Y ¿cómo podemos racionalizar estas diferencias?

2. Ley de Gresham en el sistema de banca libre

El análisis de sustitución entre monedas derivado de lo que se conoce como *Ley de Gresham* se focaliza sobre el fenómeno de sustitución en la circulación de una moneda con un contenido metálico inferior a otra, siendo ambas oficialmente denominadas con el mismo valor. Así, cuando se producen fenómenos de reducción en la calidad de una moneda, los agentes aprovechan la prima que tiene la moneda más valiosa en el mercado del metal, y la moneda débil la sustituye en la circulación. Así, en general la *Ley de Gresham* se refiere a un fenómeno en el que se saca de circulación como medio de cambio el objeto que tiene un valor externo mayor, que lo convierte en una reserva de valor o fuente de ingresos, mientras se deja en circulación el objeto cuyo valor principal es ser medio de cambio. Este fenómeno explica en general por qué la utilización de monedas a lo largo de los siglos ha ido en la dirección de sustituir objetos con un valor intrínseco mayor por monedas puramente fiduciarias.

Sin embargo, en el caso del sistema de banca libre, las cosas son un poco más complejas. La moneda de oro, por tener un valor externo más grande, continuaba siendo valorada como respaldo a la convertibilidad de los billetes de banco. Siendo además la unidad de cuenta con valor internacional para la definición de las letras de cambio, la moneda de oro tenía una demanda interna como moneda que continuaba siendo importante. Así, los agentes podían preferir los billetes de bancos cuyo respaldo en oro estaba asegurado en caso de querer la convertibilidad. De esta forma, en un sistema de banca libre la sustitución del oro por billetes de banco no puede darse automáticamente. La moneda de oro es complementaria de los billetes cuando estos no gozan de mayor confianza.

Sin embargo, cuando los billetes gozan de confianza y, además, el costo de oportunidad de mantener oro en circulación es tan importante como en el caso de una región exportadora como Antioquia, esta complementariedad en la circulación se hace más difícil. Los agentes prefieren mantener en circulación un medio de pago con menor valor intrínseco. Esto se

puede ver facilitado por la presencia de una alternativa a la convertibilidad: la moneda de plata. Esta, a su vez, por tener un valor menor como reserva de valor o fuente de ingresos, es un mejor complemento de la circulación de billetes, lo cual garantiza su convertibilidad. Estos son los fenómenos que ilustraremos a continuación.

a. Sustitución de la moneda de oro por billetes

Los datos expresados en las gráficas 1 y 2 sugieren evidencia de que el fenómeno que se dio en ese período puede estar explicado por un mecanismo microeconómico conocido como la *Ley de Gresham*.¹⁵ Según Torres García (1980, p. 15), la *Ley de Gresham* puede expresarse así:

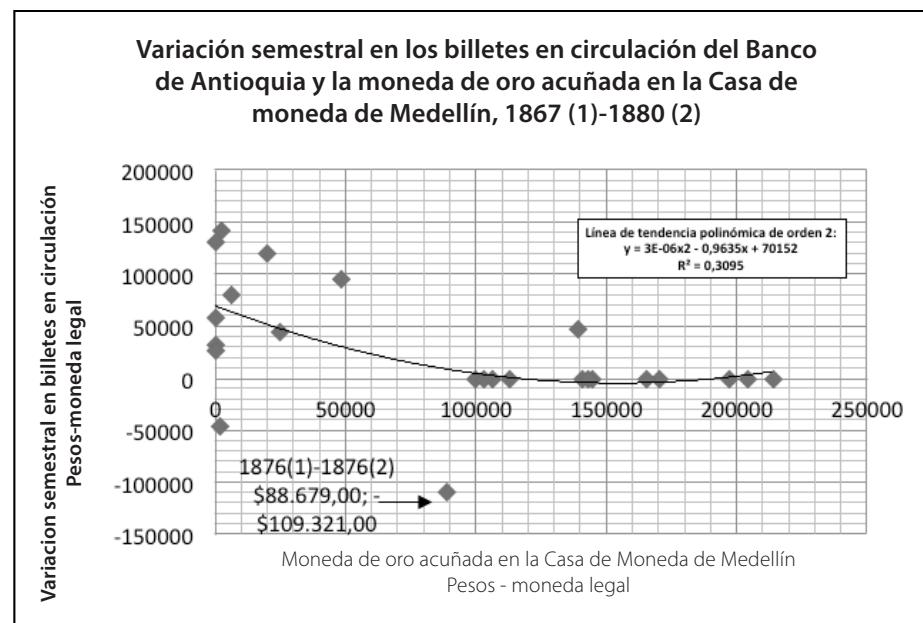
[...] cuando en un país circulan dos monedas una de las cuales la considera buena el público y la otra mala, la mala moneda desaloja a la buena [...] [y] La desaparición de la buena moneda por virtud del desalojamiento provocado por la mala, ordinariamente se efectúa, dice el profesor Carlos Gide, por las siguientes vías: el atesoramiento, la venta al peso y los pagos al exterior. [...] Si el caso es de efectuar *pagos al exterior*, también resulta evidente que la buena moneda es la llamada a cumplir esta función, porque el acreedor extranjero no acepta la moneda sino por el peso del metal fino que ella contenga, o sea por su valor real, no pudiéndose por tanto pagarle con moneda feble.

Para el caso particular de las dos ciudades analizadas, puede interpretarse como una primera señal de que la composición de la variación de los medios de pago cambió cuando los billetes de banco aparecieron. Estos últimos, más que aumentar el numerario circulante en términos per cápita, lo que hicieron fue acompañar en la circulación a la moneda de plata. Sin embargo, hay un elemento importante por considerar: la relación que se dio entre la moneda de oro y los billetes de banco pudo ser diferente a la relación que existió entre la moneda de plata y los billetes de banco. Dos ejercicios nos permiten mostrar el comportamiento diferenciado entre los movimientos conjuntos de la circulación de billetes y la amonedación de metales entre las dos ciudades. En las gráficas 3a y 3b se presenta un análisis gráfico con una línea de tendencia ajustada por una forma cuadrática.

Estas gráficas muestran de forma más clara las diferencias de comportamiento de la sustitución y complementariedad entre billetes de banco y moneda de oro en cada ciudad. Por un lado, en Medellín, la posibilidad de tener billetes del Banco de Antioquia en circulación parece haber reducido la amonedación de oro, exceptuando los períodos de crisis políticas. Por otro lado, en Bogotá no es claro que la emisión de los billetes del Banco de Bogotá haya coincidido con una disminución de la amonedación de oro. Esto se puede explicar, como ya se mencionó, por las diferencias en la actividad económica de cada región.

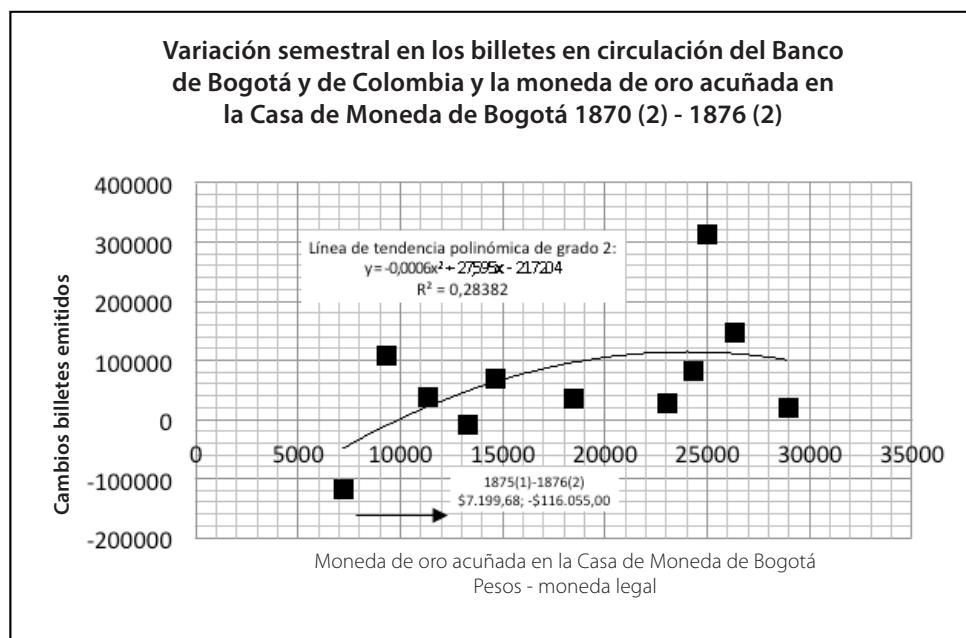
15 “Gresham’s Law: [...] The principle in its broadest form may be stated as follows: Where by legal enactment a government assigns the same nominal value to two or more forms of circulatory medium whose intrinsic value differ, payments will always, as far as possible, be made in that medium of which the cost of production is least, and the more valuable medium will tend to disappear from circulation” (Eatwell, Milgate y Newman, 1998).

Gráfica 3a.



Fuente: Diario Oficial. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880; Archivo General de la Nación (AGN), Sección República, Fondo Monedas, Legajos 4-9.

Gráfica 3b.



Fuente: Diario Oficial. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880; Archivo General de la Nación (AGN), Sección República, Fondo Monedas, Legajos 4-9.

Reforzando las diferencias de la correlación entre la amonedación de oro y la circulación de billetes, realizamos un cálculo de coeficientes de correlación no paramétricos utilizando el método de Spearman. Como se muestra en la siguiente tabla, los coeficientes tienen signos diferentes, y la relación inversa es significativa para el caso de Medellín:

Coeficientes de correlación de Spearman: moneda de oro vs. billetes en circulación	
Medellín	Bogotá
-0,5425*	0,0887

*: Significancia a 95%.

El ejercicio de correlación estadística no es concluyente para el caso de Bogotá pero afirma el patrón de sustitución más claramente para Medellín. Como conclusión preliminar, sabemos que, al menos para Medellín, hay evidencia que permite sustentar la idea de la operatividad de una forma de sustitución entre medios de pago que hace pensar en la *Ley de Gresham*.

El mecanismo económico descrito no afecta de la misma manera la relación entre billetes y moneda de plata, al menos para Medellín. En efecto, esta relación no es del todo clara cuando se suma la amonedación total de metálico y se compara con la emisión de billetes de banco; cuando se compara la amonedación solamente de oro con la emisión de billetes de banco, parece ser más claro que la relación entre una moneda y otra es la que exhibe la *Ley de Gresham*. En la siguiente sección se discutirá la diferencia entre la relación de las tres monedas: el oro, la plata y los billetes de banco.

b. Monedas de oro, monedas de plata y billetes de banco: sustitución y complementariedad

En la década de 1870, en el país circulaban legalmente tres tipos de monedas: la moneda de oro y la moneda de plata que eran acuñadas en las Casas de Moneda, y la moneda fiduciaria, que eran los billetes emitidos por los bancos privados. Las relaciones existentes entre estas tres monedas son el eje de esta sección. Preguntarse por la relación existente entre las monedas es una labor que ya se ha hecho para otras economías en diferentes períodos. Por ejemplo, para las Colonias Británicas en América en el siglo XVIII, algunos autores se han preguntado si los movimientos del papel moneda estaban relacionados con los movimientos de las monedas metálicas. En particular, si los movimientos en el papel moneda estaban compensados por las importaciones y exportaciones de moneda metálica, o si, por el contrario, se reforzaban los movimientos en el papel moneda y la moneda metálica (Grubb, 2004, p. 330).

Para responder esta pregunta en el caso colombiano, hay que entender que las relaciones entre la moneda de oro, la moneda de plata y los billetes de banco están explicadas en principio por dos estructuras institucionales: la del patrón monetario que rigió el país y la de la *banca libre*. Por un lado, en 1871, durante el gobierno de Eustorgio Salgar, el secretario de Hacienda, Salvador Camacho Roldán, "al presentir la baja de la plata, obtuvo que el Congreso fijara el patrón monetario en oro. Este fue el *peso de oro* con 1 gramo 612 a la ley de 0.900" (Torres García, 1980, p. 83). Por otro lado, el sistema de *banca libre*, en su diseño institucional, obligaba a los bancos a tener una relación de liquidez que era por lo general del 33% (Álvarez

y Timoté, 2011, p. 7). Esto implicaba que al menos la tercera parte de los billetes emitidos por el banco debían ser convertibles en moneda metálica.

Lo anterior aseguraba que los billetes de banco contaran con el mismo valor de las monedas metálicas que representaban. “Como Smith lo veía, un papel moneda que consiste en notas de banco pagaderas a la vista en moneda metálica, y de hecho siempre pagadas al ser presentadas, es igual en valor a las moneda de oro y plata”¹⁶ (Grubb, 2012, p. 10; traducción libre).

La unión de estas dos restricciones institucionales no permitía una sustitución perfecta de billetes de banco por metálico, pues los billetes, por ser de *banca libre*, debían estar sustentados por efectivo en las bóvedas de los bancos. Este efectivo, en un contexto de patrón oro, eran monedas de oro a la ley de 0.900. Se retrasó así la sustitución de una moneda por otra; sin embargo, esta situación no se sostuvo por mucho tiempo pues la ley del secretario Camacho Roldán “fue explícitamente derogada once meses después de expedida, por la 50 de 1872 que sancionó el Presidente Manuel Murillo, [...] [con ella] se dispuso, que las monedas de plata se acuñaran en piezas de a un peso, cincuenta centavos, veinte centavos, diez centavos, cinco centavos y dos y medio centavos” (Torres García, 1980, p. 84).

Si bien la ley de 1870 estaba pensada para que la moneda de plata dejara de circular y en cambio la moneda de oro fuera el circulante legal, la plata no desapareció, y rápidamente los legisladores tuvieron que ceder para volver a permitir la circulación de moneda de plata. Lo anterior puede ser un síntoma de que el oro se estaba exportando; más adelante nos concentraremos en esto. Ahora, una vez se permitió que el efectivo de los bancos fuera tanto monedas de oro como de plata, la sustitución de oro fue inmediata tanto en la relación de liquidez de los bancos como en la circulación interna. “Adam Smith entendía esta relación de sustitución del papel en cambio de moneda de oro y plata como el reemplazo de un instrumento del comercio muy caro, por uno mucho menos costoso, y muchas veces igual de conveniente”¹⁷ (Grubb, 2012, p. 10; traducción libre).

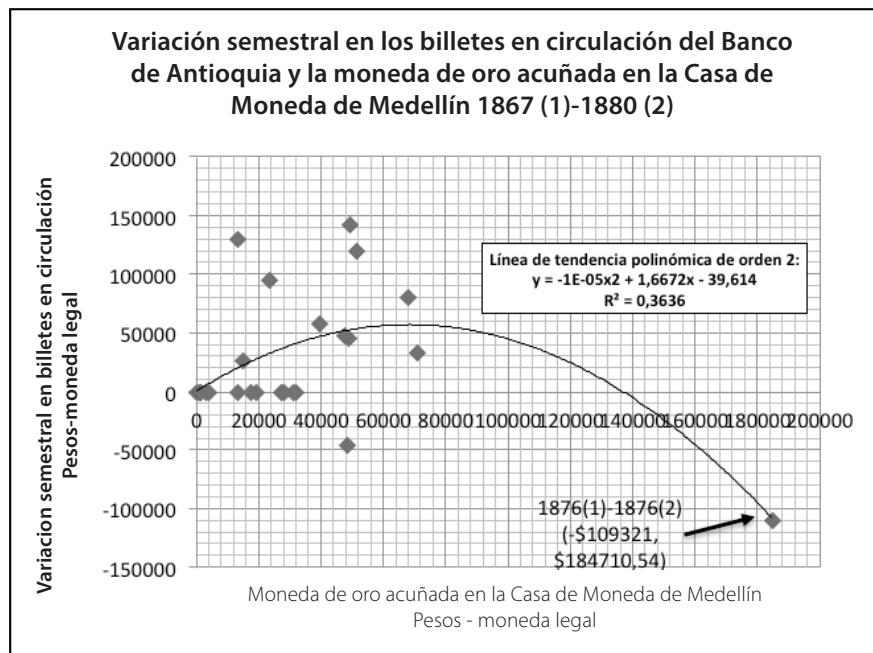
La necesidad de mantener reservas metálicas por parte de los bancos permite entender por qué se seguía amonedando plata en las Casas de Moneda; como la plata era un sustituto del oro en las reservas de los bancos, las personas empezaron a usar la plata para dicha función. Existía una necesidad implantada por la estructura institucional de seguir amonedando plata, y esto llevó a que la plata y los billetes, como circulante interno, tuvieran un grado de complementariedad, como se observa en las gráficas 4a. y 4b.

Las gráficas 4a y 4b permiten aclarar la relación entre monedas de plata y billetes de banco. Tanto en la Casa de Moneda de Medellín como en la Casa de Moneda de Bogotá, el inicio de la emisión de los billetes de banco no amainó la amonedación de plata. Esto sugiere cierto grado de complementariedad entre la moneda fiduciaria y la moneda de plata.

16 “In 1776 Smith (1937, pp. 276-310) explained, [...] A paper money consisting in bank notes, issued by people of undoubted credit, payable on demand [in specie] without condition, and in fact always readily paid as soon as presented, is, in every respect, equal in value to gold and silver money” (Grubb, 2012, p. 10).

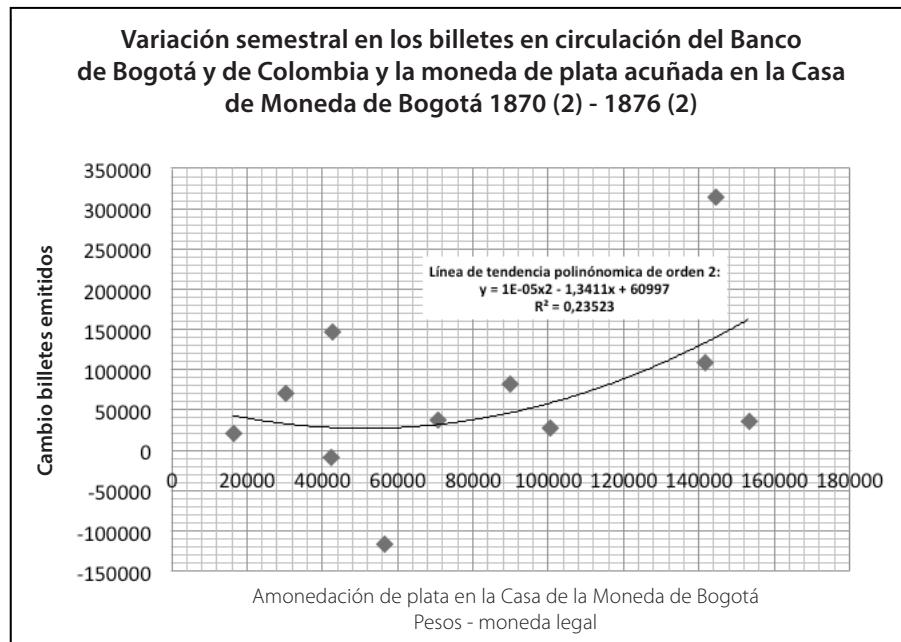
17 “In 1776, Smith (1937, pp. 276-310) explained, the substitution of paper in the room of gold and silver money, replaces a very expensive instrument of commerce with one much less costly, and sometimes equally convenient” (Grubb, 2012, p. 10).

Gráfica 4a.



Fuente: *Diario Oficial*. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880; Archivo General de la Nación (AGN), Sección República, Fondo Monedas, Legajos 4-9.

Gráfica 4b.



Fuente: *Diario Oficial*. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880; Archivo General de la Nación (AGN), Sección República, Fondo Monedas, Legajos 4-9.

Debemos observar además que la moneda de plata cumplió un papel diferenciado entre las dos ciudades en los momentos de crisis. En Medellín, durante la crisis política y económica que se desencadenó por el conflicto interno de 1876, la moneda de plata emitida por la Casa de Moneda de esa ciudad fue altamente demandada. En buena parte, por el mismo Banco de Antioquia, que garantizó la convertibilidad de todos los billetes que se llevaron a sus mostradores para ser convertidos en moneda metálica. En la gráfica 4a se observa que en 1876 hubo una caída considerable en los billetes en circulación, acompañada de un aumento extraordinario en la moneda de plata acuñada.

Mientras tanto, en Bogotá no se presentó este fenómeno. Como lo muestran las gráficas 3a y 3b (más arriba), el papel de demandante de moneda acuñada que desempeñó el Banco de Antioquia sobre las especies en plata no se observa en el caso de los bancos bogotanos sobre la moneda de oro. Durante esta crisis, el Banco de Bogotá (en ese momento, el principal banco por su tamaño) declaró la inconvertibilidad de sus billetes (ver Álvarez & Timoté, 2011).

Parte del papel que tuvo la moneda de plata puede explicarse por aspectos institucionales particulares del período anterior a la aparición de billetes de banco. Es posible que el valor de la plata presente en la economía haya sido menor que el que se esperaría con una amonedación creciente de este metal, ya que, como el oro, la plata “lejos de llegar a la Casa de Moneda de Medellín, se estaba exportando a Europa no solo en barras como siempre se había hecho, sino también en moneda acuñada” (Botero, 1994, p. 205). La afirmación anterior encuentra sustento en los datos de exportación de dinero de plata construidos por Ocampo (1984), que se presentan en la tabla 1.

Tabla 1.
Plata: exportación de dinero (en miles de pesos plata)

Año	1865	1866	1867	1868	1869
Valor	24,7	189,3	164,5	36,9	32,5
Año	1870	1871	1872	1873	1874
Valor	10,9	0,8	0,8	24,5	117,5
Año	1875	1876	1877	1878	1879
Valor	91,9	63,4	8,3	389,0	339,4

Fuente: Ocampo (1984, p. 183).

En el período de estudio, la plata salía del país tras haber sido acuñada. Lo anterior implica que no es clara la relación entre los billetes de banco y la plata amonedada. En principio, se cree que estas dos monedas presentan un grado de complementariedad en la circulación interna. Sin embargo, la evidencia demuestra que la plata también estaba siendo exportada, aun cuando se había acuñado antes. Parece entonces que la moneda de plata solo se usaba cuando era imposible su reemplazo por la moneda fiduciaria, como en el caso de las reservas legales que necesitaban los bancos; toda la plata amonedada restante, también se exportaba.

La complementariedad entre billetes de banco y moneda de plata solo se daba cuando la legislación lo obligaba, y, en cambio, lo deseable era la sustitución imperfecta entre una moneda y otra. Lo anterior se encuentra en estrecha relación con las afirmaciones de Adam Smith en *La riqueza de las naciones* (de 1776) y de David Hume (Rotwein, 1970), quienes vieron en el desplazamiento de la moneda metálica por el papel moneda un resultado que mejora el bienestar, permitiéndole a un país consumir los bienes extranjeros que la moneda metálica puede comprar, sin bloquear el metal como un medio de transacción local¹⁸ (Grubb, 2012, p. 10).

La relación entre las monedas metálicas de plata y oro y la moneda fiduciaria no fue igual durante todo el período y parece tener grandes matices provenientes de la estructura institucional propia del sistema monetario del país y del sistema de *banca libre*. Sin embargo, es posible concluir que la moneda fiduciaria fue un sustituto de las monedas metálicas para la circulación interna, siempre que así lo permitía el sistema, aun cuando algunas veces esta sustitución no fue completa o perfecta. Esta conclusión es muy cercana a la que se encontró para el caso ya expuesto de las Colonias Británicas en América, en las que “[l]a evidencia indica que los movimientos en el papel moneda y la moneda metálica algunas veces se compensaban y otras veces se reforzaban. Esto depende del período de análisis”¹⁹ (Grubb, 2004, p. 346; traducción libre).

No se puede olvidar que estos procesos de tránsito entre una moneda y la otra se dieron de forma diferencial entre Antioquia y Cundinamarca. Estas diferencias serán analizadas en la siguiente sección.

3. El costo de oportunidad diferencial: Antioquia y Cundinamarca

Colombia siempre ha sido un país de regiones, más aun en la época del federalismo, cuando cada estado tenía un alto grado de autonomía. Esto obliga a que el estudio de los acontecimientos de la segunda mitad del siglo XIX tenga que hacerse, no bajo la observación de una sola unidad de análisis, sino como un conglomerado de historias paralelas, pero diferentes. En este sentido, es importante estudiar a Antioquia y Cundinamarca por separado.

a. La importancia relativa de la minería entre Bogotá y Antioquia

Cundinamarca era una región de grandes haciendas, cuya especialización económica siempre estuvo ligada al trabajo de la tierra y a la explotación ganadera. Su capital, Bogotá, era una ciudad rodeada de grandes extensiones de tierra, cuya principal actividad era el comercio, en especial el comercio interno con productos importados.

18 “Basically these writers saw the displacement of specie money by banknote paper money as a welfare enhancing result, allowing a country to consume the foreign goods that specie could buy without locking the specie up as a local transaction medium” (Grubb, 2012, p. 10).

19 “The evidence indicates that movements in Mp and Ms were sometimes offsetting and sometimes reinforcing. It depends on the period of analysis” (Grubb, 2004, p. 346).

Por su parte, Antioquia era una economía pequeña pero con un alto nivel de apertura comercial generado principalmente por el auge minero que vivió entre 1863 y 1876. En estos años, "la actividad minera se convirtió en el puntal de la expansión económica de Antioquia" (Ocampo, 1984, p. 359), conformándose en Medellín un amplio mercado de oro en el que se comercializaba oro en polvo, en barras y amonedado (Botero, 2007, p. 139). Medellín era un mundo comercial jerarquizado, en donde las grandes compañías mercantiles que importaban bienes de Europa y remitían barras de oro y plata aurífera a sus comisionistas ocupaban un lugar preponderante (Botero, 2007, p. 147). Los dueños de estas compañías mercantiles, que en Medellín se conocían como casas comerciales, son las mismas personas que pasaron a ser las mayores accionistas del Banco de Antioquia.

b. El mercado externo y el costo de oportunidad de la moneda metálica

Las diferencias entre la economía antioqueña y cundinamarquesa hicieron que los procesos de transición entre un sistema monetario y otro, que se han venido describiendo acá, fueran distintos. Al preguntarse si la *Ley de Gresham* operó o no en Colombia durante el período de *banca libre*, es importante hacer una distinción entre estas dos economías, y, en particular, en el costo de oportunidad asociado al manejo del metálico como moneda interna en cada economía. A continuación se estudiará qué se entiende por costo de oportunidad en este contexto.

Para que el mecanismo económico descrito por la *Ley de Gresham* funcione, es fundamental que exista una demanda no monetaria por la moneda que se considera "buena". Esta demanda puede venir de las artes, de la industria, de la medicina o de su uso como moneda en otros países²⁰ (Greenfield y Rockoff, 1992). Tanto la moneda de oro como la moneda de plata cumplen en el período de estudio con esta característica.

Dos condiciones eran fundamentales para que el oro tuviera una demanda no monetaria. Por un lado, el oro contaba con una gran demanda proveniente de otros países, ya que el patrón de oro británico se convirtió, a mediados del siglo XIX, en el patrón imperial británico, y en el último cuarto del siglo, en el patrón de oro internacional²¹ (Davies, 2002, p. 356). Por otro lado, la mayoría de las exportaciones colombianas tenían como destino a Gran Bretaña, a donde se exportaron entre 1870 y 1875 productos por un valor de 3.510.500 pesos —incluido el dinero—²² (Ocampo, 1984, p. 121). La suma de estas condiciones le aseguraba al oro una amplia demanda internacional. Otros países también demandaban oro para ser usado como moneda; se debe resaltar el caso del "nuevo Imperio alemán, que en 1871 se convierte al patrón oro, y los casos de países como Holanda, Austro-Hungría y Rusia, que pronto hicieron lo mismo"²³ (Davies, 2002, p. 357; traducción libre).

20 "The law assumes, first of all, a non-monetary demand for good money [...] Non-monetary demands for gold and silver moneys come from arts, industry and medicine. The use of a metal as money in other countries is another form of non-monetary demand" (Greenfield y Rockoff, 1992, p. 4).

21 "The British gold standard had, by the middle of the nineteenth century, become the British Imperial Standard and, in the last quarter of the century, the International Gold Standard" (Davies, 2002, p. 356).

22 Ver la tabla 2.

23 "Following the new German Empire's decision in 1871 to base its mark on gold, Holland, Austro-Hungary, Russia and the Scandinavian countries soon did likewise" (Davies, 2002, p. 357).

Tabla 2.

Destino de las exportaciones colombianas (incluido el dinero). Valores en pesos de ley.

	1866/7 -69/70 ^a	1870/1 -74/5	1875/6 -78/9 ^b
Gran Bretaña	1.703.900	3.510.500	3.763.200
Francia	1.018.700	1.194.300	2.487.200

a. Excluye 1867/8

b. Excluye 1876/7

Fuente: Ocampo (1984, p. 121).

La plata también contaba con una demanda internacional considerable proveniente de los países que “en 1865, bajo la iniciativa de Francia, formaron la Unión Monetaria Latina, constituida por Francia, Italia, Bélgica, Suiza, Bulgaria y Grecia, en la cual las monedas de oro y plata primarias de cada país se hicieron monedas de curso legal y podían circular en toda la Unión”²⁴ (Davies, 2002, p. 445; traducción libre). La demanda de plata generada por los países que se acogían al bimetalmismo era importante para Colombia, dado que, si bien Gran Bretaña fue la principal destinataria de las exportaciones de metales en el siglo XIX, a partir de 1865 Francia se convirtió en la segunda destinataria importante, recibiendo entre 1870/1-74/5 exportaciones por un valor total de 1.194.300 pesos (Ocampo, 1984, p. 129).²⁵ Además, la cantidad de las exportaciones de plata fue creciente durante prácticamente la totalidad del siglo.

Lo anterior puede observarse en la gráfica 5a, en la cual se evidencia, además, un incremento considerable de las toneladas de plata exportadas una vez entra en vigencia la Unión Monetaria Latina, que estaría sustentando la posición presentada anteriormente.

En suma, dada la amplia demanda por metales preciosos a la que estaba expuesto el país, puede asegurarse que existía un costo de oportunidad asociado al uso del metálico como medio de pago interno. El costo de oportunidad, que es fundamental para que el mecanismo expuesto por la *Ley de Gresham* funcione, es igual al valor de los bienes que podrían importarse si el metálico dejara de circular internamente y se exportara (Grubb, 2011).

Sin embargo, el costo de oportunidad no es igual en todas las economías. Por el contrario, dicho costo depende de la especialización de cada una y está íntimamente ligado a ella. Antioquia era la principal región aurífera del país y “se constituyó en principal productora y exportadora de metales preciosos hasta la década de 1880” (Botero, 2007, p. 87), exportando, como puede observarse en la tabla 3, un promedio de 2.036.518 pesos entre oro y plata. Allí, el oro no solo era usado para cubrir el valor de las importaciones, sino que, al ser la industria minera su principal fuente de ingresos, la acumulación se daba a través de la exportación de metales preciosos.

24 “In 1865, under French initiative, a Latin Monetary Union was formed eventually comprising France, Italy, Belgium, Switzerland, Bulgaria, and Greece. The primary gold and silver coins of each country were made legal tender and circulated throughout the Union” (Davies, 2002, p. 445).

25 Ver la tabla 2.

Gráfica 5a.
Índice de la cantidad de plata exportada (base 1905-1910)



Fuente: Ocampo (1984, p. 103). Cálculos nuestros.

Tabla 3.
Valor de las exportaciones de metales preciosos en Antioquia (en pesos de ley)

	1869	1870	1871	1872	1873	1874
Barras de oro	1.717.873	1.647.608	1.632.862	1.777.349	1.809.555	1.172.347
Barras de plata	266.151	207.053	253.098	289.808	330.796	197.692
Total	1.984.024	1.854.661	1.885.960	2.067.157	2.140.351	1.370.039
	1875	1876	1877	1878	1879	1880
Barras de oro	1.927.360	1.225.100	2.129.474	2.098.909	1.785.629	2.029.515
Barras de plata	312.096	170.321	305.168	307.400	339.310	505.745
Total	2.239.456	1.395.421	2.434.642	2.406.309	2.124.939	2.535.260

Fuente: Restrepo (1979, pp. 234-35).

Es importante ahora reforzar la idea de la diferencia en el costo de oportunidad de la plata con respecto al oro. En la gráfica 5b se muestra cómo el precio relativo de la plata con respecto al del oro en el mercado de Londres, a lo largo de las décadas estudiadas, cayó de un modo significativo.

Así, el costo de oportunidad de la plata y su leve nivel de producción en Antioquia explican en buena medida que el comportamiento de sustitución en la circulación de moneda de plata por billetes no haya seguido el mismo patrón que para el oro. Al contrario, la plata se constituyó, tanto en Medellín como en Bogotá, en respaldo y, por lo tanto, complemento de la circulación de los billetes de banco.

En consecuencia, el costo de oportunidad de mantener el metálico circulando internamente que afronta una región minera como Antioquia es más alto que aquel que enfrenta Cundinamarca, en donde la función del metal era sencillamente la de ser intercambiado por bienes

Gráfica 5b.

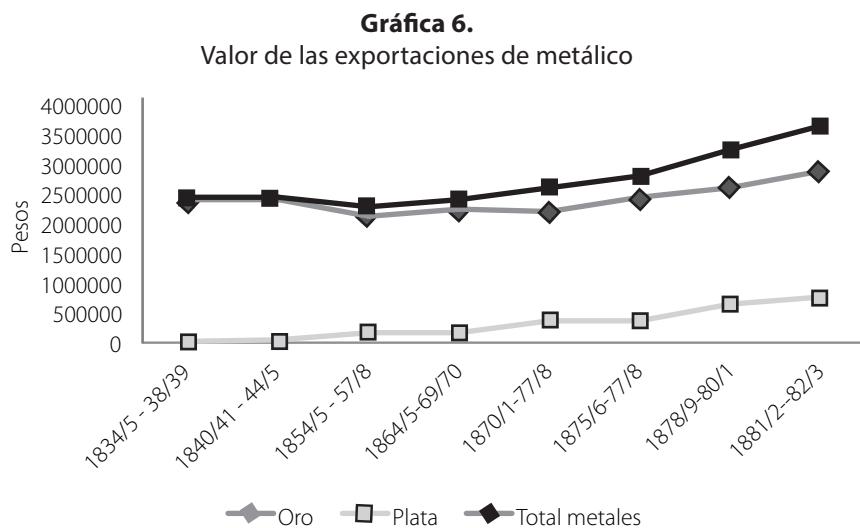


Fuente: Officer y Williamson (2011).

importados. Basándose en la gráfica 6, es evidente que el valor de las exportaciones nacionales de oro y plata aumentó considerablemente durante el período de estudio. Ante el alto costo de oportunidad de mantener el oro circulando, sumado a la oportunidad de hacer las transacciones internas con billetes de banco, para los ciudadanos de Medellín era individual y socialmente óptimo exportar la moneda “buena”, la plata y el oro, y quedarse para el comercio interno con los billetes del Banco de Antioquia.

Se evidencia entonces que “[c]uando el costo de oportunidad es relativamente grande, no importa que tan grande sea la población o la cantidad de transacciones domésticas continuas, siempre se maximiza el bienestar individual y social exportando el metálico para adquirir bienes importados” (Grubb, 2011, p. 5; traducción libre). Aunque Grubb (2011) señala que, si existen las condiciones para que dicha maximización se dé, los individuos recurrirían al trueque para las transacciones internas; en este caso, el trueque es reemplazado por el papel moneda. Esto es posible, dado que los individuos son indiferentes entre el trueque, así sea eficiente, y el uso de billetes de banco pagaderos al portador.

Contrario es el caso del estado de Cundinamarca, en donde la exportación de metales, aun cuando en ocasiones se daba para cubrir el costo de las importaciones, no representaba un negocio en sí mismo. Esta situación se asemeja a la descrita por Grubb (2011), en la que “[c]uando el costo de oportunidad es igual a 0, tanto el bienestar individual como el social se maximizan usando metálico en vez de trueque para las transacciones domésticas” (Grubb, 2011, p. 4; traducción libre). Cabe aclarar dos cosas: en primer lugar, si bien el costo de oportunidad al que estaba expuesta la región de Cundinamarca no es igual a cero, dicho costo no es muy alto, y ni siquiera es comparable con el de Antioquia; en segundo lugar, dado que los individuos son indiferentes entre el trueque y los billetes de banco como medios de pago para las transacciones internas, la premisa de Grubb (2011) aplica en este caso.



Fuente: Ocampo (1984, p. 101). Cálculos propios.

En el caso del estado de Cundinamarca, el proceso de sustitución entre monedas metálicas y moneda fiduciaria no fue tan fuerte como aquel que se dio en el estado de Antioquia. La base de dicha diferencia, como se ha venido explicando, es el costo de oportunidad diferencial asociado al uso del metálico como medio de pagos interno entre Medellín y Bogotá. En cambio, la rápida adopción del sistema financiero en Antioquia se explica por el alto costo de oportunidad de mantener los metales circulando internamente. Una vez los individuos tienen la posibilidad de acceder a un sistema financiero y bancario que libera a los metales de su función de medios de pago interno, la adopción de dicho sistema es inmediata.

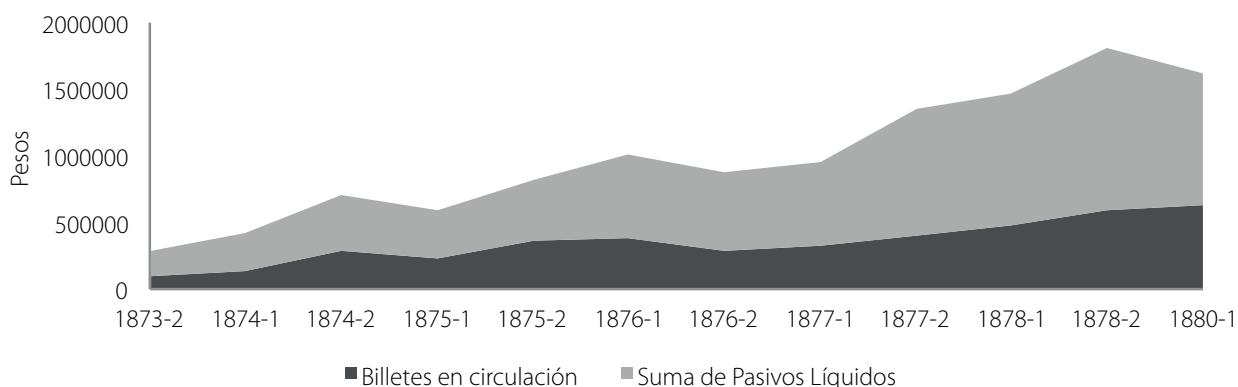
c. La confianza en el billete refuerza la sustitución

Un elemento adicional que puede explicar las diferencias en la adopción de billetes de banco entre las dos ciudades y su relación con la circulación metálica es la confianza en los bancos. Al inicio de esta sección se enunció esta relación, que puede resumirse así: cuando existe mayor confianza en el billete de banco, su respaldo en una moneda de alto valor no es una condición necesaria. Así, en el caso de Medellín, además del importante costo de oportunidad del oro, la confianza que pudo asegurar el Banco de Antioquia, en contraste con las dificultades de los bancos en Bogotá (en particular, el de Bogotá), haría menos necesario el mantenimiento del oro monetizado como respaldo a sus billetes. Para analizar estas diferencias, mostraremos el comportamiento de los indicadores de liquidez de los bancos y, brevemente, la forma en que se condujeron en los períodos de crisis.

El sistema financiero y bancario que se creó con la fundación de los bancos privados no se limitó sencillamente a la emisión de billetes convertibles en moneda metálica. También generó medios de pago distintos a sus billetes, a través de la conversión de las deudas privadas en efectivo líquido. Lo que el sistema propuso fue la creación de cuentas corrientes y de depósitos, que, sumados a los billetes emitidos por los bancos, generaban un aumento del valor de

la base monetaria y del efectivo, conocida como M1. En general, los bancos privados también emitieron otras formas de medios de pago: las cuentas corrientes, los títulos de la deuda privada y los certificados de depósito; “[e]stas obligaciones del banco con el público pueden ser ejecutadas en cualquier momento de forma libre y sin mayor costo, por lo cual también representan pasivos de alta liquidez” (Álvarez y Timoté, 2011, p. 13). La suma de los pasivos líquidos generados por el Banco de Antioquia se presenta en la gráfica 7. Por su parte, la suma correspondiente a los bancos Bogotá y Colombia se presenta en la gráfica 8.

Gráfica 7.
Pasivos líquidos creados por el Banco de Antioquia



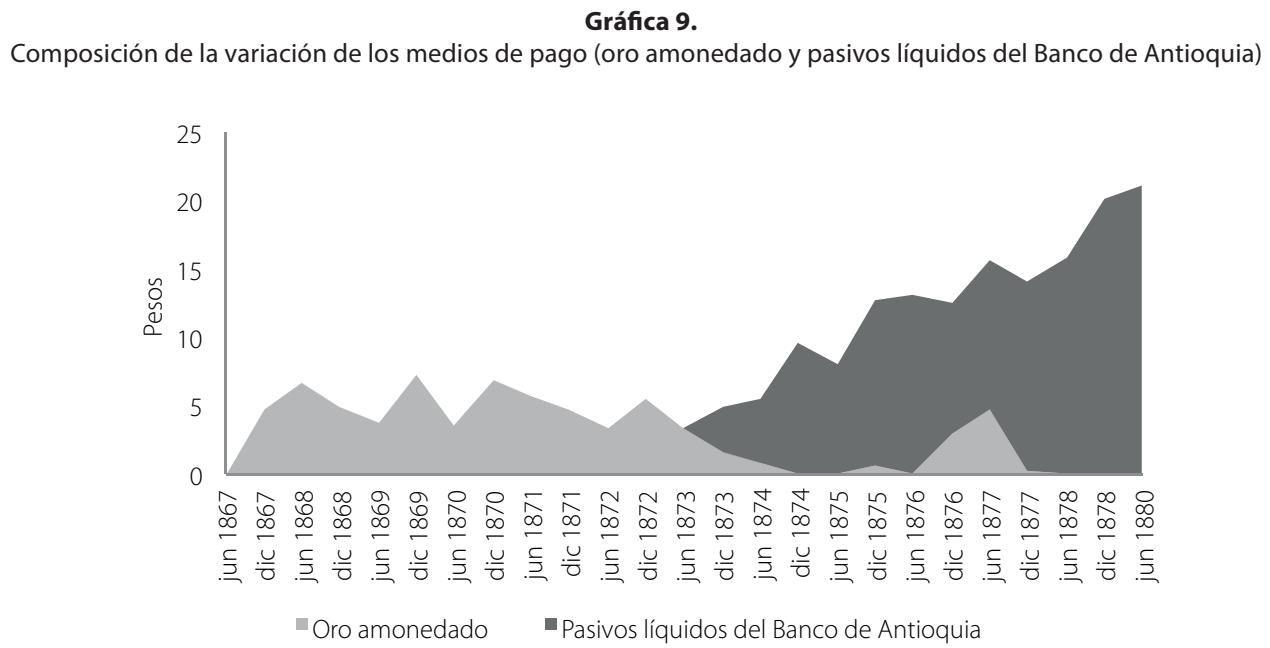
Fuente: Botero (1989). Cálculos nuestros.

Las gráficas 7 y 8 demuestran que los medios de pago creados por el sistema financiero no se limitaron a los billetes emitidos por los bancos. Por el contrario, la suma de la emisión de billetes, junto con la creación de cuentas corrientes y depósitos, dio como resultado un valor mucho mayor. Un ejercicio interesante es hacer una nueva composición de la variación de los medios de pago que incluya el oro amonedado y los pasivos líquidos creados por el sistema financiero. El resultado de dicho trabajo para la ciudad de Medellín se presenta en la gráfica 9, y el trabajo para la ciudad de Bogotá no se desarrolla, debido a la poca representación relativa de la amonedación de oro respecto a los pasivos líquidos generados por los bancos Bogotá y Colombia. Por ejemplo, mientras que en 1871 los pasivos líquidos per cápita del Banco de Bogotá tenían un valor de 18,21 pesos, el oro amonedado apenas tenía un valor de 0,03 pesos per cápita. Esta diferencia creció con el tiempo, y, por ejemplo, en mayo de 1876 los pasivos líquidos per cápita del Banco de Bogotá tenían un valor de 45,40 pesos y el oro amonedado apenas tenía un valor de 0,005 pesos per cápita.

A partir de la fundación del Banco de Antioquia, los pasivos líquidos ganaron terreno progresivamente en la circulación interna de la ciudad de Medellín; de forma significativa, en términos per cápita, aumentaron el nivel de circulante de la región. Una vez más, la explicación para este fenómeno microeconómico es la *Ley de Gresham*, que operó debido al alto costo de oportunidad asociado a mantener el metálico circulando internamente.



Fuente: *Diario Oficial*. Varias ediciones: enero de 1876-diciembre de 1880. Cálculos nuestros.



Fuente: Botero (1989); Archivo General de la Nación (AGN), Sección República, Fondo Monedas, Legajos 4-9; Archivo Histórico de Antioquia. Fondo Documental Gobernación o Presidencia del Estado Soberano de Antioquia 1856-1886. Cálculos nuestros.

En este orden de ideas, se concluye que los procesos de transición entre un sistema monetario basado en la circulación de moneda metálica y una forma experimental de circulación de

billetes de banco operaron de forma distinta en las regiones de Antioquia y Cundinamarca. Dicha diferencia es consecuencia del costo de oportunidad diferencial que afronta cada región, asociado al uso del metálico para la circulación interna.

Conclusiones y reflexiones finales

En la década de 1870, el país pasó por un período conocido como de *banca libre*. La propuesta, liderada por los liberales Radicales, fue una consecuencia de las constantes crisis monetarias generadas por la escasez de numerario para la circulación interna de los años anteriores. Durante dicho período los billetes emitidos por cada banco se mezclaron en la circulación interna con las monedas metálicas acuñadas en las Casas de Moneda. Dicha mezcla de medios de pago dio cabida a un fenómeno microeconómico explicado por la *Ley de Gresham*, que afirma que cuando en un espacio circulan dos monedas diferentes, la moneda "mala" desplaza a la "buena" en su función de medio de pago interno. Sin embargo, desde un primer momento quedó claro que la forma de operar del mecanismo difiere de un modo significativo entre diferentes regiones, en función de sus características económicas.

La relación entre las monedas metálicas de plata y oro y la moneda fiduciaria no fue igual durante todo el período y tuvo grandes matices, provenientes de la estructura institucional propia del sistema monetario del país y del sistema de *banca libre*. En primer lugar, la obligación de los bancos de mantener una relación de liquidez implicó que al principio no se diera un proceso de sustitución perfecta entre los billetes de banco y la moneda de oro. También implicó que luego los billetes de banco y la moneda de plata tuvieran cierto grado de complementariedad. Sin embargo, al tener en cuenta que la plata podía estar exportándose aún amonedada, se sugiere una sobreestimación del valor neto de la plata que circuló internamente. La moneda de plata solo se usaba cuando era imposible su reemplazo por la moneda fiduciaria, y toda la plata amonedada restante se exportaba.

Los resultados, sin embargo, deben analizarse por separado para cada Estado, a la luz de las diferencias en la actividad económica principal de cada uno de ellos. Mientras que Cundinamarca era una región volcada hacia la actividad comercial interna, la ganadería y la agricultura, Antioquia se constituía como la principal región aurífera del país, y su actividad principal era la exportación del metal precioso. Estas características regionales, sumadas a la amplia demanda por oro y plata provenientes de países como Inglaterra y Francia, respectivamente, hicieron que Antioquia afrontara un costo de oportunidad mucho mayor, asociado a mantener el metálico circulando, que aquel que afrontó Cundinamarca.

En relación con los postulados de Grubb (2004 y 2011), se concluye que, enfrentados a un alto costo de oportunidad, los individuos de Medellín encuentran individual y socialmente óptimo exportar la "buena" moneda —la plata y el oro— y quedarse para el comercio interno con los billetes del Banco de Antioquia. En cambio, ante un costo de oportunidad bajo, para los individuos de Bogotá era óptimo seguir usando para la circulación interna el poco metálico que amonedaban.



Las necesidades monetarias de la población antioqueña y la forma en la que se desarrolló la sustitución entre la moneda metálica y la moneda fiduciaria llevaron a la rápida adopción de un sistema financiero y bancario en Antioquia que no solo contribuyó a la creación de medios de pago a través de los billetes de banco, sino que generó un nivel de liquidez sin precedentes, gracias a la posibilidad de hacer líquidas las deudas privadas a través de la utilización de las cuentas corrientes y los depósitos bancarios.

Sin desconocer la importancia de factores como la economía minera y cafetera de la región, quizá la adopción rápida del sistema financiero y bancario resultó importante para el desarrollo posterior de la economía antioqueña, que alcanzó un grado de industrialización importante, incluso antes que Bogotá. El desarrollo de esta idea puede ser el tema central de futuras investigaciones.

Es posible que esta investigación constituya la base de futuros trabajos en el campo de la historia monetaria del siglo XIX en Colombia. Calculado el valor del circulante en una economía, una vez existan datos sobre población y precios, se podrá, por un lado, hacer un estudio de caso sobre la teoría cuantitativa del dinero y, por otro, construir medidas de producto usando la ecuación cuantitativa del dinero²⁶ (Grubb, 2004, p. 11). Desgraciadamente, por ahora no es posible realizar dichos estudios por la falta de una serie de precios para este período.

Referencias

Archivos consultados

Archivo Histórico de Antioquia, Medellín

Archivo General de la Nación, Bogotá

Biblioteca Luis Ángel Arango, Bogotá

Biblioteca Nacional, Bogotá

Prensa

El Liberal. (8 de noviembre de 1870a). Banco. p. 1.

El Liberal. (15 de marzo de 1870b). Monedas. p. 1.

El Tradicionista. (2 de Abril de 1875). Banco de Colombia. p. 1.

Diario Oficial. Enero de 1876-diciembre de 1880.

26 “[Estimation of the quantity of specie in circulation]. This estimate is used to provide the first comprehensive measure of a colony’s money supply and, along with data on population and prices, to retest de quantity theory of money and measure output growth using the equation of exchange” (Grubb, 2004).

Referencias

- Álvarez, A. y Timoté, J. (2011). *La experiencia de banca libre en Bogotá (1871-1880): de la utopía económica al pragmatismo frente a la crisis*. Bogotá: Documento CEDE- Universidad de los Andes.
- Banco de la República de Colombia (1990). *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*. Bogotá: Ediciones del Banco de la República.
- Barriga del Diestro, F. (1998). *Finanzas de nuestra primera independencia: apuntes económicos, financieros y numismáticos*. Volumen 151 de la Biblioteca de Historia Nacional. Bogotá: Academia Colombiana de Historia.
- Barriga V., A. (1969). *Historia de la Casa de Moneda*. Bogotá: Publicaciones del Banco de la República. Archivo de la Economía Nacional.
- Botero, M. M. (1985). Instituciones bancarias en Colombia 1872-1886. *Lecturas de Economía*, 17: 43-147.
- Botero, M. M. (1989). El Banco de Antioquia: un modelo de banco regional 1872-1886. *Estudios Sociales*, 5: 27-29.
- Botero, M. M. (1994). En F. Sánchez (ed.), *El Banco de Antioquia y el Banco de Sucre 1872-1920*, en *Ensayos de historia monetaria y bancaria en Colombia*. Bogotá: Tercer Mundo.
- Botero, M. M. (2007). *La ruta del oro: una economía exportadora, Antioquia 1850-1890*. Medellín: Fondo Editorial Universidad EAFIT.
- Camacho Roldán, Salvador. (1983). *Escritos varios*. Bogotá: Editorial Incunables.
- Davies, G. (2002). *History of Money: From the Ancient Times to the Present Day*. Cardiff: University of Wales Press.
- Eatwell, J., Milgate, M. & Newman, P. (1998). *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Nueva York: Stockton Press Ltd.
- España, G. (1984). *Los radicales del siglo xix: escritos políticos*. Bogotá: El Ancora editores.
- Greenfield, R. & Rockoff, H. (1992). *Gresham's Law Ragained*. Cambridge, Massachusetts. Documento de trabajo, National Bureau of Economic Research, Nº 35.
- Grubb, F. (2004). The Circulating Medium of Exchange in Colonial Pennsylvania, 1729-1775: New Estimates of Monetary Composition, Performance, and Economic Growth. Documento de trabajo, National Bureau of Economic Research.
- Grubb, F. (2011). Specie Scarcity and Efficient Barter. Documento de trabajo, National Bureau of Economic Research.
- Grubb, F. (2012). Is Paper Money Just Paper Money? Documento de trabajo, National Bureau of Economic Research.
- Melo, J. O. (1982). La evolución económica de Colombia 1830-1900. En J. Jaramillo Uribe, *Manual de Historia de Colombia*, tomo II. Bogotá: Procultura. Disponible en línea en: <http://www.jorgeorandomelo.com/bajar/Economia1830-1900.pdf> (consultado el 20 de octubre de 2014).



- Mundell, R. (1998). *Uses and Abuses of Gresham's Law in the History of Money*. documento de trabajo, Columbia University. Disponible en línea en: <http://www.columbia.edu/~ram15/grash.html> (consultado el 1 de octubre de 2012).
- Ocampo, J. A. (1984). *Colombia y la economía mundial, 1830-1910*. Bogotá: Siglo Veintiuno Editores.
- Officer, L. H. y Williamson, S. H. (2011). The Price of Gold, 1257-2011, Measuring Worth. URL: <http://www.measuringworth.com/gold/>
- Restrepo, V. (1979). *Estudio sobre las minas de oro y plata en Colombia*. Medellín: Fondo Rotatorio de Publicaciones, Faes.
- Romero, C. A. (1994). La banca privada en Bogotá: 1870-1922. En F. Sánchez (ed.), *Ensayos de historia monetaria y bancaria en Colombia* (pp. 267-304). Bogotá: Tercer Mundo.
- SS. AA. (1944). Reseña histórica de la industria bancaria en Colombia, 1821-1919. *Revista del Banco de la República*, XVII (198), p. 134.
- Torres García, G. (1980). *Historia de la moneda en Colombia*. Medellín: Fondo Rotatorio de Publicaciones, FAES.