

# POLÍTICA MONETARIA Y BANCOS EN COLOMBIA: DEL FEDERALISMO AL CENTRALISMO ECONÓMICO (1880-1922)\*

*Juan Santiago Correa Restrepo* \*\*

---

\* Este artículo de investigación hace parte del proyecto *Banca y política monetaria en Colombia (1850-1922)*, que inició en enero de 2008 y va a finalizar en diciembre de 2009, de la línea de investigación en Historia Empresarial, del grupo de investigación en Innovación y Gestión Empresarial del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA). La versión original del texto fue presentada en el Congreso de LASA 2009 (Río de Janeiro, 2009). El artículo se recibió el 28-05-2008 y se aprobó el 26-06-2009.

\*\* PhD (C) en Sociología Jurídica e Instituciones Políticas, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, Colombia, 2008; Magíster en Historia, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, Colombia, 2004; Economista, Universidad Externado de Colombia, 1999. Profesor asociado, Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA) y coordinador de la línea en Historia Empresarial del grupo de investigación en Innovación y Gestión Empresarial en el CESA. Correo electrónico: juansc@mail.cesa.edu.co.

## Política monetaria y bancos en Colombia: del federalismo al centralismo económico (1880-1922)

### RESUMEN

Este artículo analiza, en primer lugar, el impacto de la Regeneración (1880-1899) en el sistema monetario y bancario colombiano, pues sus decisiones de política económica no sólo versaron sobre lo técnico, sino que atravesaron la misma idea de nación que cada facción política defendía, lo que además agudizó las divisiones que ya se vislumbraban entre el centro político (Bogotá) y las diferentes regiones del país, y que terminaron en la Guerra de los Mil Días (1899-1902). En segundo lugar, estudia el difícil proceso de recuperación económica y el reordenamiento monetario al inicio del siglo XX. La profunda crisis económica y las secuelas de la guerra hicieron aún más complejo los programas de reorganización emprendidos por los distintos gobiernos hasta la consolidación definitiva de un sistema bancario y financiero, en el cual el Banco de la República fue la piedra angular a partir de 1923. Metodológicamente, el texto aborda la política monetaria desde la perspectiva de la historia económica y usa fuentes primarias, prensa y un análisis de la bibliografía secundaria.

### Palabras clave:

política monetaria, Regeneración, radicalismo, bancos, Banco de la República.

---

## Monetary Policy and the Banks in Colombia: From Economic Federalism to Centralism (1880-1922)

### ABSTRACT

First, this article analyses the impact of the Regeneration (1880-1899) on the monetary and banking system in Colombia, since economic policy decisions referred not only to technical matters, but also formed part of the different notions of nationhood itself which each political faction defended; and this further aggravated divisions which were already to be seen between the political centre (Bogotá), and other regions of the country, and which ended up by causing the Thousand Day War (1899-1902). Second, it studies the difficult process of economic recovery and monetary reorganisation at the beginning of the 20th century. The profound economic crisis and the consequences of the war made reorganisation programmes undertaken by one or another government even more complex, until the final consolidation of the banking and finance system was achieved in 1923, in which Banco de la República was the cornerstone. In methodological terms, the text approaches monetary policy from the standpoint of economic history, and uses primary sources, the press, and an analysis of secondary bibliography.

### Keywords:

Monetary policy, Regeneration, radicalism, banks, Banco de la Republica.

---

## Política monetária e bancos na Colômbia: do federalismo ao centralismo econômico (1880-1922)

### RESUMO

Neste artigo em primeiro lugar, analisa-se o impacto da Regeneração (1880-1899) no sistema monetário e bancário colombiano, já que suas decisões de política econômica não foram somente sobre a parte técnica, mas também atravessaram a mesma idéia de nação que cada facção política defendia, o que além disso, aguçou as divisões que já apareciam entre o centro político (Bogotá) e as diferentes regiões do país, e que terminaram na Guerra dos Mil Dias (1899-1902). Em segundo lugar, estuda o difícil processo de recuperação econômica e a reorganização monetária no início do século XX. A profunda crise econômica e as sequelas da guerra fizeram ainda mais complexos os programas de reorganização empreendidos pelos diferentes governos até a consolidação definitiva de um sistema bancário e financeiro, no qual o Banco da República foi a pedra angular desde 1923. Em metodologia, o texto aborda a política monetária desde a perspectiva da história econômica e utiliza fontes primárias, imprensa e uma análise da bibliografia secundária.

### Palavras chave:

política monetária, Regeneração, radicalismo, bancos, Banco da República.

## Introducción

En Colombia, a partir de las reformas de medio siglo se había instaurado un modelo federal, que se acentuó a partir de la Constitución de Rionegro, en 1863. Gracias al sistema instaurado, el Estado prácticamente había renunciado a toda forma de intervención en términos de política monetaria y permitió el desarrollo de un sistema de banca libre con muy pocas restricciones

Debido a esto, la banca regional floreció en la década de los setenta del siglo XIX, con lo cual se superaron en parte los problemas de liquidez y de capital financiero disponible en algunas de las regiones más importantes del país; sin embargo, esto implicó una pérdida.

La crisis del modelo liberal radical se evidenció hacia 1878, cuando una profunda crisis en las exportaciones abrió la brecha para que la oposición política llegara al poder y se afanzara con la elección como presidente de Rafael Núñez, en 1880, y el inicio de la Regeneración. El nuevo modelo que se impuso en Colombia estuvo marcado por una excesiva centralización política y económica que condujo inexorablemente al difícil fin de siglo.

La recuperación económica tras los errores en política económica de la Regeneración y de la Guerra de los Mil Días fue el principal reto de las autoridades colombianas al inicio del siglo XX. Esta tarea no fue fácil, y Colombia debió en poco más de dos décadas diseñar e implementar un sistema monetario que no sólo corrigiera los errores del pasado, sino que definiera un paquete de reglas del

juego claras en la economía que permitiera reducir sustancialmente la incertidumbre de finales del siglo XIX y principios del XX. Esto se logró con la regularización del sistema financiero, la creación de instituciones de control y vigilancia como la Contraloría y, por supuesto, el diseño y puesta en marcha de un sistema de banca central, en 1923.

Para el estudio de esta difícil transición del federalismo al centralismo económico, el texto se dividió en cuatro partes. En la primera se discute el impacto de la Regeneración en la política monetaria; en la segunda se analiza lo que significó la Guerra de los Mil Días en la disciplina fiscal y monetaria de finales del siglo XIX; en la tercera se estudia el proceso de reorganización económica a principios del siglo XX, y, por último, se presentan las conclusiones.

### 1. Fin del Radicalismo e inicio de la regeneración monetaria

A principios de la década de los setenta del siglo XIX se debió enfrentar una crisis financiera que condujo a la caída de la bolsa de Nueva York, en 1873. Esto tuvo grandes repercusiones en Inglaterra, cuyos principales clientes eran Estados Unidos y los países europeos, y trajo consigo una profunda depresión de los mercados europeos. En Colombia, sus efectos se evidenciaron en la caída de las exportaciones colombianas, las cuales enfrentaron una disminución de los precios y de la demanda en esos mercados (España, 1985).

Esto produjo la desestabilización del régimen liberal y facilitó la elección presidencial de

Julián Trujillo (1878-1880) y, luego, la elección de Rafael Núñez, en 1880, con quien se dio inicio a la Regeneración. Tal vez uno de los elementos de mayor distancia y de debates más profundos entre los dos regímenes políticos, el liberal radical y el conservador regeneracionista, fue la cuestión monetaria.

Esta discusión no sólo versó sobre lo “técnico”, sino que atravesó la misma idea de nación que cada facción política defendía, lo que agudizó, además las divisiones que ya se vislumbraban entre el centro político (Bogotá) y las diferentes regiones del país, o, lo que es lo mismo, la tensión entre el poder regional que se había consolidado profundamente desde la Colonia y los intentos por crear una élite nacional que “superara” las divisiones regionales.

En general, Núñez defendía la intervención del Estado en materia económica, sobre todo en lo referente a aranceles, crédito y moneda. Desde su discurso de posesión presidencial, en 1880, Núñez delineó el tipo de gobierno que pretendía desarrollar, haciendo énfasis en la reforma a las tarifas aduaneras como instrumento de protección industrial, el fortalecimiento de los ingresos del gobierno con el propósito de tener un mayor margen de acción en la economía y la creación de un organismo que estimulara la actividad crediticia y que sirviera como instrumento de desarrollo (Hernández, 2001).

Inicialmente, la oposición se cohesionó rápidamente alrededor del Radicalismo y de figuras del liberalismo independiente. Personajes importantes de la vida pública como Miguel Samper, socio del Banco de Bogotá, y Sal-

vador Camacho Roldán, fundador del Banco de Colombia y autor de la ley que en 1871 implantó el patrón oro, se opusieron a Núñez y a la Regeneración (Hernández, 2001).

Samper sostenía que el papel moneda no tenía la plena seguridad de ser pagado, ni se sabía dónde ni cuándo se pagarían y, por tal razón, no podía inspirar confianza como los billetes de Banco, que son pagaderos al portador y a la vista en lugares señalados, y que pueden o no convertirse en dinero. Por tal razón, Samper afirmaba en *El Relator* (1890): “el oro y la plata no tienen qué hacer en el país y salen de él a buscar un mercado mejor, ocasionando de esta manera que sólo circule la moneda ‘mala’ y se produzca una escasez de numerario en el país” (s. p.). Tales críticas tuvieron ecos importantes en otros miembros del Partido Liberal, como el ex presidente Santiago Pérez, quien denunciaba el peligro de un sistema que abría el riesgo a la emisión sin control y a la depreciación de la moneda (Pérez S., 2002).

No obstante, las reformas se llevaron a cabo y entre las primeras que se aprobaron fue la Ley 39 del 16 de julio de 1880, mediante la cual se autorizó al gobierno a establecer un Banco Nacional, cuyo propósito era ejecutar operaciones ordinarias de descuento, préstamos, emisión, giro y depósitos; promocionar el desarrollo del crédito público; ser agente o auxiliar para la ejecución de operaciones fiscales, y manejar los documentos de crédito del gobierno para la conversión, unificación o amortización de la deuda interior (Romero, 1991; Lleras, 1990).

Los debates sobre la formación del Banco giraron alrededor de varios aspectos. En primer

lugar, el proyecto inicial suponía el aporte de un capital de \$10'000.000 provenientes de las rentas nacionales (60%), un empréstito contratado para tal fin (30%) y el valor de las acciones vendidas al público (10%). Esto se modificó y se estipuló un capital de \$2'000.000 suministrados por el gobierno a través de pagarés del tesoro para amortizar la deuda interna, 1'000.000 de hectáreas de tierras baldías y \$200.000 en acciones ofrecidas a particulares. Finalmente se aprobó un capital nominal de \$2'000.000, aportado enteramente por el tesoro nacional (Romero, 1991).

En segundo lugar, la ley concedió la emisión exclusiva de billetes al Banco Nacional hasta por el doble de su capital efectivo, con la garantía que el gobierno respondería siempre por la solvencia del Banco. Así mismo, con el fin de mantener la credibilidad necesaria para respaldar estas emisiones, el Banco debía mantener siempre en caja un valor en metálico, por lo menos, de un 25% de sus billetes en circulación, y lo faltante en documentos cuyo plazo no excediera los 180 días para su realización (Romero, 1991).

La Ley 39 de 1880 estipulaba que el 20% de los \$2'500.000 de capital inicial del Banco Nacional (capital que luego fue disminuido a \$2'000.000) se debía ofrecer libremente al público; sin embargo, estas acciones no fueron suscritas, según algunos autores por un boicot y para otros porque el capital privado no veía con simpatía que el gobierno, además de deficitario, fuera el principal accionista y su principal cliente (Cfr. Díez, 1989; Bustamante, 1980; Romero, 1994). De esta manera, el Banco Nacional se convirtió en un establecimiento de carácter público.

El primer \$1'000.000 del capital fue financiado mediante un empréstito por \$2'500.000 otorgado al gobierno por la empresa Morton, Blis y Cía., de Nueva York, el cual fue garantizado con los derechos que tenía Colombia en The Panama Railroad Co., para lo cual se negoció un anticipo de la participación estatal en el ferrocarril de \$2'000.000 como avance por 27 anualidades futuras, aunque para el momento en que se separó Panamá no se había realizado ningún pago (Melo, 1994). El \$1'000.000 restante se pagó casi por partes iguales con fondos propios del gobierno y con la entrega de pagarés de tesorería (Hernández, 2001).

Sus funciones como banco comercial fueron más bien exiguas, pues los depósitos y las cuentas corrientes de los particulares mantuvieron, en Bogotá y en la sucursal de Barranquilla, desde sus inicios niveles muy bajos, aunque relativamente estables hasta 1883, cuando se produjo una fuerte caída. Los créditos ofrecidos a los particulares con un plazo no mayor de 180 días se cobraban a una tasa entre el 10% y el 12% anual, lo que no ofrecía ninguna ventaja particular sobre los bancos privados que oscilaban alrededor del 12% anual (Romero, 1991).

De esta manera, uno de sus objetivos iniciales tuvo un escaso desarrollo, y el Banco no tuvo un papel decisivo de fomento crediticio en la actividad económica del comercio local, lo que se vio reforzado por los requerimientos cada vez mayores de crédito por parte del gobierno. Los desembolsos del banco al gobierno fueron, en 1880, cerca del 70% del acumulado total por este concepto (Romero, 1991).

El banco ejerció su derecho a emitir billetes pagaderos al portador, pero el gobierno se reservó para sí el derecho a acuñar la moneda de plata de cuarto de décimo, medio décimo, dos décimos y cincuenta centavos de ley 0,666 y 0,835, y también la moneda de níquel de uno y medio centavos (Hernández, 2001). Para esto se respaldaron las emisiones en \$1'575.609 en metálico que fue pagado sobre el capital suscrito y los \$424.391 figuraron como deuda de tesorería hasta su liquidación (Cuadro 1). En general, se puede afirmar que en función de su derecho a emitir, el comportamiento fue moderado entre 1881 y 1884, cuando se desencadenó un proceso de fuertes emisiones (Romero, 1991).

No obstante, es importante anotar que, en general, las emisiones no estuvieron respaldadas con el 60% en metálico en caja, como exigía la ley. Para finales de 1885, sin contar

las emisiones clandestinas que se verán más adelante, la proporción era menor al uno por mil. Esto significa que ni en sus primeros años el banco hubiera soportado una conversión masiva de sus billetes (Romero, 1991).

En sentido estricto, el Banco Nacional fue un banco de emisión y no se puede considerar un banco central, pues carecía de las funciones básicas: ser prestamista de última instancia, concentrar las reservas bancarias y controlar la oferta monetaria; tampoco logró que sus billetes tuvieran una circulación nacional (Romero, 1994). Sin embargo, el Banco Nacional cumplió, además de sus funciones económicas, una importante función política, pues se constituyó como instrumento de centralización política y desarrollo del poder del Estado, ideas que pregonaba Núñez como elemento central de la Constitución de 1886 (Díez, 1989; Bustamante, 1980).

Cuadro 1

**Emisiones del Banco Nacional entre 1881 y 1885 (en pesos)**

Semestre	Billetes en caja	Billetes en circulación	Billetes para la sucursal	Total
I-1881	45.282,00	162.714,00	50.000,00	257.996,00
II-1881	126.099,00	203.904,00	57.956,00	387.959,00
II-1882	46.958,00	283.042,00	59.908,00	389.908,00
I-1883	196.064,00	203.936,00	59.908,00	459.908,00
II-1883	210.135,00	168.865,00	59.908,00	438.908,00
I-1884	164.418,00	200.580,00	59.908,00	424.906,00
II-1884	218.161,00	146.839,00	69.908,00	434.908,00
I-1885	1.471,00	1'861.391,00	22.238,00	2'210.100,00*
II-1885	916,00	1'758.488,00	12.077,00	2'544.939,00*

\* Se adicionan en I-1885 y II-1885 \$325.000 y \$746.462 en prendas del gobierno, respectivamente.

Fuente: Romero (1991, p. 29).

El comienzo de la guerra civil de 1885 prácticamente paralizó las rentas de aduanas, que se habían constituido desde el Radicalismo como la principal fuente de recursos fiscales para el gobierno. No obstante, es importante resaltar que el deterioro de la situación fiscal había venido acentuándose durante la última década, por lo cual no es posible atribuirle sólo al conflicto de 1885 el peso de la penuria fiscal.

La disminución en los ingresos fue sustituida con la emisión de billetes del Banco Nacional. Para tal fin, se promulgó en este año el Decreto 260, que suspendió la convertibilidad del billete en moneda metálica y que volvió al billete de banco en billete de curso forzoso. Al Decreto 260 se le sumó el Decreto 104, del mismo año, que declaraba al billete de un peso del Banco Nacional en unidad monetaria y moneda de cuenta en Colombia, con lo cual se inició el régimen de papel moneda en Colombia (Avella, 1987). El carácter fiscal de la emisión se reforzó con el Decreto 448 de 1886, que declaró que los billetes del Banco Nacional circularían bajo la fe y responsabilidad del gobierno (Ibáñez, 1990).

La Ley 87 de 1886 reiteró el carácter de moneda legal del billete del Banco Nacional, su recibo forzoso en pago de las rentas y contribuciones públicas, así como en las transacciones particulares. Otro de los mecanismos que utilizó la Regeneración en esta misma ley, artículo 15, para implementar el curso forzoso fue la prohibición de estipular en moneda extranjera los contratos civiles o mercantiles. Esta última medida buscaba afinar uno de los objetivos políticos más importantes del nuevo régimen monetario,

la creación de una moneda nacional (Avella, 1987).

De esta manera, la moneda extranjera se redujo a la categoría de mercancía y se prohibió todo tipo de obligaciones como un mecanismo de ratificación del poder del Estado en el campo monetario. En particular, este punto generó fuertes críticas del liberalismo, pues consideraron que la escasez de numerario era consecuencia directa de la prohibición de la libre estipulación en Colombia (Restrepo, 1991), aunque poca atención le prestaba el gobierno a tales críticas:

... todas estas dificultades, y las malas consecuencias que se producen con motivo de las innovaciones que frecuentemente aparecen en las operaciones sobre la moneda de papel y el recibo forzoso, pueden ser destruidas en poco tiempo, con solo que por parte del Gobierno y los Bancos se llegue al punto en que los recursos del primero y el crédito de los segundos, pongan en juego la gran masa de capitales que ellos representan y que es una verdadera riqueza inagotable. Lo repetimos nuevamente, poseemos elementos muy considerables para hacer frente a la situación, lo que nos falta es combinarlos por medio de la confianza y el crédito. (Consecuencias de la crisis, 1886, s. p.)

Para terminar de agravar la situación de la banca regional, se promulgó el Decreto 254 del 26 de abril de 1886, mediante el cual se declaró un interregno entre el 18 de diciembre de 1884 hasta esa fecha, para que el pago de todas las obligaciones públicas y privadas, vencimientos de plazos y pago de intereses pudieran hacerse con billetes del Banco Na-

cional. Esta medida afectó notablemente a los bancos privados, pues se pagó con estos billetes los préstamos que se habían otorgado en moneda metálica de alta denominación o en billetes de bancos privados con billetes del Banco Nacional sin ningún descuento.

De acuerdo con Díez (1989), las pérdidas para la banca privada fueron incalculables debido al alto descuento que sufrían los billetes del Banco Nacional. El alto descuento que tenían estos billetes se debía para algunos al hecho de que en otros países el:

... valor de la moneda fiduciaria, o mejor, de sus depreciaciones no han tenido nunca por causa la desconfianza en la solvencia del fisco, mientras en Colombia éste ha sido factor principalísimo en las fluctuaciones del cambio [...] en el país el papel moneda se han visto que sus oscilaciones marcan las variaciones de la política, lo cual es siempre una fuente de inseguridad, que embaraza la vida económica. (AGN, FACH, Colección Rafael Uribe Uribe, caja 1, carpeta 2, folio 159)

Sin embargo, el gobierno defendía tales medidas sobre la base que:

El interregno concedido a los créditos pendientes a contar desde el 18 de diciembre de 1884 hasta la fecha del decreto, esté perfectamente justificado con las naturales consecuencias de atraso que la guerra causó. Y como condición precisa de una mala situación, justo parece que los capitales a préstamo, que son los únicos que están a una mayor distancia de las persecuciones de la guerra, sufran aunque sea la disminución del interés y la prolongación de los plazos. Esto

es tan equitativo, que nadie hace objeción alguna sobre el particular [...] Sobre este punto, se espera en justicia, que el gobierno dé una aclaración al decreto, aunque así se comprende, para evitar confusiones y dudas. (Consecuencias de la crisis, 1886, s. p.)

Dicha emisión se hizo con la condición de la convertibilidad, pero los altos niveles de deuda lo impidieron. El gobierno ordenó que el 70% de las deudas y el 50% de las obligaciones de los bancos privados se pagaran con billetes del Banco Nacional, lo que perjudicaba el negocio de la emisión de los bancos privados (Melo, 1994). Al quitar la convertibilidad, el gobierno prometió un pago de una prima del 12% sobre sus billetes mediante el Decreto de enero de 1885, lo que técnicamente lo convertía en un documento de deuda pública. Además, previó que en los pagos que el gobierno hiciera en billetes del Banco Nacional se abonaría la diferencia entre el valor del numerario metálico y el del billete, de acuerdo con los precios de mercado (Lleras, 1990).

Con la Ley 57 de 1887 se suspendió el derecho de los bancos privados a emitir mientras el Banco Nacional gozara de este privilegio, y los billetes en circulación se debían retirar y cambiar por moneda legal. La tasa de interés máxima se fijó para los créditos hipotecarios en el 8% y para los demás en el 10%. El encaje legal se estableció en el 33%; entre tanto, el gobierno ejercía el derecho de inspección y vigilancia, entre otras normas fijadas en dicha ley (Hernández, 2001). En consecuencia, el papel se mantuvo como sistema monetario hasta la promulgación de la Ley 33 de 1903, que estableció de nuevo la libre estipulación monetaria.



Núñez sostenía que la implementación del curso forzoso se debía a dos causas principales: la escasez de circulante y la situación fiscal. No obstante, la escasez de circulante fue duramente criticada en la época, pues si bien era cierto que el país exportaba numérico como consecuencia de una crisis en el sector externo, este mecanismo era normal bajo un sistema de patrón oro para la eliminación de un desequilibrio externo. De tal manera, la única justificación sostenible, de acuerdo con Meisel y López (1990), fue la crisis fiscal del gobierno.

La instauración del curso forzoso y la reforma bancaria de 1887 afectaron la banca privada, cuyas instituciones se redujeron de cerca de 42 en 1881 a 14 en 1892 y, de 9 bancos que había en Bogotá en 1884 sólo quedaron 4 en 1892 (Bustamante, 1980). Frente a estos cierres y posiblemente para reducir los costos, el Banco Nacional reselló y puso en circulación billetes impresos por otros bancos. Estas medidas rápidamente llevaron a que el gobierno se financiara en buena parte a través de las emisiones, aunque se trató de garantizar el control de la oferta monetaria con la promulgación de límites legales a las emisiones. Sin embargo, estos límites no se respetaron al efectuarse emisiones clandestinas que superaban lo que se informaba al público (Romero, 1991).

Por otra parte, el debate sobre el régimen de papel moneda era intenso aún dentro del partido nacionalista, pues esta discusión no sólo versaba sobre los elementos técnicos de su implementación, sino que atravesaba los debates sobre las funciones del Estado y su relación con la nación. En 1888, Carlos

Martínez Silva sostenía la posición de que el billete de curso forzoso era una deuda como cualquier otra. De ahí que el Estado debería reducir todas las diversas clases de deuda a una sola: billetes del Banco Nacional, pues estos no tendrían interés ni plazo para su amortización. Una parte importante del Congreso apoyaba esta idea, pues ya había autorizado \$2'000.000 anuales para la amortización de dicha deuda (Díez, 1989).

En 1889, el Banco Nacional tenía comprados \$1'300.000 en documentos de deuda antigua y se estimaba que faltaban por comprar \$2'000.000 más al 70% de su valor nominal. Para efectuar estas operaciones fue necesario emitir de forma ilegal \$2'000.000. Esta emisión fue autorizada de forma irregular por el ministro del Tesoro, Carlos Martínez Silva, quien no estaba facultado para hacerlo, pues no pertenecía legal ni reglamentariamente a la Junta de Emisión (Díez, 1989).

Esto hacía parte de un contrato, autorizado mediante un acta secreta de la Junta de Emisión el 11 de marzo de 1889, entre el Banco Nacional y el Banco de Bogotá. Según este documento, Arturo Malo, gerente del Banco de Bogotá, se comprometía a entregar al Banco Nacional hasta \$3'400.000 en documentos de deuda pública a los precios que convinieran a los dos gerentes, con la intervención del ministro del Tesoro. El gerente del Banco Nacional le entregaría a la contraparte \$2'000.000 en billetes del Banco Nacional en garantía de los documentos (Torres, 1945).

De esta manera, el Banco Nacional emitió y entregó los billetes al Banco de Bogotá por un valor de \$2'206.319 para obtener docu-

mentos de deuda pública por una suma de \$3'151.885, al 70% de su precio nominal. El Banco de Bogotá compró estos títulos de deuda en el mercado al 55,45% de su valor nominal, lo que le generó al Banco una utilidad del 14,55%, en claro detrimento del patrimonio público (Torres, 1945).

Descontando estas actuaciones, cuando menos irregulares, aquellos quienes sostenían que el papel moneda era una deuda, lo sustentaban en el hecho de que su establecimiento se basaba en una imposición gubernamental originada en circunstancias extremas (la guerra de 1885) que habían puesto en dificultades la estabilidad de régimen político. Esto significaba que su uso obedecía a fines estrictamente políticos, pues había ayudado a sostener el régimen durante este período y que había asumido una forma de empréstito forzoso sobre toda la comunidad (Avella, 1987). Sin embargo, Caro se oponía a considerar el billete de curso forzoso como una deuda y consideraba que la moneda fiduciaria era una forma moderna y fecunda de crédito. Núñez compartía esta posición y creía que una moneda nacional era un instrumento de fomento de la industria y no una deuda como sostenía Martínez (Diez, 1989).

En uso de estas facultades económicas, el gobierno mantuvo un comportamiento moderado en las emisiones; sin embargo, este se abandonó a partir de 1885, cuando las emisiones ascendían a \$2'544.939, más \$1'300.000 que el gobierno ordenó fabricar para suplir las necesidades de la guerra civil, con lo que las emisiones totales sumaban \$3'844.939, y así se registraron las primeras emisiones ilegales, pues el Decreto 1104 de

este año fijaba la emisión en \$2'000.000 sin respaldo (Romero, 1991). En 1886, las emisiones llegaron a los \$6'593.605 (el límite era \$5'000.000); en 1887 se estableció mediante el Decreto 124 el “dogma de los doce millones”<sup>1</sup> y las emisiones se mantuvieron por debajo de este límite (\$9'244.805) (Romero, 1991). Sin embargo, como se puede observar en el Cuadro 2, a partir de 1889 el dogma de los doce millones fue pasado por alto descaradamente.

Cuadro 2

**Emisiones acumuladas**

Año	Emisiones acumuladas
1889	14'970.903
1890	15'802.001
1891	20'045.299
1892	21'272.031
1893	23'772.031
1894	26'135.606
1895	30'862.350
1896	30'862.350
1897	30'862.350
1898	38'302.000
1899	52'861.000

Fuente: Meisel y López (1990, p. 76).

Para agravar esta tendencia, desde 1886, y debido a las escasas seguridades del billete,

<sup>1</sup> Este tope a las emisiones, que funcionaba sobre la base del “honor” de quienes debían hacerlo respetar, y su monto, se estableció calculando una proporción entre las emisiones y el movimiento económico del país, representado por el monto de las rentas públicas. La proporción de papel moneda obedecía entonces a una relación con el importe total de las contribuciones públicas.

aparecieron las primeras falsificaciones de papel moneda. A partir de este momento, se decidió importar los billetes preimpresos, para darle una mayor seguridad al papel moneda del Banco Nacional. El resultado fue que terminaron coexistiendo 26 formas diferentes de billetes provenientes de ediciones diversas y aumentó así el caos monetario (Díez, 1989).

El crecimiento de las emisiones clandestinas y el caos monetario que se vivía hizo insostenible el régimen de papel moneda en Colombia, por tal razón se promulgó la Ley 70 de 1894, que ordenó la liquidación del Banco Nacional. Es importante resaltar que esta decisión no se debió a una crisis económica, sino que fue el resultado de un debate político que se puso de manifiesto en los periódicos y que había comenzado en las elecciones presidenciales de 1892 (Hernández, 2001; Lleras, 1990).

Núñez sugirió a Marceliano Vélez, candidato inicial a la Vicepresidencia, que retirara su nombre, lo que dejó a Caro sin opositor y como virtual vicepresidente para el período 1892-1898. Núñez sabía que Caro se mantendría fiel a la Constitución de 1886, mientras Vélez tenía una tendencia revisionista. Esto significaba fundamentalmente una tendencia hacia una mayor descentralización política y administrativa, una distensión de parte del poder público, así como la revisión de las reformas económicas y financieras de los gobiernos anteriores (Hernández, 2001).

La unidad que había mantenido hasta el momento el Partido Nacional quedó deshecha en las elecciones 1892, pues a partir de ese

año la división entre Caro y los veliztas, esta última liderada por Carlos Martínez Silva, a nombre de los conservadores históricos, se hizo más profunda. A esto contribuyó el carácter autoritario e inflexible de Caro, y los principales puntos de fractura fueron la política fiscal y el régimen de papel moneda (Hernández, 2001).

Caro señaló desde su mensaje de posesión presidencial que el régimen monetario se mantendría e incluso habría que flexibilizar las normas sobre emisión monetaria. De esta manera, se imponía una distancia con el dogma de los doce millones de Núñez como tope a las emisiones. Caro sostenía que la base que se adoptó para fijar este tope era más bien moderada e inferior a las necesidades del país, y como la situación económica era diferente, los topes debían variar en consideración a esto. Por otra parte, Caro se oponía a la libre estipulación monetaria, pues consideraba que el curso forzoso de la moneda fiduciaria dejaría e regir (Hernández, 2001).

En los debates entre el *Correo Nacional*, propiedad de Carlos Martínez Silva, y el periódico oficialista *El Telegrama* se denunció por primera vez que durante el gobierno de Carlos Holguín había en circulación \$26'000.000 cuando lo autorizado eran solamente \$17'000.000, lo que abrió la discusión sobre las emisiones clandestinas en el Banco Nacional. Como resultado, se conocieron nuevas informaciones entre las que se destacó por su detalle el "Informe del Contador del Banco Nacional, relativo al negocio de compra y venta de unos documentos de crédito público, efectuados entre el Banco Nacional y el de Bogotá, y a la emisión general de bi-

lletes”, del 19 de mayo de 1894, publicado en la *Memoria del Tesoro* de ese año. En ese informe se presenta un recuento pormenorizado de todas las emisiones efectuadas a partir de abril de 1889, con indicación de las personas que intervinieron en su autorización, las fechas de emisión y el destino que se les dio (Hernández, 2001).

El 10 de mayo de 1894, el Tribunal Superior de Cundinamarca inició una investigación y otro tanto hizo la Cámara de Representantes el 3 de agosto de ese mismo año. La Comisión designada por la Cámara presentó su informe el 14 de noviembre, donde se registraron al menos 11 episodios irregulares, en los que sobresalen por su cuantía y significación las emisiones para la negociación de la antigua deuda de 1889 y las que se hicieron para el cambio de moneda de ley 0,500 en 1891 (Hernández, 2001).

Para dar por terminado el escándalo, se presentó un proyecto de resolución acusatoria ante el Senado contra los ex ministros del tesoro Carlos Martínez Silva, Vicente Restrepo y Marceliano Arango, y contra el ministro en ejercicio Miguel Abadía Méndez. Los cargos iban desde exceso de emisión, pasando por violación de los estatutos del Banco Nacional e incumplimiento del deber, hasta el de emisiones ilegales.

Aunque el debate era eminentemente político, no cabe duda de que se cometieron los actos delictivos investigados por la Cámara en 1894 y por la Corte Suprema de Justicia entre 1894 y 1895, y que esta situación facilitó la expedición de la Ley 70 de 1894, que ordenó el cierre del Banco Nacional y

la amortización de la moneda emitida (Hernández, 2001).

Para dicha amortización se destinaron dos quintas partes del 25% de los derechos de importación que en 1886 se habían cedido a los departamentos, el valor recuperable de la cartera del Banco, los valores correspondientes a la nación en las empresas del ferrocarril y del Canal de Panamá y las utilidades que el gobierno obtuviera al conceder a los bancos privados la facultad de emitir billetes (Hernández, 2001).

Aunque la liquidación del Banco Nacional debió terminar en enero de 1895, se invocó una norma que permitía la suspensión del proceso en caso de conmoción interior y, debido a la guerra civil de 1895, el gobierno prorrogó su existencia hasta 1896, cuando fue sustituido por la Sección Liquidadora que era una dependencia del Ministerio del Tesoro. Más adelante, y de manera irregular, se promulgaron algunas leyes de 1898 que autorizaron a emitir billetes del Banco Nacional, cuando este ya no existía legalmente (Hernández, 2001).

Desde su liquidación en 1895 se imprimieron cerca de \$13'000.000 en papel moneda con el nombre del Banco Nacional. Sólo hasta la edición inglesa de 1897 se modificó la leyenda y se reconoció el origen gubernamental al papel moneda, aunque para 1898 existían en circulación cerca de \$34'775.600 emitidos por el Banco Nacional (Díez, 1989).

Las emisiones clandestinas produjeron el descalabro del sistema de papel moneda, lo que generó un exceso de circulante que

aumentó la inflación. Este manejo produjo ganancias extraordinarias a un grupo de particulares que se beneficiaron con la venta de papeles de deuda pública, quienes negociaban con el Banco Nacional y que fueron conocidos como “el Gran Comité” (Romero, 1991).

Algunos sostienen que el curso forzoso debe ser considerado durante la Regeneración como un recurso fiscal de carácter temporal, mientras otros afirman que era una forma para enfrentar la exportación de numerario por los flujos de comercio exterior y las dificultades para obtener nuevos empréstitos fiscales para cubrir los déficits fiscales y aminorar los efectos monetarios. Sin embargo, su manejo tuvo profundas implicaciones para el país en términos de la política monetaria.

## **2. Efectos de la Guerra de los Mil Días en la política monetaria**

El escenario político para 1898 presentaba una nueva realidad. Los conservadores históricos y los liberales presentaban serias coincidencias ideológicas en torno a temas como las libertades civiles, el peso del poder presidencial, la mayor descentralización administrativa, entre otros. Las reformas económicas que proponían para las elecciones de dicho año incluían la eliminación de los impuestos a las exportaciones; la reducción en los impuestos a la sal, la carne y las importaciones esenciales; la prohibición de incrementar el monto del papel moneda en circulación; el restablecimiento de la circulación de la moneda metálica; la libre estipulación monetaria en los contratos, y la libertad de emisión de la banca privada (Hernández, 2001).

Como era ya habitual, las denuncias de fraude electoral empañaron las elecciones presidenciales, las cuales fueron ganadas por Manuel Antonio Sanclemente, aunque por ausencia la Presidencia fue asumida por José Manuel Marroquín. En este sentido, Rafael Uribe Uribe sostenía que la pérdida de las elecciones se debió a un problema de abuso del poder, y afirmaba que esto se podía percibir en cuatro puntos centrales: primero, el “ser dueño del poder electoral” le permitió al gobierno nombrar a los jurados a su “antojo”, con lo que la inscripción de votantes y conteo de los votos quedaba bajo su control; segundo, el voto del Ejército ayudó a perpetuarlos en el poder, por lo que quedaba del siglo, pues le garantizó al gobierno cerca de 12.000 votos; tercero, el “tren de empleados públicos” que dependían de su voto para permanecer en sus puestos, y cuarto, el ejercicio de la violencia sobre la oposición (AGN, FACH, Colección Rafael Uribe Uribe, caja 4, carpeta 26, folio 1959).

Por otra parte, la imagen internacional del país hizo muy difícil contratar nuevos empréstitos para financiar al gobierno, frente a lo cual Marroquín solicitó al Congreso una nueva autorización para emitir \$8'000.000. El Senado no sólo aprobó esta emisión, sino que la aumentó a \$10'000.000 en medio de una fuerte oposición del único representante liberal en el Congreso, Rafael Uribe Uribe, y de los conservadores históricos. La emisión de billetes, que había permanecido estable en los \$30'862.350 entre 1895 y 1897, subió a los \$38'302.000 en 1898 (Hernández, 2001).

La ampliación de la oferta monetaria se desbordó a partir de octubre de 1899, debido a

la mayor carga fiscal que significó la Guerra de los Mil Días. Mediante el Decreto 520 de 1899 se autorizó a emitir y poner en disposición de la Tesorería General de la República las cantidades que el gobierno necesitara para el restablecimiento del orden público, además de poner en circulación de nuevo los billetes viejos que habían salido para su incineración que estuvieran aún en condiciones de ser utilizados (Torres, 1945).

En los diez años que siguieron al establecimiento del curso forzoso en 1886, el monto de los billetes en circulación tuvo un incremento de \$4 a \$53 millones. Durante la Guerra de los Mil Días, entre octubre de 1899 y mediados de 1903, los medios de pago se incrementaron en cerca de \$800 millones, y en 1905 la circulación monetaria ascendió a \$847'210.313,10 (Hernández, 2001). Díez (1989) afirma que, incluso si se tiene en cuenta la acuñación de monedas de níquel y cobre, la cifra podría estar cerca de los \$950.000.000.

El resultado fue una inflación acelerada que llegó a más del 100% anual entre 1900 y 1903, con una cifra récord de 389% en 1901. Esto condujo a una completa anarquía en la determinación de los precios relativos y en una depreciación del peso frente a la libra esterlina, cercana al 150% anual, entre 1900 y 1902 (Hernández, 2001). Esto provocó una depreciación interna de la moneda tan fuerte que llegó a registrarse en octubre de 1902 una relación de cambio entre el 18.900% y el 20.000%, es decir, se pagaban \$200 en papel moneda por cada peso de oro, aunque en

1904 Rafael Reyes fijó el tipo de cambio al 10.000%<sup>2</sup> (Díez, 1989; Lleras, 1990).

Para empeorar la situación, la producción nacional se vio afectada, pues al suspenderse las exportaciones, la cuenta de pagos se deterioró al tiempo que los precios internos seguían aumentando. La inflación se redujo al finalizar 1903 cuando la administración de Marroquín tomó una serie de medidas de ajuste encabezadas por la reforma monetaria de 1903, que estipuló la libre estipulación monetaria, y por la creación de la Junta de Amortización, que inició el proceso de amortización de la gran cantidad de moneda en circulación (Romero, 1994).

### **3. Posguerra e inicio del programa de estabilización económica**

El modelo en extremo centralizado y excluyente de la Regeneración, consagrado en la Constitución de 1886, no logró consolidar sus supuestos objetivos de unidad nacional, y sus resultados, en términos de política económica (en particular, de la monetaria), fueron más que desastrosos. Sin embargo, es plausible afirmar que lo peor de los efectos económicos se dejó sentir en los sectores de la economía con mayores niveles de integración al mercado mundial y, en general, en los sectores que operaban dentro de los límites de una economía de mercado.

La razón es que buena parte del país en la segunda mitad del siglo XIX mantenía aún un modo de producción precapitalista y es pro-

<sup>2</sup> El tipo de cambio osciló en 1903 y 1904 entre el 7.900% y el 11.000% (Torres, 1945).

bable que el cambio abrupto en los precios relativos de los bienes y los efectos de la devaluación y la inflación tuvieran un impacto más bien marginal en las economías rurales no vinculadas a los mercados externos.

La tarea de reorganizar el país tras el caos generado por la Guerra de los Mil Días fue llevada a cabo inicialmente por el presidente Marroquín y luego por el presidente Rafael Reyes. Este último debió fijar como prioridades dentro de su programa de gobierno la agilización del proceso de amortización del papel moneda y un aumento del control sobre las nuevas emisiones de papel moneda en el mercado monetario (Romero, 1994).

La primera reforma de fondo fue la Ley 33 de 1903, “sobre regulación del sistema monetario y amortización del papel moneda”, mediante la cual se estableció que la unidad monetaria de la nación sería el peso de oro de 1.672 gramos y ley 0,900, aunque se permitía que las negociaciones públicas o privadas pactadas en papel moneda se saldaran en dicha moneda. La segunda reforma provino de la Ley 59 de 1905, que definió como unidad monetaria y moneda de cuenta el peso de oro dividido en cien centavos. Por último, la Ley 35 de 1907 estableció como unidad monetaria y de cuenta de la República el peso fuerte de oro, dividido en cien centavos y equivalente a la quinta parte de una libra esterlina inglesa (Avella, 1987).

El proceso de amortización, iniciado con la Ley 33 de 1903, estuvo a cargo de la Junta de Amortización Nacional, que buscó revertir los efectos de las emisiones desmedidas

durante la Guerra de los Mil Días y que redujo los billetes en circulación con un doble propósito: reordenar y depurar el sistema monetario y valorizar los billetes en circulación. Además, cumplía funciones fiscales al reasignar los recursos disponibles de los gastos comunes o inversiones para proveer los recursos necesarios al fondo de amortización del papel moneda (Avella, 1987).

La reforma monetaria de 1903 estableció un sistema monetario que combinó la vigencia del patrón oro, la libre estipulación de monedas, la amortización de los billetes expresivos de papel moneda, la convertibilidad de los billetes bancarios y la estabilidad del tipo de cambio. Sin embargo, las posibilidades políticas de esta reforma estuvieron limitadas al cambio de gobierno, aunque sentó las bases para las próximas reformas (Avella, 1987). No obstante, el establecimiento de un tipo de cambio del 10.000% para la amortización de la moneda suscitó serias dudas sobre la viabilidad del sistema monetario y sobre el impacto que esto tendría sobre los flujos de capitales. Así, Samuel Ramírez Arbeláez sostenía en 1907 en una comunicación con Rafael Uribe Uribe que:

Esto se entenderá dentro del país y lo entenderán todos los que se ocupen en estudios económicos; más para el mundo en general el cambio en Colombia estará simplemente al 10.00%, y esta será razón suficiente para que los capitales se abstengan de buscar inversión en un país cuya moneda se considera de tal modo desprestigiada. Es inútil escribir y tratar de dar explicaciones: la sola enunciación de cifras del 10.00% produce mayor impresión que los mejores razonamientos.

(AGN, FACH, Colección Rafael Uribe Uribe, caja 1, carpeta 2, folio 159)

En términos de la política fiscal, el gobierno debía recuperar sus ingresos aumentando la recaudación y estableciendo mecanismos más eficientes para el mejor manejo y la distribución de las rentas públicas. Para cumplir con estas metas se creó el Ministerio de Hacienda, al cual se le encargó de la administración y del recaudo de las rentas. Al recientemente creado Banco Central se le encargó del manejo y custodia de las rentas y, finalmente, la Tesorería General se encargó de su distribución (Romero, 1994).

El Banco Central fue creado como una sociedad anónima de capital mixto, con el privilegio de emisión y amortizador de papel moneda y administrador de las rentas nacionales. El Banco Central fue un agente fiscal del gobierno, al cumplir con la tarea de administrar las rentas públicas, manejar la cuenta de crédito flotante a nombre de la Tesorería Nacional y llevar el registro de las transacciones por amortización de papel moneda; sin embargo, esta última función no pudo realizarla, debido a que en 1906 entregó al gobierno los fondos que tenía destinados para este fin (Romero, 1994).

Para dar mayores atribuciones al Banco Central, las funciones de la Junta fueron modificadas mediante el Decreto 647 del 15 de junio de 1905, según el cual esta sería una sección del Ministerio de Hacienda y Tesoro. Sus funciones pasaron a ser secundarias frente a las que ocuparía el Banco Central durante la administración de Reyes (Avella, 1987).

En medio del debate político generado por el final del quinquenio de Reyes, el Congreso de la República de 1909 sostuvo que la fundación del Banco Central, puntal de la política monetaria de dicho gobierno, se hizo mediante una serie de actos, leyes y decretos violatorios de la Constitución, y que no sólo constituían un abuso de la autoridad, sino que parecía favorecer simplemente los intereses particulares. La Asamblea Nacional de 1909 expidió la Ley 8 de ese año, en la que se ordenó la descentralización fiscal y la devolución de parte de las rentas nacionales a los departamentos para que estos las administraran e hicieran con estas sus propios gastos (Ibáñez, 1990).

En 1909, el banco liquidó sin mayor éxito los contratos que tenía firmados con el gobierno y, en adelante, continuó funcionando como banco privado hasta su venta al Banco de Bogotá, en 1928. Ante este nuevo revés en la política monetaria, se llevó a cabo en 1909 una nueva reforma monetaria que creó la Junta de Conversión, entidad que tenía como funciones principales la organización del sistema monetario y la continuación del proceso de amortización iniciado por el Banco Central con los mismos recursos antes administrados por este (Romero, 1994).

A la recientemente creada Junta de Conversión le fueron asignadas otras funciones como las de buscar estabilizar el mercado cambiario y garantizar el flujo de moneda en circulación, mediante un proceso de amortización a una tasa que se fijó a una razón de \$100 papel moneda por un peso oro; sin embargo, mediante la Ley 126 de 1914, la Ley



65 de 1916 y la Ley 15 de 1918, se autorizó al gobierno para utilizar los recursos de la Junta cuando las condiciones económicas del fisco así lo exigieran (López, 1990).

De esta manera, tras los enormes problemas monetarios y crediticios con los que finalizó el siglo XIX, se logró establecer un ordenamiento monetario que prevaleció hasta 1923, con la creación del Banco de la República y cuyas características fueron: primera, la organización de un sistema de libre estipulación monetaria, establecido con la promulgación de la Ley 33 de 1903, con el que finalizó, por el momento, el sistema de papel moneda; segunda, el predominio de las operaciones en oro después de 1910, con el restablecimiento de un estricto patrón de oro, y, por último, el control ejercido por la Junta de Conversión (Romero, 1994).

## Conclusiones

La Constitución de 1886, redactada por Miguel Antonio Caro, dio forma a un proyecto político que contrastó con el de 1863. La nueva organización política estaba fuertemente centralizada y daba un poder muy concentrado al presidente, quien podría, y de hecho lo hizo, asumir poderes extraordinarios en caso de “perturbaciones del orden público”.

Uno de los puntos de mayor discordia fue el manejo de la política monetaria y el papel del sector bancario en la dinámica económica del país. La gran intolerancia de la Regeneración, tanto en estos como en otros aspectos, indica, en cierta medida, la fuerza potencial de la oposición frente a las medidas y refor-

mas adoptadas, que tendrían sus expresiones más drásticas en las guerras civiles de este período y que condujeron, inexorablemente, a la tragedia de la Guerra de los Mil Días.

La recuperación económica y el reordenamiento monetario no fueron una tarea fácil y se constituyeron en los principales retos que debió enfrentar el país al inicio del siglo XX. La profunda profunda crisis económica y las secuelas de la guerra hicieron aún más complejos los programas de reorganización emprendidos por los distintos gobiernos hasta la consolidación definitiva de un sistema bancario y financiero en el cual el Banco de la República fue la piedra angular.

Es muy probable que las amargas lecciones aprendidas por los errores y la indisciplina monetaria marcaran un norte reflexivo en el diseño del sistema de banca central a partir de las recomendaciones de la Misión Kemmerer, y no es gratuito que buena parte del esfuerzo institucional estuviera dirigido a delinear una política monetaria y cambiaría con estrictos controles y que se acompañara de la creación no sólo del Banco de la República, sino de instituciones como la Superintendencia Bancaria o la Contraloría, así como del ordenamiento de un sistema de contabilidad nacional, lo que configuró, junto con las reformas llevadas a cabo por los gobiernos liberales entre 1930 y 1946, el inicio de la intervención moderna del Estado en la economía colombiana. Las amargas lecciones de la guerra y del sectarismo político, así como el manejo dogmático y errático de la política económica, son las lecciones más difíciles de aprender.

## Lista de referencias

- Arango, M. (1981). *Judas Tadeo Landínez y la primera bancarrota colombiana (1842)*. Medellín: Hombre Nuevo.
- Archivo General de la Nación, Sección República, Fondo Academia Colombiana de Historia, Colección Rafael Uribe Uribe, caja 1 (carpeta 2, folios 135-159); caja 4 (carpeta 26, folios 1958-1959).
- Archivo General de la Nación, Sección República, Fondo Academia Colombiana de Historia, Colección Salvador Camacho Roldán, caja 8 (carpeta 98, folios 1-8).
- Avella, M. (1987). *Pensamiento y política monetaria en Colombia (1886-1945)*. Bogotá: Contraloría General de la República.
- Bergquist, C. (1999). *Café y conflicto en Colombia (1886-1910): la Guerra de los Mil Días, sus antecedentes y consecuencias*. Bogotá: El Áncora-Banco de la República.
- Botero, M. M. (1985). Instituciones bancarias en Antioquia (1872-1886). *Lecturas de Economía* (17), 43-147.
- (1988a). Comercio y bancos, 1850-1923. En J. O. Melo, *Historia de Antioquia* (pp. 243-247). Medellín: Folio.
- (1988b). Los bancos locales en el siglo XIX: el caso del Banco de Oriente en Antioquia (1883-1887). *Boletín Cultural y Bibliográfico*, XXV (17), 76-93.
- Botero, M. M. (1989, septiembre). El Banco de Antioquia: un modelo de banco regional (1872-1886). *Estudios Sociales*, 27-29.
- Brew, R. (2000). *El desarrollo económico de Antioquia desde la Independencia hasta 1920*. Medellín: Universidad de Antioquia.
- Bustamante, D. (1980). *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*. Bogotá: La Carreta.
- Cacúa, A. *Historia del periodismo colombiano*. Bogotá: Sua.
- Calderón, C. (1905). *La cuestión monetaria en Colombia*. Madrid: Revista de Archivos.
- Consecuencias de la crisis (1886, 1 de mayo). *El Recopilador*.
- Correa, J. S. (2001). *Minería y comercio: las raíces de la elite antioqueña (1175-1810)*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- (2004). *Territorio y poder: dinámicas de poblamiento en el valle de Aburrá, siglo XVII*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Diez, J. I. (1989). El Banco Nacional (1880-1904): el fracaso de la moneda legal. *Lecturas de Economía* (28), 29-76.
- Echeverri, L. M. (1991). *Free banking in Colombia, 1865-1886*. Ph. D. diss., University of Georgia, Estados Unidos.
- España, G. (1985). *La guerra civil de 1885; Núñez y la derrota del Radicalismo*. Bogotá: El Áncora.

- Esquivel, R. (2003). La República Neogranadina y la herencia española. En J. S. Correa, *Ensayos sobre el pensamiento económico de Luis Eduardo Nieto Arteta* (pp. 15-38). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Galán, M. (1947). *Geografía económica de Colombia* (Tomo VII: Santander). Bucaramanga: Imprenta Departamental.
- Hernández, A. (2001). *La moneda en Colombia*. Bogotá: Villegas Editores.
- Horna, H. (2003). Los ferrocarriles latinoamericanos del siglo XIX: el caso Colombia. En C. D. Ladrón de Guevara (comp.), *Empresas y empresarios en la historia de Colombia. Siglos XIX-XX* (vol. 2, pp. 1023-1044). Bogotá: Norma y Ediciones Uniandes.
- Ibáñez, J. E. (1990). La emisión de billetes en el siglo XIX. En *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 33-65). Bogotá: Banco de la República.
- ¿Las cajas de ahorros pueden convertirse en bancos de emisión? (1848, 21 de octubre). *El Neogranadino*.
- Lleras, C. (1990). *La economía colombiana desde sus orígenes hasta la crisis de 1929*. Bogotá: Archivo Cultural Editores.
- López, A. (1990). La estabilización de la economía colombiana después de la Guerra de los Mil Días y el período de transición monetaria comprendido entre 1903 y 1923. En *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 103-131). Bogotá: Banco de la República.
- Luna, J. (1988). Banca británica en Colombia (1915-1925). *Banca y Finanzas* (5), 9-21.
- Mahel, Thesel, Phares (1897, 12 de julio). *Chispazos*.
- Meisel, A. (1990a). El patrón metálico (1821-1879). En *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 3-31). Bogotá: Banco de la República.
- (1990b). Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923. En *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 135-160). Bogotá: Banco de la República.
- y López, A. (1990). Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración. En *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 67-102). Bogotá: Banco de la República.
- Meisel, A. y Posada, E. (1988). Bancos y banqueros de Barranquilla, 1873-1925. *Boletín Cultural y Bibliográfico*, XXV (17), 95-112.
- (1994). Los bancos de la costa Caribe (1873-1928). En F. Sánchez, *Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia* (pp. 229-265). Bogotá: Tercer Mundo.
- Melo, J. O. (1994). Las vicisitudes del modelo liberal (1850-1899). En J. A. Ocampo, *Historia económica de Colombia* (pp. 119-207). Bogotá: Tercer Mundo-Fedesarrollo.
- Núñez, R. (1888). *La reforma política en Colombia* (3a ed.). Bogotá: La Luz.

- Ocampo, J. A. (1998). *Colombia y la economía mundial (1830-1910)*. Bogotá: Tercer Mundo-Colciencias-Fedesarrollo.
- Palacios, M. (1983). *El café en Colombia: una historia económica, social y política (1850-1970)*. México: El Colegio de México-El Áncora.
- Pérez, F. (1890, 1 de julio). Deuda pública. *El Relator*.
- Pérez, S. (1888), (2002). *Economía política y estadística*. (J. S. Correa, Ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Restrepo, J. C. (1991). La regeneración monetaria de la Regeneración. *Boletín Cultural y Bibliográfico*, XVIII (26), 3-25.
- Romero, C. A. (1991). La Regeneración y el Banco Nacional. *Boletín Cultural y Bibliográfico*, XXVIII (26), 27-39.
- (1994). La banca privada en Bogotá (1870-1922). En F. Sánchez, *Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia* (pp. 267-304). Bogotá: Tercer Mundo.
- Samper, M. (1890, 7 de agosto). Nuestra circulación monetaria. *El Relator*.
- Sowell, D. (1999). La Caja de Ahorros de Bogotá, 1846-1865. En G. Mejía Pavony, M. Larosa y M. Nieto Olarte, *Colombia en el siglo XIX* (pp. 217-250). Bogotá: Planeta.
- Torres, G. (1945). *Historia de la moneda en Colombia*. Bogotá: Banco de la República.