

Capítulo I
Discusiones en torno
a la naturaleza y el
régimen de papel
moneda

1.1 Introducción

Los veinte años transcurridos entre 1903 y 1923 testimonian una controversia permanente acerca del sistema monetario anclado en el papel moneda. Si bien la discusión se había iniciado con ardentía desde 1880, el cuestionamiento del papel moneda se ubica entre los temas prioritarios de debate a partir de la culminación del conflicto bélico de los Mil Días, y del reconocimiento unánime del descalabro monetario propiciado por aquella configuración.

Sin embargo, después de la guerra, los tópicos salientes de la discusión fueron diferentes a los que habían predominado en los tres últimos lustros del siglo XIX. Ya no se extendía a la contrastación de pareceres en torno a la naturaleza, a los fines, o a la connotación ideológica del papel moneda. Los nuevos interrogantes se orientaban a explorar las alternativas institucionales para reorganizar el sistema monetario de la nación.

La mayoría de las voces participantes señalaban que la ruta por seguir era el desprendimiento definitivo del papel moneda y la acogida de un patrón monetario metálico. Otras sostuvieron su confianza en el papel moneda, insistiendo en que los atributos materiales no definían la moneda, pero que las autoridades debían regular la provisión monetaria de modo que no resultara excesiva en comparación con los requerimientos de la producción.

1.2 El papel moneda: moneda o deuda pública

Uno de los logros cenitales del movimiento regenerador fue la reivindicación del derecho de la emisión monetaria para el Estado. A la luz de los testimonios de los exponentes por antonomasia de aquella empresa política, no se trataba de una prerrogativa apropiada arbitrariamente por el Estado, sino el ejercicio de un derecho legítimo, nacido de la voluntad de los pueblos, fuente, por lo tanto, de obligaciones del Estado para con la comunidad (Caro, 1956: 65). Si al Estado le correspondía emitir, también le cabía la responsabilidad

de velar por el aprovisionamiento suficiente y oportuno de la moneda a los sectores de la actividad (Caro, 1956: 61), así como garantizar la estabilidad de su poder adquisitivo¹, pues en ella se saldaban los contratos².

En el papel moneda se cifran las polémicas abiertas desde 1886 y que se extienden a lo largo de las dos primeras décadas del siglo actual, acerca de la organización monetaria. En general, tanto las manifestaciones en defensa del papel moneda como sus impugnaciones conservan el aliento de las motivaciones ideológicas aun en aquellos tópicos que por pertenecer a la técnica jurídica o a la económica parecerían inmunes a las contradicciones de adherentes y adversarios del papel moneda. Dentro de este contexto, uno de los temas que aparece reiteradamente en las controversias sobre el papel moneda, y que no está exento de connotaciones ideológicas, es el que se refiere a la consideración del papel moneda como integrante de la deuda pública.

1.2.1 El billete del Banco Nacional. Aspectos legislativos

La cuestión acerca de la naturaleza del papel moneda surge a partir del itinerario recorrido por el billete del Banco Nacional en la legislación monetaria a partir de la fundación de dicha entidad en 1880. En el curso de los años posteriores, hasta 1896, las mutaciones ocurridas en el carácter del billete del Banco Nacional dispusieron el escenario para la polémica sobre la identidad económica del billete.

La identidad originaria del billete del Banco Nacional quedó definida en la Ley 39 de 1880 (16 de julio), según la cual el Banco tenía la facultad exclusiva de emitir billetes pagaderos al portador en moneda corriente —moneda de plata de 0,835—. Sin embargo, el Gobierno también podía autorizar la emisión de otros bancos particulares con la condición de que aceptaran en sus operaciones como dinero sonante los billetes del Banco Nacional. De acuerdo con esta definición original de la ley, el billete del Banco Nacional se constituía en un auténtico billete de banco, convertible a su presentación por moneda metálica.

¹ “[...] para que el billete (del Banco Nacional) llene bien su objeto y no le abandone la confianza pública, es menester que su emisión se mantenga dentro de los límites exigidos por la prudencia y por las necesidades del comercio, pecando en esta materia por defecto, más bien que por exceso” (Mensaje del presidente de la República al Congreso, 1890; citado por Samper, 1977: 151).

² El papel moneda era la moneda legal de la República, según el Decreto 104 de 1886 (Vergara, 1915: 21).

El giro en la identificación del billete se inicia con la suspensión de pagos decidida por el Gobierno mediante el Decreto 260 de 1885 (24 de marzo). La disposición aludida marca el principio del curso forzoso del billete del Banco Nacional, el cual circularía en concurrencia con la moneda legal sonante. De este modo, el antiguo *billete de banco* se convierte en *billete de curso forzoso*, en virtud de una definición del Ejecutivo, adoptada en medio de los azares provocados por la conflagración civil de 1885. Como se verá más adelante, el curso forzoso es un arbitrio extremo al que se resignan los gobiernos en situaciones de excepción y mediante el cual relevan temporalmente a un banco del compromiso de cambiar por la moneda legal los billetes que se le entreguen.

Un nuevo cambio en la naturaleza del billete del Banco Nacional se operaría un año más tarde cuando, mediante el Decreto 104 de 1886 (19 de febrero), se le otorgó el carácter de “unidad monetaria y moneda de cuenta de Colombia para todos los efectos legales”. Se introducía, entonces, el régimen monetario del *papel moneda*; el billete del Banco Nacional que había empezado su carrera como *billete de banco*, convertible, se había transformado primero, en *billete de curso forzoso*, inconvertible, para ser reconocido, finalmente, como *moneda legal corriente*.

Para resumir, el billete del Banco Nacional actuó, en la primera escena, como un billete de banco, clásico, convertible por moneda metálica. Por intervención del Gobierno, en la segunda escena, quedó eximido del requisito de la convertibilidad, obligado a conjurar los requerimientos financieros extremos del Ejecutivo. Finalmente, la actuación del billete del Banco Nacional llegó a su posibilidad máxima al convertirse en la moneda de la nación.

1.2.2 Controversia acerca de la naturaleza del billete del Banco Nacional

El proceso citado fue recibido, en su época, con una doble interpretación: en un lado se encontraban aquellos que percibían en las mutaciones del billete del Banco Nacional, el tránsito creado por las circunstancias hacia una moneda de carácter auténticamente nacional, desligada sí de las virtudes materiales clásicas de los patrones metálicos, pero afincada en el crédito y en la autoridad del Estado. No se trataba, desde luego, de una serie de cambios artificiales o de transformaciones imprevistas, fruto exclusivo de circunstancias tan extremas como las contiendas civiles; existía en el fondo una intencionalidad práctica alimentada por el movimiento regenerador: el establecimiento de una moneda nacional dirigida y controlada por el Estado (Liévano, 1977: 496). En el otro lado se alineaban quienes consideraban que el Estado, al establecer el papel moneda, había adquirido una deuda con la comunidad, y que

la cuestión monetaria residía en recuperar la circulación de la verdadera moneda, aquella que por sus características materiales gozaba de valor intrínseco.

Los del primer grupo, aquellos que reconocían y defendían la naturaleza monetaria del papel moneda, coincidían con sus oponentes en que las hostilidades de 1885, aunadas al descalabro del balance comercial, habían urdido las circunstancias que dieron el paso al establecimiento del papel moneda. Sin embargo, para aquellos, se trataba del seguimiento de una “ley natural” que había conducido al país por los senderos transitados por sociedades como la inglesa o la francesa, en los cuales, “el billete de un banco privilegiado, en circunstancias críticas, quedó convertido en papel moneda del Estado” (Caro, 1956: 96). En el fondo de esta apreciación existía, ante todo, un reconocimiento de la autoridad del Estado para intervenir y regular la organización monetaria de la nación. Para los impugnadores del papel moneda, la vigencia de este sistema significaba una imposición gubernamental originada en circunstancias extremas que habrían comprometido la estabilidad del régimen político imperante. En otras palabras, el papel moneda significaba, políticamente, un método de sostenimiento y conservación del estado de cosas auspiciado por los detentadores del poder político³. Así, en principio, la instauración del papel moneda estaría viciada por un desconocimiento de las libertades individuales y sería el resultado de la aplicación de mecanismos de intervención coactiva por parte del Estado. Dentro de este marco de apreciaciones políticas, los adversarios del papel moneda plantearon su punto de vista, según el cual el papel moneda no era moneda sino una forma de deuda del Estado para con la sociedad, un empréstito forzoso allegado en virtud de los mecanismos compulsivos del Estado (Samper, 1977: 109).

1.2.3 Avances en la legislación y en el debate sobre la naturaleza del billete del Banco Nacional

Los momentos estelares de la discusión acerca de la naturaleza del papel moneda tuvieron plena vigencia entre los inicios de la última década del siglo XIX y los albores de la conflagración civil de 1895.

Con posterioridad a la definición legal del papel moneda como “unidad monetaria y moneda de cuenta de Colombia” (Decreto 104 de 1886), varios desarrollos legislativos consolidaron la función monetaria del billete del Banco

³ “La moneda a nadie intranquiliza, mientras que el papel moneda introduce en los negocios un elemento aleatorio que los trastorna. Ese papel es un empréstito forzoso que imponen los gobiernos cuando les faltan los recursos legítimos y ordinarios en circunstancias de peligro” (Samper, 1977: 110-111).

Nacional. Así, en el mismo año de 1886, la Ley 87 (20 de diciembre), estableció el carácter de “moneda legal de la República” del billete del Banco Nacional, prescribiendo que su recibo sería forzoso “en el pago de todas las rentas y contribuciones públicas, así como en las transacciones particulares” y señalando imperativamente la prohibición de “estipular cualquiera otra especie de moneda en los contratos al contado o a plazo”. Posteriormente, la Ley 116 de 1887 (1.º de julio), sostuvo la vigencia del compromiso gubernamental de “reemplazar ulteriormente por moneda de plata de 0,835 todos los billetes del Banco Nacional” (Vergara, 1915: 21). Finalmente, la Ley 93 de 1892 (15 de diciembre) insistió en la equivalencia de los billetes del Banco Nacional con la moneda de plata de 0,835 para el efecto de su cambio en las oficinas del Banco cuando así lo dispusiera el Gobierno. La evolución legislativa cumplida entre 1886 y 1892 abonó el terreno de las discusiones acerca de las características definitorias del papel moneda.

Quienes veían en el papel moneda una forma de deuda del Estado con la comunidad, resaltaban su origen considerándolo como un empréstito forzoso impuesto por los gobiernos. Además, consideraban que el curso seguido por la legislación insistía reiteradamente en el reconocimiento gubernamental de la obligación contraída con la sociedad de reemplazar el billete por moneda metálica: era este el mejor testimonio acerca de la naturaleza de documentos de deuda de los billetes del Banco Nacional. Durante la vigencia del papel moneda, el acto de endeudamiento se perfeccionaba en la adquisición de bienes y servicios por parte del Gobierno a cambio de billetes —promesas de pago— del Banco Nacional. El reembolso tenía lugar al admitir el Gobierno los billetes en el pago de las contribuciones al fisco (Samper, 1977: 110).

En la otra orilla, los partidarios del papel moneda realizaban el carácter sustancialmente monetario del billete del Banco Nacional. Sus apreciaciones se fundaban no solamente en distinciones acerca del carácter diverso de las obligaciones del Estado, como en la misma argumentación de los acontecimientos históricos, sino que además se afincaban en las implicaciones de que el papel moneda fuera considerado por el Gobierno como deuda. En primer lugar, la experiencia histórica del billete del Banco Nacional testimoniaba su transformación de papel convertible por metálico en papel moneda: “El billete del Banco Nacional fue el más poderoso auxiliar del Gobierno en 1885 y el Gobierno lo ha tomado bajo su protección elevándolo a moneda nacional, admisible en el pago de impuestos” (Caro, 1956: 25).

En segundo lugar, se rechazaba estrictamente la clasificación del papel moneda como deuda pública. Si bien se aceptaba que la emisión de papel moneda constituía una obligación del Gobierno con la comunidad, se le consideraba distinta de aquella según la cual un deudor típico se obliga a pagar una suma determinada a un acreedor. Las obligaciones adquiridas eran de otro

orden, “obligaciones de hacer, que se contraen con la Nación entera” (Caro, 1956: 75-77).

Finalmente, la identificación del papel moneda como deuda podría explicarse como un error originado en la interpretación de las normas legales que disponían que el billete se cambiaría en el futuro, por moneda de plata de 0,835 (Mensaje del presidente de la República al Congreso de 1890; citado en Samper, 1977: 150). Pero, de otra parte, la confusión entre papel moneda y deuda pública podría conducir a acciones irregulares ante la ley que provocarían emisiones excesivas y, en consecuencia, el descrédito del papel moneda (Camacho, 1903: 185; Caro, 1956: 74).

En conclusión, el debate en torno a la naturaleza del papel moneda no puede reducirse a la oposición de diferentes opiniones jurídicas o económicas. Trascendiendo el campo de la técnica, aquella controversia resulta vinculada estrechamente a los deslindes ideológicos y políticos que se trazaron a partir de la vigencia del movimiento regenerador. Muy cercana a esta confrontación de pareceres acerca de la naturaleza del papel moneda, se encuentra la cuestión de la relevancia y de las formas de convertibilidad del papel moneda.

1.3 El papel moneda: variaciones acerca de la convertibilidad y el curso forzoso

Con posterioridad a la instauración del régimen del papel moneda, la legislación se ocupó reiteradamente de advertir la obligación adquirida por el Gobierno de convertir en especies metálicas el billete del Banco Nacional.

En el apartado anterior se bosquejaron las interpretaciones alternativas surgidas en la discusión acerca de si el papel moneda podía calificarse como moneda, o era, simplemente, una nueva forma de empréstito forzoso. Precisamente, uno de los argumentos de los contradictores del régimen monetario de papel consistía en que la legislación misma, al reconocer la obligación gubernamental de la conversión, admitía el carácter de deuda pública del papel moneda. Pero la controversia no se agotaba en los términos reseñados. Abarcaba también la disputa clásica en torno a la importancia de los atributos físicos de la moneda.

1.3.1 Opiniones relativas a la importancia de los atributos físicos de la moneda

Los impugnadores del papel moneda revelaron explícitamente su pensamiento acerca de una característica sustancial de la moneda: el valor intrínseco nacido

de los atributos físicos de la moneda. Así, la moneda metálica constituiría el equivalente universal por excelencia en una sociedad regida por las leyes mercantiles, y sus signos representativos dependerían del grado de desarrollo de los intercambios (Samper, 1977: 149).

En tales condiciones, la permanencia del régimen del papel moneda impuesto coactivamente por el Gobierno para salvar la vigencia del régimen político, resultaba inexplicable una vez conquistada y sostenida durante varios años la tranquilidad pública. Para los adalides de la moneda metálica, la “verdadera moneda”, se había llegado el momento de restablecer la unidad monetaria en metal, permitiendo la circulación de billetes de banco en su calidad de signos representativos de la moneda (Samper, 1977: 144).

Esta visión acerca de las virtudes materiales de la moneda no era compartida por quienes habían establecido el papel moneda y elevado el billete del Banco Nacional a la categoría de “unidad monetaria y moneda de cuenta de Colombia”. Para estos, la insistencia en el tema de la convertibilidad de los billetes por moneda metálica manifestaba el apego a viejos preceptos mercantilistas que declaraban las cualidades materiales como uno de los aspectos sustanciales de la moneda.

Distanciándose de aquellos enunciados metalistas, pregonaron la preeminencia de los atributos inmateriales de la moneda derivados de “su actividad, su fecundidad y su fuerza” (Caro, 1956: 29). No era ya el valor de uso la atribución definitoria de la moneda, ni la existencia de fondos metálicos de respaldo la garantía de su estabilidad. La perfección de la moneda, una vez desvinculada de sus exigencias materiales, provendría del cumplimiento ajustado de sus funciones de unidad de cuenta y medio de cambio. Independientemente de su constitución física, la moneda circularía como tal, merced a su aceptación general y a la facultad liberatoria reconocida por la ley. Dentro de este nuevo marco conceptual, carecería de significación el valor usual, y su antigua importancia le correspondería ahora a la estabilidad del valor de la unidad monetaria, vale decir, a su capacidad adquisitiva en términos de los bienes producidos en la economía.

En el contexto de las ideas expuestas por los críticos del metalismo, la convertibilidad era un asunto de segundo orden. Adherir a ella con la fe y decisión de sus propugnadores habría sido por lo menos un anacronismo⁴. Empero, ello no significaba que no se reconociera en el billete de banco una

⁴ “La escuela mercantilista, que dominó en otro tiempo la economía política, ha quedado vencida por la fuerza de los hechos; los metales preciosos no son ni pueden ser riqueza única, sino pequeña parte de la riqueza general. Pero todavía se siente el influjo de aquella doctrina idolátrica del metal precioso en las exigencias de la convertibilidad inmediata de todo crédito por metálico” (Caro, 1956: 72).

forma monetaria preferencial por su vinculación inmediata con las especies monetarias empleadas en el comercio mundial. La convertibilidad estaría sometida, entonces, a criterios prácticos de organización monetaria y de ninguna manera a la creencia de que el valor de la moneda dependería de su patrón material⁵.

De otra parte, el papel moneda gozaba de una forma de convertibilidad reconocida por autores destacados, la cual confirmaba su carácter de moneda nacional. Se trataba de la recepción de los pagos de impuestos en las oficinas de recaudaciones del Gobierno. Al seguir una clasificación propuesta por el economista británico William Jevons, Miguel Antonio Caro sugiere que el papel moneda instituido en Colombia constituía una forma de moneda de papel, vale decir, de papel convertible (Caro, 1956: 49).

1.3.2 El curso forzoso y el régimen monetario del papel moneda

Muy cercana a la noción de convertibilidad se encuentra la de curso forzoso. En diversos textos se considera que el papel moneda es de curso forzoso en la medida en la que carece de convertibilidad por alguna especie monetaria de metal. En otras palabras, *curso forzoso* significaría ausencia de convertibilidad. Pero si el concepto de papel moneda incluye el de la no convertibilidad, parecería redundante calificarlo con la expresión de *curso forzoso*. De todas maneras, aunque comúnmente se acompañan las expresiones *papel moneda* y *curso forzoso*, existen apreciaciones que diferencian sustancialmente al uno del otro aunque admitiendo que en la práctica una situación de curso forzoso pueda convertirse en un régimen monetario de papel moneda.

En principio, el curso forzoso es un arbitrio gubernamental mediante el cual se decide la suspensión de pagos en metálico de los billetes de un cierto banco; en general, tales billetes han sido ofrecidos en préstamo por dicho banco al gobierno para solventar casos imprevistos. De aquí el que se puedan señalar algunas diferencias marcadas entre el curso forzoso y el papel moneda.

⁵ “Habiéndose hecho necesaria en el mundo la circulación fiduciaria en alguna forma, no se desconoce que el papel apoyado en base metálica, que por medio del cambio verifica su relación con el patrón monetario convencional más alto, es preferible al papel que carece de esta comprobación inmediata; y no porque el valor, que es una relación, tenga un patrón material, sino porque, si solo se trata de aspiraciones, conviene en lo económico, como en todo, poder entrar en el concierto de los más fuertes y adaptarse a sus condiciones; no se desconoce que el crédito auxiliado por capital sobrante es más sólido que aquel que solo se auxilia con capital destinado todo al trabajo reproductivo; que la moneda de papel es preferible al papel moneda. Mas estas afirmaciones de carácter abstracto se han de entender y aplicar de un modo racional” (Caro, 1956: 74-75).

En sustancia, el curso forzoso es un instrumento empleado por el gobierno en situaciones extremas, pero que pueden remediarse en la forma mencionada. Por su parte, el papel moneda es un sistema de organización monetaria tan normal como otro basado en el oro o en la plata. Existen, además, otras diferencias aparentemente sin importancia, pero que resultan pertinentes para comprender la evolución de los billetes del Banco Nacional en Colombia (Garavito, 1903b). En primer lugar, la vigencia del papel moneda supone que la moneda legalmente reconocida por el Estado es la de papel; en cambio, cuando el curso forzoso se encuentra en vigor, los billetes del banco que ha suspendido los pagos circulan “en concurrencia con la moneda legal a la cual se equipara”. Además, el curso forzoso supone que el banco afectado deberá reiniciar sus pagos, una vez le sean cancelados los créditos otorgados al gobierno; el régimen de papel moneda genera obligaciones con la comunidad tan exigentes como la de conservar el poder adquisitivo de la unidad monetaria (Garavito, 1903b).

Las distinciones anteriores entre el curso forzoso y el papel moneda ganan mayor relevancia al discutir la evolución de los billetes del Banco Nacional en Colombia (Garavito, 1903b). Como se mencionó antes (Sección 1.2.1), la suspensión de los pagos de los billetes del Banco Nacional se inició a partir del Decreto 260 de 1885 (24 de marzo). Fue esta la apertura legal del curso forzoso en Colombia, dentro del cual, el billete circulaba en concurrencia con la moneda legal metálica. Por su parte, el Decreto 104 de 1886 (19 de febrero) dio principio legal al papel moneda al reconocerlo como la moneda legal de la nación. En definitiva, el curso forzoso tuvo su aplicación práctica en 1885 y 1886 (entre el 24 de marzo del primer año y el 19 de febrero del segundo). Quedaron así configurados tres períodos definidos meridianamente por obra de la ley. El primero, a partir de la fundación del Banco Nacional, cuando sus billetes eran convertibles por moneda de plata a la ley 0,835 y desempeñaban, por lo tanto, la función de billetes de banco o moneda de papel. Expedido el Decreto 260 de 1885, el billete del Banco Nacional perdió su carácter de moneda de papel, convirtiéndose en moneda de curso forzoso, circulando simultáneamente con la moneda metálica legal, que era el peso de oro de diez décimos, según la definición adoptada en el Código Fiscal de 1873. Esta transmutación legal del billete del Banco Nacional se extendió hasta la firma del Decreto 104 de 1886, mediante el cual se le confirió al billete del Banco Nacional el carácter de unidad monetaria nacional. De esta manera, son el propio registro de la evolución de la organización monetaria y la constancia de las alteraciones en el marco jurídico regulador de la moneda, los testimonios fehacientes de la diferenciación histórica y conceptual del arbitrio del curso forzoso y del régimen monetario del papel moneda.

La circunstancia histórica de que a la implantación del curso forzoso del billete del Banco Nacional haya sucedido en un lapso muy breve la instalación del sistema monetario del papel moneda, bajo el auspicio del mismo régimen político, contribuyó a que se desvanecieran las características distintivas del curso forzoso y del papel moneda, y a que finalmente los dos conceptos se emplearan indistintamente; o dentro de una misma construcción gramatical. En consecuencia, la polémica desatada por las determinaciones monetarias de la Regeneración enfrentaba con igual ardentía el curso forzoso y el papel moneda como frutos de una misma orientación política, pero minimizando sus diferencias. Desde el punto de vista de los actores de la Regeneración, la simple discriminación conceptual resultaba opacada por la trascendencia del tránsito de la moneda de papel (billete del Banco Nacional convertible por moneda legal metálica) al papel moneda (billete del Banco Nacional inconvertible, reconocido jurídicamente como la moneda legal, unidad de valor y de cuenta de la nación); el curso forzoso había cumplido la misión de puente hacia la constitución de una verdadera moneda nacional.

1.4 El papel moneda y la libre estipulación

Probablemente una de las ejecutorias más discutidas de la Regeneración fue su decisión de vetar la libre estipulación de monedas en los contratos al contado o a plazo (Ley 87 de 1886, artículo 15.º). Se trataba de una disposición posterior y complementaria de la que había hecho del billete del Banco Nacional, la moneda de la nación (Decreto 104 de 1886, artículo 1.º). Desde el punto de vista político, se procuraba afianzar el proceso de consolidación de una de las iniciativas medulares del movimiento regenerador: la creación de una moneda nacional. A los ojos del régimen, el billete del Banco Nacional, constituido en “unidad monetaria y moneda de cuenta de Colombia”, no se desempeñaría como tal si se abandonaba a la discrecionalidad de los contratantes la estipulación de monedas. Representaría no solo una contradicción jurídica, sino una incongruencia política el colocar en el mismo nivel, para escogencia de los tratantes, el billete del Banco Nacional, “moneda de cuenta de Colombia”, y las demás especies monetarias en circulación⁶.

⁶ Sin embargo, Garavito sostuvo la tesis de que el Gobierno había incurrido en un error técnico al creer que podría evitar la desvalorización de la moneda determinando que el valor legal debía corresponder al nominal y no al efectivo de la unidad monetaria (Garavito, 1903a).

Alrededor de la “libre estipulación” se tejieron nuevas controversias que se extendieron hasta 1903, año en el cual la ley reconoció la posibilidad de estipular monedas diferentes a los billetes del Banco Nacional (Ley 33 de 1903). Para los promotores y defensores de la ley que cerraba el camino a la libre estipulación, la posibilidad de convenir en una moneda distinta a la legal no solo contradecía el objetivo político fundamental, sino que carecía de sentido práctico, ya que el medio circulante estaba constituido casi en su totalidad por moneda legal (Garavito, 1903a). Ahora bien, en cuanto al alcance de las restricciones, la negativa de la ley descendía sobre la eventualidad de estipular en los negocios de contado o a plazo un patrón monetario diferente al consagrado por la ley, pero no se excedía a la libertad individual para estipular un patrón de valores que sirviera de referencia en las operaciones a plazo (Garavito, 1903a)⁷. En definitiva, la proscripción legal de la libre estipulación era reconocida como un paso lógico en el tránsito hacia una moneda nacional. Premisa de este proceso era la uniformidad de las estipulaciones de moneda en las transacciones inmediatas o a plazo.

Admitida la libre estipulación, a pesar del notorio desvanecimiento de las monedas distintas a la legal, podría desembocarse en una situación anómala en la cual la moneda legal, sirviendo de medio monetario en las operaciones del Gobierno, se enfrentara a la competencia excluyente de las especies metálicas estipuladas por el sector privado con la propia aquiescencia del Gobierno (Caro, 1956: 62). Así, en los textos legales y en la práctica, la libre estipulación equivaldría a una “repudiación del papel moneda”, la institución monetaria por excelencia de la Regeneración.

Al poner en entredicho la libre estipulación de monedas, los gobiernos de la Regeneración perfeccionaron un instrumento que convalidaba el billete del Banco Nacional como la moneda nacional. Para quienes no compartían las proyecciones de la Regeneración en la organización monetaria del país, aquella decisión significaba un desconocimiento arbitrario de las leyes “naturales” de la economía, un mecanismo autodefensivo concebido para la prolongación del régimen político. Pero, de nuevo, los adalides del movimiento regenerador reivindicaban para el Estado la defensa de los intereses colectivos por encima de las aspiraciones opuestas de individuos o grupos sociales (Caro, 1956: 76). Distanciándose de las nociones de igualdad natural y de equilibrio,

⁷ Estas apreciaciones no eran compartidas por Caro, quien en el mensaje al Congreso de 1892 señalaba: “Observaciones semejantes hacen absolutamente inadmisibles el medio, idéntico en el fondo, más franco en la forma, ideado por algunos, de permitir que en los contratos se coticie el papel moneda respecto de las especies metálicas, privándolo así la ley del carácter de moneda que la ley misma le confiere” (Caro, 1956: 62).

reconocían la existencia de valores y motivaciones antagónicas⁸. En el caso de la libre estipulación señalaban sin ambages tales intereses económicos y políticos, vinculados al comercio de importaciones y orientados finalmente a dar al traste con la institución del papel moneda^{9, 10}.

Para los adversarios del papel moneda, el impedimento legal de libre estipulación se había convertido en el principio del fin de la actividad crediticia en la economía y en el mayor escollo para la importación de capitales (Camacho, 1903: 100 y ss.). Distinto era el punto de vista de los regeneradores, quienes sostenían que el crédito no dependía de las cualidades materiales de la moneda ni de la vigencia de la libre estipulación, sino de la consistencia institucional y la actualidad y madurez de los mecanismos de difusión del crédito (Caro, 1956: 63).

Como se ha mencionado reiteradamente, el debate en torno a la libre estipulación se integraba dentro de la controversia general acerca del régimen monetario del papel moneda, uno de cuyos cometidos centrales era reivindicar para el Estado el derecho de la emisión. Así, la libre estipulación se aparecía como una entrega al sector privado de una prerrogativa que le correspondía al Estado¹¹.

⁸ “Es cierto que los hombres luchan por un interés y lo defienden; pero bajo un régimen libre no es posible a unos pocos oprimir a los demás. Hoy unos buscarán el alza, pero habrá otros tantos que influyen por la baja, y de esa lucha surge el equilibrio natural del mercado” (Camacho, 1903: 55).

⁹ “Con referencia al menos al comercio de importación, a la libertad de estipular especies metálicas equivale el vender a precios que tienen por base las compras hechas en oro y que oscilan en la misma proporción que el cambio sobre el extranjero. En hecho de verdad el término ‘Libre estipulación’ es sofisticado, porque la libertad que recomienda es contraria a la igualdad, es la libertad concebida a unos con detrimento del derecho de otros en mayor número; es la facultad que se otorga a los que se encuentran en privilegiadas condiciones comerciales para imponer, bajo la protección del Estado, obligaciones onerosas a sus deudores” (Caro, 1956: 63).

¹⁰ “Si se examina el fondo de los intereses que se agitan en favor de ciertas soluciones, aparece que los que hacen consistir lo más necesario de estas en la ‘libre estipulación’ de monedas anhelan por la ulterior amortización del papel moneda, para llegar a lo que con relativa impopularidad y frecuencia se denomina ‘circulación metálica’” (Caro, 1956: 64).

¹¹ “[...] las leyes civiles que regulan la celebración de contratos de compraventa se enlazan íntimamente con la prerrogativa que posee el Estado de fijar las condiciones de la moneda; y un acto legislativo que permitiera la libre estipulación, traspasaría a los particulares aquella prerrogativa en condiciones irregulares, facultándolos para incorporar en la categoría de moneda legal cualesquiera piezas metálicas, y de elevar a contratos de compraventa los que celebran excluyendo la moneda establecida por la ley o valuándola como mercancía. Legislador que así procediese desconocería los principios del derecho civil e incurriría, como muy bien se ha dicho, en una monstruosa ‘contradicción constitucional’” (Caro, 1956: 64).

La prohibición legal de la libre estipulación perseveró hasta la expedición de la Ley 33 de 1903, en la cual se estableció como unidad monetaria de la nación el peso de oro y se abrió la posibilidad de estipular, discrecionalmente, en las transacciones del sector público y del privado, en la unidad monetaria de oro o en papel moneda. La nueva ley eliminaba la restricción absoluta sobre la libre estipulación, sin abrir del todo las compuertas a la libre estipulación. Establecía un régimen de estipulación limitada que incluía el nuevo peso de oro, el papel moneda (antiguos billetes del Banco Nacional) y la moneda de plata en algunas provincias fronterizas (Camacho, 1903: 145). Al comentar los lineamientos centrales de la reforma monetaria de 1903 se volverá sobre el asunto de la libre estipulación.

1.5 Aspectos nominales y reales del régimen monetario del papel moneda

En las páginas anteriores se ha hecho alusión a algunas de las cuestiones suscitadas con motivo de la instauración del régimen del papel moneda en 1886. Se han destacado las discusiones acerca de la naturaleza del papel moneda, como moneda o como deuda pública; se ha traído a colación el tema de la convertibilidad y el curso forzoso, y se ha realizado una mención rápida del debate acerca de la estipulación libre de monedas. En esta sección se pretende efectuar una descripción de las principales relaciones del papel moneda (considerado como la moneda) con otras variables económicas. La exposición se efectuará alrededor de las consideraciones presentadas en una conferencia acerca del “problema monetario” en la Sociedad Colombiana de Jurisprudencia (Garavito, 1903b).

1.5.1 El estado de los conocimientos en economía

Una de las mayores limitaciones que pesaban en el ánimo de los contradictores económicos en la época del papel moneda, era su acceso restringido a los desarrollos técnicos de la economía. Excepcionalmente, y solo en beneficio de unos pocos, se conocían algunas de las obras de los autores principales de la economía. La ausencia de estudios profesionales de economía que había de prolongarse por medio siglo más, hasta mediados de los años cuarenta, acotaba las posibilidades de realización de análisis rigurosos acerca

de las circunstancias económicas imperantes¹². Las exposiciones universitarias de la economía, en especial en los claustros de derecho, se realizaban acudiendo a obras de divulgación, cuya consulta no deparaba en las exigencias del rigor ni de la profundidad. Así lo destacaba Fernando Garavito en la conferencia precitada:

No es censurable nuestro atraso, ya porque este difícil ramo de la ciencia se halla aún en vía de desarrollo, ya porque en nuestras facultades jamás se han hecho estudios superiores de él, ni siquiera se ha puesto a los alumnos en capacidad de abordarlo.

La economía política, en efecto, junto con la hacienda pública, que hace parte de ella, constituye una carrera profesional que requiere, como base previa, conocimiento de las demás ciencias políticas y morales, de las ciencias biológicas y matemáticas (Garavito, 1903b: 282).

Se consideraba necesario iniciar el estudio de la problemática del papel moneda, acudiendo a los principios expuestos en los textos divulgadores de la economía política, pero sometiéndolos al tamiz de la investigación empírica. Era esta última la condición fundamental, y el principio positivo para evitar caer en enunciados cuya aplicabilidad en otros medios y circunstancias no resultaran relevantes para explicar la experiencia vivida por el país durante el predominio del papel moneda (Senado de la República, 1903: 292). El sistema monetario debía convertirse en una fuente de investigación a partir de la cual se comprendieran las funciones de la moneda y su repercusión en el conjunto de la economía:

Aprovechemos, pues, este precioso laboratorio de enseñanza que nos ofrece Colombia con su sistema monetario; aprendamos en él la verdadera función de la moneda, su influencia en el organismo económico y las causas de nuestras crisis. ¡Dejemos el empirismo y las frases vagas, razonemos sobre los hechos en lenguaje preciso! (Garavito, 1903b: 282).

¹² En esta época se fundó el Instituto de Ciencias Económicas de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Colombia, bajo la dirección de Antonio García (1912-1982). A partir de dicho instituto se crearía la Facultad de Ciencias Económicas de esa universidad. También, en la misma época, se iniciaron los cursos de economía ofrecidos en el Gimnasio Moderno de Bogotá, orientados por Carlos Lleras Restrepo (1908-1994). Esta experiencia se transformaría posteriormente en el programa de Economía de la Universidad de los Andes.

1.5.2 La moneda y sus funciones

El primer interrogante planteado al iniciar la discusión de un sistema monetario es el que averigua por la definición y las funciones del dinero. Como ya se ha observado en los debates referidos en los apartes anteriores, la instauración y vigencia del régimen del papel moneda sirvió de escenario para la contraposición de ideas entre metalistas y cartalistas (Schumpeter, 1971: 274). Los primeros perseveraban en la convicción antigua según la cual la moneda debe consistir necesariamente en una mercancía determinada, de modo que su poder adquisitivo descansaba en el valor de intercambio de aquella mercancía. Los segundos, alejándose de la exigencia de unas cualidades materiales determinadas, requerían el cumplimiento cabal y generalizado de obrar como medio de cambio y unidad de cuenta. Tales funciones derivarían su fuerza del reconocimiento legal del dinero “cartal” por parte del Estado.

En el caso del papel moneda se destacan entonces dos tipos de consideraciones: la primera, alusiva al poder liberatorio reconocido por la ley al papel moneda y la segunda, referente a la observación de las funciones monetarias de unidad de cuenta y medio de cambio (Garavito, 1903b). Descontando el reconocimiento institucional, el dinero queda definido por sus funciones¹³. Son esas funciones las que le permiten cumplir el papel de vehículo de la circulación, de intermediario entre la producción y el consumo (Calderón, 1905: 99). De aquí el que *la misión fundamental del dinero sea suplir los requerimientos transaccionales de la economía*, si bien en algunos casos se le toma como un activo integrante de la riqueza social¹⁴.

1.5.3 El marco teórico cuantitativo

El reconocimiento legal del papel moneda como unidad monetaria nacional creaba nuevos interrogantes en el plano de la política económica. Si los billetes del Banco Nacional debían emitirse ya no como billetes de banco, representativos de moneda, sino precisamente como la moneda nacional, eran imprescindibles ciertos criterios que orientaban la acción del Gobierno en lo tocante a la cantidad de billetes en circulación. El pensamiento dominante era

¹³ “[...] El dinero se define por sus funciones: es dinero cualquier cosa que se usa como dinero” (Hicks, 1970: 14).

¹⁴ “El objetivo de la industria humana es la producción de riqueza; y si bien la moneda es riqueza, no es la única, y, en todo caso, una parte muy pequeña de la riqueza social” (Calderón, 1905: 5).

que existía una cantidad de dinero necesaria, en un momento determinado, dictada por las necesidades de comercio¹⁵. Pero como el comportamiento de las rentas públicas era visto como un reflejo de la situación de los negocios, se apeló al criterio pragmático de definir la cantidad de dinero “necesario” como equivalente al monto de las rentas anuales del Gobierno (Liévano, 1977: 255). De allí surgieron los enunciados que imponían ciertos topes a las emisiones del Banco Nacional. Hacia finales de la década de 1880, aquellos enunciados señalaban que el límite máximo de dinero de circulación sería de doce millones de pesos en moneda. Lo rescatable en esta discusión es la noción de *demanda de dinero por el motivo de transacciones*, que se convierte en el eje de las determinaciones gubernamentales en el campo monetario. Se trataba de proyectar, en el plano de la política, las funciones ya reconocidas en la moneda como unidad de cuenta y medio de cambio. Definida una cantidad de dinero necesaria para el trámite de las transacciones, vale decir, *la demanda* de dinero, la función de la política era garantizar una *oferta* de circulante que acudiera a la financiación de aquellas operaciones. Dicha función debería ejecutarse con la mayor precaución y cautela, de modo que no se excedieran los requerimientos de financiación, con la consecuente desvalorización de la unidad monetaria y el deterioro de la confianza pública; más aún, los propios líderes de la Regeneración sostenían la posición extrema de preferir una situación de escasez monetaria y no una de relativa abundancia (Núñez, 1888: 1266).

En este marco de la teoría y la política relacionadas con la moneda, surgía una nueva inquietud que suplía la preocupación tradicional acerca del contenido material de la moneda. Era ella la *estabilidad* del valor de la unidad monetaria definida como una *relación* establecida entre el valor de la producción y el valor de la moneda circulante. De este modo, no solo se superaba la concepción metalista que vinculaba el valor de la moneda con el valor de cambio de una determinada mercancía, sino que de una parte se enfatizaba en la cantidad de la moneda —y no en la calidad, como antes sucedía—, y, de la otra, se creaba una relación entre la producción de bienes y servicios, y la propia cantidad de dinero, de la cual, en definitiva, dependía la estabilidad en el valor de la misma moneda.

1.5.4 Variantes en torno al pensamiento cuantitativo. Lo real y lo monetario

Uno de los juicios más reiterados durante las dos primeras décadas de este siglo acerca del papel moneda lo acusaba de haber propiciado el desastre económico

¹⁵ Véase la nota 1.

y las calamidades políticas que acompañaron la iniciación del siglo XX en Colombia. Para un sector de los analistas de la época, la vorágine de las emisiones de la Litografía Nacional y la indolencia del Ejecutivo ante la presencia de emisiones fraudulentas de billetes nacionales no solo pretendían e imposibilitaban la supervivencia del régimen político, sino que habían provocado reacciones en cadena que deterioraban los cimientos de la organización económica incipiente del país.

Signos de aquel proceso de desmedro económico lo constituían la actitud de los negocios, el estado general de desconfianza, la pesadez en la concreción de nuevas iniciativas de organización industrial, la ausencia de capitales, el florecimiento de operaciones especulativas, la vigencia de tasas de interés inaccesibles, la inexistencia de fuentes crediticias, el imperio de una tasa de cambio cuyas oscilaciones la habían llevado hasta niveles impredecibles, la depreciación inopinada de la unidad monetaria y, en fin, la ruina extendida a todos los rincones de la organización económica. Para dichos analistas, el agente fundamental de todas las dolencias del organismo económico era el régimen del papel moneda.

Otros preferían distinguir entre el papel moneda administrado con la prudencia y rigurosidad aconsejada por sus propios impulsores, y el manejo anárquico y desbocado de las imprentas de la Litografía Nacional (Caro, 1956: 104). Esta segunda posición, si bien reconocía el descalabro económico inducido por los excesos en la emisión de papel moneda, ofrecía una interpretación distinta para las situaciones caracterizadas por un estado general de normalidad económica y política.

La interpretación sugerida para aquellas condiciones de normalidad recalca en dos temas centrales: el primero, la reiteración de la función definitoria de la moneda como medio de cambio y patrón universal de valores; el segundo, el reconocimiento de la *primacía de lo real sobre lo monetario*, del ascendiente de la producción sobre la moneda. Cuando los fenómenos económicos parecían establecer que las situaciones críticas eran de índole monetaria, en el fondo, los orígenes de aquellas situaciones estaban ligados a la producción (Calderón, 1905: 12). Retomando los enunciados proclamados por los autores clásicos, se insistía en el principio según el cual “los productos se cambian por productos” y el papel de la moneda se cristalizaba en su actuación como “denominador común” e “instrumento” de los intercambios (Calderón, 1905: 12-13).

Siguiendo por el camino de en medio, otras versiones reclamaban la interacción de lo real y lo monetario, admitiendo que en ciertas circunstancias podría prevalecer la incidencia de uno de dichos campos. Pero, además, se destacaba el hecho de que los cambios provocados en la cantidad de moneda ejercieran un efecto disímil sobre los precios de los diferentes tipos de productos. En otras palabras, se descartaba la posibilidad de un impacto *homogéneo*

de las variaciones monetarias sobre los mercados individuales de bienes y servicios (Garavito, 1903b: 298).

1.5.5 Moneda, producción y riqueza

La relación entre la moneda y la producción no fue calificada solo por su impacto sobre los precios, como corresponde a los esquemas cuantitativos convencionales. Uno de los críticos más lúcidos del papel moneda, José Camacho Carrizosa, al señalar el proceso de desvalorización del papel moneda reconocía que la recuperación de su poder adquisitivo exigía el incremento de la riqueza social. Según Camacho, las determinaciones de política orientadas a valorizar el papel moneda, mediante la reducción del monto circulante, serían solamente un aspecto de la política global de valorización que incluiría el impulso de la producción nacional (Camacho, 1903: 123).

Colocado en la orilla contraria a la de Camacho Carrizosa, Carlos Calderón realizó una de las exposiciones más diáfanas y coherentes acerca de la relación entre lo real y lo monetario. Para Calderón la profesión de fe en el “metalismo” o en el “cartalismo” no era un problema relevante. A fin de cuentas, *la moneda era, según él, un vehículo, nada más que un instrumento:*

El problema de la moneda no es, pues, en el fondo, sino problema de producción. La moneda es algo como la sombra de la riqueza, a la cual sigue y acompaña, sin que el hombre necesite emplear los artificios o los arbitrios de circunstancias para atraerla o aclimatlarla.

Bajo el régimen del papel moneda como bajo el del bimetalismo, el problema es, repetimos, entre nosotros, problema de producción. Reducirlo a cuestiones puramente monetarias, es tomar el efecto por la causa, la apariencia por la realidad, lo particular por lo general (Calderón, 1905: 12-13).

La relación entre la moneda y la producción, las variantes del pensamiento cuantitativo, la controversia acerca de la naturaleza del papel moneda, señalan apenas algunas facetas de los interrogantes planteados alrededor de aquel sistema monetario entre 1885 y 1903. Concluida la conflagración de los Mil Días, el proceso de reconstrucción general involucraba el propio sistema monetario, hecho trizas bajo el vértigo de las emisiones. La tozudez de los acontecimientos relacionados con la emisión abusiva del papel moneda, no solo había malogrado definitivamente la aspiración de Núñez de crear una moneda nacional, sino que aun a los no adictos al metalismo los llevó a preferir un sistema monetario metálico, ya fuera el de oro, o uno de “transición” como el de

la plata. Precisamente, en el siguiente capítulo se señalan algunos de los trazos centrales de aquella búsqueda de un nuevo patrón monetario distanciado de las manipulaciones en las que había naufragado el papel moneda.

1.6 Apéndice Fundamentos del equilibrio interno y externo de los precios en un régimen de papel moneda

Una de las consecuencias del énfasis en la función de la moneda como medio de cambio y de la dependencia del sector monetario en relación con el sector real, fue la de concentrar la atención en la cantidad de dinero requerida por la producción. Los ensayos dedicados al estudio de este tópico reiteran, en forma más o menos explícita, la convicción según la cual la moneda no desempeña un oficio diferente del de facilitar la vinculación entre los procesos económicos de producción y consumo¹⁶.

En el trabajo de Garavito (1903) se utiliza el concepto de “ciclo de producción” para deducir las condiciones de equilibrio de los precios internos de una economía. El equilibrio económico interno de una economía aparece definido, en el trabajo citado, como la equivalencia entre la producción y el consumo. Establecida esta definición fundamental del equilibrio, se emplea el argumento del ciclo de producción como medio para determinar la cantidad de moneda necesaria para satisfacer los intercambios. Con estas bases lógicas, el esquema analítico sigue los siguientes pasos:

1.6.1 Determinación del período del ciclo total de rotación del capital

Llamando (T) la duración del ciclo total, equivalente a la duración de todos los ciclos individuales de producción, y (C) la producción total, igual al conjunto de todas las producciones individuales, la producción por unidad de tiempo será¹⁷:

$$\frac{C}{T} = \sum \frac{c}{t}$$

¹⁶ “[...] la producción de un país no depende de su moneda, la cual, como dije, tiene una función distinta, la de vía circulatoria entre esos elementos de la producción y consumo” (Garavito, 1903b: 287).

¹⁷ En términos de la identidad cuantitativa ($MV = PT$), V sería igual a 1, o sea, equivalente al ciclo de rotación del capital.

De esta expresión se obtiene inmediatamente una nueva que determina el período del ciclo total de rotación del capital:

$$\frac{C}{\sum \frac{C}{t}} = T$$

1.6.2 Definición de numerario y medio circulante. Distinción entre numerario absoluto y numerario efectivo

Por numerario se entiende la cantidad de moneda necesaria en el período del ciclo de rotación del capital. El numerario absoluto está constituido por el total de moneda en circulación en un momento determinado. Ahora bien, el numerario efectivo es el valor efectivo del numerario absoluto en términos de la producción. Si se adopta el oro como mercancía-patrón para evaluar el numerario absoluto, el numerario efectivo será el valor en oro del numerario absoluto.

Como la función de la moneda es servir de medio de cambio, si se toma como unidad de tiempo el período de rotación del capital, resulta que el valor del numerario absoluto —como expresión de la demanda— se identifica con el valor de la producción —como expresión de la oferta—. De aquí, el corolario según el cual “el numerario de un país tiene un valor igual a la riqueza producida durante el período de rotación del ciclo” (Garavito, 1903b: 291).

La distinción entre numerario absoluto y numerario efectivo se deriva también directamente de la función de la moneda como medio de cambio. El concepto de numerario efectivo permite aislar todas aquellas variaciones artificiales de la cantidad de moneda cuyo único efecto es disminuir el valor de la unidad monetaria nacional (Garavito, 1903b). De aquí también el corolario según el cual “el valor del numerario absoluto de un país es independiente de la clase y del número de monedas que lo constituyen” y “dicho valor, o sea el numerario efectivo, depende de la producción y está sujeto a sus mismas fluctuaciones” (Garavito, 1903b: 291).

La expresión medio circulante destaca la función circulatoria del numerario en su cobertura del ciclo de producción del capital. Su contenido semántico no es tanto el de “cantidad” como el de medio circulatorio entre las funciones económicas de producción y consumo (Garavito, 1903b).

1.6.3 Esquema de las condiciones de equilibrio de los precios

El cuadro de las condiciones de equilibrio de los precios supone dos acuerdos previos: el primero se refiere a la unidad de tiempo considerada, la cual como

se anunció anteriormente es equivalente al período de rotación del capital; el segundo recuerda uno de los supuestos ya planteados y que expresa el equilibrio económico, esto es, la equivalencia entre el numerario absoluto y el valor de la producción total ($N = C$).

A tono con los enunciados anteriores, podría afirmarse que siendo el numerario equivalente al valor de la producción, el precio de un producto determinado es al numerario total lo que el producto a la producción en su conjunto. En términos simbólicos, si (a) es el producto en cuestión y (pa) el precio correspondiente,

$$\frac{pa}{N} = \frac{a}{C}$$

Esta igualdad da curso a las siguientes interpretaciones:

Primera interpretación: si se escoge como unidad de producto, un producto cualquiera, el precio de dicha unidad es la relación existente entre el numerario y la producción, vale decir, el precio de un artículo se comporta en razón directa del numerario e inversa de la producción:

$$pa = \frac{N}{C}$$

Segunda interpretación: si se elige como unidad monetaria el precio de cierto artículo, el valor efectivo de la unidad monetaria queda definido por la relación existente entre la producción y el numerario. Así que el valor de la unidad monetaria se mueve en razón directa de la producción e inversa del numerario:

$$a = \frac{C}{N}$$

Tercera interpretación: escogiendo nuevamente un producto cualquiera como unidad de producto ($a = 1$), se colige que el valor de la producción, o sea, el numerario efectivo, está definido por el cociente del numerario absoluto y el precio de la unidad de valor:

$$C = \frac{N}{pa}$$

En conclusión, el equilibrio de los precios se mantendrá imperturbable, siempre y cuando se conserve una relación constante entre el numerario y la producción.