

Capítulo III.
Papel moneda,
tasas de interés y
revaluación durante
la Regeneración

Adolfo Meisel Roca
Alejandro López Mejía

3.1 Introducción

El período de la Regeneración es uno de los más controvertidos en la historia nacional, tanto por el régimen político que estableció, como por su manejo económico. Sin embargo, no cabe duda de que durante estos años se gestaron cambios trascendentales en la estructura política y económica del país; por un lado, se dictó la Constitución de 1886 y, por otro, se dio la inserción de Colombia en la economía mundial, mediante las exportaciones cafeteras.

En este capítulo se discuten las causas de la introducción del curso forzoso en 1886 y se pone de relieve cómo el papel moneda fue, principalmente, un recurso fiscal de carácter temporal.

Se construyó también una serie, bastante completa, de tasas de interés de los bancos bogotanos, con base en los datos suministrados por periódicos de la época. A partir de dicha serie intentamos explicar la evolución de la tasa de interés real.

Por último, se analiza la controversia, tanto reciente como de la época, sobre la supuesta causalidad entre las exportaciones de café y la evolución de la tasa de cambio³⁷.

3.2 El papel moneda o el esfuerzo permanente por retornar al patrón metálico

Si el oro y la plata han sido escogidos para la fabricación de moneda, ha sido precisamente a causa de la estabilidad relativa de su valor intrínseco. La moneda de papel es el reverso de esa estabilidad y, solo puede recurrirse a ella en horas de desesperación.

Rafael Núñez

³⁷ La otra controversia importante sobre el papel moneda radicó en saber si este constituía deuda o no. No entramos en esta polémica porque de ella existe un buen tratamiento en: (Avella, 1987: cap. 1).

En 1880 el Gobierno de Rafael Núñez creó el Banco Nacional para atender las operaciones de crédito del Estado. No se trató de un banco central, ya que el Banco Nacional no tenía las dos funciones principales que caracterizan un banco de esa índole: ser prestamista de última instancia y ejercer control sobre la oferta monetaria.

Con el fin de conseguir los fondos requeridos para la creación del Banco Nacional, el Gobierno de Núñez firmó un contrato de hipoteca en Nueva York con la empresa Morton, Bliss y Compañía, cediéndole, por veintisiete años, los derechos de Colombia sobre la empresa del Ferrocarril de Panamá (Tamaño *et al.*, 1975: 99). De los dos y medio millones de pesos que recibió el Gobierno por esta hipoteca, uno de ellos fue utilizado para la creación del Banco Nacional. Cuando empezó a funcionar dicha institución en enero de 1881, tuvo la facultad para emitir billetes convertibles a metálico; sin embargo, en 1886 el país ingresaría al régimen de papel moneda inconvertible a metálico: el curso forzoso.

3.2.1 Causas del curso forzoso

Cuando el Gobierno de la Regeneración estableció en 1886 el curso forzoso, sus voceros esgrimieron dos causas principales para dicha medida: la escasez de circulante y la situación fiscal. Como veremos, la causa para el abandono de la convertibilidad de los billetes del Banco Nacional, en 1886, fue la crisis fiscal. En cuanto a la escasez de circulante, esta se usó para justificar la instauración del papel moneda inconvertible; así, por ejemplo, Núñez argumentó: “[...] el papel moneda apareció por emigración metálica, anterior a 1885, causada por la deficiencia de productos exportables” (Liévano y Núñez, 1944: 391). No obstante, tal como lo denunciaron algunos contemporáneos, esta no fue una causa real.

Si bien, es innegable que en los años inmediatamente anteriores a 1886, el país exportó numerario como consecuencia de la crisis en el sector externo (Cuadro 3.1), este mecanismo era normal en el funcionamiento del patrón metálico. En esta forma, la deflación que creaba la exportación de numerario ayudaba a la eliminación del desequilibrio externo. Acerca de la crisis comercial, como justificación de la introducción del papel moneda, José Camacho Carrizosa comentó en 1890:

[...] repitiéndose, como se repite, en todos los tonos, que el papel moneda ha sido el resultado de una crisis comercial producida por la falta de numerario [...] debemos probar hasta la saciedad que estas son falsas afirmaciones; que la penuria ha sido en el Tesoro y no en los contribuyentes; que no hay déficit en nuestro comercio exterior (Camacho, 1903: 7).

Cuadro 3.1
Exportación de oro y plata amonedada de la Nueva Granada
(1880-1886)
(pesos)

Año	Oro amonedado	Plata amonedada
1880	143.897,80	339.381.475
1881	84.912,50	143.440,55
1882	80.757,89	236.797.775
1883	86.958,85	456.097.975
1884	111.686,40	815.739,25
1885	146.361,00	278.657.125
1886	112.127,50	542.893,60

Fuente: Memoria de Hacienda (1888).

En 1899, el mismo autor reiteró sus puntos de vista sobre la escasez de numerario como causa del papel moneda inconvertible: “El argumento de la crisis comercial se presentó para defender el papel de curso forzoso; pero en realidad el que necesitaba de este recurso era el fisco, arruinado por los despilfarros del doctor Núñez” (Camacho, 1903: 63).

Como se aprecia en el Cuadro 3.2, el Estado colombiano vivía bajo una crónica penuria fiscal en el período que se está analizando.

Con el estallido de la guerra civil de 1885 esa situación se agravó. El gobierno de Núñez apeló al recurso de la emisión primaria para cubrir los gastos ocasionados por la guerra; esto llevó a un aumento en la base monetaria de 88,9 % en 1886. Al no tener esas nuevas emisiones ningún respaldo en metálico, el Banco Nacional se vio obligado a suspender la convertibilidad de sus billetes por oro: la implantación del curso forzoso³⁸.

3.2.2 El papel moneda como recurso fiscal de carácter temporal

Desde 1885, cuando se dieron los primeros pasos hacia el curso forzoso, fue manifiesta la indecisión del Gobierno respecto a su adopción. Si bien, a finales del año mencionado, el papel moneda en circulación ascendió a \$ 2.831.000, el Gobierno tenía el compromiso de que se cambiarían a la par los billetes del Banco Nacional

³⁸ Para la historia del Banco Nacional, véase Romero (1987) y Díez (1989).

por especies metálicas de plata con la suma que se recibiera por la negociación del Canal de Panamá. Adicionalmente, el Decreto 886 del 24 de diciembre de 1885 dispuso que la circulación de los billetes del Banco Nacional se reduciría progresivamente hasta limitarla a \$ 1.500.000 (*Memoria del Tesoro*, 1888: 4).

Cuadro 3.2 **Presupuesto del Gobierno, 1874-1885** **(pesos)**

Vigencias fiscales	Rentas \$	Gastos \$	Déficit \$
1874-1875	4.003.728	4.576.101	572.373
1875-1876	4.241.000	5.306.529	1.065.529
1876-1877	4.337.800	6.643.327	2.305.527
1877-1878	4.328.800	6.812.788	2.483.988
1878-1879	4.938.800	5.574.582	635.782
1879-1880	4.910.000	8.634.570	3.724.570
1880-1881	4.837.000	10.328.638	5.491.638
1881-1882	5.313.000	8.548.105	3.235.105
1882-1883	5.947.000	11.619.020	5.672.020
1883-1884	6.333.750	7.117.571	738.821
1884-1885	5.864.750	7.865.671	2.000.921

Fuente: Memoria de Hacienda (1922).

A pesar de las reticencias para adoptar el papel moneda, el Decreto 104 de febrero de 1886 dispuso que desde el primero de mayo la unidad monetaria de la república sería, para todos los efectos legales, el billete de la serie de un peso del Banco Nacional; de ahí en adelante, el límite máximo de dinero en circulación fue rebasado sucesivamente. El Decreto 229 de abril de 1886 fijó el tope de emisión en \$ 4.000.000 y, posteriormente, la Ley 20 facultó al Banco Nacional para emitir hasta \$ 1.000.000 más, que deberían ser prestados a razón de \$ 200.000 mensuales³⁹. En todo caso, es claro que el gobierno no consideró una medida afortunada la introducción del papel moneda y que su deseo era volver lo más pronto posible al régimen metálico, según parecen indicarlo un sinnúmero de disposiciones dictadas en 1886 y en años siguientes. Así, por ejemplo, el Decreto

³⁹ Según Torres García, esta última disposición se incumplió de tal manera que los billetes en circulación en diciembre de 1886 excedían en \$ 455.395 el monto que de acuerdo con las leyes debería existir (Torres, 1980: 211).

229 del 12 de abril de 1886 ratificó que todo lo que se obtuviera por empréstito o cualquier otra operación con el extranjero, “se destinaría, importándola en barras de plata, al cambio de los billetes del Banco Nacional” (*Memoria de Hacienda*, 1888: 8); con el mismo fin, el Decreto 448 del 2 de agosto de 1886, determinó que los billetes del Banco Nacional equivaldrían a monedas de plata acuñadas a la ley de 0,835. Posteriormente, la Ley 116 de 1887 promovió la gradual extinción del curso forzoso, mediante la compra de barras de plata de ley 0,500, que deberían ser cambiadas por los billetes del Banco Nacional; dicha compra se haría gracias al empréstito de \$ 3.000.000, autorizado por la Ley 13 de 1886⁴⁰.

Motivado por la penuria fiscal, el Gobierno se vio abocado a emitir más papel moneda, lo que dificultó la intención de regresar al patrón metálico; después de elevarse sucesivamente el límite de billetes en circulación, de \$ 1.500.000 a \$ 4.000.000 y luego a \$ 5.000.000, en 1887 se dictó la Ley 124, conocida como el “dogma de los doce millones”. Para explicar la Ley en cuestión, Núñez expresó: “Fijaremos en doce millones el máximo de papel-moneda nacional, comprometiéndonos como hombres de honor y de cordura, ante todos los grandes intereses económicos, a no traspasar ese límite por ningún motivo” (Liévano y Núñez, 1944: 302). Sin embargo, tal como había sucedido en el pasado reciente, el Gobierno incumplió su compromiso en vista de las angustias del Tesoro y de la precaria situación de algunos bancos⁴¹. Aunque el asunto sólo vendría a conocerse en 1893, mediante publicaciones hechas por el diario *El Porvenir* de Cartagena, en 1889 los billetes del Banco Nacional sobrepasaron la barrera de los doce millones, hecho que pasaría a la historia con el nombre de emisiones clandestinas. A pesar de que durante los años siguientes se hicieron nuevas emisiones secretas, según Torres García, las de 1889 fueron las causantes del grueso del debate en el Parlamento en 1893, el cual conduciría a la expedición de la Ley 70 que liquidó el Banco Nacional⁴².

⁴⁰ Es interesante hacer notar que el empréstito necesario para la conversión del billete nunca se realizó y que la declaración de convertirlo por plata de ley 0,500 equivalió a una devaluación del 40 %; al fin y al cabo, el Decreto 448 de 1886 estableció que los billetes del Banco Nacional serían cambiados por plata de 0,835 (Torres, 1980: 180).

⁴¹ En efecto, desde 1885 existían en el país un sinnúmero de documentos de deuda pública que no se pagaban, debido a la frágil posición del fisco. Por lo tanto, los tenedores de dichos documentos que se encontraban endeudados con los bancos estaban en ruinosas condiciones. De esta manera, era indispensable para el Gobierno encontrar una solución para evitar quiebras bancarias; con este propósito, en 1889 el Banco Nacional emitió \$ 2.206.317 que entregó al Banco de Bogotá; el Gobierno obtuvo así, documentos de deuda pública por un valor nominal de \$ 3.151.885; por su parte, el Banco de Bogotá los había comprado con anterioridad, a un precio promedio del 55,49 % de su valor nominal (Torres, 1980: 207-209).

⁴² En el libro de Torres García se encuentra un buen recuento del problema de las emisiones clandestinas (Torres, 1980: 207-210).

Si bien, el constante incremento del papel moneda en circulación hacía cada día más difícil el regreso al patrón metálico, siguió siendo obvio que el curso forzoso era visto como un recurso temporal; por ejemplo, en 1890, Vicente Restrepo, ministro del Tesoro, dijo: “El Gobierno desea vivamente que la circulación metálica reemplace cuanto antes la fiduciaria; todo esfuerzo que pueda hacerse para obtener este fin, se hará” (*Memoria del Tesoro*, 1890: 6-7).

Arturo Malo O’Leary, gerente del Banco Nacional en 1891, merece destacarse especialmente por su lucha contra el papel moneda; en diferentes cartas a los señores Marcelino Restrepo y Compañía, agentes del Banco Nacional en Medellín, se muestra la vehemencia con que deseaba introducir de nuevo el patrón metálico; pero a pesar de que en la carta del 28 de abril de 1891 (*Archivo Nacional*, fol. 214), veía acercarse el día del retorno al metálico, el diario *El Porvenir* de Cartagena empezó a crear rumores que produjeron desconfianza respecto al abandono del papel moneda. A este respecto, Malo O’Leary comentó:

El artículo de *El Porvenir* y algunas cartas del mismo origen a personas influyentes en esta (Bogotá, N. A.) han creado una atmósfera de indiferencia, si no de abierta hostilidad a la proyectada conversión en las altas regiones oficiales. Sin embargo, no dudo por un instante en el triunfo (*Archivo Nacional*, fol. 519).

Este mismo gerente del Banco Nacional comentó el 12 de enero de 1892:

Desgraciadamente la oposición a la que nosotros consideramos redentora medida ha tomado cuerpo últimamente. En El Cabrero (era el lugar de la residencia del presidente Núñez en Cartagena, N. A.), la opinión es decididamente adversa y la opinión de El Cabrero es muy difícil de contrarrestar. Sin embargo, yo seguiré en mi propósito como si nada estuviera pasando y no desistiré sino mediante una orden precisa comunicada por el conducto regular (*Archivo Nacional*, fol. 1004).

Si bien es cierto que por las cartas de Malo O’Leary se infiere el deseo de ciertos sectores oficiales (y en especial del presidente Núñez) de permanecer bajo el régimen del papel moneda, hay que resaltar que Miguel Antonio Caro, como vicepresidente de la República, envió a Europa en 1893 al ministro del Tesoro, Carlos Calderón: “Con el fin de procurar [...] el cambio y la amortización del papel-moneda” (Calderón, 1905: 5). En esta forma, es claro que el mismo Caro, principal defensor del curso forzoso, en algunas ocasiones estuvo tentado a retornar al patrón metálico.

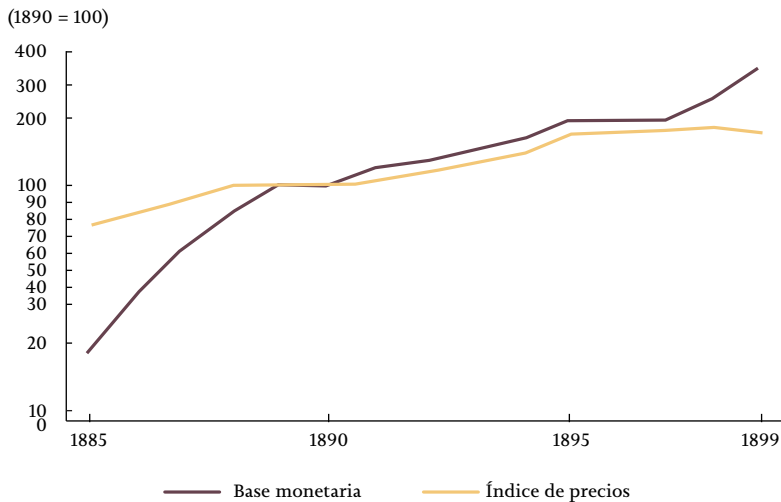
En 1894, como consecuencia del conocimiento público de las emisiones clandestinas, el curso forzoso pareció llegar a su fin y la Ley 70 ordenó la liquidación del Banco Nacional, destinando una serie de recursos para la amortización del papel moneda.

Sin embargo, el Decreto 42 de 1895 prolongó la existencia del Banco Nacional, el cual, por fin desapareció a partir del primero de enero de 1896 (Torres, 1980: 217); durante ese año, el Banco emitió \$ 5.000.000 adicionales con el fin de cubrir los gastos de la guerra civil de 1895 (De La Torre, 1899: 15); pero la época del papel moneda no terminó una vez liquidado el Banco Nacional. En 1898 y 1899, en vísperas de la guerra de los Mil Días, se emitieron \$ 21.999.000 en billetes de la institución mencionada, a pesar de que ella ya no existía (Torres, 1980: 217).

3.2.3 Evolución de la base monetaria (1885-1899)

En el período 1886-1898, las emisiones del Banco Nacional se manejaron con bastante moderación. Como se puede apreciar en el Gráfico 3.1, si bien, la base monetaria aumentó rápidamente hasta 1891, luego su crecimiento se estabilizó, de manera que entre 1892 y 1897 la base nunca creció en más de un 20 % anual; los precios siguieron un patrón similar. Para el período 1885-1899 el coeficiente de correlación entre la base monetaria y el índice de costos totales para producir café, calculado por Marcos Palacios, es de 0,91 (Palacios, 1983: 247).

Gráfico 3.1
Evolución de la base monetaria y el nivel de precios



Fuente: para el índice de precios se usó el costo total de producir café calculado por Marco Palacios (1983: 247) , entre 1885 y 1887. La base monetaria se tomó de De la Torre (1899: 15, miscelánea 152), para 1898-1890. Véase los datos que aparecen en Memoria del Tesoro (1904: 66-69)..

Sin embargo, la moderación con que se manejaron las emisiones del Banco Nacional, durante el período 1886-1898, desapareció con la iniciación de la guerra de los Mil Días, en octubre de 1899. Entre esa fecha y el fin de la guerra se emitieron \$ 870.379.622; en contraste, la emisión acumulada entre 1885 y 1898 fue tan solo de \$ 38.302.000 (Cuadro 3.3). Con la aceleración de las emisiones de papel moneda durante la guerra de los Mil Días, se presentó la inflación más alta en la historia de Colombia y el premio del peso sobre la libra esterlina, pasó de 402 % en octubre de 1899, a 18.900 % en octubre de 1902.

Cuadro 3.3
Emisiones de papel moneda del Banco Nacional (1885-1889)^{a/}

Año	Emisiones anuales	Emisiones acumuladas	Tasa de crecimiento (%)
1885	2.831.000	2.831.000	s. d.
1886	2.516.725	5.347.725	88,9
1887	2.956.722	8.304.447	55,3
1888	3.695.553	12.000.000	45,5
1889	2.970.903	14.970.903	24,8
1890	831.098	15.802.001	5,6
1891	4.243.298	20.045.299	26,9
1892	1.226.732	21.272.031	6,1
1893	2.500.000	23.772.031	11,8
1894	2.363.575	26.135.606	9,9
1895	5.000.000	30.862.350	18,1
1896	0.000	30.862.350	0,0
1897	0.000	30.862.350	0,0
1898	7.440.000	38.302.000	24,1
1899	14.559.000	52.861.000	38,0

a/ En 1895 se retiraron \$ 273.256 que se deben tener en cuenta para calcular los billetes del Banco Nacional en circulación.

Fuentes: para 1885-1897: De la Torre (1899: 15). Para 1898-1899: Torres (1904: 66-69).

3.3 La evolución de las tasas de interés

Hasta la segunda administración del general Mosquera, que abolió el régimen de manos muertas, el sistema de crédito de la Nueva Granada estuvo controlado por la Iglesia mediante los préstamos a censo, o sea, préstamos

hipotecarios (Colmenares, 1974). Este sistema precapitalista de crédito, con poca elasticidad y lenta rotación del capital, fue, con el transporte, el cuello de botella que explica el retraso del sector exportador colombiano en el siglo XIX (Palacios, 1986: 172).

A mediados de los años sesenta se fundó en Bogotá el Banco de Londres, México y Suramérica, pero tuvo una corta existencia⁴³. Con la creación del Banco de Bogotá en 1871, comienza la historia del sistema de crédito moderno en Colombia. El éxito comercial de ese primer banco llevó a una rápida proliferación de esas instituciones en todo el país; ya para 1881 existían 42 bancos.

El consenso entre los observadores de la época era que la creación de los bancos privados llevó, inicialmente, a una reducción en las tasas de interés nominales. Miguel Samper se refería así al Banco de Bogotá: “El nuevo banco prosperó rápidamente; atrajo a sus cajas importantes capitales en forma de depósitos, y los distribuyó a las clases laboriosas, llegándose a reducir el descuento hasta la rata de 7 por 100 anual” (Samper, 1969: 170). Después de la creación de los primeros bancos privados, las tasas de interés nominales permanecieron en niveles bajos hasta mediados de los ochenta, con excepción de 1876, cuando las tasas de interés subieron al 12 % como consecuencia de la guerra. De 1886 a 1890, la tasa de interés bancario estuvo fija por ley en 10 % anual, y aunque en la década de los noventa fue liberada, esta permaneció en 12 % anual (Cuadro 3.4)⁴⁴.

⁴³ Según Felipe Pérez, ministro del Tesoro en 1874, ese banco fracasó por depender de directores extranjeros sin conocimiento de las condiciones locales (*Memoria del Tesoro*, 1874: 45). El primer banco privado de la Nueva Granada fue el Banco Colonial Británico, que se estableció en Cartagena en 1839 y que duró muy poco (Ospina, 1974: 186).

⁴⁴ Es bueno aclarar que estas tasas se refieren a un mercado bastante selecto donde participaban los principales comerciantes y hacendados. Por lo tanto, no reflejan las que enfrentaba la mayoría de las personas, especialmente en las zonas rurales, donde las tasas de interés debían ser más altas.

Cuadro 3.4
Tasas de interés nominal
(bancos de Bogotá)

Año	1-90 días (%)	90-180 días (%)	Año	1-90 días (%)	90-180 días (%)
1871 (1)	7,0	9,0	1884 (12)	10,0	12 %
1872 (2)	7,0	10,0	1885 (13)	12,0	s. d.
1873 (3)	8,0	10,0	1886 (14)	10,0	s. d.
1874 (4)	9,0	10,0	1887	10,0	s. d.
1875 (5)	8,0	10,0	1889	10,0	s. d.
1876 (6)	12,0	s. d.	1890 (15)	10,0	s. d.
1877 (7)	8,0	10,0	1891 (16)	12,0	s. d.
1878 (8)	9,0	10,0	1982 (17)	12,0	s. d.
1880 (9)	9,10	s. d.	1893 (18)	n. d.	12,0
1881 (10)	7,50	s. d.	1896 (19)	12,0	s. d.
1883 (11)	s. d.	11,0-12,0 aprox.	1897 (20)	12,0	s. d.
			1899 (22)	12,0	s. d.

s. d. = sin datos.
 Fuente: Anexo 3.1.

Las tasas de interés a las que prestaban los bancos de Antioquia y algunos prestamistas privados, como el comerciante bogotano Roberto Herrera, eran muy similares a las que cobraban los bancos bogotanos (Cuadro 3.5).

Cuadro 3.5
Tasas de interés nominales anuales (1872-1898)
(porcentaje)

Años	Antioquia	Roberto Herrera
1872	8,0	s. d.
1873	8,0	s. d.
1874	8,0	s. d.
1875	9,0	s. d.
1876	8,0	s. d.
1877	8,0	s. d.
1878	8,0	6,0

Cuadro 3.5 (continuación)
Tasas de interés nominales anuales (1872-1898)
(porcentaje)

Años	Antioquia	Roberto Herrera
1879	8,0	6,0
1880	8,0	6,0
1881	8,0	6,0
1882	6,0	8,0
1883	8,0	9,0
1884	9,0	12,0
1885	10,0	12,0
1886	12,0	8,0
1887	s. d.	8,0
1888	s. d.	8,0
1889	s. d.	8,0
1890	s. d.	8,0
1891	s. d.	10,0
1892	s. d.	8,0
1893	s. d.	10,0
1894	s. d.	10,0
1895	s. d.	10,0
1896	s. d.	10,0
1897	s. d.	10,0
1898	s. d.	10,0

s. d. = sin datos.

Fuente: tasas de interés en Antioquia: Botero (1958: 110). Las del comerciante bogotano Roberto Herrera Restrepo (Bustamante, 1980: 61). Cuando para un año había varias tasas, se tomó la más baja.

Debido a que en el período 1872-1899, la tasa de interés nominal fue bastante rígida, las variaciones de la tasa de interés real se explican fundamentalmente por la evolución de la inflación (Cuadro 3.6). De esta forma, en el período en cuestión se dio una correlación inversa, casi perfecta, entre la tasa de interés real y la inflación (Gráfico 3.2); el coeficiente de correlación fue de $-0,94$.

Cuadro 3.6
Tasas de interés real (1872-1899)

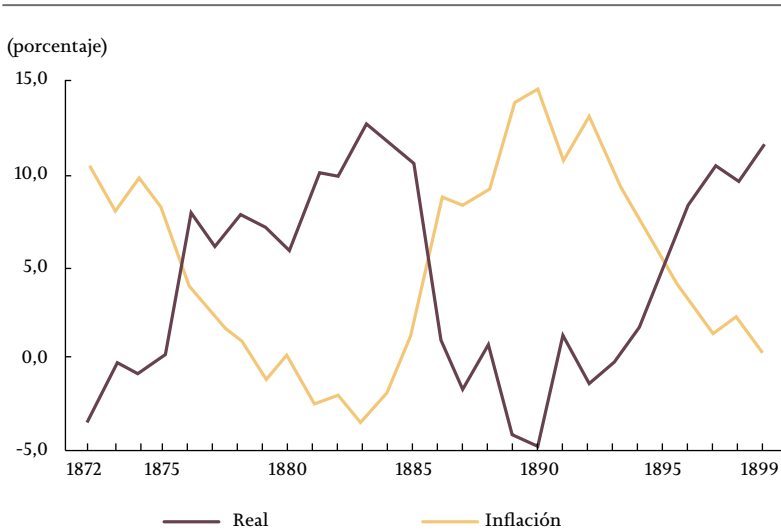
Año	Tasa de interés real (%)
1872	-3,48
1873	-0,21
1874	-0,95
1875	0,02
1876	7,88
1877	5,95
1878	7,93
1879	7,06
1880	5,73
1881	10,16
1882	9,92
1883	12,63
1884	11,74
1885	10,53
1886	0,99
1887	-1,73
1888	0,89
1889	-4,00
1890	-4,65
1891	1,29
1892	-1,26
1893	-0,33
1894	1,76
1895	4,81
1896	8,38
1897	10,62
1898	9,70
1899	11,74

Fuentes: tasas nominales del Cuadro 3.4. Cuando la serie del Cuadro 3.4 no tenía información para un año, se usó la tasa nominal del Cuadro 3.5 (Roberto Herrera). La tasa real se calculó como la nominal menos la inflación. La inflación se calculó usando el índice de precios de Alberto Pardo, para antes de 1880, y el índice de salarios cafeteros Palacios (1983: 247), a partir de 1880 (promedio móvil de cinco años).

Como la explicación de la evolución de la tasa de interés real en el período 1872-1899 es la inflación, resulta esencial analizar el comportamiento del nivel de precios.

Entre 1872 y 1874 la tasa de interés real fue negativa. Probablemente esos niveles se explican por la proliferación de los bancos privados a partir de 1871

Gráfico 3.2
Tasa de interés e inflación



Fuentes: para la inflación se usa el promedio móvil de cinco años del índice de salarios cafeteros de Palacios (1986: 247), para el período 1880-1899. Para el período anterior se usó el promedio de cinco años del índice de precios calculado por Alberto Pardo. Para la tasa de interés nominal se usó la de los bancos privados de Bogotá del Cuadro 3.6 y la de Roberto Herrera para los años en que no hay datos de los bancos. La tasa de interés es igual a la tasa de interés nominal menos la inflación.

y el buen desempeño del café y la quina a comienzos de los setenta, Ocampo (1984b: 111). En efecto, dado que hasta 1885 el país vivió bajo un patrón metálico, las épocas de bonanza (crisis) exportadora generaban inflación (deflación) al importarse (exportarse) el metal necesario para corregir el desajuste externo.

A partir de 1876, como resultado de la guerra civil, la tasa de interés nominal se elevó en 50 %, lo que hizo que la tasa de interés real se elevara de manera drástica.

Esta última se mantuvo relativamente alta, durante el resto de la década⁴⁵. Desde 1881, como consecuencia de la crisis de la quina, la tasa de interés real se elevó nuevamente para llegar a 11,8 % en 1884; estos niveles pueden explicar,

⁴⁵ En el período de bonanza 1878-1881, es difícil entender por qué las tasas de interés reales no bajaron. Lo normal hubiera sido que la bonanza generara inflación, debido a las importaciones de numerario. Sin embargo, en ese subperíodo hay una tendencia ligeramente deflacionista. Por ello no se puede saber si se trata de una anomalía que no hemos sabido explicar o de un problema causado por la calidad de los índices de precio.

en parte, las quejas que por ese entonces se oían contra la usura y la escasez de circulante.

A partir de 1886, cuando se entra en el papel moneda de curso forzoso, la evolución del nivel de precios no puede ser explicada por el desempeño del sector exportador y pasa a depender de la evolución de la oferta monetaria. En ese año empieza una drástica reducción de la tasa de interés real. De un nivel de 10,5 % en 1885, pasó a niveles negativos o muy bajos, en el resto de la década. La explicación para la caída de las tasas reales es bien clara; de 1886 a 1890 la tasa de interés bancario nominal se fijó por ley en 10 % anual, y dado que el curso forzoso llevó a un proceso inflacionario, la tasa de interés real cayó drásticamente. En 1892 las tasas de interés reales empezaron a elevarse de nuevo como resultado de la caída en el ritmo de la inflación, hecho que se dio en esa época a raíz de la estabilización de la oferta monetaria.

3.4 La polémica sobre el papel moneda y las exportaciones de café

Hallamos como causas principales de atraso la configuración del territorio y el clima.

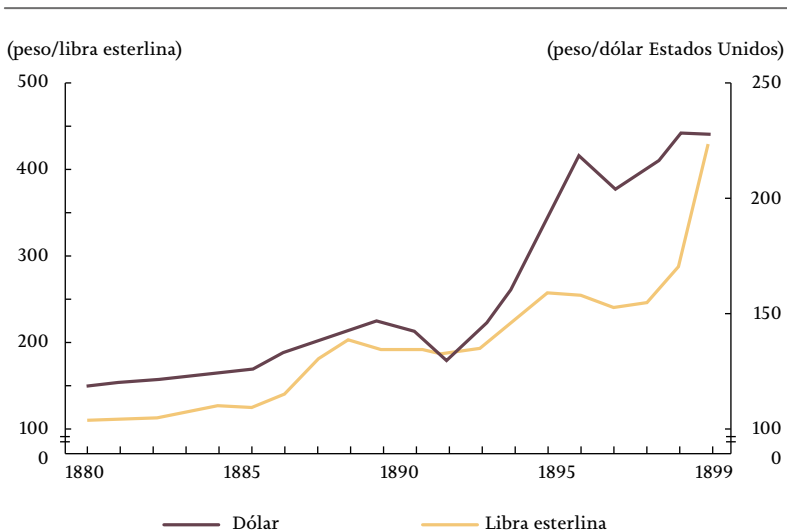
Miguel Samper, 1867.

La sociedad colombiana del siglo XIX se caracterizó por la pobreza generalizada y la crónica inestabilidad política. Dada la estructura socioeconómica heredada de la Colonia y la evolución de la economía mundial, la exportación de productos primarios era la única alternativa viable como motor de progreso, y como el desempeño exportador en el siglo XIX fue deplorable, el país vivió un período de estancamiento o, a lo sumo, de avance tenue e incierto. Al respecto, José Antonio Ocampo comenta: “A comienzos del siglo XX, las exportaciones reales per cápita eran apenas un 36 % superiores a las de fines de la Colonia [...] Colombia seguía siendo uno de los países latinoamericanos con un nivel más bajo de apertura externa” (Ocampo, 1984b: 48; Pecaut, 1987). Una de las razones principales para el despegue tardío del sector exportador colombiano, fue la abrupta topografía del país que, combinada con los rigores de un clima tropical, dificultaron enormemente las comunicaciones y el comercio. Esta parece ser la explicación de por qué en Colombia, a pesar de poseer tierras aptas para el cultivo del café, las exportaciones del grano se desarrollaron después que en otros países latinoamericanos. En opinión del historiador Robert C. Beyer: “El aislamiento físico del interior colombiano hacía imposible la expansión de la industria cafetera, como estaba ocurriendo en Brasil, Venezuela y las Indias Occidentales” (Beyer, 1947: 14).

Al terminar el siglo XIX, Colombia pudo desarrollar con el café un sector exportador dinámico y estable. A dicho auge contribuyeron los adelantos del sistema de transporte interno que comenzaron desde mediados del siglo citado: regularización de la navegación a vapor por el río Magdalena, adecuación del puerto de Sabanilla y su comunicación por medio del ferrocarril Sabanilla-Barranquilla con el río Magdalena y el desarrollo de una red de ferrocarriles a partir de los años setenta (aunque aquí se dio una clara causalidad circular). Además, los altos precios reales del café en la economía mundial, en casi toda la segunda mitad del siglo XIX, incidieron en el auge de las exportaciones cafeteras.

Otro factor que se ha señalado como estímulo al boom cafetero de 1886-1896 es la devaluación nominal del peso, inducida por el curso forzoso (Gráfico 3.3). Esta tesis se empezó a esgrimir, por primera vez, hacia 1890; por ejemplo, Tulio Ospina dijo: “El principal argumento de los partidarios del régimen del papel moneda es que elevando éste por su depreciación, los cambios sobre el extranjero fomentan la exportación” (Ospina, 1890: 20). De hecho, y como se aprecia en el Cuadro 3.7, se dio una innegable simultaneidad entre el auge exportador y la depreciación del peso colombiano. Esta correlación llevó a que algunos observadores de la época argumentaran que existía una relación de causalidad entre la devaluación y el dinamismo del sector exportador.

Gráfico 3.3
Tasa de cambio nominal



Fuentes: Uribe et al. (1909) y Urrutia y Arrubla (1970a: 158).

Cuadro 3.7
Exportaciones de café y tasa de cambio nominal
(promedio anual de tres años)

Año	Exportaciones de café (sacos de 60 kg)	Tasa de cambio (pesos/libra esterlina)	Tasa de cambio (pesos/dólar de los Estados Unidos)
1880-1882	101.996	111,6	120,9
1883-1885	96.000	124,8	124,3
1886-1888	127.000	173,2	137,9
1889-1891	195.000	192,0	139,9
1892-1894	326.000	230,8	167,2
1895-1897	266.000	251,3	212,5

Fuentes: exportaciones de café: Palacios (1983: 68-69). Tasa de cambio: Uribe et al. (1909: 66-67) y Urrutia y Arrubla (1970a: 138).

En este debate sobre si la devaluación nominal estaba estimulando o no las exportaciones de café, participaron algunos de los principales hombres públicos de la época: Miguel Antonio Caro, José Camacho Carrizosa, Lucas Caballero, Rafael Núñez, Carlos Calderón y Miguel Samper. En 1890, Miguel Antonio Caro argumentó que el papel moneda había sido un:

[...] sistema esencialmente protector de la industria nacional. Basta decir que, por confesión del mismo señor Samper, el papel moneda ha fomentado prodigiosamente el cultivo del café [...]. ¿Querían aumento de exportaciones? Todo eso lo representa, lo envuelve, lo realiza el papel moneda (Caro, 1956: 23-24).

José Camacho Carrizosa, uno de los mayores enemigos de la política económica de la Regeneración, negó que el efecto del papel moneda fuera aumentar las exportaciones; según su argumento, si bien la inflación que había traído el curso forzoso implicó un aumento en la tasa de cambio nominal, esa misma inflación incrementó proporcionalmente todos los costos: “¿Cuándo el alza de los precios lo abarca todo, a qué queda reducida esa protección de que tanto se hace alarde?” (Camacho, 1903: 14). Además, Camacho argumentó: “[...] la favorable situación de la industria cafetera ha dependido del alto precio del café en el extranjero y no del alto cambio producido por el papel moneda” (Camacho, 1903: 35). En esta forma, negó la supuesta influencia benéfica de la política económica de la Regeneración sobre las exportaciones de café.

Como veremos, a partir de 1970 un grupo de economistas e historiadores ha vuelto a revivir el debate sobre el papel moneda y las exportaciones, durante la Regeneración.

3.4.1 Argumentos de Darío Bustamante y Miguel Urrutia

En su biografía de Rafael Núñez de 1944, Indalecio Liévano Aguirre introdujo a la moderna historiografía colombiana el debate sobre la inflación, el papel moneda y las exportaciones de café durante la Regeneración. Al respecto arguyó: “[...] el alto precio del cambio producido por el papel moneda, fue si no el único, por lo menos el más importante factor que hizo de nuestro país un gran exportador de café” (Liévano, 1944: 73). Por lo tanto, Liévano aceptó el argumento que habían esgrimido a finales del siglo XIX los defensores de la Regeneración y el curso forzoso. En 1947, Robert C. Beyer, en su tesis doctoral sobre la historia cafetera colombiana, aseveró:

Entre 1886 y 1898 la inflación de precios fue ventajosa para los cultivadores y exportadores de café. Estos pagaban sus gastos en moneda barata y recibían sus pagos del exterior en oro. Pagando un salario bastante tradicional, los cultivadores pudieron aumentar su margen de ganancia (Beyer, 1947: 118).

Incluso Luis Ospina Vásquez, un historiador que se caracterizó siempre por ser extremadamente cauteloso en sus apreciaciones, argumentó en su célebre *Industria y protección en Colombia 1810-1930* (1955), que uno de los factores que contribuyó al auge cafetero de fines del siglo XIX fue la depreciación de la tasa de cambio nominal (Ospina, 1974: 346).

Aunque Liévano, Ospina Vásquez y Beyer no documentaron sus aseveraciones acerca del supuesto impacto positivo de la devaluación sobre las exportaciones en los últimos años del siglo XIX, no hubo quién los contradijera y en los años siguientes los historiadores y científicos sociales guardaron silencio sobre este punto.

En 1970, Darío Bustamante en su tesis sobre el papel moneda y la Regeneración, revivió el debate en mención. Posteriormente, en 1972, un artículo de Miguel Urrutia, basado en las tesis de Bustamante y de Fernando Lleras, ayudó a popularizar el siguiente argumento:

La política económica de la Regeneración no solo fomentó la exportación cafetera a través de la devaluación cambiaria, sino que la inflación causada por el déficit de Tesorería cubierto por emisión, llevó a un aumento en los ingresos netos de los productores cafeteros (Urrutia, 1972)⁴⁶.

⁴⁶ Las tesis de grado en mención son: Bustamante (1970) y Lleras (1970).

Darío Bustamante fue el primer investigador que intentó establecer en forma rigurosa, y haciendo uso de la teoría económica, la relación que pudo existir entre el despegue cafetero de Colombia en el último cuarto del siglo XIX y la inflación causada por el curso forzoso. Además, este autor tuvo la ventaja de tener acceso a los libros de contabilidad del comerciante y cafetero bogotano, Roberto Herrera Restrepo. Con base en esos libros, Bustamante construyó un índice de salarios para los trabajadores cafeteros. Dicho índice le permitió calcular salarios reales y tasas de cambio reales; usando estas series, Bustamante desarrolló su argumentación (Cuadro 3.8).

Cuadro 3.8
Cálculos de Darío Bustamante (1890 = 100)

Año	Índices del café		Tasa de cambio		
	Salarios (1)	Precio mundial (2)	Nominal (3)	Real de Bustamante (4)	Real de Bustamante ajustada por los precios ingleses (5)
1880	85	103	57	67	79
1881	100	79	57	56	65
1882	94	69	59	63	73
1883	92	72	63	69	79
1884	87	66	66	75	83
1885	58	69	64	154	111
1886	62	67	72	117	110
1887	68	69	91	132	125
1888	88	105	105	119	116
1889	87	88	100	115	112
1890	100	100	100	100	100
1891	115	110	96	83	83
1892	119	109	101	87	80
1893	121	122	118	98	92
1894	164	108	139	83	72
1895	168	105	137	81	67
1896	141	102	124	88	74
1897	178	88	128	83	61
1898	178	75	150	85	77
1899	187	55	225	120	117

Nota: la tasa de cambio real de Bustamante (ajustada), columna (5), se obtuvo multiplicando la columna (4) por el índice de precios de Inglaterra, obtenido de Mitchell (1962: 471-473). La tasa de cambio real de Bustamante, columna (4), resulta de dividir la tasa de cambio nominal, columna (3), por el índice de salarios del café, columna (1).

Fuente: columnas (1) a (4) con base en Bustamante (1980: 81).

En forma escueta, el argumento de Bustamante y Urrutia es que con el régimen de papel moneda de curso forzoso instaurado en 1886, se produjo un proceso de inflación y devaluación que benefició a los exportadores colombianos y que, por tanto, buena parte del auge cafetero se le puede atribuir a la política económica de la Regeneración. Con base en la información del Cuadro 3.8, Bustamante argumentó:

[...] a partir de 1885 el crecimiento de la tasa de cambio se acelera y, aunque los salarios nominales comienzan a subir a partir de 1886, el resultado neto es una tasa de cambio real muy superior al nivel de los años anteriores. A pesar de que entre 1888 y 1893 los salarios nominales crecen más rápido que la tasa de cambio nominal, el aceleramiento que esta última tuvo entre 1886 y 1888 fue tan grande que la tasa de cambio real nunca bajó a los niveles anteriores a 1885. (Bustamante, 1970: 80).

El argumento de Bustamante tiene varios problemas, algunos de los cuales ya han sido señalados por Marco Palacios. Este último, al comparar sus datos con los de Bustamante y Urrutia, dice: “[...] existieron discrepancias muy grandes entre los estimativos de costos laborales y, sobre todo, costos de transporte, debido a que Bustamante tomó datos al azar [...]”; además, menciona que Urrutia y Bustamante “[...] utilizan series de números índices con años base muy diferentes en los precios internacionales del café y en la tasa de cambio” (Palacios, 1983: 247).

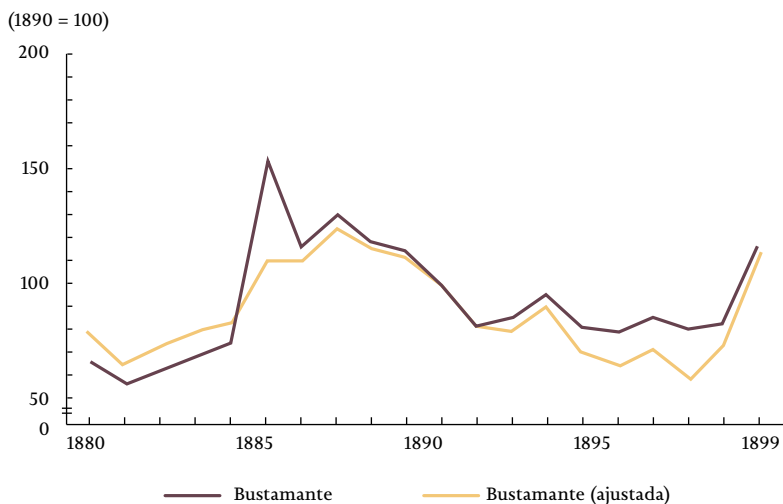
Independientemente de los problemas que plantea Marco Palacios, los datos de Bustamante, presentados en el Cuadro 3.8, no corroboran sus afirmaciones ni las de Urrutia en el sentido de que la devaluación cambiaria fue un poderoso estímulo para las exportaciones. Por un lado, tal como lo señaló José Antonio Ocampo, el grueso de la devaluación real de la que habla Bustamante ocurrió en 1885, año en el que no solo no hubo devaluación nominal, sino que incluso se produjo una ligera revaluación nominal (Ocampo, 1980). Por otro, la tasa de cambio real que calculó Bustamante ($TCR = TCN/S$) no tiene en cuenta la evolución del índice de precios externo. Como es bien sabido, para calcular la tasa de cambio real se requiere tener en cuenta el índice de precios locales y algún índice de precios externos: ($TCR = (TCN) (P^*)/S$)⁴⁷.

Si volvemos a calcular los datos de Darío Bustamante, teniendo en cuenta el índice de precios de Inglaterra (Rousseaux Price Index) y corregimos algunos errores en la serie de tasas de cambio nominal que usa este autor, los

⁴⁷ Donde TCR = tasa de cambio real; TCN = tasa de cambio nominal, P* = índice de precios externos, y S = índice de salarios nominales del café.

resultados cambian en forma significativa⁴⁸. En la columna 5 del Cuadro 3.8 se presentan estos nuevos cálculos (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4
Tasa de cambio real de Bustamante



Fuentes: tasa de cambio real de Bustamante de la columna 4 del Cuadro 3.8 = tasa de cambio peso/libra esterlina dividida por el índice de salarios cafeteros. Tasas de cambio real de Bustamante (ajustada) de la columna 5 del Cuadro 3.8 = tasa de cambio pesos/libra esterlina por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de salarios cafeteros.

Bustamante dice que en el período 1885-1890 se produjo una enorme devaluación real (86 %) y que entre 1891-1898 se produjo una revaluación real. Además, considera: “Aunque la ganancia obtenida por el aumento en la tasa nominal fue decreciente, nunca fue anulada completamente por el aumento de los salarios nominales” (Bustamante, 1980: 82). Sin embargo, en el Cuadro 3.9 se puede apreciar que, al incluir el índice de precios inglés en los cálculos de la tasa de cambio real, los aumentos en el salario nominal, en el período

⁴⁸ Las tasas de cambio nominales correctas para los años 1880, 1882, 1883, 1884, 1886, 1887, 1894 y 1897 son 110, 115, 123, 127, 140, 177, 269 y 249, respectivamente, y no las que utiliza Bustamante.

1891-1898 lograron disipar la devaluación real que se produjo entre 1885 y 1890. Con el ajuste, la devaluación real entre 1880-1884 y 1885-1890 bajó del 86 % al 47 %; además, con la revaluación real del 32 % que se dio entre 1891-1898, la tasa de cambio real ajustada se colocó en ese período al nivel que tenía antes del papel moneda. En esta forma, la influencia benéfica de la devaluación nominal sobre las exportaciones cafeteras, quedaría reducida al período 1885-1890. No obstante, si tenemos en cuenta que la devaluación real que ocurrió durante 1885-1890 no fue inducida por devaluaciones nominales, sino por la brusca deflación salarial de 1885, que se observa en los datos de Bustamante, podemos concluir que la evidencia empírica que utilizaron Bustamante y Urrutia no corrobora la tesis que sostienen.

Cuadro 3.9
Tasa de cambio real promedio

	Tasa de cambio real de Bustamante	Porcentaje	Tasa de cambio real de Bustamante ajustada por los precios ingleses	Porcentaje
1880-1884	66	s. d.	76	s. d.
1885-1890	123	86	112	47
1891-1898	86	-30	76	-32

s. d. = sin datos.

Fuente: Cuadro 3.8.

3.4.2 La crítica de Marco Palacios

La crítica de Palacios a Bustamante y Urrutia se centra en dos aspectos principales: por un lado, relativiza la importancia del papel moneda en la economía colombiana del período y, por otro, pone en duda las cifras de los autores mencionados con base en los nuevos cálculos que realiza.

En cuanto a la primera crítica, parece evidente que el historiador Palacios tiene razón al resaltar la naturaleza precapitalista de la economía colombiana de finales del siglo XIX (Palacios, 1979). Dicho autor señala cómo durante el período que está en discusión:

[...] en las haciendas de café el salario monetario era apenas una fracción, y no la más importante para la subsistencia, del salario total que estaba compuesto además por alimentos y en el caso de la población

residente de la hacienda en el acceso a recursos de tierra para producir alimentos (Palacios, 1979: 182).

Por ello, el impacto de los precios en papel moneda y la tasa de cambio peso papel moneda/libra esterlina no era tan fuerte como si todas las transacciones se hubieran hecho en esa moneda.

La existencia de formas precapitalistas en el interior de las haciendas, la dispersión de los mercados y el hecho de que en algunas regiones simplemente no se aceptó nunca el papel moneda como medio de cambio, implica que el impacto económico de la devaluación y la inflación no fue tan fuerte como lo hubiera sido en una economía plenamente monetizada y en la que todo el mundo hubiera aceptado los billetes del Banco Nacional. Con estos argumentos, Palacios le resta importancia a la tesis de Bustamante y Urrutia en el sentido de que el auge cafetero se explica por la influencia benéfica del papel moneda.

Marco Palacios también ha puesto en duda los datos usados por Bustamante y Urrutia. Él calculó los costos salariales de la hacienda Santa Bárbara de Roberto Herrera, para obtener una serie más depurada que la de Bustamante; con base en esa información, Palacios obtuvo una serie de la relación costos totales de producir café a precio final del café en pesos (Cuadro 3.10) o sea, el precio real del café en pesos. Con base en estos cálculos, Palacios concluye:

[...] la tesis de Urrutia y Bustamante no tiene piso sólido y tiene una validez parcial y restringida a solo cinco años del período, quinquenio que coincide con altos precios internacionales. Pero, si se toma la tendencia de la serie 1879-1899, la tesis no tiene validez (Palacios, 1979: 241).

Sin embargo, la interpretación de los datos que presenta Palacios no es tan clara como pretende; en un seminario de historia de Colombia realizado en 1981, Darío Bustamante comentó:

Sobre el efecto concreto que produjo el papel moneda en el desarrollo de la industria cafetera, yo creo que a pesar del tenaz intento del doctor Palacios de rechazar la hipótesis propuesta en un estudio mío, en ningún caso logra, en su libro, rechazar realmente esa hipótesis (Fondo Cultural Cafetero, 1983: 117).

Más recientemente, el historiador Jorge Orlando Melo, con base en las series construidas por Palacios argumentó, “[...] resulta todavía defendible la hipótesis de Urrutia” (Melo, 1987: 158).

Cuadro 3.10
Cálculos de Marco Palacios
(1890 = 100)

	Costos totales (1)	Precio real del café en Colombia	
		Palacios (2)	Ajustado (3)
1880	61	94	141
1881	60	74	115
1882	65	62	92
1883	70	65	77
1884	70	62	83
1885	67	66	93
1886	72	69	90
1887	86	74	79
1888	100	100	100
1889	100	100	103
1890	100	100	100
1891	103	114	101
1892	120	90	95
1893	130	125	109
1894	148	102	101
1895	175	82	94
1896	179	70	83
1897	179	63	75
1898	185	61	67
1899	178	s. d.	51

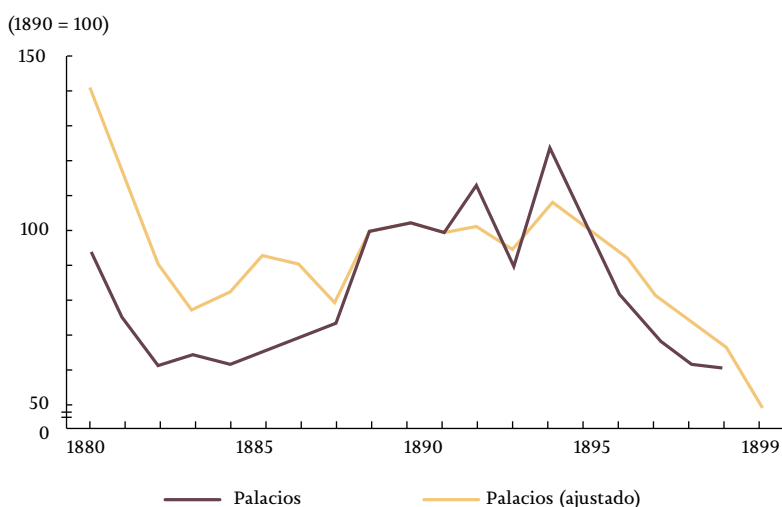
s. d. = sin datos.

Fuentes: (1) Palacios (1979: 247). (2) Palacios (1979: 247; inverso de la [7]). (3) Se obtuvo multiplicando la tasa de cambio nominal pesos/dólar por el precio del café en Nueva York y dividiendo por el índice de costos totales de (1). El precio real del café (2), que es el que presenta Palacios (7) de la página 247, tiene el problema que transforma a pesos los precios del café en Nueva York (que están en dólares), multiplicando por la tasa de cambio pesos/libra esterlina. Para corregir este error, se calculó el precio real de la columna (3).

En efecto, el problema que se presenta para interpretar la serie en discusión, de Palacios (columna [2] del Cuadro 3.10 y Gráfico 3.5), es que lo que él utiliza para rebatir la teoría de Bustamante y Urrutia es un precio real del café colombiano en Nueva York, convertido a pesos, o sea, el precio en Nueva York multiplicado por la tasa de cambio y esto dividido por un índice de costos totales (Gráfico 3.5). Sin embargo, la tesis de Bustamante y Urrutia es que el papel moneda de curso forzoso estimuló las exportaciones de café porque: “[...] la inflación que se inicia con las grandes emisiones monetarias, a partir

de 1885, tiende a afectar los costos menos que los precios de los productores del café” (Urrutia, 1972: 1987). En esta forma, la serie de precios real del café, construida por Palacios, no permite concluir sobre la validez de la tesis de Urrutia y Bustamante, pues se mezclan en ella dos efectos: el del precio internacional del café y el de la tasa de cambio real.

Gráfico 3.5
Precio real del café en pesos



Fuentes: precio real del café: la columna 2 del Cuadro 3.10. Precio real del café ajustado: la columna 3 del Cuadro 3.10.

Por lo tanto, es necesario separar el efecto de la evolución de la tasa de cambio real del efecto precio real del café en el exterior. Partiendo de la definición del precio real en Colombia, del café colombiano exportado, podemos llegar a esta separación:

$$PRCC = \frac{(TCN)(PC^*)}{C}$$

$$PRCC = \frac{(TNC)}{C} \frac{(PC^*)}{P^*}$$

PRCC = precio real del café colombiano en el exterior, convertido a pesos.

TNC = tasa de cambio nominal.

PC* = precio del café colombiano en el exterior.

P* = índice de precios externos.

C = costo de producir café, en pesos.

$$\frac{(TNC)(P^*)}{C} = \text{tasa de cambio real}$$

$$\frac{(PC^*)}{P^*} = \text{precio real del café colombiano en el exterior.}$$

Con la anterior descomposición sí podemos determinar, en qué medida el auge exportador cafetero de fines del siglo XIX se explica por el comportamiento de la tasa de cambio real y en qué medida por el precio real del café en el exterior. Al no hacer la anterior separación, Marco Palacios no puede determinar si los autores que él critica tienen o no razón.

3.4.3 Balance del debate

En el Cuadro 3.11, presentamos nuestros cálculos de la tasa de cambio real para el período del debate en cuestión (Gráficos 3.6 a 3.9); en ese cuadro hay cuatro series de tasa de cambio real para el período 1880-1899: mientras en la primera de ellas se utilizó como índice de precios domésticos, el índice de costos totales para producir café, elaborado por Marco Palacios (columna [1] del Cuadro 3.10), en la segunda, se utilizó como índice de precios domésticos, el calculado en el Anexo 3.2.

Cuadro 3.11
Tasa de cambio real y precio real del café

Año	Con respecto a la libra esterlina		Con respecto al dólar de los Estados Unidos		Precio real del café colombiano en:	
	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Nueva York	Inglaterra
1880	108	s. d.	167	s. d.	83	s. d.
1881	99	79	177	131	63	s. d.
1882	106	87	172	143	52	s. d.
1883	105	100	152	146	57	s. d.
1884	102	101	141	140	58	s. d.
1885	98	105	136	148	65	s. d.
1886	95	116	129	158	68	72
1887	99	107	115	127	66	96
1888	102	102	105	107	99	91
1889	97	100	102	108	89	98
1890	100	100	100	100	100	100
1891	93	102	88	97	111	88
1892	70	96	79	96	118	98
1893	85	104	84	103	128	97
1894	80	102	78	101	126	108
1895	65	92	77	106	143	104
1896	58	74	66	84	123	94
1897	61	75	69	86	106	86
1898	73	94	75	97	86	51
1899	123	158	83	108	60	44

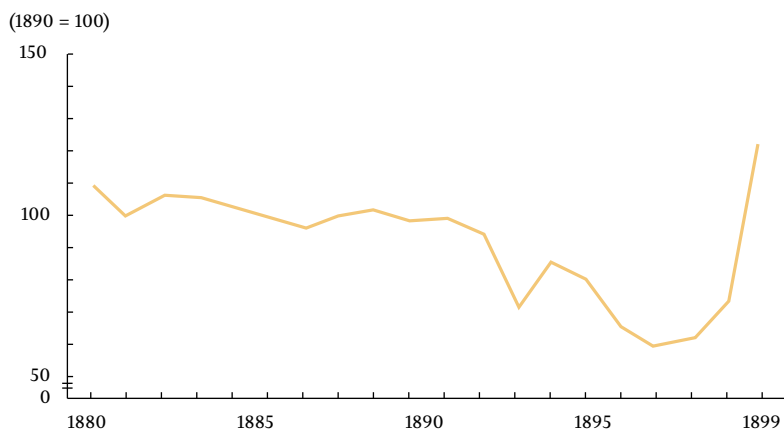
s. d. = sin datos.

Metodología: Tasa de cambio real (1) = tasa de cambio nominal por el índice de precios de Inglaterra (Estados Unidos) y dividido por el índice de costos totales de Marco Palacios. Tasa de cambio real (2) = tasa de cambio nominal por el índice de precios ingleses (Estados Unidos) y dividido por el índice de precios del Anexo 3.2. Precio real del café = precio nominal del café colombiano en Nueva York, dividido por el índice de precios de los Estados Unidos y precio nominal del café colombiano en Inglaterra dividido por el índice de precios ingleses.

Fuentes: precio nominal del café, en los Estados Unidos: Beyer (1947: 368), y precios nominales del café colombiano en Inglaterra: Palacios (1979: 109). Índice de precios de Estados Unidos: U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201). Tasa de cambio nominal: Uribe et al.

La tasa de cambio real (1) con respecto a la libra esterlina se mantuvo relativamente estable en los primeros años del curso forzoso (1886-1891) y a partir de 1891 se inició un proceso de revaluación que duró hasta 1896, consecuencia del creciente volumen de exportaciones cafeteras en un momento en que los precios reales del café en el mercado mundial estaban subiendo. A partir de 1886, la evolución de la tasa de cambio (1) con respecto al dólar de Estados Unidos, fue hacia la revaluación en casi todos los años (Gráfico 3.8).

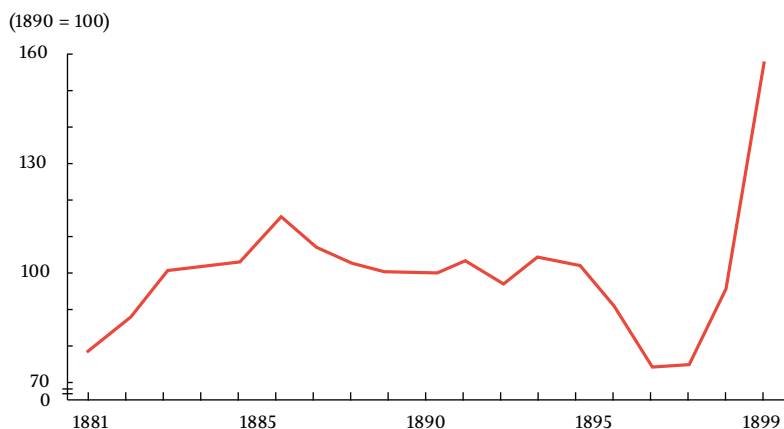
Gráfico 3.6
Tasa de cambio real (1) del peso colombiano con respecto a la libra esterlina



Metodología: tasa de cambio peso/libra esterlina por el índice de precios ingleses y dividido por el índice de costos totales de producir café de Marco Palacios.

Fuente: columna 1 del Cuadro 3.11.

Gráfico 3.7
Tasa de cambio real (2) del peso colombiano con respecto a la libra esterlina

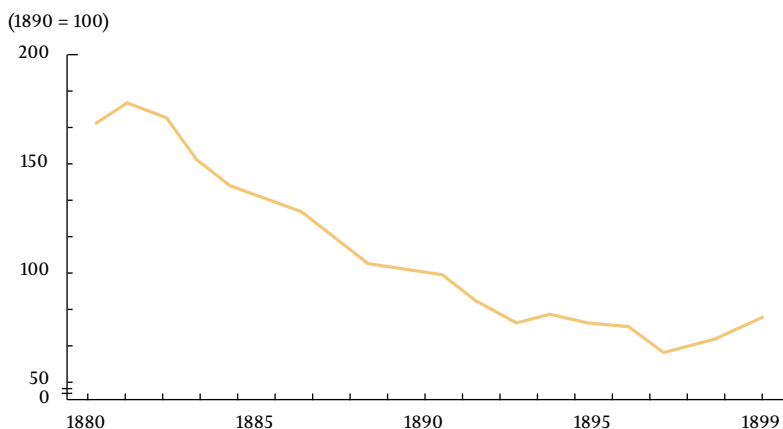


Metodología: tasa de cambio peso/libra esterlina, por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de precios domésticos, calculado en el Anexo 3.2.

Fuente: Columna 2 del cuadro 3.11.

Gráficos 3.8

Tasa de cambio real (1) del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos

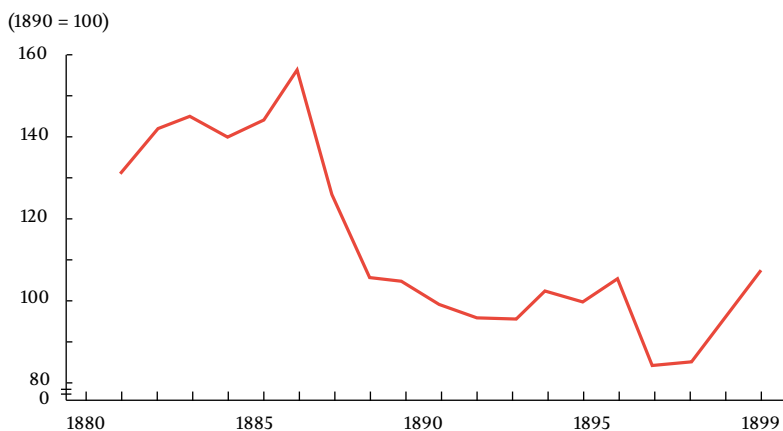


Metodología: tasa de cambio peso/dólar de Estados Unidos por el índice de precios ingleses y dividido por el índice de costos totales de producir café de Marco Palacios.

Fuente: Cuadro 3.11, columna 3.

Gráfico 3.9

Tasa de cambio real (2) del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos



Metodología: tasa de cambio peso/dólar de Estados Unidos por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de precios doméstico, calculados en el Anexo 3.2.

Fuente: Cuadro 3.11, columna 4.

En el Cuadro 3.12 vemos que entre 1886 y 1890 la tasa de cambio real (1) promedio con respecto a la libra esterlina, permaneció a un nivel similar al que existía antes del abandono del patrón oro en 1886. Sin embargo, en el resto del período, la tasa de cambio real (1) promedio se revaluó: -20,3 % en 1891-1893 y -18,6 % en 1896-1898.

Cuadro 3.12
Tasa de cambio real y precio real del café (precio anual)
(1890 = 100)

Año	Con respecto a la libra esterlina		Con respecto al dólar de los Estados Unidos		Precio real del café colombiano en:	
	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Nueva York	Inglaterra
1880-1885	103	94,4	157,5	141,5	63,0	s. d.
1886-1890	98,6	105,0	110,3	119,5	84,4	91,2
1891-1895	78,6	99,2	80,0	100,5	125,2	98,9
1896-1898	64,0	81,0	70,1	88,9	105,0	77,0

Nota: se excluyó 1899, porque en ese año se produce una fuerte devaluación real. Para la tasa de cambio real (2), el período 1880-1885 no incluye 1880.

Fuente: Cuadro 3.6.

En cuanto a la tasa de cambio real (2), con respecto a la libra esterlina, muestra un patrón semejante; aunque en el período 1886-1890 la tasa de cambio real (2) promedio estuvo por encima de la que había antes del abandono del patrón oro en un 11,2 %; entre 1891 y 1895, hubo una ligera revaluación (-5,5 %) y en 1896-1898 hay una revaluación real del -18,3 %. En esta forma, tal como se ve en el Cuadro 3.11, solo en 1899, la tasa de cambio real se colocó por encima de aquella que existía en 1885.

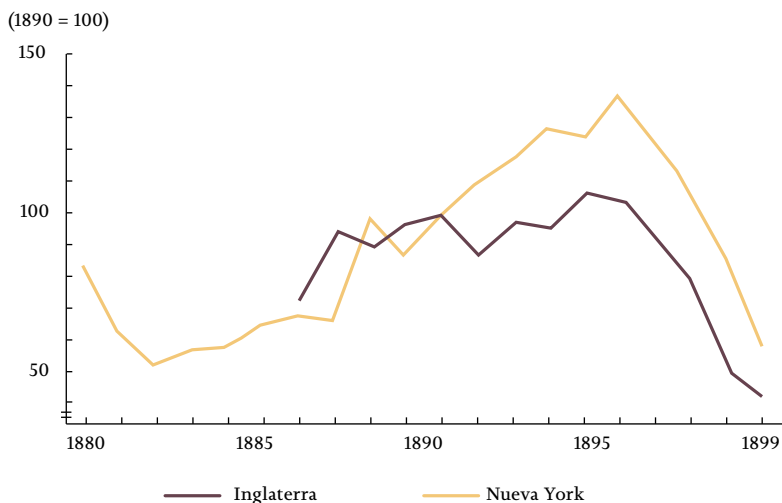
Con base en la tasa de cambio real (1), con respecto a la libra esterlina, se puede decir que la devaluación nominal en el período 1886-1891 dejó la tasa de cambio real inalterada para luego revaluarse hasta 1896-1897. Solo en un año, en 1899, la devaluación nominal logró elevar la tasa de cambio real por encima del nivel que había imperado en los años anteriores a la adopción del curso forzoso. En efecto, la serie de precios reales del café en pesos colombianos (ajustado) del Cuadro 3.10, revela que hasta 1895 el precio real del café estuvo en niveles más elevados que los de 1885, y que solo a partir de 1896, como resultado de la drástica caída del precio externo, el precio real del café en pesos colombianos cayó por debajo del nivel de 1885. Hasta 1895 la rentabilidad a

que se enfrentaron los cafeteros superó la obtenida en 1885, razón por la cual, a comienzos de la década de 1890, los defensores de la Regeneración podían argumentar, con alguna credibilidad, que el papel moneda, y la devaluación nominal que este indujo, había sido causa principalísima del auge exportador.

La evolución de la tasa de cambio real con respecto al dólar de Estados Unidos, refuerza aún más el argumento de que dicha tasa no fue un estímulo para las exportaciones cafeteras. Como se aprecia en el Cuadro 3.12, la tasa de cambio real se revaluó, con respecto a la que prevaleció en 1880-1885, en todos los subperiodos posteriores. Como por esa época Estados Unidos se había convertido en el principal demandante de nuestro café (65 % en 1883-1887 y 44 % en 1893-1897), queda claro que la tasa de cambio real no fue un factor en el auge exportador de finales del siglo pasado (Palacios, 1979: 494).

Por lo tanto, se puede decir que el despegue cafetero ocurrió principalmente por los altos precios internacionales del café (Gráfico 3.10) y no por la evolución de la tasa de cambio.

Gráfico 3.10
Precio real del café colombiano en Nueva York e Inglaterra



Fuente: columnas 5 y 6 del Cuadro 3.11.

La revaluación que venimos comentando, no se le puede imputar al papel moneda, ya que en ese período la tasa de cambio se determinaba en un mercado libre. A partir de 1886, cuando se instauró el curso forzoso, la tasa de cambio (promedio anual), se devaluó todos los años, excepto en 1889, 1891, 1895 y 1896. Esta devaluación nominal era el resultado de una inflación doméstica por encima de la externa, producida por el financiamiento del déficit fiscal con emisión. Aunque la política económica afectaba la tasa de cambio nominal, la tasa de cambio real dependía de la oferta y la demanda de divisas. Esa oferta y demanda de divisas era función de la oferta de exportaciones, la demanda de importaciones y los flujos de capital. La revaluación real que se observa a partir de 1890, fue el resultado de la rápida elevación en los precios internacionales del café, a partir de 1890 (Cuadro 3.11); en efecto, el coeficiente de correlación entre el precio real del café en Nueva York y la tasa de cambio real (1), con respecto al dólar de los Estados Unidos, entre 1880 y 1899, fue de $-0,75$.

Anexo 3.1

- (1) En 1871 la tasa de interés nominal disminuyó. En 1866 era del 12 % y en 1869 del 15 %. Al respecto véase: *Boletín Industrial*, 1.º de mayo de 1866, Bogotá y *Diario de Cundinamarca*, 1881. La tasa de interés en el Banco de Bogotá, *Boletín Industrial Barranquilla*, 30 de abril de 1873.
- (2) Tasa correspondiente al Banco de Bogotá en noviembre de 1872, *Boletín Industrial*, Bogotá, noviembre de 1872.
- (3) Tasa a la que prestaba el Banco de Santander en febrero de 1873, *Boletín Industrial*, Bogotá, febrero de 1873.
- (4) Tasa del Banco de Bogotá, *Memoria del Tesoro* (1875).
- (5) Tasa correspondiente al Banco de Bogotá hasta octubre de 1875, *Boletín Industrial*, octubre de 1875.
- (6) Tasa del Banco de Bogotá, *Boletín Industrial*, abril de 1876.
- (7) Tasas correspondientes al Banco de Colombia, *El Relator*, 11 de diciembre de 1877.
- (8) Tasa de los Bancos de Bogotá y Colombia, *Memoria del Tesoro* (1879).

- (9) En 1880, el Banco Popular tenía una tasa de descuento del 10 % para los préstamos de \$ 100 a \$ 500 y del 9 % para préstamos de \$ 501 en adelante, *El Relator*, agosto de 1881.
- (10) Tasa del Banco de Colombia. Sin embargo, el Banco Popular descontaba al 9 % y 10 % anual sus préstamos a 90 y 180 días. *El Relator*, 12 de agosto de 1881.
- (11) La tasa de descuento del Banco Nacional era del 10 %. No obstante, los bancos particulares cobraban una tasa uno o dos puntos superior a la del Banco Nacional, *Diario Oficial*, 12 de julio de 1883, núm. 5.769.
- (12) Tasa de los bancos particulares, *Diario Oficial*, 15 de julio de 1884, núm. 6.138.
- (13) Tasa del Banco Internacional, *La Nación*, 13 de noviembre de 1885.
- (14) En 1886, se fija por ley la tasa de interés bancaria (Bustamante, 1980: 60).
- (15) En 1890 se libera la tasa de interés (Bustamante, 1980: 60).
- (16) Tasa del Banco Internacional (*Correo Nacional*, marzo-abril de 1892).
- (17) Tasa del Banco Internacional, El Banco de Colombia descontaba al 11 % anual (*Correo Nacional*, marzo-abril de 1892).
- (18) Tasa del Banco Internacional (Bustamante, 1980: 60). La tasa de descuento del Banco de Colombia era 10 % anual (*Correo Nacional*, febrero de 1893).
- (19) Tasa del Banco Internacional (Bustamante, 1980: 60).
- (20) Tasa de los bancos internacionales y de los exportadores (*La Crónica*, 11 de julio de 1897).
- (21) Tasa del Banco Internacional (*La Crónica*, 13 de julio de 1898).
- (22) Tasa del Banco Internacional (*La Crónica*, 4 de febrero de 1899).

Anexo 3.2A

Cuadro A3.2A.
Precios en Bogotá

Año	Índice de precios en Bogotá (promedio móvil de tres años)
1881	87 ^{a/}
1882	84
1883	78
1884	75
1885	66
1886	63 ^{a/}
1887	84 ^{b/}
1888	105 ^{b/}
1889	103
1890	107
1891	100
1892	105
1893	113
1894	123
1895	135
1896	150
1897	155
1898	153
1899	147 ^{a/}

a/ Promedio de dos años.

b/ Promedio entre 1886 y 1888.

Metodología: se tomaron los precios de los siete alimentos reportados en el cuadro siguiente, con ponderaciones iguales, fijando a 1890 como base = 100.

Anexo 3.2B

Cuadro A3.2B Precios de algunos productos

Artículo	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899
Azúcar	3,60	3,70	3,83	3,74	2,40	2,10	3,17	6,00	3,93	2,47	3,78	4,45	4,07	4,85	6,00	5,90	5,55	3,96
Arroz	3,00	2,20	2,54	2,12	2,05	1,36	2,67	3,96	2,41	3,60	3,33	3,36	4,00	4,10	3,88	5,45	4,18	4,90
Carne	2,40	2,60	2,27	2,93	3,75	-	2,24	2,78	3,24	3,64	3,71	3,85	4,33	5,66	6,20	6,36	6,40	6,58
Maíz	-	0,80	0,64	0,55	0,56	0,89	1,61	1,06	1,21	1,07	1,00	1,00	1,40	1,09	1,16	1,23	1,34	1,45
Panela	-	1,20	1,27	,99	1,07	0,52	1,10	3,24	2,14	1,70	1,87	2,13	1,92	1,92	2,60	3,17	2,48	1,66
Papa	0,80	0,82	0,48	0,48	0,56	0,60	0,70	0,70	1,03	0,98	1,13	1,16	1,28	1,17	1,22	1,31	1,23	1,04
Harina de trigo	-	2,14	1,76	1,34	-	1,13	2,24	2,78	2,41	2,28	2,41	2,58	2,93	2,84	3,40	3,54	3,61	3,72

Fuente: (1) 1888-1899: Pardo (1972, cuadro 114). (2) 1881-1886: Urrutia y Arrubla (1970a).