



XII Congreso Internacional de la AEHE  
6 a 9 de Septiembre 2017  
Salamanca

**Sesión X:**

EL LARGO CAMINO HACIA UNA BANCA DE SERVICIOS - RAICES HISTÓRICAS Y PERSPECTIVAS FUTURAS, SIGLOS XIX-XXI.

**Título de la comunicación:**

BILLETES DE BANCO, INFLACIÓN Y LA CONSTRUCCIÓN DE UN NUEVO MERCADO MONETARIO EN CHILE, 1860-1900

**Autor/es:**

César Ross

**Filiación/es académica/s:**

Universidad de Santiago de Chile

**Dirección electrónica de contacto:**

[cesar.ross@usach.cl](mailto:cesar.ross@usach.cl)

## Resumen

Este artículo investiga las consecuencias que tuvo en la economía chilena, sobre todo en la segunda mitad del siglo 19, la formalización de la actividad bancaria y, dentro de ella, la legalización de la emisión de billetes de Bancos como circulante legal dentro de la economía del país. En este artículo se plantea como hipótesis que la emisión tuvo dos efectos principales: Por un lado desarrolló el mercado monetario, pero por otro generó un mercado concentrado y sin control de la emisión. Este artículo se basa en una indagación de archivo, de fuentes seriadas impresas de la época, y sobre una amplia bibliografía, incluida en las citas, y en las obras del autor de estas páginas.

Palabras clave: bancos de emisión, medios de pago, papel moneda, Chile.

*Claves JEL: E51, L53, N26, N86*

## 1.- Introducción

Este trabajo se inscribe dentro de una temática mayor referida al dinero y pagos en efectivo que, durante el siglo 19, estuvieron relacionados con la etapa del patrón oro y el surgimiento y consolidación de las cuentas corrientes bancarias, los billetes de Bancos de emisión y los billetes de los Bancos Centrales.

La pregunta de este análisis interroga por las consecuencias que tuvo en la economía chilena de la segunda mitad del siglo 19, la formalización de la actividad bancaria y, dentro de ella, la legalización de la emisión de billetes de Bancos como circulante legal dentro de la economía del país.

En base a una indagación más extensa, y cuyas referencias bibliográficas se han expuesto aquí, se postula que la formalización de la actividad bancaria, refrendada en la Ley de Bancos de 1860, derivó en el desarrollo del dinero (papel-moneda) a una alta velocidad, que, por efectos de la propia normativa, no controló el número de Bancos emitiendo capital, con el subsecuente desarrollo de una emisión concentrada, primero en tres y finalmente en un solo Banco, y con el efecto colateral de un proceso inflacionario que acompañó al país hasta fines del siglo 20. En tal sentido, la emisión, como la Ley de 1860, tuvo dos caras: Por un lado desarrolló el mercado monetario, pero por otro generó un mercado concentrado y sin control de la emisión.

Este trabajo se ha hecho sobre la base de un trabajo de archivo, de fuentes seriadas impresas en la época, y sobre una amplia bibliografía, incluida en las citas, y en las obras del autor de estas páginas. Está constituido por cuatro partes, una sección de conclusiones, bibliografía y un anexo estadístico de elaboración propia.

## 2.- Debate sobre la emisión bancaria

Como he expuesto en otras publicaciones<sup>1</sup>, el debate primero sobre la creación y después sobre las operaciones de la banca, se desarrollaron a la par de dos corrientes: la expansión de los negocios internacionales que involucraban a Chile y el desarrollo del pensamiento liberal en el país. Ambos fueron de la mano de la influencia extranjera que, por entonces, fue vista como la forma de insertar al país en la economía internacional.

Por una parte, la expansión de las exportaciones, jalonadas por el llamado tirón de la demanda, fue ejerciendo presión para acelerar la profesionalización de los negocios internacionales, dentro de la cual cabía la bancarización de las operaciones del comercio internacional, descritas por mí<sup>2</sup> y anteriormente por varios autores relevantes<sup>3</sup>.

Por otra, la influencia del liberalismo económico, inicialmente solo asociada a la apertura comercial post Independencia<sup>4</sup>, se extendió al ámbito de la política económica y a su tránsito desde la mayor influencia del Estado a una mayor influencia del mercado. De la mano de la enorme influencia del economista francés, Jean Gustave Courcelle Seneuil, contratado por el Estado de Chile durante los años 1855-1863<sup>5</sup>, este cambio implicó una adaptación de las reglas del juego, que se fue plasmando en las Leyes que regían la economía.

---

<sup>1</sup> Ross (2016), pp. 33-42; Ross (2003), pp. 31-52; Ross (1992), pp. 19-57.

<sup>2</sup> Ross (2003), pp. 40-52.

<sup>3</sup> Cavieres (1988), pp. 103-139; Fernández (1994), pp. 18-23.

<sup>4</sup> Will (1960), pp. 238-257; Rector (1985), pp. 295-318.

<sup>5</sup> Garay (2013), pp. 40-62; Segall (1953), pp. 59-61.

Hay consenso en que las transformaciones derivadas de la expansión del comercio internacional y de las ideas liberales, fue un proceso que transcurrió en la década de 1850 y que al final de ésta, dicha transición se había completado.

Según la evidencia rastreada hasta aquí, se puede afirmar que hasta mediados de la década de 1850, predominaron dos visiones sobre las emisiones bancarias: los que se oponían y los que las apoyaban. Ambos grupos estaban presentes en la burocracia estatal y en el mundo de las empresas privadas, de modo que no se trababa de la clásica división Estado *versus* mercado de la economía política, sino que de las preconcepciones y de la tendencia a no incorporar cambios.

Cuando se creó el Banco de Valparaíso (1855), situado en la ciudad más moderna del Chile de entonces, predominó la visión conservadora respecto de la emisión de billetes. De este modo, en su artículo II se establecía “Es prohibido al Banco la emisión de billetes al portador y poner en circulación cédulas o vales que hagan las veces de papel moneda”<sup>6</sup>

Como se indicó, en el mismo año 1855 llegó a Chile el economista Courcelle Seneuil, quien había sido contratado por el Gobierno para servir la cátedra de Economía Política en la Universidad de Chile y para asesorar al Ministerio de Hacienda, responsable de desarrollar la política económica del país.

Según varios autores chilenos<sup>7</sup>, la influencia de Courcelle Seneuil fue indiscutida en su impacto en la economía y en el pensamiento económico del país. A consecuencia de sus ideas, inspiradas en los ejemplos de los antiguos bancos libres escocés, el Gobierno chileno se inclina a que el Estado acepte la emisión de billetes bancarios, los que circularían como moneda legal dentro de la economía nacional.

A consecuencia de estos cambios, en la constitución del Banco de Chile, en 1859, se incluyó entre sus funciones, la emisión de billetes a la vista y al portador<sup>8</sup>. Con esto quedó consagrada una cualidad que los Bancos verían refrendada con la Ley de 1860.

En consecuencia, la expansión del comercio internacional, la presión de sus actores y el convencimiento de los decisores del Estado, influenciados por los enfoques liberales de Courcelle Seneuil, inclinaron la balanza hacia la formalización de los Bancos y la emisión de billetes. Todo lo anterior permitió a la economía chilena responder a una demanda latamente contenida y zanjar el dilema de confiar a los privados, la emisión de dinero que hasta entonces había estado monopolizada por el Estado.

### **3.- Ley de bancos de 1860**

En Chile la sunción del liberalismo económico llevó a los gobiernos, de la segunda mitad de la década de 1860, a desproteger a la industria local<sup>9</sup>. Esta desprotección fue el resultado de la política comercial que impuso la reducción de los aranceles de importación. Sin embargo, como se reducían más los aranceles de los bienes terminados y menos los referidos a insumos, la desprotección “efectiva” fue menor. Ello, si bien facilitó la creación

---

<sup>6</sup> Subercaseaux (1920), pp. 123-124.

<sup>7</sup> Entre ellos, como Francisco A. Encina (1915), Guillermo Subercaseaux (1920), Julio C. Jobet (1942), Marcelo Segall (1953) y Cristián Garay (2013).

<sup>8</sup> Subercaseaux, *Ibidem*, p. 124.

<sup>9</sup> La Memoria de Hacienda de 1865 señalaba lo siguiente: “Si una industria no puede sostenerse con la competencia y necesita para vivir de una protección injusta, esa industria debe desaparecer porque carece de la condición elemental para su existencia”, Ministerio de Hacienda, Santiago, p. 128.

de cierto tipo de producción manufacturera, potenció con gran fuerza el negocio de las importaciones y desincentivó la industrialización.

Esta mayor participación del Estado en el funcionamiento de la economía, revela que durante esta segunda mitad del siglo, el fisco asumió el empleo del presupuesto fiscal como su herramienta más poderosa. La singularidad del proceso reside en que aquí, la mayor intervención fue orientada a desregular la economía o, dicho de otro modo, a incrementar las cuotas de libertades para el sector privado. Esta tendencia fue complementada con una mayor participación del capital fiscal en las actividades económicas del sector aludido, como lo demuestra la política de obras públicas. Del mismo modo, el fisco redujo considerablemente los impuestos internos, como forma de incentivar la productividad económica y como respuesta a la influencia del sector privado sobre el diseño de la política económica<sup>10</sup>.

En la dimensión normativa, la Ley de Bancos de 1860 no solo vino a enfrentar el problema monetario, sino que el referente a la distribución de capital en términos generales.

Como se ha planteado en diversas publicaciones<sup>11</sup>, esta legislación bancaria tuvo el grave defecto de fijar un límite muy ancho. Se autorizó a los Bancos a emitir en circulante (billetes) hasta el 150% de su capital metálico (oro o plata), sin establecerse un mínimo para dicho capital<sup>12</sup>. Del mismo modo, como ha señalado Frank W. Fetter, “no limitaba la naturaleza de los préstamos, no fijaba una reserva en relación con los depósitos, no limitaba los préstamos a los directores ni determinaba especie alguna de supervigilancia o fiscalización del gobierno”<sup>13</sup>. Los “villanos” de esta historia, como ha ironizado Albert O. Hirschman, habrían sido dos: Courcelle-Seneuil y la poderosa minoría hacendada del país.

Es clave destacar que esta normativa, recién descrita, salvo la pequeña modificación de 1887<sup>14</sup> y la supresión del privilegio de emisión de 1898, fue esencialmente la misma hasta 1925, cuando la Comisión de Consejos Financieros propuso la nueva Ley General de Bancos. Por lo tanto, para el período 1860-1925, la actividad bancaria y su capacidad de emisión, fue todo lo flexible y permisiva que permitió la Ley de 1860.

En consecuencia, se puede afirmar que a inicios de la década de 1860, el Estado comenzó a reaccionar frente a transformaciones que experimentaba la economía chilena desde la post independencia. Lo inédito de esta respuesta fue la mayor participación del erario público nacional en el proceso económico que protagonizaba el empresariado privado. El Estado chileno de la segunda mitad del siglo, imbuido por el pensamiento liberal, desató las amarras de la economía a través de una nueva política y una nueva legislación económica. Éstas, lejos de resolver aquellas debilidades estructurales en el plano productivo y monetario, tendieron a incrementarlas.

---

<sup>10</sup> Si en 1845 el 23,1% del Ingreso Fiscal provenía de los Impuestos Internos, en 1900 solo el 0,5% tenía el mismo origen. Humud (1974), p. 65.

<sup>11</sup> Fetter (1937), p. 8; Ross (2016); Ross (2003), p. 39.

<sup>12</sup> Chile. Ley General de Bancos (Ley N° 80) sobre Bancos de Emisión, 23 de julio de 1860, Artículo 29, p. 203. Ver: [http://www.cronologiabancaria.cl/sbifweb/servlet/ArchivoCB?ID\\_IMAGEN=4000000000000047](http://www.cronologiabancaria.cl/sbifweb/servlet/ArchivoCB?ID_IMAGEN=4000000000000047) (04/10/2016); Couyoumdjiam (2016), pp. 35-38.

<sup>13</sup> Fetter, *Ibidem*, p. 8.

<sup>14</sup> Reducción de la emisión respecto del capital, de 150% a 100%, pero sin establecer límites para un capital que, como sabemos, estaba establecido de manera nominal, pero respecto del cual no había respaldo acreditado.

Las emisiones bancarias, así estructuradas, indujeron un efecto inflacionario agudo, que frenó el desarrollo de los sectores productivos orientados al mercado interno y fortaleció la expansión de los sectores vinculados al mercado internacional. Esta situación, por lo demás, no hizo sino que reforzar el patrón de crecimiento de la economía (primario-exportador), razón por la cual esta legislación armonizó tan bien con aquel. A partir de este punto, la economía chilena, sobre todo la interna, también comenzó a ser modelada en función de esta misma legislación.

Desde la perspectiva de la circulación del capital, a comienzos de la década de 1860 la economía chilena inauguró una nueva fase. La promulgación de la Ley de 1860 facilitó, como se ha expuesto, el desarrollo de una política monetaria a través del ejercicio libre del sector bancario. Éste sería el agente de dicha mayor velocidad, a través de las emisiones de dinero y por intermedio de las captaciones y colocaciones de capital, todo gracias al volumen de emisión que el sector bancario introdujo a la economía.

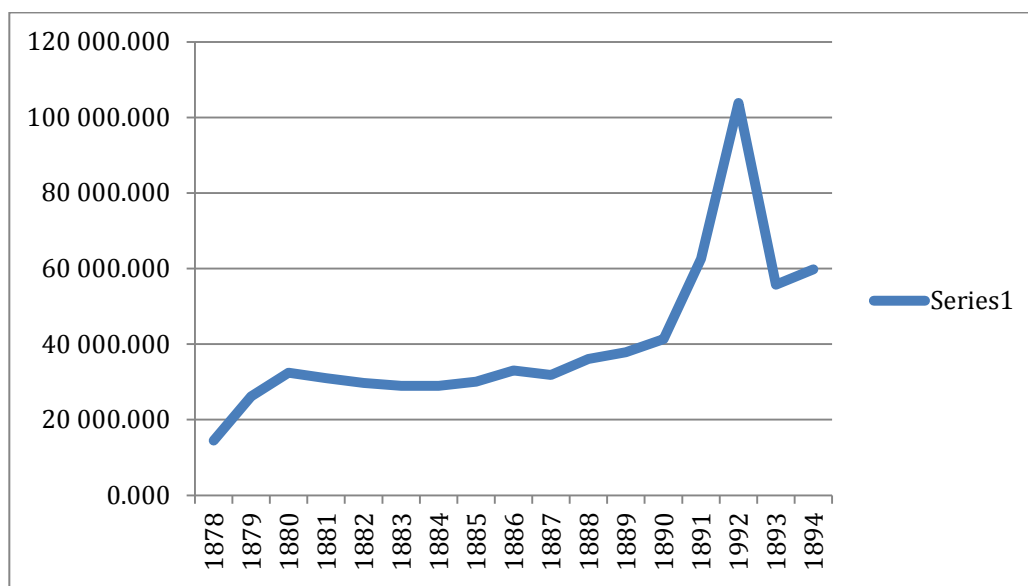
#### 4.- Emisión bancaria post 1860

La emisión general en Chile se estructuraba entre la realizada tradicionalmente por el Estado y la que posteriormente fue hecha por los Bancos privados.

En el período 1878-1894 la expansión de la emisión fue muy significativa, al mismo tiempo en que el sector bancario se expandía, incrementando el número de entidades bancarias de 11 en 1878 a 23 en 1894.

En el gráfico 1 se puede observar como la emisión total (Estatal y privada) alcanzó su punto más alto en 1892, con una suma de 103.857.540 pesos chilenos, que equivalían a 8.139 libras esterlinas de entonces. A partir de dicho año, la masa monetaria tendió a contraerse en términos absolutos y relativos, aunque por sobre el promedio del período 1878-1894 (40.238.585 millones de pesos chilenos de la época).

Gráfica 1.- Chile: total emisión bancaria, 1878-1894  
(En pesos chilenos de cada año)

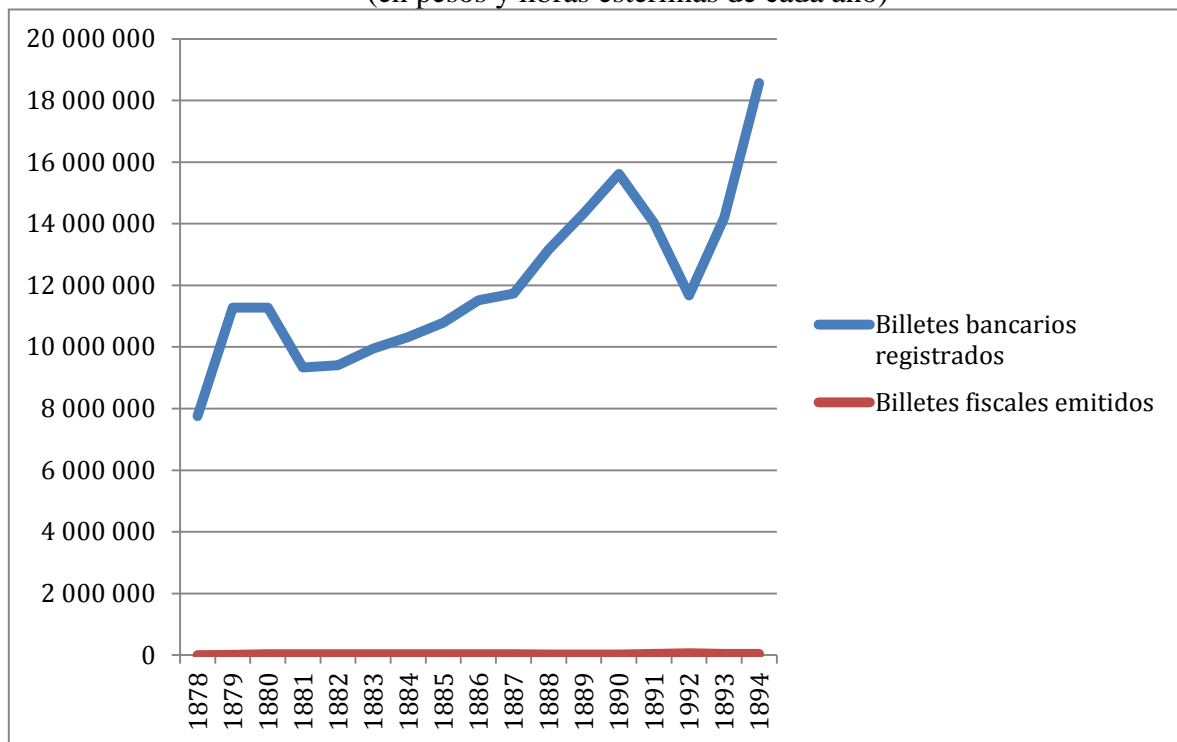


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de Subercaseaux, Guillermo (1920): *El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile*, Imprenta Universo, Santiago, p. 351. Tipo de cambio de las

libras, en base a D’Ottone, Horacio y Cortés, Hernán (1965): “Tasas Cambiarias de Chile en Relación al Dólar y la Libra Esterlina (1830-1964)”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, Santiago, pp. 1100-1104.

La distribución de la emisión privada y estatal muestra claramente cómo los Bancos ocuparon el espacio que la oferta monetaria estatal no había sido capaz de satisfacer, constituyéndose en una de las principales fuentes de circulante de mediana y alta denominación, quedando para la emisión fiscal el circulante de mediana y baja denominación, con lo que se complementaron dos segmentos del mercado, bien diferenciados: el de las empresas y personas adineradas, y el del Estado y público corriente. Por decirlo de un modo coloquial, se configuró el mercado del circulante de acuerdo a la complejidad y amplitud que tenía entonces.

Gráfica 2.- Chile: Total emisión, 1878-1894  
(en pesos y libras esterlinas de cada año)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de Guillermo Subercaseaux (1920): *El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile*, Imprenta Universo, Santiago, p. 351. Tipo de cambio de las libras, en base a D’Ottone, Horacio y Cortés, Hernán (1965).

Como puede observarse en la gráfica 2, al mismo tiempo, salvo su primer año en que la emisión bancaria se expandió rápidamente gracias a la inconvertibilidad de los billetes de Banco, que a partir de 1878 dejaron de ser convertibles en oro de acuerdo a la Ley que les regía, la tendencia de ambas emisiones fue muy simétrica, especialmente con el ciclo expansivo que colapsó en 1892, con posterioridad a la Guerra Civil de 1891, en que la confianza en la economía nacional cayó drásticamente.

#### 4.1- Emisión fiscal

Como lo han planteado un número importante de autores<sup>15</sup>, durante el período colonial y hasta mediados del siglo XIX, en Chile hubo un sistema monetario bimetálico y una ausencia de sistema fiduciario basado en el papel-moneda.

Este sistema, basado en monedas metálicas de valor intrínseco, permitía su libre circulación fueran éstas nacionales o extranjeras, debido a que la confianza en ellas dependía de la Ley de sus metales y no del origen de las mismas. Esto mismo, sin embargo, afectaba la masa monetaria total, tanto por la escasez de metales frente a la demanda de circulante, como por los efectos adversos de la Ley de Gresham<sup>16</sup>, puesto que en los ciclos de depreciación monetaria se producían desajustes entre el precio del metal en que estaba acuñada cada moneda y su valor nominal, en cuyo caso los metales eran fundidos y el volumen de dinero disminuía.

El 24 de octubre de 1834 se dictó una Ley que fijó el valor de la moneda local de oro y plata, conservando la división en medios, cuartos y octavos, al tiempo que introdujo la moneda de cobre de uno y medios centavos<sup>17</sup>, para abastecer las bajas denominaciones propias del comercio al detalle.

La Ley de 1834 fue complementada con otra promulgada el 9 de enero de 1851, que estableció un sistema monetario decimal, tendiendo a ordenar la denominación de las monedas y a facilitar su uso en la fijación de precios y en las transacciones.

De este modo, con la Ley de 1851 se mantuvo el sistema bimetálico anterior, estableciendo una nueva denominación y escala de monedas. Las monedas de oro quedaron clasificadas en tres tipos: cóndores, de 10 pesos cada uno; doblones, de 5 pesos; y escudos, de 2 pesos. Las monedas de plata, a su vez, quedaron clasificadas en cinco tipos: 1 peso, 50, 20, 10 y 5 centavos<sup>18</sup>.

Como se indicó, la Ley Monetaria de 1851 determinó una tasación errónea para las monedas acuñadas de plata, lo que generó un efecto adverso: en vez de ampliar la masa monetaria, ésta se redujo dentro de la economía y la tensión se volvió a centrar en la restricción de la oferta monetaria y en la velocidad de circulación del capital<sup>19</sup>.

El 28 de julio de 1860 se dictó una nueva Ley monetaria. Según ésta, se creó la moneda de oro de valor de un peso, para la cual se mantenía la misma ley de 9/10 de fino, y se le dio un contenido metálico de 1,525 gramos. Este peso era inferior al de la Ley de 1851 en 0,0003 gramos<sup>20</sup>.

En el artículo N° 2 de dicha Ley, estableció que la Casa de Moneda, la entidad estatal autorizada para acuñar monedas, podría “sellar” (acuñar) hasta 500 mil pesos en moneda de plata de 20, 10 y 5 centavos, con una ley 9/10 de fino.

---

<sup>15</sup> Ross (2016); Ross (1991), pp. 19-57; Couyoumdjiam (1985); Subercaseaux (1920); Ros (1911).

<sup>16</sup> Atribuida a Sir Thomas Gresham, que establece que la moneda de menor valor intrínseco desplazará a la de mayor, si ambas son de igual valor nominal y una de ellas está acuñada en un metal mejor valorado en el mercado. En estos casos, las monedas de oro desaparecerían frente a las de plata y, posteriormente, las de plata desaparecerían frente a las de cobre.

<sup>17</sup> Couyoumdjiam (1985), p. 41.

<sup>18</sup> Beytia Geisse (1985), 71 p.

<sup>19</sup> Ross (2016).

<sup>20</sup> Subercaseaux (1920), p. 117.



Según este mismo artículo, se establecía que las monedas de 20 centavos tendrían el peso de cuatro gramos y sesenta centigramos. Las de 10 centavos, serían de dos gramos y treinta centigramos. Las de cinco centavos, serían de un gramo y quince centigramos.

Con la promulgación de esta Ley de 1860 no derogó la anterior, de 1851, respecto de las monedas de plata de 25 gramos por peso de libre acuñación, pudiendo estas monedas ser de un peso y de los submúltiplos de peso.

En 1865, y después de declarada la Guerra a España, se renovó esta misma autorización al Gobierno para emitir monedas de plata del tipo de las 1860, por la suma de un millón<sup>21</sup>.

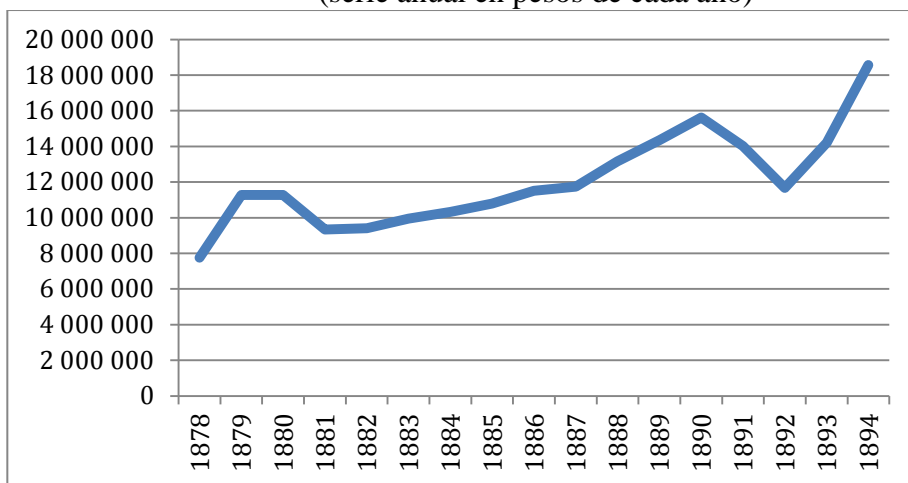
#### 4.2.- Emisión bancaria

A fines de la década de 1850 esta escasez se había vuelto crítica. Como se indicó en este mismo trabajo, esta demanda fue resuelta con la Ley de Bancos de 1860.

Entre otras cuestiones, esta Ley abordó la necesidad de contar con un medio de pago universal para acelerar sus transacciones comerciales. Así, la presión del mercado por incrementar el circulante, más allá de la disposición de metálico (moneda acuñadas usualmente por el Estado) derivó en el uso de dinero originado en el mercado. Primero de manera informal, especialmente en el período 1840-1860, y posteriormente como consecuencia de su legalización, desde 1860 en adelante.

La emisión total se incrementó de manera dinámica. Reunida las emisiones públicas y privadas en una sola tabla, se puede apreciar que se pasó de una etapa de escasez de circulante (década de 1850) a una fase de expansión inelástica en el período posterior a 1860 y, sobre todo, después de 1878.

Gráfica 3.- Chile: total emisión bancaria, 1878-1894  
(serie anual en pesos de cada año)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de los balances bancarios. Archivo Ministerio de Hacienda, vols. 732 a 3.069 (1870-1900); Diario *El Araucano*, sección Departamento de Hacienda (1860-1876); Diario *El Mercurio de Valparaíso* (1860-1876); *Diario Oficial de la República de Chile*, sección Ministerio de Hacienda (1877-1901). Ross, César (2003): *Poder, Mercado y Estado. Los Bancos de Chile en el siglo XIX*, LOM Ediciones, Santiago, p. 161.

<sup>21</sup> *Ibid*, p. 120.

Nota: 1860, 1862 y 1863 presentan un grado de distorsión marginal, porque eran Bancos muy pequeños y por la inexistencia de los balances de los Bancos Bezanilla, McClure y Cía.

El crecimiento del circulante ha sido calificado de inelástico, porque si bien había límite a la emisión de cada Banco (150%), no lo había para el número de estas instituciones financieras, lo que llevó a un descontrol de la masa monetaria, todo lo cual fue muy nítido con motivo de la crisis financiera internacional de 1873-1878.

El efecto en la economía chilena fue decisiva, al punto de forzar al Gobierno a declarar la inconvertibilidad de los billetes (convertibles en oro), lo que evitó una corrida bancaria, pero que facilitó una emisión fuera de control. Ésta, a su vez, desató un proceso inflacionario que ha sido estudiado en detalle por los economistas especializados en la cliometría histórica de Chile (Clavel<sup>22</sup>, Jeftanovic, Lüders<sup>23</sup>, Riveros<sup>24</sup>) y que me permite aseverar que la emisión pasó de resolver un problema concreto del comercio, a crear un desequilibrio macroeconómico de mayor escala, pues se convirtió en uno de los grandes problemas de la economía chilena por el resto del siglo 19 y por todo el siglo 20.

Como puede apreciarse en la siguiente estadística publicada por Guillermo Subercaseaux, en 1920 y actualizada por mí para este trabajo, es posible observar que la expansión de la masa monetaria fue muy significativa entre 1878 y 1892, en que el total se incrementó en un 700%, mientras que la economía creció a un 4,3% promedio para el mismo período<sup>25</sup>.

Como puede apreciarse en la tabla siguiente, las emisiones bancarias se incrementaron de manera muy dinámica. A partir de 1860, a valores constantes y expresadas en libras esterlinas, las emisiones bancarias se multiplicaron en más de 200 veces hasta 1875. A partir de dicho año se mantuvieron estable hasta 1895. A contar de dicho año se contrajeron muy drásticamente debido a la inconvertibilidad decretada dicho año, lo que restituyó, aunque brevemente (1895-1898), la obligación de los Bancos de respaldar sus emisión en reservas metálicas para efectos de convertir en oro o plata, de acuerdo a la Ley, los billetes en circulación. La banca se resistió incrementando su emisión para inviabilizar la medida, política que siguieron hasta 1898, en que una corrida inminente en el Banco de Chile logró convencer al Gobierno de restablecer la inconvertibilidad<sup>26</sup>. Con esto, la banca se deshizo de la obligación de responder con reservas metálicas frente a las solicitudes de conversión y, de paso, aumentó la inflación que para entonces era considerable<sup>27</sup>.

Cuadro 1.- Chile: total emisión, 1878-1894  
(en pesos y libras esterlinas de cada año)

Años	Distribución de la Emisión		Total	
	Bancos Privados	Estado	Pesos	£
1878	100,0	0	14.500,000	211.269
1879	99,2	0,8	26.204,268	215.014
1880	98,2	1,8	32.469,813	190.097
1881	97,7	2,3	31.009,605	158.563

<sup>22</sup> Clavel (1984), pp. 25-31; Clavel y Jeftanovic (1983), pp. 37-46.

<sup>23</sup> Jeftanovic (2003), 86 p.

<sup>24</sup> Riveros (1987), pp. 257-292.

<sup>25</sup> Díaz (2016), p. 112.

<sup>26</sup> Ross (2003), *Ibidem*, p. 73.

<sup>27</sup> Riveros (1987), p. 270.

<b>1882</b>	98,1	1,9	29.713,023	208.638
<b>1883</b>	98,2	1,8	28.998,686	218.448
<b>1884</b>	98,1	1,9	28.958,211	184.124
<b>1885</b>	97,7	2,3	30.112,835	123.891
<b>1886</b>	97,8	2,2	33.013,690	117.007
<b>1887</b>	98,0	2,0	31.879,768	124.771
<b>1888</b>	98,4	1,6	36.071,686	160.077
<b>1889</b>	98,6	1,4	37.838,015	177.995
<b>1890</b>	98,7	1,3	41.303,080	159.297
<b>1891</b>	96,3	3,7	62.554,460	89.451
<b>1992</b>	93,5	6,5	103.857,540	76.672
<b>1893</b>	95,8	4,2	55.764,540	57.870
<b>1894</b>	96,2	3,8	59.806,732	52.911
<b>Promedio</b>	97,7	2,3	40.238,585	148.594

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de Guillermo Subercaseaux (1920): *El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile*, Imprenta Universo, Santiago, p. 351. Tipo de cambio de las libras, en base a D’Ottone, Horacio y Cortés, Hernán (1965): “Tasas Cambiarias de Chile en Relación al Dólar y la Libra Esterlina (1830-1964)”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, Santiago, pp. 1100-1104.

En síntesis, habida cuenta de las transformaciones económicas de Chile en la primera mitad del siglo 19, durante el período 1860-1900, la masa monetaria se expandió dinámicamente impulsada por las emisiones de los Bancos privados, que vieron en la circulación de sus billetes una forma de resolver las rigideces que padecía el comercio internos y la actividad financiera de un sistema bancario en etapa de formación.

El descontrol de las emisiones, sin embargo, introdujeron un desequilibrio que hizo de esta solución un nuevo problema: la inflación.

Con todo, se contribuyó al desarrollo del mercado monetario interno, por la vía de la complementación entre emisiones estatales y privadas, donde las segundas adquirieron un peso significativo.

## **5.- La constitución de un nuevo mercado monetario, 1860-1900**

El conocimiento estándar afirma que el mercado monetario o de dinero es el conjunto de mercados financieros, independientes pero relacionados, en los que se intercambian activos financieros que tienen como denominador común un plazo de amortización corto (que no suele variar en cada etapa histórica), un bajo riesgo y una elevada liquidez.

Para el caso de Chile en el siglo 19, podría afirmarse que hubo dos mercados financieros bien definidos: El Estado y los Bancos. Cada uno desarrolló su propia oferta monetaria, cuyas magnitudes y tendencias ya hemos descrito.

Los Bancos, en su cualidad de emisores, en su cualidad de emisor, tenían el potencial de constituirse en verdaderos mercados, dependiendo de su emplazamiento geográfico y en atención a los sectores productivos con los que se relacionaron.

En efecto, se ha podido constatar en otras investigaciones<sup>28</sup> que los Bancos se intercambiaron activos financieros, sobre todo como depósitos (billetes de otros Bancos y

<sup>28</sup> Ross (2003), pp. 77-93.

fondos fiscales<sup>29</sup>) y como garantías (letras de cambio), todo lo cual permite pensar que entre ellos se tuvo la idea que se trataba de operaciones de bajo riesgo y que la liquidez estaba garantizada tanto por los cortos plazos<sup>30</sup>, que fueron dominantes en las operaciones que se realizaron en todo el período sujeto al análisis<sup>31</sup>, como por las emisiones fiscales que por su naturaleza (dinero amonedado) estaba más destinada a los pagos al detalle.

Todo lo anterior permite pensar que con la emisión bancaria se complementó un mercado monetario que ya en la primera mitad del siglo 19 demostraba una creciente incapacidad para satisfacer la demanda de circulante, que el comercio local requería, especialmente a consecuencia de la expansión de las exportaciones.

En Chile se constituyó un mercado monetario, cuyas principales características fueron su expansión exponencial y su concentración en tres Bancos. Ambas características demuestran que fue un mercado imperfecto, precisamente por carecer de competencia.

Cuadro 2.- Chile: concentración de la emisión bancaria, 1860-1900  
(en porcentajes y total en libras esterlinas de cada año)

<b>Año</b>	<b>Nº Bancos</b>	<b>Nac. Chile</b>	<b>Valparaíso</b>	<b>A. Edwards</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
<b>1860</b>	3	100	--	--	--	7.807
<b>1865</b>	3	100	--	--	--	337.494
<b>1870</b>	10	61,3	10,7	13,7	14,3	819.528
<b>1875</b>	14	29,6	23,6	16,2	30,6	1.572.515
<b>1880</b>	10	38,0	31,2	9,4	21,4	1.451.057
<b>1885</b>	15	37,9	31,2	2,8	28,1	1.142.839
<b>1890</b>	25	32,9	29,1	0,4	37,6	1.566.906
<b>1895</b>	23	54,7	--	0,2	45,1	1.399.201
<b>1900</b>	28	79,7	--	--	20,3	301.680

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de los balances bancarios. Archivo Ministerio de Hacienda, vols. 732 a 3.069 (1870-1900); Diario *El Araucano*, sección Departamento de Hacienda (1860-1876); Diario *El Mercurio de Valparaíso* (1860-1876); *Diario Oficial de la República de Chile*, sección Ministerio de Hacienda (1877-1901). Ross, César (2003): *Poder, Mercado y Estado. Los bancos de Chile en el siglo XIX*, LOM Ediciones, Santiago, p. 161.

Nota: 1860 presenta un grado de distorsión marginal (porque eran muy pequeños) por la inexistencia de los balances de los Bancos Bezanilla, McClure y Cía.

En síntesis, se observa que si bien se desarrolló la oferta monetaria, en términos de que se incrementó significativamente el número de monedas acuñadas y de billetes emitidos, no se creó un mercado en el sentido de la existencia de una competencia entre las instituciones financieras, por cuanto solo tres de ellas concentraron el grueso del negocio.

De este modo, y hasta 1865, el Banco de Chile concentró casi el 100% de la emisión. En estricto rigor, sabemos que entre 1860 y mayo de 1865, el Banco de Bezanilla, McClure y Cía. también emitieron circulante, sin embargo los balances de estos Bancos no han sido localizados, por lo que se asume solo el análisis de las cifras de las que tenemos certezas.

Desde mediados de la década de 1860, la participación del Banco Nacional de Chile disminuyó drásticamente. Paralelamente, los bancos de Valparaíso, en 1866, y de A.

<sup>29</sup> En el Banco de Chile. *Ibid*, pp. 95-126.

<sup>30</sup> *Ibid*, p. 92.

<sup>31</sup> *Ibid*, pp. 89-93.

Edwards, desde 1867, entraron al negocio de la emisión, ocupando el 30% del mercado para el período transcurrido entre 1867 y 1993, año en que el Banco de Valparaíso se fusionó con el Banco de Chile, quedando éste último como el gran actor no solo de la banca chilena, sino que como el controlador del 80% de la emisión, que hacia 1900 contaba con 28 Bancos. Así las cosas, el mercado monetario pasó de ser altamente concentrado a ser casi monopólico.

## **6.- Conclusiones**

La historia económica de Chile durante el siglo 19 no difiere sustancialmente de las otras economías en proceso de convertirse al capitalismo en la misma época. Sobre todo en la post independencia, la tensión entre las atribuciones clásicas del Estado y las demandas nuevas del mercado, configuraron una tránsito relativamente rápido durante la primera mitad de dicho siglo y, jalonados por la expansión de las economías atlánticas durante la segunda mitad del siglo 19, verificaron una expansión muy dinámica, cuyo vértigo dio paso al desequilibrio de la propia economía, que así pagó el precio de su juventud.

Como puede colegirse de las páginas anteriores, en este trabajo se ha llegado a cuatro conclusiones específicas, cuyo vínculo está trazado por la tensión entre el dinamismo de la demanda y la calidad de las respuestas que el Estado y los Bancos dieron a dicho dinamismo económico.

Como primera conclusión, se ha llegado al convencimiento de que el debate respecto de si los Bancos debía emitir o no emitir, fue resuelto mediante una reflexión que ponderó la presión de sus actores (sobre todo comerciantes vinculados con el exterior) y el convencimiento de los decisores del Estado, influenciados por los enfoque liberales de Jean Gustave Courcelle Seneuil. El resultado de estas ideas dio como resultado el consenso de que era necesario formalizar la actividad bancaria y, sobre todo, la emisión de billetes.

Como segunda conclusión, se puede afirmar que la Ley de Bancos de 1860 tuvo dos caras nítidamente definidas. Por una parte, se legisló sobre una materia urgente y en esa medida se contribuyó a resolver el problema de la necesidad de circulante y, por otra, se creó un desequilibrio por las consecuencias inflacionarias de esta Ley.

La tercera conclusión, sostiene que la Ley de 1860 produjo un efecto inflacionario que es posible rastrear en las estadísticas disponibles, que se ha acreditado con detalle y que se reafirma con las elaboraciones desarrolladas por otros autores abocados a la cliometría histórica.

Como última conclusión, referida a la constitución de un nuevo mercado monetario, afirmamos que si bien se desarrolló la oferta monetaria, en términos de que se incrementó significativamente el número de monedas acuñadas y de billetes emitidos, no se creó un mercado en el sentido de la existencia de una competencia entre las instituciones financieras, por cuanto solo tres de ellas concentraron el grueso del negocio, al punto que hacia el final del siglo 19, el Banco de Chile se transformó en el controlador del 80% de la emisión, en un sistema compuesto por 28 Bancos. Así las cosas, el mercado monetario pasó de ser altamente concentrado a ser casi monopólico, en un contexto de alta inflación.

## **Fuentes**

Archivo Ministerio de Hacienda, vols. 732 a 3.069 (1870-1900)

Fuentes Seriadadas: Diario Oficial:  
El Araucano, 1860-1876  
Diario Oficial, 1877-1901  
Boletín de Leyes y Decretos del Gobierno: 1860-1901  
Diario El Mercurio de Valparaíso: 1860-1876

## **Bibliografía**

- BÁTIZ-LAZO, Bernardo y EFTHYMIU, Leonidas (eds.)(2016): *The Book of Payments*, Palgrave McMillan, London.
- BEYTIA GEISSE, Carlos (1985): “Historia Cronológico-Jurídica de las Emisiones Monetarias Chilenas desde la Independencia”, *Estudios Monetarios*, 9, Banco Central de Chile, Santiago.
- CAVIERES, Eduardo (1988): Comercio chileno y comerciantes ingleses 1820-1880: Un ciclo de historia económica, Universidad Católica de Valparaíso, Valparaíso.
- CLAVEL, Carlos (1984): “Los Precios en la economía chilena en el siglo pasado”, *Revista de Economía*, 20, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Santiago, pp. 25-31.
- CLAVEL, Carlos y JEFTANOVIC, Pedro (1983): “La Ley de un solo precio en Chile 1860-1878”, *Revista de Economía*, 13, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Santiago, pp. 37-46.
- COUYOUMDJAM, Juan (ed.), (2016): “Economía sin Banco Central. La banca libre en Chile (1860-1898)”, *El Mercurio*, Santiago.
- COUYOUMDJAM, Ricardo (1985): “Notas sobre historia monetaria de Chile hasta 1960”, *Revista Universitaria*, 15, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.
- DÍAZ, José, LUDERS, Rolf y WAGNER, Gert (2016): *Chile 1810-2010: La República en Cifras*, Ediciones UC, Santiago, p. 112.
- D’OTTONE, Horacio y CORTÉS, Hernán (1965): “Tasas Cambiarias de Chile en Relación al Dólar y la Libra Esterlina (1830-1964)”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, Santiago, pp. 1100-1104.
- FERNÁNDEZ, Manuel A. (1994): “Impacto del capital mercantil británico en Chile (1850-1880)”, *Proposiciones*, 24, Santiago, pp. 18-23.
- FETTER, Frank W. (1937): *La Inflación Monetaria en Chile*, Universidad de Chile, Santiago.
- GARAY, Cristián (2013): *Jean Gustave Courcelle Seneuil: Una obra para la libertad*, Fundación Para el Progreso, Santiago.
- HUMUD, Carlos (1974): “Política Económica Chilena desde 1830 a 1930”, *Estudios de Economía*, 3, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile, Santiago, p. 65.
- JEFTANOVIC, Pedro, JOFRÉ, José, LÜDERS, Rolf y PAGLIA, Marcelo (2003): “Economía chilena 1860-2000: estadísticas monetarias”, Documento de Trabajo 189, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.  
*Memoria de Hacienda de 1865*, Ministerio de Hacienda, Santiago.
- RECTOR, John (1985): “El Impacto Económico de la Independencia en América Latina: El Caso de Chile”, *Historia*, 20, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, pp. 295-318.

- RIVEROS, Luis (1987): “Evolución de los precios en el siglo XIX”, *Revista Estudios Públicos*, 27, Centro de Estudios Públicos, Santiago, pp. 257-292.
- ROSS, Agustín (1911): Chile 1851-1910: Sesenta años de cuestiones monetarias y financieras y de problemas bancarios, Imprenta Barcelona, Santiago.
- ROSS, César (1992): “Orígenes de la vida bancaria en Chile, 1811-1850”, *Revista Libertador O'Higgins*, 8, pp. 19-57.
- ROSS, César (2003): *Poder, mercado y Estado: Los bancos en Chile en el siglo XIX*, LOM Ediciones, Universidad Arturo Prat, Santiago.
- ROSS, César (2016): “Innovating means of payment in Chile, 1840s-1860”, en
- SEGALL, Marcelo (1953): Desarrollo del Capitalismo en Chile. Cinco Ensayos Dialécticos, Editorial del Pacífico, Santiago.
- SUBERCASEAUX, Guillermo (1920): *El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile*, Imprenta Universo, Santiago.
- WILL, Robert M. (1960): “Política Económica de Chile, 1860-64”, *Trimestre Económico*, 106, México, pp. 238-257.

### Anexo

Chile: Concentración de la emisión bancaria, 1860-1900  
(en porcentajes y total en libras esterlinas de cada año)

<b>Año</b>	<b>Nº Bancos</b>	<b>Nac. Chile</b>	<b>Valparaíso</b>	<b>A. Edwards</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
1860	3	100	0	0	0	7,807
1861	3	78,8	0	0	0	25,338
1862	3	100	0	0	0	29,016
1863	3	100	0	0	0	35,772
1864	2	100	0	0	0	33,094
1865	3	100	0	0	0	337,494
1866	4	64,8	15,9	0	0	460,748
1867	5	56,2	13,6	13,4	16,8	716,203
1868	5	56,3	13,1	15,3	15,3	753,129
1869	7	58,3	11,7	12,8	17,2	889,704
1870	10	61,3	10,7	13,7	14,3	819,528
1871	11	55,7	10,0	14,7	19,6	1.393,939
1872	14	40,0	8,0	16,9	35,1	1.421,124
1873	14	37,5	9,8	12,7	40,1	1.352,944
1874	15	35,0	13,6	16,1	35,3	1.572,515
1875	14	29,6	23,6	16,2	30,6	1.572,515
1876	14	26,8	27,7	16,8	28,7	1.518,755
1877	12	27,7	22,6	12,8	36,9	1.593,801
1878	11	33,0	27,7	3,4	35,9	1.280,291
1879	11	35,0	29,7	6,8	28,5	1.551,151
1880	10	38,0	31,2	9,4	21,4	1.451,057
1881	10	40,5	32,0	7,9	19,6	1.202,445
1882	12	41,7	32,0	11,6	14,7	1.387,317
1883	13	39,6	32,5	11,9	16,0	1.460,700
1884	13	38,1	32,0	8,8	21,1	1.365,062
1885	15	37,9	31,2	2,8	28,1	1.142,839
1886	16	35,0	27,4	1,4	28,1	1.148,267
1887	18	34,1	28,5	0,9	36,2	1.197,872
1888	20	33,7	28,3	0,7	36,5	1.439,416
1889	24	36,0	28,5	0,5	37,3	1.586,588
1890	25	32,9	29,1	0,4	37,6	1.566,906
1891	26	34,0	27,7	0,5	37,8	1.099,125
1892	25	30,8	10,8	0,4	58,0	914,788
1893	25	23,2	23,2	0,3	53,3	887,425
1894	23	50,6	0	0,3	49,1	972,200



<b>1895</b>	23	54,7	0	0,2	45,1	1.399.201
<b>1896</b>	25	58,3	0	0,2	41,5	1.375,155
<b>1897</b>	24	60,2	0	0,3	39,5	1.112,035
<b>1898</b>	25	64,5	0	0,3	35,2	1.045,695
<b>1899</b>	26	75,3	0	0,3	24,4	551,334
<b>1900</b>	28	79,7	0	0	20,3	301.680

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de los balances bancarios. Archivo Ministerio de Hacienda, vols. 732 a 3.069 (1870-1900); Diario *El Araucano*, sección Departamento de Hacienda (1860-1876); Diario *El Mercurio de Valparaíso* (1860-1876); *Diario Oficial de la República de Chile*, sección Ministerio de Hacienda (1877-1901). Ross, César (2003): *Poder, Mercado y Estado. Los Bancos de Chile en el siglo XIX*, LOM Ediciones, Santiago, p. 161.

Nota: 1860, 1862 y 1863 presentan un grado de distorsión marginal, porque eran Bancos muy pequeños y por la inexistencia de los balances de los Bancos Bezanilla, McClure y Cía.