

## Capítulo v

### El asedio contra la moneda

59

Los factores examinados en el capítulo anterior parecen ser los principales responsables del estrangulamiento y sobre todo deformación del crecimiento económico chileno, hasta la gran crisis. Y queremos dejarlos presentes para volver sobre el fenómeno más atendido del período y que sólo tratamos desde un ángulo circunscrito, en páginas anteriores. Nos referimos a la depreciación monetaria.

Conviene insistir sobre este tema al cerrar esta primera parte del trabajo, porque su debida comprensión requiere tener en cuenta los antecedentes que se han presentado con anterioridad. Muchos análisis del persistente problema inflacionario han flotado en la superficie de los hechos monetarios por desconsiderar los elementos económicos de la trastienda. Por otra parte, es indudable que una apreciación más detenida de la desvalorización ayuda a comprender el cuadro general, del cual, en cierto modo, es un reflejo que acusa sus debilidades y características.

Deberán excusar los lectores que en esta última sección tengamos que volver sobre cuestiones ya tratadas y por insistir en algunos puntos incurramos en repeticiones inevitables.

Yendo derecho al grano del asunto, creemos que el despliegue de las materias expuestas sugiere de modo bastante nítido que tras el desenvolvimiento inflacionario del período se distingue un verdadero haz de presiones, que de consuno o sucesivamente asedian el equilibrio financiero, lo quiebran y precipitan el signo monetario por una pendiente.

Los elementos impulsores más visibles provienen sin duda de la íntima relación y dependencia de la economía

chilena del comercio exterior, o sea, están dados por la orientación y modalidad de su crecimiento "hacia afuera". Vamos a pasarles revista de manera algo esquemática, ya que han sido enfocados con anterioridad en otro contexto.

60

En primer lugar podría señalarse la doble presión que se origina en el sector exportador a raíz de su impotencia para elevar la productividad de sus faenas al compás de sus competidores en el mercado internacional. Hasta la curva del siglo aproximadamente, el desajuste es agravado por la tendencia a la baja de los precios externos, pero hay que rubricar que a partir de esa marca, él prosigue a despecho de que los precios toman un sentido ascendente. En otras palabras, no basta esta recuperación de las cotizaciones en el exterior para compensar el retraso en la productividad doméstica. En estas circunstancias, la depreciación se presenta como el expediente más fácil para sostener la posición de las exportaciones, ya que la conversión a tasa más favorable de las divisas permite contrarrestar la insuficiencia relativa de los precios obtenidos en el mercado externo.

No obstante, la experiencia demuestra que el arbitrio fue incapaz de contrarrestar el desequilibrio de fondo entre la productividad interna y la exterior. Los exportadores recibían más pesos por moneda extranjera, pero la depreciación consiguiente del peso acrecentaba los precios domésticos y, por ende, el nivel de costos de las actividades, frustrando así los estímulos engañosos de la baja en la tasa de cambio.

Una prueba muy elocuente de lo señalado está en la opuesta suerte que corren las explotaciones capitalizadas por el extranjero y que logran asentarse sobre un pie de eficiencia apropiado, como fue el caso de la industria del cobre. Ella mantiene su expansión ininte-

rrumpida. Y fortifica sus defensas respecto a la inflación de los costos internos adquiriendo la mayor parte de sus abastecimientos en el exterior (con lo cual reduce los incentivos que podrían haber favorecido a la economía nacional) y disminuyendo la gravitación de los gastos en mano de obra, gracias a su maquinización.

61

Pero si la moneda sufría un acosamiento reiterado a causa de la incapacidad de las exportaciones para arraigar y ampliar su sostén en el mercado exterior, no era menor la presión que debió encarar por el flanco de las importaciones.

Por una parte obraban las preferencias de un mercado consumidor de tipo aristocrático, que tendía a ensancharse dentro del molde general con la incorporación de nuevos grupos e individuos, que se abrían paso al calor de la expansión democrática y que copiaban de la clase terrateniente sus hábitos y valores. Por la otra, la falta de producción doméstica, determinada en gran medida por esa característica de la demanda, vaciaba sobre la importación todos esos apetitos.

Pero el crecimiento de las exportaciones no permitió disponer de los recursos proporcionales a esa elevación de la propensión a importar, planteándose así otro desajuste, que repercute sobre el valor de la moneda. La disponibilidad de divisas no basta para satisfacer la demanda de importaciones a precios estables. En consecuencia, sube su valor y por ende baja la tasa de cambio.

Generalmente, este proceso necesita de alguna expansión monetaria. En otros términos, el apetito por las importaciones gravita sobre el sistema financiero, reclamando los medios de pago para poder materializar su demanda de divisas. Pero la mayor cantidad de dinero en manos de los favorecidos no puede acrecen-

tar el volumen efectivo de divisas existentes; sólo consigue aumentar su precio.

Sin embargo, es útil esclarecer que el proceso puede desenvolverse, aun si no se genera una expansión anormal del circulante. A nuestro juicio (y éste es un problema técnico que requeriría un análisis más detenido), puede emerger de la sola estructura de la demanda. Imaginemos, para ilustrar, el punto que en un país minero, por ejemplo, se han generado cien millones en ingresos y que el 50 por ciento de la producción se ha exportado, dejando una disponibilidad de un millón de dólares. Ahora bien, en la medida que una mayor cuota de ingresos que lo que se faculta ese millón de dólares se quiera invertir en productos importados, aumentará la presión sobre el precio de la divisa extranjera, aun si no se incrementa la cantidad de circulante para reforzar el fenómeno. Nuestra hipótesis estriba en que las características de la demanda de los grupos de rentas altas, que absorbían, a causa de factores ya expuestos, una elevada proporción del ingreso nacional, redoblaban la presión sobre el mercado de cambios y promovían la depreciación. Esto puede explicar que aun en períodos en que la expansión monetaria fue relativamente débil y hasta inexistente, la tendencia a la baja de la tasa de cambio no se interrumpió.

El juego contradictorio de una capacidad para exportar que se expande a un ritmo deficiente respecto al crecimiento de la demanda por importaciones y su impacto sobre el valor de la moneda, no escaparon a muchos observadores de la época. Un estudio de la Sociedad de Fomento Fabril, por ejemplo, describía así la situación a fines de siglo:

»llegaron al mercado europeo y aun a nuestros mercados vecinos, competidores serios: los cereales de la India, de la Rusia, los trigos y cobres de Austra-

lia y EE.UU., fueron a Europa a precios más baratos que nuestros similares, abatidos por enormes fletes<sup>101</sup>.

Las necesidades del país no disminuían, sin embargo; por el contrario, aumentaban. La internación de mercadería extranjera crecía enormemente con la gloria que nos dio la guerra; hubo que pagarla como siempre en oro o en productos vendidos a buen precio en los mercados europeos; pero como nuestros trigos y nuestros cobres estaban despreciados, como por este mismo motivo y por el agotamiento de muchos minerales nos vimos en la necesidad de disminuir la producción, fue necesario que el país pagara con su más rica moneda el exceso de la importación. El oro y la plata emigraron y, para reemplazar la moneda que nos faltaba en nuestro comercio, hubimos de emitir signos de papel o de una pobre alcación de plata bajo la fe del Estado, el cambio bajó... los salarios y los sueldos no aumentaron, o si aumentaron, no fue en la proporción de la depreciación de nuestra moneda; los artículos de consumo, los géneros, el valor de la propiedad y su renta se elevaron gradualmente hasta sobrepasar en mucho el rendimiento del trabajo y la vida se hizo difícil<sup>102</sup>.

Para el observador, como se ve, el régimen de papel moneda aparece como una consecuencia de la necesidad de exportar los metales preciosos, a fin de cancelar los saldos de la balanza de pagos; pero tras ese acontecimiento se perfila claramente su antesala: el desequilibrio entre el desarrollo de la exportación y la inclinación a importar, que un poco ingenuamente se atribuya «a la gloria que nos dio la guerra».

<sup>101</sup> Nótese el olvido de que proveedores como India o Australia estaban en situación quizás más desventajosa.

<sup>102</sup> Boletín Sociedad Fomento Fabril, 1887.

La subordinación de las finanzas públicas a las entradas del comercio exterior constituye otro factor meridiano de presión sobre la moneda. Hemos visto anteriormente en qué grado pasó a dominar la estructura tributaria el aporte derivado del nitrato. Pero éste, en primer lugar, se hallaba expuesto a las profundas y periódicas fluctuaciones que han caracterizado el mercado de productos básicos, de manera que de un período financiero a otro podía trastocar por completo las previsiones más prudentes de los Ministros de Hacienda, recorriendo en escala substancial los ingresos anticipados. Pero los gastos públicos bien se sabe que no se someten a reducciones muy considerables en plazos muy breves, amén de que en algunas oportunidades (por ej., una declinación en las actividades de exportación y por ende en el nivel de empleo y producción) resultaría inconveniente tomar ese camino. De este modo, el gobierno se enfrenta con compromisos ineludibles y sin los recursos necesarios para solventarlos, lo que induce a buscar arbitrios extraordinarios, entre los cuales la emisión monetaria ha figurado siempre en forma destacada al lado del préstamo extranjero.

Como vimos antes, en más de una oportunidad la urgencia fiscal coligó a los gobiernos con los fuertes intereses privados comprometidos en la devaluación. Unos por asentar sus posibilidades como exportadores; otros para aliviar sus deudas; los de más allá, por acrecentar las disponibilidades de crédito; a fin de proteger su nivel de vida; y finalmente el gobierno, empeñado en no restringir sus operaciones en la medida impuesta por algún giro depresivo del comercio exterior, constituyeron una constelación demasiado poderosa de elementos contrarios a la estabilidad de la moneda.

Por otra parte, hay que considerar que aquella incertidumbre de la entrada fiscal provista por la exportación

se encontraba agravada por otros elementos. Entre ellos vale la pena aludir a la tendencia ascendente en los gastos fiscales, que alimentaban las expectativas, por lo general acertadas, respecto al desarrollo del comercio externo, y también la importancia que va adquiriendo el sector público como proveedor de empleos, todo lo cual, a despecho del verbalismo liberal respecto a la pasividad del Estado, sin duda acrecentó su gravitación en el proceso económico. En estos acontecimientos, que merecieron tantas quejas de los contemporáneos, es fácil divisar un fenómeno que sigue pesando con posterioridad: la debilidad del crecimiento económico limita las oportunidades de trabajo en los sectores productivos y transforma así a la administración pública en uno de los refugios principales para quienes buscan empleo, evolución que seguramente ayudaron a reforzar la orientación educacional y la escala de valores y aspiraciones sociales de una comunidad aristocratizante y arribista. Digamos de paso que bien distinto fue el trazo de estas cuestiones en sociedades de un molde y desarrollo diferentes, como la de EE.UU., de la época, en la cual el servicio público constituía una de las oportunidades menos deseadas y que no admitía parangón con el horizonte y lustre social que evocaban las actividades de la producción.

Las características chilenas redoblaron la importancia del sector fiscal y tienen que haber representado presiones muy poderosas para sostener los gastos en un nivel que, al flaquear periódicamente su base de sustentación en el comercio exterior, empujaba a recurrir a arbitrios más o menos devaluacionistas. Y no nos referimos solamente a las emisiones; también el servicio de los créditos extranjeros, que se recibieron ininterrumpidamente y en cantidades que parecen haber sido apreciables, significó un lastre de importancia para la balan-

za de pagos. Así dejan testimonio muchos comentarios de la época.

63

La succión de ingresos creados en la exportación por los inversionistas y capitales extranjeros también debe traerse a colación cuando se analizan los factores que coadyuvaron a la depreciación.

La gravitación negativa de esa sangría sobre el desarrollo económico ya ha sido examinada y es demasiado transparente para requerir mayor atención. Al disminuir las posibilidades de crecimiento y de diversificación por la partida sin retorno de buena parte de los recursos, lo que se agravó posteriormente con la tendencia de los consorcios a abastecerse en el exterior, debilitó sin duda el cuerpo económico y ayudó a crear las condiciones generales que provocaron el desequilibrio monetario.

Pero hay una incidencia más directa de esa fuga de ingresos sobre la desvalorización. La examinaremos en seguida.

A primera vista, el no retorno de una cuota substancial de los valores creados por la exportación no tiene por qué causar efectos inflacionarios o devaluacionistas. En efecto, son ingresos que no se traducen en demanda de bienes nacionales o importados; ellos gravitan en su país de destino, pero no en el de origen. Para éste es como si no hubieran existido.

Sin embargo, podemos pensar de otra manera si tenemos en cuenta que los ingresos creados y no retornados constituyen un recurso críticamente escaso, dada la naturaleza de la demanda interna y específicamente de la propensión tan marcada a importar. Como hemos visto antes, el desajuste entre la demanda por bienes extranjeros y la disponibilidad de divisas para satisfacerla parece haber sido uno de los puntos de ruptura más evidentes en el balance económico del país. Y precisa-

mente en ese campo es donde pesa la sangría de ingresos que van al exterior. De allí la importancia «estratégica» del fenómeno para el análisis de la depreciación monetaria.

64

No se circunscriben al comercio exterior las presiones que socavan la estabilidad monetaria. También actúan elementos domésticos de indudable importancia.

En primer término queremos insistir sobre un fenómeno ya tocado en otra parte, que nos parece que constituye una de las cuestiones claves de este problema, lo mismo que de otros de naturaleza más general.

Aludimos al desajuste entre el desarrollo político-social y el económico del país, que examinamos antes como una de las consecuencias significativas de la vinculación de Chile con el exterior.

Su incidencia sobre el desequilibrio inflacionario es tan meridiana como importante.

Mirado desde el ángulo económico, el progreso democrático implica fundamentalmente aumentar el volumen de bienes y servicios a disposición de una cantidad creciente de habitantes. Evidentemente, se da el caso de que muchos avances aparecen radicados en el solo campo político (derechos electorales, por ej.), pero a la larga ellos tienden a proyectarse en el terreno económico en la forma señalada. No se trata solamente de allegar más bienes materiales; las conquistas democráticas pueden traducirse en logros educacionales, culturales o de otros órdenes similares. No obstante, en cualquiera de sus manifestaciones requieren una acomodación y respaldo del sistema productivo. De otro modo, corren el riesgo de quedar en el papel y de dar origen a las frustraciones y tensiones consabidas.

En otras palabras, la evolución más o menos intensa o extendida de las formas democráticas crea una presión correspondiente de la demanda por bienes y ser-

vicios de una gran variedad. Y se espera y exige del sistema productivo que la satisfaga. En la medida que éste responde flexiblemente a la solicitud, el proceso se desenvuelve con fluidez. Si, a la inversa, no se halla en situación de corresponder a esas reclamaciones, se creará una fricción que dará origen a una cadena de reacciones.

La manifestación económica concreta de las aspiraciones que suscita el fermento democrático son los impulsos de los grupos en ascenso por elevar sus ingresos nominales; y esto, compréndase bien, alcanza tanto a sueldos y salarios como a otros tipos de rentas. Y la consecuencia probable de estos movimientos, en caso que el sistema productivo no se expanda proporcionalmente, es el alza de precios; esto es, la baja del valor de la moneda. Naturalmente, no hay que concebir estas acciones y reacciones de modo mecánico. En un momento dado puede ser un aumento autónomo de los precios (por ejemplo, a raíz de un encarecimiento de las importaciones) el que enciende la chispa. Pero lo importante es que cuando las masas o grupos relativamente preteridos han perdido su docilidad y resignación, no tarda en expresarse la resistencia a esa pérdida de su posición compradora y el ciclo se repite partiendo de otra base.

Un elemento amortiguador de estas repercusiones económicas del proceso democrático puede ser la consecución de alguna redistribución del ingreso nacional en favor de los grupos que pugnan por mejorar y en perjuicio de los que monopolizan una fracción excesiva del mismo. Aunque difícilmente ello podría compensar la incapacidad del sistema económico para responder a la presión de una masa apreciable de la población, parece seguro que esa posibilidad no se dio en la experiencia chilena. Y más aún, el compromiso tenaz de los círculos tradicionales, en especial los agrícolas, con la política devaluacionista, demuestra que este arbi-

trio fue una de las vías de escape para eludir una modificación de la estructura de las rentas.

De todos modos, conviene anotar que la pugna por alterar la distribución de los ingresos no parece haber tenido en el período estudiado la misma importancia que adquiere con posterioridad. Esto se debe a que el grado de organización y de poderío de las fuerzas sociales que luchan por elevar sus status (y dada la lentitud del desarrollo por disminuir el de los grupos dominantes) todavía es incipiente. Sin embargo, puede sostenerse que ya a fines de siglo la situación a este respecto era diferente en Chile respecto a otros países latinoamericanos. El desplazamiento de masas obreras hacia el Norte, a la industria salitrera, influyó en dos sentidos. Por una parte conglomeró numerosas dotaciones de trabajadores que en las difíciles condiciones de vida y labor de esas faenas desarrollaron rápidamente una gran combatividad. Por otro lado, esa absorción de fuerza de trabajo disminuyó la oferta o la "reserva asalariada" en el centro del país, facilitando en alguna medida las pretensiones de los obreros y empleados de las ciudades y aun del campo. Quizás sea ésta, junto al mayor avance político, una de las razones de fondo y distintivas de la inflación chilena del pasado, que no se reproduce en otros países, por lo menos en la misma forma y constancia. En otras partes se encontró mucho más ligada a las perturbaciones políticas y a la falta de estabilidad institucional; por lo mismo, como en el caso de Argentina, cuando se superaron en cierta medida esas contingencias, no tardó en asentarse la normalidad financiera. La peculiaridad del cuadro chileno se aprecia mucho más claramente en el período de postcrisis y a ella nos referiremos en la segunda parte con mayor detención.

65

La influencia de los terratenientes en la depreciación monetaria ha sido destacada por casi todos los ana-

listas del problema, Whitson Fetter, por ejemplo, después de plantear la incógnita a que nos referimos en páginas anteriores; esto es, la convivencia de los gobiernos conservadores, la estabilidad política y la prosperidad exterior con la devaluación persistente, concluía que:

»La explicación de este fenómeno sólo puede encontrarse en la existencia de una clase fuertemente endeudada entre la aristocracia terrateniente del país y en el predominio de esa clase en un Congreso irresponsable«<sup>103</sup>.

Aparentemente fueron varios resortes los que llevaron a esos grupos a patrocinar la política de »dinero abundante y barato« y oponerse al régimen metálico. Seguramente debe colocarse en primer término un elemento al que hemos aludido varias veces y que está relacionado con el comercio exterior. Este representó el elemento más dinámico y rentable para la economía cerealera que desarrolló la expansión hacia afuera. Pero a medida que las desventajas de productividad fueron desplazando la exportación chilena del mercado extranjero, ese soporte fue flaqueando progresivamente y el único remedio expedito simple y a la mano para resistir o postergar la derrota, era la depreciación de la tasa de cambio. Como vimos, esta »línea de menor resistencia«, igual que en muchas otras instancias, se demostró incapaz de rectificar los elementos de fondo. Por otra parte, la declinación de aquellas posibilidades se sumó a la fácil disponibilidad de créditos, creándose una coyuntura propicia para descubrir otro arbitrio protector: la depreciación de las deudas.

Pocos recuentos más ilustrativos de la naturaleza del problema que una especie de contrapunto entre el senador Salvador Sanfuentes y el banquero Agustín

<sup>103</sup>F. Whitson F. op. cit.

Ross, uno de los adalides del régimen metálico y hombre de gran versación económica, aunque estrictamente ortodoxo. Nos tentamos a reproducirlo, porque ahorra muchas digresiones y tiene »el color de su tiempo«. En un discurso en la Cámara Alta, Sanfuentes dijo, entre otras cosas:

»dados los excesivos jornales de producción, a Chile no le convendría producir trigo sino escasamente para el consumo interno, en el caso que el cambio experimentara una saludable reacción... Durante los últimos 15 años no hemos tenido una sola cosecha cuya abundancia haya podido siquiera compensar la decadencia del precio del trigo...

En 1878 los desbordes de los gastos suntuarios e improductivos de nuestra sociedad eran relativamente exagerados, habida consideración de nuestra positiva fortuna. En 1894, la disipación, el lujo y el derroche dominan en las altas clases sociales, agotan las fuentes de crédito y amenazan sepultarnos en los abismos de la bancarrota«.

Ross, por su lado, le contestaba:

»Si los agricultores no han labrado sus campos en suficiente extensión, si no se han preocupado de abonar sus tierras en forma conveniente o si no han prestado atención a sus siembras y cosechas, ellos serán los responsables, y no hay por qué dividir sus pérdidas entre todos los chilenos, a los cuales esos hacendados nunca dieron parte de sus ganancias el año que las tuvieron mayores...

Los jornales de Chile se clasifican entre los más bajos del mundo civilizado y, sin embargo, el señor Sanfuentes habla de su carestía...

En realidad, como Su Señoría lo insinúa... quiere convertir al país en una... Compañía de Seguros monstruo, en la cual los pródigos, derrochado-

res e imprudentes tendrían la parte del león, porque el Fisco y los particulares más discretos serán implicados a resarcirles sus pérdidas, sus derroches, mediante rebajas considerables en los compromisos contraídos con la disminución efectiva de los salarios en todo el país y mediante la destrucción del sistema monetario; todo para complacer a una diminuta minoría de la nación que ha derrochado sus recursos o no ha atendido debidamente a la explotación de su industria y que, protegida en esta forma por el Estado, constituiría una verdadera oligarquía<sup>104</sup>.

Sin perjuicio de lo dicho arriba y en páginas anteriores sobre la gravitación de la economía agrícola y de la clase terrateniente en la estagnación del desarrollo del país y en la inflación que lo acompaña, vale la pena esclarecer que ella no debe haber sido tan aguda y decisiva como su influencia en el período de postcrisis, que examinaremos a continuación. Desde luego, y aunque no se dispone de cifras completas y adecuadas, no parece haberse llegado al extremo de una disminución de la disponibilidad de alimentos por persona, como ocurre con posterioridad. El estrangulamiento del sector, aparte de las consecuencias generales antes analizadas, fue reduciendo los excedentes de exportación y haciendo más costosos sus artículos a medida que se retacaba su productividad media. Es por este lado y no por una reducción absoluta de la oferta en relación a la población, donde parece haber operado su contribución a la desvalorización monetaria.

66

El siglo de desarrollo económico que hemos cubierto en las páginas anteriores tuvo un final verdaderamente wagneriano en el quinquenio 1925-29 y en la gran crisis. La tremenda expansión mundial que siguió poco después

<sup>104</sup> A. Ross, "La situación económica", 1894.

del final de la Primera Guerra Mundial, la caudalosa corriente de créditos y capitales que marcaron el ascenso de EE.UU. como primer potencia mundial y como rector indisputado de la economía latinoamericana, y hasta los cambios políticos que edificaron una fachada de engañosa solidez, hicieron pensar que reverdecían y quizás para siempre los laureles de la estructura y desarrollo económico tradicionales.

Sin embargo, sólo se trataba de un remedo de esa extraña »mejoría antes de la muerte«. La catástrofe económica de 1929-32 derrumbó los pilares que parecían reconstruidos y arrancó a la economía nacional forzosamente de su cauce »hacia afuera«. En la segunda parte pasamos a escrutar la naturaleza del impacto y la reacción del país ante las nuevas circunstancias.

Cuadro I  
COMERCIO EXTERIOR DE CHILE (1870-1925)  
(en pesos oro de 18 d)  
(en millones)

AÑO	Importaciones incluyendo el oro y la plata	Exportaciones incluyendo el oro y la plata	AÑO	Importaciones incluyendo el oro y la plata	Exportaciones incluyendo el oro y la plata
1870	71,5	68,4	1872	89,3	95,6
1871	68	81,6	1873	94,4	95,3
1874	97,4	92,6	1900	128,5	167,7
1875	95,3	87,4	1901	139,3	171,8
1876	88,2	85,3	1902	132,4	185,9
1877	73	69,4	1903	142,5	196,1
1878	63	69,8	1904	157,2	217,6
1879	57	78,2	1905	188,6	266,8
1880	63,7	88	1906	225,3	275,1
1881	83,5	104	1907	293,7	280,1
1882	107,7	140	1908	267,3	319,1
1883	114,9	149,3	1909	262,1	306,4

AÑO	Importaciones incluyendo el oro y la plata	Exportaciones incluyendo el oro y la plata	AÑO	Importaciones incluyendo el oro y la plata	Exportaciones incluyendo el oro y la plata
1884	111,7	122	1910	297,5	328,8
1885	84,6	108,2	1911	349	339,4
1886	93,2	108,2	1912	334,5	383,2
1887	102,7	125,7	1913	329,5	396,3
1888	128,2	154,3	1914	269,8	299,6
1889	137,4	139,3	1915	153,2	327,5
1890	143,3	144,4	1916(i)	222,5	513,6
1891	134,5	138,7	1917(ii)	355,1	712,3
1892	164,7	135,5	1918	436,1	763,6
1893	144,1	152,5	1919	401,3	301,5
1894	115	152,1	1920	455,1	778,9
1895	146,1	153,9	1921	381,3	433,8
1896	156,4	157	1922	237,2	331,6
1897	138,3	136,7	1923	329,3	537,2
1898	102,3	168,1	1924	365,3	601,5
1899	106,3	163,1	1925	407,8	623

(i) En la fuente donde se han tomado estos datos las importaciones para 1887 son de \$ 178.665,153, lo que constituye evidentemente un error. La cifra anotada ha sido tomada del Resumen de Hacienda Pública de Chile desde 1833 hasta 1914, página 92.

(ii) Calculado de los datos correspondientes a 1925 en pesos de 6 d.

Fuente: Anuario Estadístico, 1924, Vol. vi, p. 66, 1925. Vol. vi, p. 66.

#### Cuadro II

### TERMINO MEDIO ANUAL DEL VALOR DEL PESO CHILENO 1860-1925

Año	Término medio de cotización a 90 días sobre Londres (en peniques)	Término medio de cotización del peso de plata (en peniques)
1860	43.3/4	
1861	46.5/16	
1862	45.7/16	
1863	43.7/8	

Año	Término medio de cotización a 90 días sobre Londres (en peniques)	Término medio de cotización del peso de plata (en peniques)
1864	44.5/16	
1865	45.3/16	
1866	46.9/16	
1867	46.13/16	
1868	46.1/16	
1869	46.1/16	
1870	45.5/8	
1871	45.15/16	
1872	46.3/8	
1873	44.13/16	45.5/16
1874	44.5/8	45.5/8
1875	43.13/16	44.1/2
1876	40.9/16	41.1/4
1877	42.1/16	42.7/8
1878	39.5/8	41.1/8
1879	33	40.1/16
1880	30.7/8	40.7/8
1881	30.15/16	40.7/16
1882	35.3/8	40.3/8
1883	35.1/4	39.9/16
1884	31.3/4	39.9/16
1885	25.7/16	38
1886	23.15/16	35.1/2
1887	24.1/2	34.7/8
1888	26.1/4	33.1/2
1889	26.9/16	33.3/8
1890	24.1/16	37.5/16
1891	18.13/16	35.1/4
1892	18.13/16	31.1/8
1893	15	27.7/8
1894	12.9/16	22.5/8
1895	16.13/16	23.5/8

Año	Término medio de cotización a 90 días sobre Londres (en peniques)	Término medio de cotización del peso de plata (en peniques)
1896	17.7/8	
1897	17.9/16	
1898	15.11/16	
1899	14.1/2	
1900	16.4/5	
1901	15.7/8	
1902	15.3/16	
1903	16.5/8	
1904	16.3/8	
1905	15.5/8	
1906	14.3/8	
1907	12.3/4	
1908	9.5/8	
1909	10.3/4	
1910	10.3/4	
1911	10.5/8	
1912	10.1/8	
1913	9.3/4	
1914	8.5/16	
1915	8.1/5	
1916	9.1/2	
1917	12.3/4	
1918	14.9/16	
1919	10.9/16	
1920	12.1/16	
1921	7.5/16	
1922	6.9/16	
1923	6.1/2	
1924	5.13/16	
1925	5.7/8	

Fuente: F. W. Fetter, op. cit.