

Cuestión Económica

CAJA DE EMISION FISCAL Y ESTABILIDAD DEL CAMBIO

POR

LUIS LAGARRIGUE

ANTECEDENTES

En Agosto de 1897 publiqué un folleto bajo el título «La Cuestión Económica Anunciaba entonces el fracaso de la conversión metálica, que se produjo once meses después, en Julio de 1898, e indicaba algunas medidas que, a mi juicio, hubieran podido salvarla.

Decía en efecto:

«Si observamos nuestro desenvolvimiento industrial, no podemos menos de reconocer que hemos progresado en los medios de asociar el capital al trabajo, pero no con la rapidez y en la proporción de los pueblos más avanzados. El costo de producción ha debido disminuir bajo la influencia de la mejor organización de las empresas mineras, agrícolas y fabriles, pero en esta marcha progresiva ese valor de producción ha ido, sin duda, excediendo cada vez más al que corresponde a los pueblos más industriales. Nuestros productos, por consiguiente, se han encarecido con respecto a los de esos pueblos».

«El primer resultado del encarecimiento de la producción es el desequilibrio de las relaciones comerciales con los mercados extranjeros. En efecto, los exportadores deben elegir los artículos que más les convengan para colocar fuera del país y, por lo tanto, preferirán la moneda de oro, si no encuentran algún producto cuyo envío les aporte mayor utilidad que las remesas en oro. Pero muy luego falta la moneda de oro, que es reemplazada por el papel moneda y, entonces, los

«exportadores se ven obligados a recurrir a los productos del país, por caros que sean y a pesar de las pérdidas que les irroga su colocación en Europa. Luego, si por cada peso de productos exportados se obtiene en Europa sólo 30, 20 ó 10 peniques, es claro que el cambio no podrá ser mayor de 30, 20 ó 10 peniques, pues el exportador no cederá jamás el crédito o letra de cambio que ha obtenido en el extranjero, a un precio menor que el que le ha costado. Esta es la base fundamental de las fluctuaciones del cambio sobre Europa y a ella se agregan las influencias secundarias del agio, que se extienden más o menos según sea mayor o menor la monopolización de las exportaciones. Se comprende también que, una vez producida la situación que venimos contemplando, es lógico que las exportaciones se reduzcan estrictamente a la cancelación de las importaciones; pues muy pocos serán los comerciantes que hagan envíos ruinosos si no es para saldar los créditos de que han usado en Europa. Así, el estado desfavorable de la balanza comercial, que algunos consideran como causa de la baja del cambio, constituye sólo un simple síntoma secundario y, lejos de aconsejar como ellos, que se aumenten las exportaciones, nosotros diremos que se reduzcan estrictamente a las exigencias de la importación, por ser un comercio inconveniente para un país cuya producción ha encarecido».

«Antes de hablar de aumentos en la exportación, procuremos que esta operación comercial sea ventajosa y, para esto, abaratemos la producción de los artículos exportables. Es claro que los comerciantes se apresurarán a vender nuestros productos en el extranjero, si ese comercio les reporta utilidad, y entonces llegará por sí solo el deseado aumento de las exportaciones».

«Se ha atribuido también, la baja del cambio, al régimen del papel moneda, pero para esto sería necesario que la depreciación del papel dependiera del descuido del Estado que lo ha emitido. Sin embargo, hemos visto aquí un Gobierno rico y solvente ante el extranjero y, al mismo tiempo, un descenso excesivo del cambio sobre Europa. La existencia de este fenómeno financiero nos demuestra que la depreciación de la moneda, lejos de ser la causa, era simplemente un signo del desequilibrio comercial de que nos ocupamos. Como el papel moneda es inexportable, puede reflejar, por su grado de depreciación, el valor de exportación de los productos del país, es decir, la cantidad de peniques que se obtienen con cada peso papel de productos.—Se comprende, en efecto, que si la moneda es exportable, tendrá cierto número fijo de peniques y entonces el cambio no podrá bajar de ese número propio de la moneda, a la que recurrirán los exportadores sólo cuando no encuentren en el país artículos que tengan un mayor valor de exportación».

«El deseo de dar estabilidad al cambio sobre Europa y facilitar así la introducción del capital extranjero, inspiró la idea de hacer exportable la moneda por medio de la conversión metálica. Era necesario entonces fijar el valor metálico de la nueva moneda, es decir, determinar si la conversión se haría a 48, 20 ó 10 peniques. Antes de proceder a esta gran operación financiera, habría sido lógico investigar minuciosamente el verdadero valor de exportación que tenían nuestros productos, apreciando el estado de los gravámenes del capital y del trabajo que concurren a la producción industrial. Además, era indispensable comparar el monto probable de las importaciones con la suma de los artículos nacionales que pueden tener mercado en el extranjero. Se determinaba así cuáles serían las mercaderías de más bajo valor de exportación a que podría recurrirse, antes de emplear el metálico. Dando por consiguiente a la moneda un valor inferior a ese mínimo, se aseguraba la fijeza del cambio y la conservación de la moneda de oro. Había, en efecto, el peligro de arruinar la producción agrícola, sea rural o minera, y obligar a los exportadores a hacer remesas metálicas, si se fijaba un tipo muy alto y, por otra parte, era justo aproximarse, en lo posible, al cambio normal de 48 peniques».

«Sin embargo, los antecedentes nos autorizan para pensar que el tipo de la moneda se determinó arbitrariamente, sin basarse en ningún estudio demostrativo, y que se le asignó un valor de 18 peniques, como hubiera podido adoptarse el tipo de 10 ó 24».

«Los resultados financieros de la conversión metálica, son fáciles de apreciar. Desde luego, puso límites al monopolio de las exportaciones, suministrando a todos un artículo cuyo valor es fijo».

«En cuanto a los resultados interiores de la conversión metálica, ellos han sido funestos, pues a la reducción del circulante se ha ligado la desconfianza en la estabilidad misma de la moneda, produciéndose así una completa restricción de los créditos. Pero el resultado más grave de este trastorno económico, es el encarecimiento inevitable de la producción nacional, a consecuencia de los mayores gravámenes del crédito. Ahora bien, si la producción encarece, disminuye el valor de exportación de los productos, lo que es contrario al éxito mismo de la conversión. En efecto, si esta situación se prolonga un poco más, no tendremos artículos que produzcan en el extranjero 18 peniques por peso chileno y el oro se irá, y tendrá que venir el curso forzoso de papel, a pesar de los solemnes compromisos de honor de los conversionistas».

«Para solucionar la crisis actual, (la de 1897), es indispensable corregir los

«inconvenientes que tiene la conversión metálica para nuestro régimen interno, aumentando el circulante y reorganizando los créditos».

Para realizar estos propósitos, propuse en aquella época la creación de un Banco Hipotecario y de Depósito.

BANCO HIPOTECARIO Y DE DEPÓSITO

«Las operaciones de esta nueva institución bancaria, se reducen únicamente al préstamo de dinero con garantía hipotecaria y a la admisión de depósitos a plazo o en cuenta corriente».

«Si suponemos que toda la moneda en circulación haya sido entregada por el Banco, por medio de préstamos hipotecarios, es evidente que ha necesitado tener un capital equivalente al monto del circulante. Entonces, todo nuevo préstamo que exceda al numerario en circulación, volverá íntegramente al Banco en calidad de depósito. El Banco podrá, por consiguiente, disponer para los nuevos préstamos, de estos depósitos, menos la reserva que se juzgue conveniente para atender la más alta fluctuación del circulante».

«El nuevo sistema hipotecario que proponemos, puede conciliarse con la más amplia libertad bancaria, puesto que, lejos de coartar las transacciones de crédito, las estimula, suministrándoles capitales que hoy se inmovilizan en los bonos».

(Cuestión Económica, 1897).

En el año 1897, durante el régimen metálico de 18 peniques, era indispensable, para crear este Banco Hipotecario, contar con un capital efectivo equivalente a la suma del circulante y de la reserva. Pero, en el actual régimen fiduciario, no se necesita de ese capital, pues basta que el Estado conceda al Banco el poder de emitir, con garantía hipotecaria.

Esta nueva situación es la que consideraba, 10 años más tarde, en la siguiente carta que dirigí a mi amigo don Raimundo del Río, de la cual tomo los siguientes párrafos:

«Como habrás visto, en mi Estudio Económico de hace 10 años, se trataba de evitar la ruma de la conversión metálica disminuyendo el costo de la produc-

«ción nacional, mediante el incremento del circulante y la reorganización de los «créditos industriales».

«Ese problema se solucionaba importando el metálico necesario por medio «de un empréstito fiscal y transformando la Caja de Crédito Hipotecario, en un «Banco de Depósitos y de Préstamos Hipotecarios».

«El problema actual, (1907), es mucho más sencillo, pues el oro se fué y la con- «versión se arruinó. Ahora se trata sólo, de aumentar el circulante con emisiones «fiduciarias».

«Para que una emisión fiduciaria llene cumplidamente su destino, debe satis- «facer las dos condiciones siguientes: 1.º Estar suficientemente garantida; 2.º Ser «proporcional a las necesidades del circulante».

«La primera condición, sólo puede cumplirse, a mi juicio, ligando la emisión «al crédito del Estado o bien al crédito agrícola o hipotecario, que es el único só- «lidamente establecido en Chile».

«Respecto a la segunda condición, es evidente que sólo puede cumplirse si el «que emite el papel para entregarlo a la circulación, dispone, en cada momento, «de todo el numerario que exceda al circulante, pues únicamente así podrá guardar. «se la emisión con relación a las exigencias reales de la circulación y no se emitirá «si hay numerario sobrante. Es, por lo tanto, indispensable, ligar la institución «emisora a un Banco exclusivamente de depósitos».

«Se necesita, pues, un Banco de Depósito y de Emisión Hipotecaria, para «resolver el problema actual» (1907).

Diez años después, en 1917, redacté el siguiente memorandum que me pidió un amigo para entregarlo a don Luis Claro Solar.

«El actual problema económico, puede reducirse a la solución de los siguien- «tes puntos: acumular el capital que necesita el país para explotar su territorio y «desarrollar sus industrias, y conceder al público el circulante en buena moneda «de oro o de papel, garantido en tal forma, que cuente con la confianza de todos».

«Las operaciones necesarias para resolver estos problemas, se reducen a la crea- «ción de un Banco o Caja de Estado, que tenga a su cargo la emisión del papel «moneda y la administración del fondo o riqueza que esta Caja deberá acumular «para poder más tarde realizar la anhelada conversión metálica».

«Se trata, ahora, de que esta Caja o Banco efectúe sus emisiones con garan-

«tía suficiente para conquistarse la confianza general. Fuera de los fondos destinados a la conversión, ninguna garantía será superior a la tierra misma, y es por eso que las operaciones de esta Institución deben reducirse únicamente al préstamo de dinero con garantía hipotecaria. Es decir, este Banco o Caja de Estado, vendrá a reemplazar a la actual Caja Hipotecaria, la que ya no prestará en bonos, sino que, con las mismas garantías con que actualmente concede sus préstamos, dará a sus clientes billetes del Estado, billetes suficientemente garantidos con la propiedad raíz».

«Para evitar que la emisión de papel exceda a las necesidades estrictas del circulante, bastará que este Banco admita depósitos a plazo y en cuenta corriente, abonando un interés moderado, pues, sin duda, todo el numerario que supere a las exigencias del circulante, incluso las cajas de los Bancos particulares, entrará en depósito a las arcas de la Caja de Estado, en busca del interés ofrecido y no será necesario entonces aumentar la emisión para efectuar los nuevos préstamos, pudiendo la Caja sacar de sus depósitos las nuevas partidas de dinero que se soliciten».

«La garantía de la emisión irá, así, en aumento creciente, puesto que los préstamos hipotecarios son, sin duda, muy superiores al circulante que necesita el país. La confianza que inspirará la Caja de Estado, disminuirá, por otra parte, ese mismo circulante, ya que no hay razón alguna que pueda llevar a atesorar estos billetes».

«La Caja, entonces, no necesitará, en ningún caso, emitir la totalidad de sus préstamos, sino el saldo que resulte en su contra del balance de sus préstamos y de sus depósitos».

«La Caja estará autorizada para hacer depósitos en oro en Bancos extranjeros y para invertir las amortizaciones y ganancias en pastas metálicas, capacitándola así, para efectuar después la conversión».

«Estudiemos ahora, separadamente, los intereses de los préstamos, los intereses de los depósitos y las amortizaciones».

«Es evidente que conviene que los intereses de los préstamos sean lo más bajo posible, con el objeto de disminuir el costo de la producción agrícola, minera y fabril».

«Las industrias nacionales, contarán con la enorme suma actualmente invertida en los bonos que, teniendo que buscar nueva colocación, caerá, en su mayor parte, en poder de la industria y del comercio. Los capitales que, por pertenecer a instituciones o personas ajenas a la vida comercial, prefieren la estabilidad del

«bono, contarán siempre con las inversiones que les proporcionarán los bonos emitidos por el Estado. Esta operación tenderá a transformar los empréstitos exteriores en empréstitos internos. No se oculta la benéfica influencia que esto tendrá sobre el cambio internacional.»

«Por lo que respecta a los intereses que debe abonar la Caja a los depósitos, conviene igualmente que sean bajos, con el objeto de no interrumpir la acción de los Bancos particulares. Este proyecto mejorará aún la situación actual de los Bancos, permitiéndoles obtener del público mayores capitales para sus operaciones y disfrutar además de utilidades sobre sus cajas, que no tendrán que inmovilizar, colocándolas en cuenta corriente en la Caja de Estado.»

«Las amortizaciones que la Caja reciba de los préstamos hipotecarios, deben convertirse en metálico, a fin de crear con los años, los fondos que sean necesarios para efectuar la conversión, la que no deberá realizarse, sino cuando el cambio esté a la par o sea, cuando la producción del país asegure la existencia de artículos de exportación que hagan innecesario el éxodo de la moneda de oro.»

«Las finanzas fiscales deben conservarse absolutamente independientes de este Banco Hipotecario, del cual el Estado no será sino uno de sus clientes. La autonomía de esta Institución, bajo la protección directa del Gobierno, es la más poderosa de las razones para asegurar su éxito.»

«La Caja de Estado producirá ciertamente, considerables utilidades anuales que, después de formar el fondo de conversión, pueden considerarse como rentas generales de la Nación, y aplicarse, en parte, a la protección directa de la agricultura, a la construcción de caminos, canales, ferrocarriles y puertos.»

Tales son, en resumen, las ideas que sostuve durante más de 20 años, hasta que, en 1921, cuando el cambio bajó de 7 peniques, me vi arrastrado a examinar el problema de estabilizar el valor de la moneda nacional.

ESTABILIDAD DEL CAMBIO

El resumen de mis observaciones, lo consigné en una segunda carta que, con fecha 2 de Junio de 1921, dirigí a don Raimundo del Río, y de la cual copio los siguientes párrafos:

«Veamos, desde luego, el problema del cambio. El pueblo pide a gritos que se establezca el valor de la moneda nacional y el Gobierno lo promete, pero nadie propone una fórmula digna de estudio. A lo sumo se recurre a los aforismos de producir más y consumir menos; de aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones, y de reducir los gastos de la administración pública».

«Sin embargo, si examinamos lo que ha producido nuestro país, vemos que no sólo ha sido suficiente para reparar los destrozos de las guerras, de las revoluciones y de los terremotos, sino que la riqueza mobiliaria y de construcciones se ha incrementado en forma prodigiosa. La verdad es que, para producir, se requiere la alianza del capital con el trabajo. Y, vemos que en las más importantes industrias de cobre y de salitre, y aún en ciertos servicios públicos, sólo el trabajo es nacional, y el capital, es, en su mayor parte, extranjero».

«De aquí resulta que sólo el costo de producción o del servicio, en cuanto depende del trabajo, queda en el país, pero que los intereses y las utilidades de los capitales, tienen que emigrar».

«Si pudiéramos nacionalizar los capitales invertidos en la producción y en los servicios públicos, es evidente que el saldo sería a favor de nuestras exportaciones. Pero esta es una utopía irrealizable para un pueblo que no ha acumulado aún los capitales que necesita, y en el cual no se ha desarrollado todavía el espíritu de trabajo industrial».

«Nuestra situación financiera, respecto a los mercados extranjeros, está, en realidad, fijada por el valor relativo de los productos en Chile y en el exterior».

«Se comprende, p. ej., que si el costo de explotación del salitre, en jornales, transportes, derechos etc., es de \$ 6 moneda corriente por quintal, no podría darse a esta moneda el valor de 48 peniques, pues costaría el quintal en Chile 24 cheelines, lo que haría imposible su venta en el extranjero».

«Debe, pues, fijarse el valor de la moneda nacional, de modo que guarde relación con el valor de exportación de nuestros artículos, es decir, que si por un peso de costo del producto en Chile, se obtienen 10 ó 12 peniques, puede entonces fijarse el cambio en 10 ó 12 peniques, pero no en 18 ni menos en 48».

«Bien mirado, me parece que lo que importa no es tanto el valor nominal en peniques de nuestra moneda, sino la fijeza de ese valor. Es preferible establecer un equivalente más bien bajo, para que estemos seguros de que el valor asignado a la moneda no perturbará el comercio de exportación. En cuanto a las transacciones interiores y a los jornales, hemos visto que no varían en proporción con el cambio. Lo que interesa es la estabilidad en la relación de las entradas con los gas-

«tos de cada cual, y esto sólo puede obtenerse con la fijeza en el valor de la moneda».

«Veamos, ahora, cómo puede resolverse este problema. Supongamos, ante todo, que nuestros estudios nos han conducido a fijar en 12 peniques el valor de la «moneda».

«Desde luego, es evidente que, del valor que se obtiene por los artículos exportados, tiene que volver al país, a lo menos, el equivalente de los gastos de costo que se han hecho aquí. Así, p. ej., si por un quintal de salitre se obtienen 15 chelines y se han gastado en Chile \$ 6 de 12 d., tienen forzosamente que volver a Chile 6 chelines por quintal. Los nueve chelines restantes, servirán para hacer los gastos fuera del país, cubrir los intereses y acumular las utilidades, y pueden ellos volver «o no volver».

«A cada artículo exportado corresponde, pues, un porcentaje mínimo de valor que tiene que volver al país».

«El Estado puede establecer este porcentaje, puesto que, si está facultado, para prohibir la exportación de ciertos artículos o estancar su comercio, con mayor razón podrá poner condiciones a la exportación. Por otra parte, estas condiciones no serán, en ningún caso, onerosas, como vamos a verlo».

«Guardando todas las consideraciones debidas al capital extranjero, podemos asignar, p. ej., un 50% de su valor al salitre, al cobre, y demás sustancias de extracción; y un 80% a los productos agrícolas y fabriles».

«Si se aplican estos porcentajes al valor de las exportaciones del año 1918, cuyo resumen estadístico tengo a la vista, llegamos a los siguientes resultados. Las exportaciones ascendieron a £ 59 900 000 de las cuales 48,3 millones, corresponden a industrias extractivas, y 11,6 a las agrícolas y fabriles. Según esto, deben volver al país, con los porcentajes anteriores, £ 33 500 000. El resto, de 26,4 millones, puede ser empleado libremente por el comercio de exportación».

«Ese mismo año, el valor de las importaciones ascendió a £ 32 700 000. Por lo tanto, los créditos obligados de Chile, habrían bastado para cancelar todas las «importaciones».

«Sin embargo, para asegurar el éxito en la estabilización de la moneda, es necesario restringir las operaciones del cambio fijo, sólo a los artículos de primera necesidad y, además, al servicio de las deudas exteriores del Estado, de las Municipalidades y de las Empresas extranjeras que tengan invertidos sus capitales en servicios públicos dentro del país».

«Este programa, que someto a tu examen, tiene, como ves, por único objeto,

«sustraer de la especulación comercial una cuota equitativa de las exportaciones para cancelar, a cambio fijo, las importaciones necesarias».

Ultimamente he estudiado más en detalle, el movimiento económico del país, y los resultados de tal estudio, pueden clasificarse en la forma siguiente:

- 1.º Condiciones de nuestro comercio internacional.
- 2.º Fluctuaciones del cambio internacional.
- 3.º Estabilización de la moneda nacional.
- 4.º Letras disponibles para mantener la fijeza del cambio.
- 5.º Balancé o comparación entre las letras disponibles y las exigidas a cambio fijo.
- 6.º Conclusiones.

CONDICIONES DE NUESTRO COMERCIO INTERNACIONAL

Para fijar las ideas, observemos el movimiento de las importaciones en el período de 50 años, 1872-1921, y su relación con las exportaciones nacionales, descontando el salitre, lo que nos permitirá conocer la cuota que a éste corresponde en la cancelación del saldo de importaciones, a partir de 1880. Descontaremos también de las exportaciones, el exceso que en estos últimos años corresponde al cobre producido por minerales de propiedad extranjera.

Con estas bases, he formado el Cuadro A en el cual se consignan, para cada uno de los 50 años, 1872-1921:

- 1.º El total de las importaciones anuales.
- 2.º El valor de lo exportado anualmente en cobre y plata.
- 3.º El porcentaje de importación que representa la indicada exportación de cobre y plata.
- 4.º El valor de lo exportado anualmente con exclusión del salitre, yodo y cobre extranjero.

5.º El porcentaje que representan las exportaciones anteriores, con respecto a las importaciones del año correspondiente.

6.º El valor exportado anualmente en salitre y yodo.

7.º El valor del saldo de las importaciones sobre las exportaciones nacionales que se consignan en el número 4.º

8.º El porcentaje de la exportación de salitre y yodo, que corresponde al saldo anterior.

Todos los valores indicados en este cuadro, como los demás a que se hace referencia en este estudio, se expresan en oro de 18 d.

El examen de este cuadro, es realmente desconsolador. En efecto, la exportación del cobre y de la plata, que fluctúa alrededor de 50 millones oro de 18 d. anuales, hasta 1887, bajó a 20 millones en el período de 1888 a 1894, y en esa cifra se ha mantenido hasta la fecha.

Este decrecimiento en el valor exportado, no ha dependido sólo del precio del cobre, sino también de las cantidades exportadas. Así, desde 1872 hasta 1886, esa exportación fluctúa sobre 40 mil toneladas anuales; pero de 1886 a 1891, baja a 20 mil toneladas y se mantiene entre 20 y 30 mil hasta la fecha.

El período de 1888 a 1894, es de una crisis lamentable para la minería nacional. En 1894 el cobre bajó a £ 40, y la plata desapareció de las exportaciones nacionales.

Este decaimiento de la minería, coincide con un crecimiento formidable en las importaciones.

Las importaciones siguieron las alternativas de las exportaciones nacionales hasta 1880; pero, desde esa fecha, obedecieron al incremento de exportación debido al salitre. (Véase Diagrama N.º 1).

La exportación de productos agrícolas y de artículos manufacturados, no ha llegado a constituir aún en Chile un verdadero comercio internacional. Estas exportaciones tienen un carácter de oportunismo, ya que dependen más de la situación de los mercados extranjeros que de la industria nacional.

Debe observarse que hasta 1883, los productos nacionales y la participación chilena en la explotación del salitre, fueron suficientes para cancelar el total de las importaciones. A partir de 1884, las importaciones exigieron ya al salitre, una cuota que era sin duda, mayor que la participación nacional en esa industria.

Desde 1887, se hizo sentir en todo su valor la influencia de la riqueza salitrera, tanto en el incremento de los gastos públicos, como de los gastos privados. Las

importaciones, que en los 10 años, 1872-1881, fueron de un promedio anual de 80,5 millones oro de 18 d., se elevaron en los 6 años siguientes, 1882-1887, a un promedio de 103,5 millones, y alcanzaron a 136 millones, de 1888 a 1890.

Desde que se produjo la alianza Franco-Rusa, en 1901, se inició una demanda creciente de salitre, que se acusó por el alza de precios. Así, el valor exportado, que había ido creciendo en un término medio de 4 millones anuales, de 1880 a 1901, subió a razón de 16 millones anuales de 1901 a 1907, a pesar de haberse conservado casi constante el incremento anual de la producción de salitre, en los 27 años, 1880-1907, a razón de 55 mil toneladas.

Pero a partir de 1907, se produjo en la industria salitrera una verdadera crisis de crecimiento, promovida, sin duda, por la preparación de la guerra mundial, pues en ese año se definió el antagonismo europeo entre la Triple Entente y los Imperios Centrales.

La exportación de salitre, de poco más de 1 800 000 toneladas en 1907, subió paulatinamente a 2 800 000 toneladas en 1913. En estos seis años, 1908-1913, el crecimiento anual fué de 160 mil toneladas.

Al mismo tiempo, desde 1904, se producía un aumento sin precedentes en las importaciones, que eran sin duda fomentadas por los pueblos europeos, por medio de franquicias y de créditos holgados, para satisfacer las ambiciones comerciales cuya lucha se transformó en la más funesta hecatombe de la especie humana.

Si combinamos estas condiciones del comercio internacional con el valor de exportación de nuestros productos, podremos explicarnos las fluctuaciones del cambio.

FLUCTUACIONES DEL CAMBIO INTERNACIONAL

En el período, 1872-1887, en que la minería nacional representaba un porcentaje apreciable en la cancelación de las importaciones, el cambio siguió sensiblemente las fluctuaciones del precio del cobre. (Véase Diagrama N.º 2).

Desde 1872 hasta 1878, el cobre bajó de £ 80 a £ 60, mientras la plata descendía de 60 d. la onza a 52 d.

El cambio bajó entonces a 40 d., lo que hizo imposible conservar el circulante de 48 d. De tal circunstancia resultó, en 23 de Julio de 1878, la ley de inconvertibilidad del billete bancario. El oro había casi desaparecido de la circulación desde 1877.

El papel moneda, siendo inexportable, representa, por su depreciación, el verdadero estado del cambio internacional. Esto sucede cuando la moneda fiduciaria no se deprecia por el descrédito propio del país o de las instituciones que la emiten. Nuestras emisiones fiduciarias no han sufrido jamás esa depreciación por descrédito del Estado.

Dos meses después de promulgada la ley de inconvertibilidad, el cambio bajó a 37 d., pero sin embargo, a fines de ese año subió a 39.66 d.

En Marzo de 1879, estalló la Guerra del Pacífico y, entonces, los gastos militares y la restricción del circulante, que había quedado reducido a las emisiones bancarias, hicieron inevitable que, en 10 de Abril de 1879, se emitieran 6 millones y otros tantos, en 26 de Agosto.

El cambio, durante la guerra, experimentó fluctuaciones que lo deprimieron hasta 26 d. en Setiembre de 1879, pero subió a 36 d., después de los triunfos de Angamos y Dolores.

Desde mediados del 80 hasta mediados del 81, la prolongación de la guerra lo deprimió a 30 d.; pero, desde fines del 81, hasta fines del 83, se mantuvo alrededor de 35 d., a pesar del régimen de papel moneda y de la nueva emisión de 28 millones en 1880. Esta permanencia del cambio se debió, sin duda, a que el precio del cobre se conservó sobre £ 60 y el de la plata sobre 50 d.

Debe tenerse presente que en los años 1882-1883, las exportaciones nacionales alcanzaron al 75,5 y al 86,5% de las importaciones, cuyos saldos exiguieron al salitre sólo el 44,9 y el 22,2% de sus exportaciones respectivas en esos años.

La uniformidad en el valor de la moneda nacional, durante 26 meses, desde Noviembre de 1881 hasta Diciembre de 1883, indujo a pensar en la conversión metálica y, en efecto, desde Octubre de 1882 el Ministro de Hacienda ya hablaba de volver al régimen metálico.

Sin duda, las expectativas de las grandes riquezas de la zona salitrera, permitieron suponer que el país volvería naturalmente a fortificar su cambio internacional.

Cuando se dictó la ley de inconvertibilidad, en 1878, el cambio estaba a 40 d. y podía decirse que durante los cinco años siguientes fluctuó alrededor de 36 d., ya que las depresiones de 1879 y 1880 podían atribuirse exclusivamente a influencia de la guerra.

Estos hechos demostraban que habría bastado que el cambio subiera un poco más de 4 d., pasando de 40 d., para que la situación volviera a ser la misma de 1878, y aún de 1876, cuando circulaba la moneda de oro.

No era prudente, por lo tanto, rebajar el valor de la moneda y, felizmente, los **financistas de 1883 no tuvieron la osadía de los de 1895.**

Si durante los años de 1882 y 1883, se hubiera realizado la conversión a 36 d., su fracaso habría sido tan inevitable como el de la conversión a 18 d. en 1898.

En efecto, en los 3 años 1884-1886, el cobre bajó a £ 40 y la plata a 45 d.

La misma proporción que había existido entre la moneda de oro de 48 d. y la moneda fiduciaria de 36 d., fué la del precio del cobre, que bajó de £ 80 a £ 60; y de 1884 a 1886, el cambio, siguiendo la proporción del cobre, de £ 60 a £ 40, bajó de 36 d. a 24 d.

Se comprende que toda la moneda de oro de 36 d. se habría exportado con un cambio de 24 d.

Este descenso formidable del cambio, se verificaba sin que se hubiera hecho ninguna nueva emisión de papel moneda. Tampoco se había incrementado la deuda exterior, que de 106,7 millones de 18 d. en 1875, se había reducido a 92.3 millones, en 1886.

En ese período, 1884-1886, el cobre y la plata representaron aún el 51.5% de las importaciones y, con los demás productos nacionales, el 66%, de modo que el saldo de las importaciones fué equivalente al 67% de la exportación de salitre.

Esta cuota de 67% era sin duda, superior a la participación nacional en la industria salitrera. El agio comercial pudo entonces desarrollarse, contribuyendo a bajar el cambio a 23 d., en Octubre de 1885, y a 21 d., en Setiembre de 1886.

Durante los cuatro años siguientes, 1887-1890, el cambio se mantuvo sobre 24 d. El cobre subió hasta £ 54., con excepción del alza pasajera a £ 80 que experimentó en 1888, a causa del sindicato francés del cobre. Por su parte, la plata se mantuvo sobre 45 d.

En este período el cobre y la plata representan sólo el 32% de las importaciones y el 51.8% con los demás productos, de modo que el saldo de importaciones equivale al 84.4% de la exportación de salitre. Sin embargo, en este período se contrataron empréstitos que, reducidos a oro de 18 d., representan 36 millones de pesos y que, estando destinados a construir ferrocarriles y obras públicas, contribuyeron a disminuir el saldo de las importaciones. Si se toman en cuenta esos empréstitos, el saldo de las importaciones representa sólo el 72.3% de la exportación de salitre.

Conviene recordar que, en Abril de 1887, cuando el cambio estaba a 23.625 d., se inició la política agresiva de la Alemania contra la Francia, anunciándose ya, en forma alarmante, el futuro conflicto europeo. El cambio subió, a partir del mes siguiente, a 25 d. No es extraño que el capital, siempre celoso de su seguridad, quisiera

emigrar a los mercados americanos, lo que pudo contribuir a tonificar nuestro cambio internacional.

Durante los años 1891 a 1894, el cobre volvió a descender de £ 54 a £ 40 y la plata, de 47 d. a 29 d. El cambio bajó en este período, de 24 d. a 12 d.

El año 1891, el cambio experimentó una depresión especial debida a la revolución de 7 de Enero, que lo deprimió hasta 16 d. en Junio, pero, después del triunfo de la revolución, subió a 22 d., a fines del mismo año.

En ese momento, la emisión fiduciaria alcanzaba a 62 millones de pesos y el cambio era el mismo que a fines de 1890, cuando la emisión no llegaba a 39,5 millones de pesos.

El mínimo de cambio en 1894, coincidió con el menor precio del cobre y también con la paralización de la exportación de la plata que, desde ese momento, dejó de figurar en forma apreciable en nuestro comercio exterior.

En este período de cuatro años, 1891-1894, el cobre y la plata no representan sino el 20.1% de las importaciones y, con los demás productos, el 48.8%.

El saldo de las importaciones equivale al 97.7% de la exportación del salitre, pero ese porcentaje se reduce al 81.3% tomando en cuenta los empréstitos contratados en ese período.

Este gran porcentaje de la exportación salitrera, que se necesitaba para saldar las importaciones, tenía necesariamente que deprimir el cambio, pues era muy superior a la participación que tenía el capital nacional en la industria salitrera.

Fue en este período y estando el cambio a 17.250 d., cuando se dictó la ley de conversión a 24 d., en 26 de Noviembre de 1892, que ordenaba vender, a un precio mínimo de 10 pesos papel, 50 mil libras mensuales, a partir de Enero de 1893.

El cambio no tomó en cuenta esta ley absurda y siguió bajando hasta 15.250 d. en Abril de 1893.

En 11 y 31 de Mayo de 1893, se dictaron nuevas leyes económicas que derogaban la dictada 6 meses antes, y que fijaban para el 1.º de Julio de 1896, la conversión a 24 d., estableciéndose que, desde el 1.º de Enero de 1897, el papel moneda dejaría de tener curso forzoso.

El cambio tampoco hizo caso de estas leyes, igualmente absurdas, y siguió bajando hasta llegar, un año después, en Mayo de 1894, a 11.250 d. y se mantuvo bajo 12 d. durante los meses de Junio, Julio, Agosto y Setiembre de 1894.

A pesar de esta situación de nuestro cambio internacional, no se trepidó en dictar, cuatro meses después, en 11 de Febrero de 1895, la ley de conversión a 18 d. Esa ley fijaba el 1.º de Junio del mismo año para iniciarla.

El cambio obedeció esta vez a la ley de conversión y se elevó a cerca de 18 d., manteniéndose durante 37 meses, entre 17.250 a 17.660 d., desde Junio de 1895 hasta Junio de 1898.

Desgraciadamente, a partir de 1895, se inició el descenso rápido en el precio del salitre, que bajó de 113 d. el quintal, en 1894, a 89.25 d., en 1898, precio el más bajo que ha tenido en el mercado europeo.

Este decaimiento en el valor de nuestro principal producto de exportación, hizo imposible evitar que emigrara el oro o se le retirara de la circulación.

Desde 1897, se hizo sentir la restricción del circulante que determinó, en 11 de Julio de 1898, la ley de moratoria. En 31 del mismo mes, se volvía al régimen de papel moneda, de curso forzoso, anunciándose una nueva e ilusoria conversión metálica, para el 1.º de Enero de 1902.

El cambio no obedeció a la nueva ley de papel moneda pues, si llegó en Enero de 1899 a 12 d., volvió a subir a 16 d. a fines del mismo año.

Esta elevación del cambio se debió, sin duda, al alto porcentaje de las exportaciones nacionales que, en 1898 y 1899, alcanzaron al 75.9 y 59.8% de las importaciones respectivas. Se demandaba así al salitre sólo un 27.2 y un 42.9% de sus exportaciones.

En los siete años, 1900-1906, el cobre experimentó una alza hasta £ 87 en 1906. Por su parte, el salitre subió en ese año a 136 d.

Pero el cobre exportado, ya no representaba en ese período de siete años sino el 15.9% de las importaciones y el total de las exportaciones nacionales llegaba al 37.7%. El saldo de importaciones equivale al 65.4% de las exportaciones de salitre en ese período.

Este menor porcentaje, que, tomando en cuenta los empréstitos de 1905 y 1906, se reduce a 58.8%, permitió conservar el cambio a un promedio de 15.67 d. a pesar de haberse postergado la conversión hasta Enero de 1905, y después hasta Junio de 1910, y de haberse elevado el circulante fiduciario a más de 80 millones de pesos.

En 16 de Agosto de 1906, tuvo lugar el terremoto que asoló las zonas norte y central del país. La influencia económica de ese cataclismo, se hizo sentir, sobre todo, por el alza de la mano de obra en los años siguientes.

En el período de 8 años, 1907-1914, el cobre y la plata no representan sino el 8.2% de las importaciones y el total de los productos nacionales, el 26.4%. El saldo de importaciones equivale al 88.6% de la exportación de salitre y al 79%, si se toman

en cuenta los empréstitos. Este porcentaje es, por cierto, muy superior a la cuota del capital nacional.

Así se explica por qué el cambio bajó de 12.75 d., en 1907, a 9 d. en 1914, antes de producirse el conflicto mundial.

La depresión del cambio en 1907 coincidió, por primera vez después de 30 años, desde 1878, con la emisión de papel moneda que subió a 150 millones de pesos.

Igual coincidencia se observa en los años 1912-1913 y 1914, en que la emisión se elevó respectivamente a 171, 186 y 225 millones de pesos.

El aumento del circulante era, más bien, una consecuencia de la depreciación del cambio que, a partir de 1887 y, sobre todo, desde 1894, estaba ligada al porcentaje de las exportaciones de salitre que era necesario para saldar las importaciones.

La independencia del cambio con respecto a las emisiones, la constatamos observando el año 1917, en que el cambio llegó a 14.49 d., con el mismo circulante que había en el año 1913, cuando el cambio descendió a 9.406 d.

Pero aún, el año 1918, con más de 227 millones de emisión, el cambio alcanzó en Julio, a 17.165 d.

Las observaciones anteriores demuestran: Primero. Que la inconvertibilidad de la moneda nacional, tanto en 1878 como en 1898, ha sido una consecuencia de la depresión de nuestro cambio internacional. Segundo. Que el cambio depende del valor de exportación de nuestros productos y que, desde 1872 hasta 1887, el cambio sigue con mucha aproximación, las fluctuaciones del precio del cobre. Tercero. Que el monto de las emisiones fiduciarias, depende de las mismas fluctuaciones del cambio, debiendo necesariamente aumentar las emisiones, cuando el cambio baja, por necesitarse cada vez más moneda para efectuar las mismas transacciones, mientras más bajo está el cambio. Cuarto. Que el aumento de las importaciones, promovido por la riqueza salitrera y por la actividad comercial de los demás pueblos, ha exigido un porcentaje más o menos grande de la exportación de salitre, para cancelar esas importaciones, haciéndose entonces sentir las influencias del agio y del monopolio comercial, en la depreciación de nuestra moneda. Quinto. Que, a partir de 1887, las fluctuaciones del cambio dependen sobre todo, de la deficiencia de las exportaciones realmente nacionales para cancelar las importaciones, cuyo saldo es necesario cubrir con una demanda forzada de letras a los propietarios extranjeros de los productos exportados.

Esta última conclusión, ha inducido a formular el programa, puramente teórico, de nacionalizar la industria del salitre.

A este respecto, es necesario considerar que la industria salitrera es la marcos

favorable para mejorar el cambio. Puede decirse aún, que su existencia depende de la baja misma del cambio, pues si éste volviera, no digamos a 48 d. sino a 18 d., tendrían que paralizarse la mayor parte de las oficinas y reducirse la explotación a los caliches de alta ley.

El salitre es un producto de poco valor, que ya es imposible imponer al mercado, ante la amenaza del salitre sintético. Por otra parte, el costo de producción es relativamente elevado, tanto por la zona inhospitalaria en que se recoge y prepara ese producto, como por los procedimientos imperfectos que esa industria emplea, a causa de la situación de monopolio mundial en que se ha desarrollado.

Por otra parte, las finanzas del Estado dependen, sobre todo, de los derechos que gravan la exportación de salitre, lo que impide suprimir esos derechos para abaratar este producto de exportación y mejorar, en consecuencia, el cambio internacional.

La supresión de ese derecho permitiría, probablemente, mejorar el cambio en 12 d.

Esta situación es, en realidad, contradictoria; pues, es de todo punto evidente que, para mejorar el cambio, es necesario abaratar los artículos exportables y, no cabe duda, que los derechos de exportación contribuyen a encarecer esos artículos.

Para solucionar este círculo vicioso, es necesario proceder en forma mesurada y paulatina, mejorando poco a poco el tipo de la moneda, disminuyendo en proporción conveniente los derechos de exportación e incrementando otros derechos o contribuciones que puedan reponer las entradas fiscales que, a su vez, deben reducirse en vista de las mayores economías posibles en los gastos públicos.

Veamos ahora, cómo puede estabilizarse la moneda, dada la situación actual de nuestro comercio exterior.

ESTABILIZACIÓN DE LA MONEDA NACIONAL

La solución inmediata del problema de estabilizar el valor de la moneda nacional, no puede basarse, por ahora, en el aumento de nuestras exportaciones.

Es necesario antes, abaratar la producción de los artículos exportables.

Tampoco puede pensarse en disminuir coercitivamente las importaciones.

Para dar estabilidad a la moneda nacional, es necesario reducir la fiijeza del cambio, sólo a las importaciones necesarias y a los gastos fiscales en el extranjero.

El saldo de las importaciones, sean útiles o realmente superfluas, puede quedar sometido a las depreciaciones del cambio, sin alterar en forma sensible la economía nacional.

El incremento de las importaciones suntuarias, nada importaría, si por su causa no bajara el cambio y se depreciaran, por lo tanto, los salarios del pueblo.

Este estado de cosas irá cada día empeorando, porque todas las riquezas del territorio nacional son cedidas al capital extranjero, por la falta de capitales industriales de que adolece nuestro país. Resulta de aquí, que la producción y, por lo tanto las exportaciones, pasan a manos de los extranjeros y que el consumo y, por lo tanto las importaciones, quedan entre nosotros.

Tal es la situación a que es necesario, cuanto antes, poner término, si no queremos llegar a cambios de 4 y 3 d.

Para resolver este problema, basta independizar el cambio que corresponde a la importación de los artículos necesarios, del cambio que corresponde a la importación de los artículos superfluos.

Lo que interesa al pueblo es que todos los productos que necesita pueda adquirirlos con una moneda de valor fijo. Es decir, que si un kilo de azúcar vale \$ 1 no valga mañana \$ 2. Por el contrario, nada importa que si se compra hoy un automóvil de lujo en 40 mil pesos, tenga mañana que pagarse en 80 mil.

Veamos, pues, si es posible solucionar el problema en la forma enunciada.

Para plantearlo, he considerado que las importaciones necesarias no crecen proporcionalmente a la población, sino al cuadrado de ella. Las importaciones necesarias serán, en consecuencia, iguales al cuadrado de la población multiplicado por cierto coeficiente, cuya determinación se efectúa conociendo, por la estadística, las importaciones necesarias en varios años.

He llegado así a determinar que ese coeficiente es igual a nueve millonésimas. Según esto, el cuadrado de la población en un año cualquiera, multiplicado por nueve millonésimas, expresará aproximadamente, en pesos oro de 18 d., la importación necesaria en ese año.

Debo advertir, que entre los artículos importados de primera necesidad, he considerado:

- 1.º El ganado vacuno.
- 2.º La mayor parte de los productos de la agricultura, con excepción del tabaco.
- 3.º Los productos de las industrias alimenticias, con excepción del azúcar refinada.

4.º Los géneros y los hilos de algodón, el tocuyo y los sacos de granos, metales y salitre.

5.º Las herramientas para artesanos y las máquinas de coser.

La clasificación de los artículos de primera necesidad, podrá variar dentro de un margen considerable, en vista del exceso disponible de letras que ofrece el comercio de exportación, como vamos a verlo más adelante.

A las letras exigidas por la importación de artículos de primera necesidad, debemos agregar las que corresponden a los gastos fiscales en el extranjero.

Este total de letras indispensables debería incrementarse aún, primero, con las letras que corresponden a los intereses de los capitales extranjeros invertidos en servicios públicos como p. ej. los de la tracción y alumbrado de Santiago; y segundo, con las letras necesarias al pago de importaciones hechas por las empresas que estén directamente ligadas a la producción de artículos de exportación, cuyo precio sea conveniente abaratar.

No necesitamos calcular las sumas que corresponden a estas dos últimas partidas de letras, por cuanto el sobrante de las letras disponibles será suficiente para suministrarlas.

De acuerdo con lo anterior, he formado el Cuadro B en el cual se anotan, para cada uno de los 50 años, 1872-1921, los datos y las estimaciones siguientes:

- 1.º La población.
- 2.º Las importaciones necesarias.
- 3.º Los gastos fiscales en el exterior.
- 4.º Las letras exigidas por los números 2 y 3.

En el Cuadro C se indican para el mismo período de años:

- 1.º Las importaciones totales.
- 2.º Las importaciones necesarias.
- 3.º El saldo de las importaciones sobre las necesarias.

En el Diagrama N.º 3, se establece la comparación entre las importaciones necesarias calculadas y las importaciones efectivas.

Las aproximaciones de la curva de importaciones totales a la de importaciones necesarias, en los años 1879-1898-1915, en que las importaciones se redujeron a su mínimo, a causa de la guerra del Pacífico, de la crisis de la conversión metálica y

de la guerra mundial, demuestran la exactitud relativa del cálculo de las importaciones necesarias.

Veamos ahora, cuáles serán y a qué sumas alcanzarán las letras de que puede disponerse para entregar las exigidas por las importaciones necesarias y por los gastos fiscales en el extranjero, al tipo de cambio que se haya fijado para la moneda nacional.

LETRAS DISPONIBLES PARA MANTENER LA FIJEZA DEL CAMBIO

Las letras de que puede disponerse para abastecer las que exigen las importaciones necesarias y los gastos fiscales en el exterior, emanan de dos fuentes diversas:

1.º Las Letras que dependen de las cuotas que llamaré de «reintegro», o sea la parte del valor de las exportaciones que tiene que volver al país para cubrir los gastos hechos en moneda corriente.

2.º Las Letras que corresponden a los derechos de exportación.

El primer grupo de Letras está ligado a la «cuota de reintegro» que la ley fije en un arancel especial, en el cual se indicará, para cada artículo exportable, el porcentaje de su valor que debe volver al país, o sea, su «cuota de reintegro».

Pero como esa cuota debe canjearse por moneda nacional de valor fijo, es necesario que el Estado determine el valor en peniques asignado a la moneda nacional.

Los exportadores deberán canjear por moneda nacional de tipo fijo, las letras equivalentes a la «cuota de reintegro» que se haya asignado a los artículos que exportan.

Por su parte, el Estado entregará a los importadores de artículos de primera necesidad, las letras con el valor de cambio que se ha fijado a la moneda.

Si se acepta, p. ej., el tipo de 10 d. por peso de moneda nacional y se exporta una partida de manganeso estimada por la Aduana en 100 mil pesos de 18 d., y el arancel especial le asigna un 45% como «cuota de reintegro», el exportador deberá entregar al Estado letras por valor de 810 000 d., o sea £ 3 375 en canje de la suma de \$ 81 000 moneda nacional de 10 d.

Por su parte, los importadores de artículos de primera necesidad, podrán obtener del Estado letras sobre Europa, a razón de 10 d. por cada peso de moneda nacional que le entreguen.

Para los efectos de este estudio, he fijado la cuota de reintegro para el cobre, la plata, el salitre y demás sustancias de extracción, en un 40%, y para el resto de los productos agrícolas e industriales de exportación, en un 60%.

Respecto al segundo grupo de letras disponibles, que corresponden a los derechos de exportación, basta para obtenerlas, establecer que el pago de esos derechos se haga en Letras sobre el exterior.

Como los productos que se exportan, forman créditos en oro, ellos pueden pagar sus derechos de salida en Letras, sin necesidad de someterse al agio del comercio de cambio.

Por el contrario, los productos que se importan, establecen débitos en oro, que es necesario no aumentar con los derechos, debiendo éstos fijarse en moneda corriente.

Esas importaciones, si son de primera necesidad, pueden obtener las letras para cancelar sus débitos en el extranjero, al cambio que ha fijado el Estado.

Con estos antecedentes, he formado el Cuadro D, en el cual se indican para los 50 años, 1872-1921, los datos siguientes:

- 1.º El 40% del valor en oro de 18 d. de las exportaciones del cobre y de la plata.
- 2.º El 40% del valor de las exportaciones de salitre y yodo.
- 3.º El 60% del resto de las exportaciones.
- 4.º El total de la «cuota de reintegro» o sea la suma de las tres partidas anteriores.
- 5.º Los derechos de exportación.
- 6.º El total de las letras disponibles, o sea la suma de las partidas 4 y 5.

Determinada así la suma de los créditos exteriores o letras de que puede disponer el Estado, por las cuotas de reintegro y por los derechos de exportación, es necesario comparar esa cantidad con el valor total de las letras que requiere la cancelación de obligaciones a cambio fijo.

BALANCE O COMPARACIÓN ENTRE LAS LETRAS DISPONIBLES Y LAS EXIGIDAS A
CAMBIO FIJO.

La exportación total de cada año, suministra las Letras disponibles a cambio fijo y un saldo de Letras de comercio libre.

Por su parte, las Letras disponibles, que resultan de la cuota de reintegro y

de los derechos de exportación, abastecen las Letras exigidas por las importaciones necesarias y por los gastos fiscales en el exterior y dejan un saldo de Letras que el Estado puede enajenar en el comercio general, o bien adjudicar a cambio fijo a las importaciones de artículos que sean reconocidos como de utilidad pública. A estas Letras sobrantes las llamaré «Letras enajenables».

Las Letras de comercio libre y las Letras enajenables a cambio fijo, deben saldar el exceso de las importaciones sobre las que se han considerado como necesarias.

Mientras más grande sea el saldo de Letras enajenables, más restringido será el agio sobre las Letras de comercio libre.

Para fijar estas relaciones, he formado el Cuadro E, en el cual se indican para cada uno de los 50 años, 1872-1921, los datos siguientes:

- 1.º El valor total de las exportaciones.
- 2.º El valor de las Letras disponibles, según el Cuadro D.
- 3.º El valor de las Letras exigidas, según el Cuadro B.
- 4.º El valor de las Letras enajenables.
- 5.º El valor de las Letras de comercio libre.
- 6.º El saldo de las importaciones totales sobre las importaciones necesarias, según el cuadro C.
- 7.º El porcentaje que representa el valor de las letras enajenables, con relación al exceso de las importaciones totales sobre las necesarias.

El Cuadro E demuestra que, en los 15 años, 1872-1887, los derechos de exportación y las cuotas de reintegro no son suficientes para suministrar las letras exigidas por las importaciones necesarias y por los gastos fiscales en el exterior.

En efecto, en ese período, las Letras disponibles alcanzaron sólo al 96.9% de las Letras exigidas.

Pero a partir de 1887 y en los 34 años, de 1888 a 1921, las Letras disponibles no sólo abastecen las Letras exigidas, sino que dejan un sobrante equivalente, en término medio, a un 41.3% del exceso de las importaciones totales sobre las necesarias.

Las cuotas de reintegro indicadas y los derechos de exportación, no sólo habrían cubierto las importaciones necesarias y los gastos fiscales en el exterior, sino el 41.3% de las importaciones que no han sido consideradas como necesarias.

Por esto, puede estimarse que la clasificación de los artículos de primera necesidad admite un amplio margen, pues, en los 34 años, 1888-1921, el exceso de las

Letras disponibles, o sea las Letras enajenables, representa un 64% del valor de las importaciones que se han considerado como de primera necesidad en ese período de años.

CONCLUSIONES

El programa de restringir la fijeza del cambio a la cancelación de las importaciones de primera necesidad y a los gastos fiscales en el exterior, tendrá sin duda, una influencia considerable en la disminución de las importaciones superfluas.

La fijeza del cambio dará estabilidad a todos los sueldos, que no quedarán ya sometidos a reducciones por depreciación de la moneda. Esta circunstancia permitirá fomentar las industrias nacionales y prever sus resultados económicos, lo cual no puede hacerse ahora, con una moneda de valor inestable.

Por otra parte, la reforma que he propuesto desde hace 27 años, para nuestro régimen hipotecario, permitirá crear en el país el verdadero capital industrial que, en realidad, hoy día no existe.

Ahora, los capitales que no están constituidos por bienes raíces, se dedican a préstamos hipotecarios y a operaciones bancarias, o bien al juego de compraventa de títulos de Bolsa o de conquistas de azar.

Es contado el capital chileno invertido en la fabricación y en el comercio. Ese capital ha ido aún disminuyendo en la minería y en las salitreras y es muy posible, que si continúa la mala situación económica de la Nación, caiga hasta la agricultura en poder del capital extranjero.

Para apartar estas penosas previsiones, insisto en proponer:

1.º La creación de un Banco de depósito y de emisión de billetes con garantía hipotecaria.

2.º La imposición a todos los artículos exportados, de una cuota de reintegro, en Letras sobre el exterior, en conformidad a un arancel especial.

3.º La asignación de un número fijo de peniques a la moneda nacional, para los efectos de canjearla por la cuota de reintegro de las exportaciones.

4.º El pago de los derechos de exportación en Letras sobre el exterior.

5.º El pago de los derechos de importación en moneda nacional.

6.º La determinación de los artículos importados de primera necesidad, o sea los de consumo popular y conveniente.

7.º La entrega, por parte del Banco del Estado, de las Letras correspondientes a las importaciones necesarias, al tipo de cambio de la moneda nacional.

8.º La entrega de Letras, en las mismas condiciones, a todas las importaciones que el Fisco declare como de utilidad pública.

9.º La entrega de Letras, en iguales condiciones, a las Empresas extranjeras que desempeñen algún servicio público, y por el valor justificado de sus compromisos en el exterior.

10. La entrega de Letras a cambio fijo, a las Empresas nacionales que produzcan artículos de exportación, y por el valor justificado de sus importaciones necesarias.

11. La enajenación de Letras que, previa la reserva que se estime necesaria, el Fisco acuerde entregar al comercio libre.

El concurso de estas medidas procurará a la economía nacional, las ventajas siguientes:

1.º Las emisiones fiduciarias se reducirán automáticamente a las exigencias del circulante.

2.º Las emisiones fiduciarias quedarán garantizadas, no sólo con el encaje de pastas metálicas, sino con el valor muy superior de la propiedad raíz.

3.º Se entregarán a las industrias de producción fabril y a las empresas comerciales, todos los millones cristalizados hoy en los bonos hipotecarios.

4.º Se reducirá el interés de los préstamos concedidos a la agricultura.

5.º Se tendrá un cambio fijo para los efectos de cancelar las importaciones necesarias y los gastos fiscales en el exterior.

6.º La fijeza del cambio en el servicio de la deuda externa del Estado, eliminará uno de los motivos de déficit del presupuesto de la Nación.

7.º Un cambio estable, permitirá prever el costo de las obras públicas y privadas.

8.º La estabilidad del cambio favorecerá el comercio de exportación, porque fija el costo de producción de los artículos exportables.

9.º El valioso contingente de los capitales inmovilizados hoy en los bonos hipotecarios, estimulará el desarrollo de las industrias productoras de los artículos exportables.

10. Bajo la influencia de la mayor producción de artículos exportables, el tipo de cambio que corresponde al libre comercio de letras tenderá, sin duda, a mejorar, y entonces podrá darse a la moneda nacional un mayor valor en peniques.

11. Los perjuicios que el aumento de peniques en el valor de la moneda nacional

pueda causar a la industria salitrera, serán compensados con una reducción prudencial en los derechos de exportación.

Estos son, en resumen, los resultados de los dos programas solidarios de reformar el régimen hipotecario y de estabilizar parcialmente el cambio internacional.

He considerado inoficioso indicar que las cifras estadísticas, que han servido de base al presente estudio, no deben tomarse aisladamente, como valores exactos y absolutos, sino que es necesario apreciarlas en su valor relativo de conjunto.

En tal sentido, ofrecen un fundamento sólido a las deducciones y programas que dejo formulados.

Debe parecer extraño, que no me haya referido sino incidentalmente a las finanzas fiscales.

Sucede ahora que, en general, los que se ocupan de cuestiones económicas concentran toda su atención en las finanzas fiscales. Sin embargo, la mayor parte de los gastos fiscales, no tiene ninguna influencia sobre el cambio internacional. Los pagos en moneda corriente y gran parte de los gastos que se hacen en oro dentro del país, por contratos, garantías, sueldos o adquisiciones, no influyen en el valor del cambio. Sólo cuando el Fisco necesita tomar letras sobre el mercado extranjero, puede afectar en algo el cambio internacional. Ahora bien, si se comparan los gastos fiscales en el exterior con las importaciones superfluas, que es necesario pagar con letras sobre el extranjero, se constata que esta suma de letras es inmensamente mayor a la que necesita el Fisco para el servicio de sus obligaciones.

El espejismo deslumbrador de la riqueza fiscal, en las cuestiones económicas, se asemeja al prestigio que adquieren los hombres de fortuna ante la opinión pública, cuando dictaminan sobre asuntos financieros.

Conviene, sin embargo, que la opinión pública chilena se convenza de que las finanzas de un gobierno, enormemente rico como el nuestro, no son, ni pueden ser jamás, la causa del decaimiento económico del país; y que los que pueden opinar imparcialmente, no son los usufructuarios del desconcierto financiero, sino los que comprenden que la riqueza depende del trabajo real y creador.

CUADRO A

Columna	0	Años.
>	1	El total de las importaciones anuales.
>	2	El valor de lo exportado anualmente en cobre y plata.
>	3	El porcentaje de importación que representa la indicada exportación de cobre y plata.
>	4	El valor de lo exportado anualmente, con exclusión del salitre, yodo y cobre extranjero.
>	5	El porcentaje que representan las exportaciones anteriores, con respecto a las importaciones del año correspondiente.
>	6	El valor exportado anualmente en salitre y yodo.
>	7	El valor del saldo de las importaciones sobre las exportaciones nacionales que se consignan en el número 4.
>	8	El porcentaje de la exportación de salitre y yodo, que corresponde al saldo anterior.

0	1	2	3	4	5	6	7	8
Años	Millones 18 d	Millones 18 d	%	Millon-s 18 d	%	Millones 18 d	Millones 18 d	%
1872	89.3	54.0	60.4	95.6	107.0	.....	.....	.....
1873	94.4	48.7	51.6	95.3	101.0	.....	.....	.....
1874	97.4	55.5	57.0	92.6	95.1	.....	.....	.....
1875	95.3	53.0	55.6	87.4	89.5	.....	.....	.....
1876	88.2	53.4	60.5	85.3	96.7	.....	.....	.....
1877	73.0	46.5	63.7	69.4	95.1	.....	.....	.....
1878	63.0	49.5	78.6	69.8	110.8	.....	.....	.....
1879	57.0	47.9	84.0	78.2	137.1	.....	.....	.....
1880	63.7	46.2	72.5	61.0	95.4	27.0	2.7	10.0
1881	83.5	41.2	49.3	61.2	73.3	42.8	22.3	52.1
1882	107.7	52.4	48.7	81.4	75.5	58.5	26.3	44.9
1883	114.9	45.0	39.2	99.4	86.5	69.9	15.5	22.2
1884	111.7	48.6	43.5	60.7	54.3	66.9	51.0	76.2
1885	84.6	52.2	61.7	69.1	81.8	39.1	15.5	39.6
1886	93.2	48.4	51.9	67.0	71.9	41.2	26.2	63.6
1887	103.7	44.7	41.1	60.9	55.3	64.8	47.8	73.8
1888	128.2	47.4	37.0	83.0	64.8	71.3	45.2	63.4
1889	137.4	35.5	25.8	64.1	46.8	73.2	73.3	100.0
1890	143.3	38.4	26.8	63.7	44.5	80.7	79.6	98.6
1891	134.4	30.0	22.3	68.6	52.0	70.1	65.8	93.9
1892	164.7	31.1	18.9	72.8	44.2	62.7	91.9	146.6
1893	144.1	30.9	21.4	70.4	48.8	82.1	73.7	89.8
1894	115.0	20.5	17.8	58.1	50.4	94.0	56.9	60.5
1895	146.1	19.7	13.5	45.0	30.7	101.1	101.1	100.0
1896	156.4	20.8	13.3	64.6	41.3	91.8	91.8	100.0
1897	138.3	18.6	13.4	49.5	35.8	87.2	88.8	101.8
1898	102.3	23.2	22.7	77.6	75.9	90.5	24.7	27.3
1899	106.3	22.6	21.2	63.6	59.8	99.5	42.7	42.9
1900	128.5	24.4	19.0	55.2	42.9	112.5	73.3	65.2
1901	139.3	26.5	19.0	59.2	42.5	112.6	80.1	71.1
1902	132.4	23.8	18.0	57.5	43.4	128.4	74.9	58.3
1903	142.5	21.7	15.2	51.7	36.2	144.4	90.8	62.9
1904	157.2	24.0	15.3	49.8	31.7	167.8	107.4	64.0
1905	133.6	23.9	12.7	77.3	41.0	189.5	111.3	59.8

CUADRO A

Columna	0	Años.
>	1	El total de las importaciones anuales.
>	2	El valor de lo exportado anualmente en cobre y plata.
>	3	El porcentaje de importación que representa la indicada exportación de cobre y plata.
>	4	El valor de lo exportado anualmente, con exclusión del salitre, yodo y cobre extranjero.
>	5	El porcentaje que representan las exportaciones anteriores, con respecto a las importaciones del año correspondiente.
>	6	El valor exportado anualmente en salitre y yodo.
>	7	El valor del saldo de las importaciones sobre las exportaciones nacionales que se consignan en el número 4.
>	8	El porcentaje de la exportación de salitre y yodo, que corresponde al saldo anterior.

0	1	2	3	4	5	6	7	8
Años	Millones 18 d	Millones 18 d	%	Millon-s 18 d	%	Millones 18 d	Millones 18 d	%
1872	89.3	54.0	60.4	95.6	107.0	.....	.....	.....
1873	94.4	48.7	51.6	95.3	101.0	.....	.....	.....
1874	97.4	55.5	57.0	92.6	95.1	.....	.....	.....
1875	95.3	53.0	55.6	87.4	89.5	.....	.....	.....
1876	88.2	53.4	60.5	85.3	96.7	.....	.....	.....
1877	73.0	46.5	63.7	69.4	95.1	.....	.....	.....
1878	63.0	49.5	78.6	69.8	110.8	.....	.....	.....
1879	57.0	47.9	84.0	78.2	137.1	.....	.....	.....
1880	63.7	46.2	72.5	61.0	95.4	27.0	2.7	10.0
1881	83.5	41.2	49.3	61.2	73.3	42.8	22.3	52.1
1882	107.7	52.4	48.7	81.4	75.5	58.5	26.3	44.9
1883	114.9	45.0	39.2	99.4	86.5	69.9	15.5	22.2
1884	111.7	48.6	43.5	60.7	54.3	66.9	51.0	76.2
1885	84.6	52.2	61.7	69.1	81.8	39.1	15.5	39.6
1886	93.2	48.4	51.9	67.0	71.9	41.2	26.2	63.6
1887	103.7	44.7	41.1	60.9	55.3	64.8	47.8	73.8
1888	128.2	47.4	37.0	83.0	64.8	71.3	45.2	63.4
1889	137.4	35.5	25.8	64.1	46.8	73.2	73.3	100.0
1890	143.3	38.4	26.8	63.7	44.5	80.7	79.6	98.6
1891	134.4	30.0	22.3	68.6	52.0	70.1	65.8	93.9
1892	164.7	31.1	18.9	72.8	44.2	62.7	91.9	146.6
1893	144.1	30.9	21.4	70.4	48.8	82.1	73.7	89.8
1894	115.0	20.5	17.8	58.1	50.4	94.0	56.9	60.5
1895	146.1	19.7	13.5	45.0	30.7	101.1	101.1	100.0
1896	156.4	20.8	13.3	64.6	41.3	91.8	91.8	100.0
1897	138.3	18.6	13.4	49.5	35.8	87.2	88.8	101.8
1898	102.3	23.2	22.7	77.6	75.9	90.5	24.7	27.3
1899	106.3	22.6	21.2	63.6	59.8	99.5	42.7	42.9
1900	128.5	24.4	19.0	55.2	42.9	112.5	73.3	65.2
1901	139.3	26.5	19.0	59.2	42.5	112.6	80.1	71.1
1902	132.4	23.8	18.0	57.5	43.4	128.4	74.9	58.3
1903	142.5	21.7	15.2	51.7	36.2	144.4	90.8	62.9
1904	157.2	24.0	15.3	49.8	31.7	167.8	107.4	64.0
1905	133.6	23.9	12.7	77.3	41.0	189.5	111.3	59.8

0 Años	1 Millones 18 d	2 Millones 18 d	3 %	4 Millones 18 d	5 %	6 Millones 18 d	7 Millones 18 d	8 %
1906	225.3	27.7	12.3	58.8	26.1	216.3	166.5	77.0
1907	293.7	28.6	9.7	68.7	23.4	211.4	225.0	106.4
1908	267.3	28.4	10.6	91.4	34.2	227.7	175.9	77.3
1909	262.1	27.0	10.3	89.0	34.0	217.4	173.1	79.6
1910	297.5	24.6	8.3	89.6	30.2	239.2	207.9	86.9
1911	349.0	21.3	6.1	72.3	20.8	267.1	276.7	103.6
1912	334.5	21.0	6.3	74.3	22.3	292.1	260.2	89.1
1913	329.5	21.0	6.4	65.3	19.8	320.0	264.2	82.6
1914	269.8	21.0	7.8	70.6	26.2	218.1	199.2	91.3
1915	153.2	21.0	13.7	57.5	37.5	244.4	95.7	39.2
1916	222.5	21.0	9.4	79.2	35.6	360.1	143.3	39.8
1917	355.1	21.0	5.9	114.5	32.2	484.7	240.6	49.6
1918	436.1	21.0	4.8	144.6	33.2	524.5	291.5	55.6
1919	401.3	21.0	5.2	144.5	36.0	127.1	256.8	202.0
1920	455.1	21.0	4.6	164.0	36.0	535.6	291.1	54.4
1921	381.3	21.0	5.5	129.0	33.8	287.0	252.3	87.9

CUADRO B

Años	Población	Importaciones necesarias Millones 18 d.	Gastos Fiscales Millones 18 d.	Letras exigidas Millones 18 d.
1872	1 969 000	34.9	8.0	42.9
1873	1 995 000	35.9	11.1	47.0
1874	2 022 000	36.8	10.9	47.7
1875	2 049 000	37.7	12.1	49.8
1876	2 076 000	38.8	11.5	50.3
1877	2 117 000	40.2	10.9	51.1
1878	2 159 000	41.9	10.2	52.1
1879	2 202 000	43.6	10.1	53.7
1880	2 246 000	45.4	9.8	55.2
1881	2 291 000	47.2	10.3	57.5
1882	2 337 000	49.1	11.1	60.2
1883	2 383 000	51.0	10.8	61.8
1884	2 433 000	53.3	10.5	63.8
1885	2 479 000	55.3	10.2	65.5
1886	2 527 000	57.4	10.5	67.9
1887	2 545 000	58.3	12.8	71.1
1888	2 563 000	59.2	13.5	72.7
1889	2 582 000	59.9	15.8	75.7
1890	2 600 000	60.8	16.4	77.2
1891	2 618 000	61.8	14.7	76.5
1892	2 637 000	62.5	16.3	78.8
1893	2 645 000	63.0	17.1	80.1
1894	2 664 000	63.9	17.9	81.8
1895	2 683 000	64.7	20.8	85.5

Años	Población	Importaciones necesarias Millones 18 d.	Gastos Fiscales Millones 18 d.	Letras exigidas Millones 18 d.
1896	2 712 000	66.2	26.9	93.1
1897	2 753 000	68.3	27.0	95.3
1898	2 795 000	70.4	26.7	97.1
1899	2 837 000	72.3	25.7	98.0
1900	2 880 000	74.6	26.3	100.9
1901	2 924 000	76.9	26.5	103.4
1902	2 969 000	79.3	25.8	105.1
1903	3 015 000	81.7	27.6	109.3
1904	3 061 000	84.2	24.5	108.7
1905	3 107 000	87.0	29.4	116.4
1906	3 155 000	89.6	34.7	124.3
1907	3 203 000	92.2	32.7	124.9
1908	3 249 000	94.9	31.7	126.6
1909	3 288 000	97.3	34.8	132.1
1910	3 327 000	99.5	42.3	141.8
1911	3 366 000	102.5	54.2	156.2
1912	3 405 000	104.2	51.4	155.6
1913	3 443 000	106.7	50.2	156.9
1914	3 482 000	109.0	48.7	157.7
1915	3 521 000	111.6	47.0	158.6
1916	3 560 000	113.9	46.7	160.6
1917	3 599 000	116.6	45.1	161.7
1918	3 637 000	118.9	45.9	164.8
1919	3 676 000	121.7	43.8	165.5
1920	3 715 000	124.1	42.5	166.6
1921	3 754 000	126.9	46.1	173.

CUADRO C

Años	Importaciones Totales Millones 18 d.	Importaciones Necesarias Millones 18 d.	Saldo Importaciones Millones 18 d.
1872	89.3	34.9	54.4
1873	94.4	35.9	58.5
1874	97.4	36.8	60.6
1875	95.3	37.7	57.6
1876	88.2	38.8	49.4
1877	73.0	40.2	32.8
1878	63.0	41.9	21.1
1879	57.0	43.6	3.4
1880	63.7	45.4	18.3
1881	83.5	47.2	36.3
1882	107.7	49.1	58.6
1883	114.9	51.0	63.9
1884	111.7	53.3	58.4
1885	84.6	55.3	29.3
1886	93.2	57.4	35.8

Años	Importaciones Totales Millones 18 d.	Importaciones Necesarias Millones 18 d.	Saldo de Importaciones Millones 18 d.
1887	108.7	58.3	50.4
1888	128.2	59.2	69.0
1889	137.4	59.9	77.5
1890	143.3	60.8	82.5
1891	134.4	61.8	72.6
1892	164.7	62.5	102.2
1893	144.1	63.0	81.1
1894	115.0	63.9	51.1
1895	146.1	64.7	81.4
1896	156.4	66.2	90.2
1897	138.3	68.3	70.0
1898	102.3	70.4	31.9
1899	106.3	72.3	34.0
1900	128.5	74.6	53.9
1901	139.3	76.9	62.4
1902	132.4	79.3	53.1
1903	142.5	81.7	60.8
1904	157.2	84.2	72.9
1905	188.6	87.0	101.6
1906	225.3	89.6	135.7
1907	293.7	92.2	201.5
1908	267.5	94.9	172.4
1909	262.1	97.3	164.8
1910	297.5	99.5	198.0
1911	349.0	102.5	247.0
1912	334.5	104.2	230.2
1913	329.5	106.7	222.8
1914	269.8	109.0	160.7
1915	153.2	111.6	31.6
1916	222.5	113.9	108.6
1917	355.1	116.6	238.5
1918	436.1	118.9	317.2
1919	401.3	121.7	279.6
1920	455.1	124.1	331.0
1921	381.3	126.9	254.4

CUADRO D

Columna 0	Años.
> 1	El 40% del valor en oro de 18 d. de las exportaciones del cobre y de la plata.
> 2	El 40% del valor de las exportaciones de salitre y yodo.
> 3	El 50% del resto de las exportaciones.
> 4	El total de la «cuota de reintegro», o sea la suma de las tres partidas anteriores.
> 5	Los derechos de exportación.
> 6	El total de las letras disponibles, o sea la suma de las partidas 4 y 5.

0 Años	1 Millones 18 d.	2 Millones 18 d.	3 Millones 18 d.	4 Millones 18 d.	5 Millones 18 d.	6 Millones 18 d.
1872	21.6	0.0	25.0	46.6	1.0	47.6
1873	19.5	0.0	28.0	47.5	0.8	48.3
1874	22.2	0.0	22.2	44.4	0.6	45.0
1875	21.2	0.0	19.4	40.6	0.6	41.2
1876	21.4	0.0	19.1	40.5	0.8	41.3
1877	18.6	0.0	13.7	32.3	0.7	33.0
1878	19.8	0.0	12.2	32.0	0.8	32.8
1879	19.2	0.0	18.2	37.4	0.9	38.3
1880	18.5	10.8	8.9	38.2	3.1	41.3
1881	16.5	17.1	12.0	45.6	10.8	56.4
1882	21.0	23.4	17.4	61.8	17.3	79.1
1883	18.0	28.0	32.6	78.6	20.7	99.3
1884	19.5	26.8	7.3	53.6	20.4	74.0
1885	20.9	15.6	10.1	46.6	14.9	61.5
1886	19.4	16.5	11.2	47.1	12.0	59.1
1887	17.9	25.9	9.7	53.5	17.9	71.4
1888	19.0	28.5	21.4	68.9	26.1	95.0
1889	14.2	29.3	17.2	60.7	31.7	92.4
1890	14.4	32.3	15.2	61.9	35.0	96.9
1891	12.0	28.0	23.2	63.2	25.4	88.6
1892	12.4	25.1	25.0	62.5	27.5	90.0
1893	12.4	32.8	23.7	68.9	32.1	101.0
1894	8.2	37.6	22.6	68.4	37.3	105.7
1895	7.9	40.4	15.2	63.5	41.1	104.6
1896	8.3	36.7	26.3	61.2	38.7	100.0
1897	7.4	34.9	18.5	60.8	36.5	97.3
1898	9.3	36.2	32.6	78.1	38.7	116.8
1899	9.0	39.8	24.6	73.4	47.3	120.7
1900	9.8	45.0	18.5	73.3	50.1	123.4
1901	10.6	45.0	19.6	75.2	44.2	119.4
1902	9.5	51.4	20.2	81.1	45.4	126.5
1903	8.7	57.8	18.0	84.5	49.6	134.1
1904	9.6	67.1	15.5	92.2	50.9	143.1
1905	9.6	75.8	26.0	101.4	57.4	158.8
1906	11.1	86.5	18.7	116.3	60.2	176.5
1907	11.4	84.6	24.1	120.1	56.2	176.3
1908	11.4	91.1	37.8	140.3	69.2	209.5

0 Años	1 Millones 18 d.	2 Millones 18 d.	3 Millones 18 d.	4 Millones 18 d.	5 Millones 18 d.	6 Millones 18 d.
1909	10.8	87.0	37.2	135.0	71.9	206.9
1910	9.8	95.7	39.0	144.5	80.4	224.9
1911	8.5	106.8	30.6	145.9	83.5	229.4
1912	8.4	116.8	32.0	157.2	85.0	242.2
1913	8.4	128.0	26.6	163.0	90.7	253.7
1914	8.4	87.2	29.8	125.4	66.5	191.9
1915	8.4	97.8	21.9	128.1	68.7	196.8
1916	8.4	144.0	34.9	187.3	102.7	290.0
1917	8.4	193.9	56.1	258.4	107.9	366.3
1918	8.4	209.8	74.2	292.4	124.1	416.5
1919	8.4	50.8	74.1	133.3	30.6	163.9
1920	8.4	214.2	85.8	308.4	105.8	414.2
1921	8.4	114.8	64.8	188.0	42.3	220.3

CUADRO E

- Columna 0 Años.
- > 1 El valor de las exportaciones.
 - > 2 El valor de las Letras disponibles, según el Cuadro D.
 - > 3 El valor de las Letras exigidas, según el Cuadro B.
 - > 4 El valor de las Letras enajenables.
 - > 5 El valor de las Letras de comercio libre.
 - > 6 El saldo de las importaciones totales sobre las importaciones necesarias, según el Cuadro C.
 - > 7 El porcentaje que representa el valor de las Letras enajenables, con relación al exceso de las importaciones totales sobre las necesarias.

0 Años	1 Millones 18 d.	2 Millones 18 d.	3 Millones 18 d.	4 Millones 18 d.	5 Millones 18 d.	6 Millones 18 d.	7 %
1872	95.6	47.6	42.9	4.7	48.0	54.4	8.6
1873	95.3	48.3	47.0	1.3	47.0	58.5	2.2
1874	92.6	45.0	47.7	0.0	47.6	60.6	0.0
1875	87.4	41.2	49.8	0.0	46.2	57.6	0.0
1876	85.3	41.3	50.3	0.0	44.0	49.4	0.0
1877	69.4	33.0	51.1	0.0	36.4	32.8	0.0
1878	69.8	32.8	52.1	0.0	37.0	21.1	0.0
1879	78.2	38.3	53.7	0.0	39.9	3.4	0.0
1880	88.0	41.3	55.2	0.0	46.7	18.3	0.0
1881	104.0	56.4	57.5	0.0	47.6	36.3	0.0
1882	139.9	79.1	60.2	18.9	60.8	58.6	32.3
1883	149.3	99.3	61.8	37.5	50.0	63.9	58.7
1884	122.0	74.0	63.8	10.2	48.0	58.4	17.5
1885	108.2	61.5	65.5	0.0	46.7	29.3	0.0
1886	108.2	59.1	67.9	0.0	49.1	35.8	0.0
1887	125.7	71.4	71.1	0.3	54.3	50.4	0.0

0 Años	1 Millones 18 d.	2 Millones 18 d.	3 Millones 18 d.	4 Millones 18 d.	5 Millones 18 d.	6 Millones 18 d.	7 %
1888	154.3	95.0	72.7	22.3	59.3	69.0	32.3
1889	139.3	92.4	75.7	16.7	46.9	77.5	12.5
1890	144.4	96.9	77.2	19.7	47.5	82.5	23.9
1891	138.7	88.6	76.5	12.1	50.1	72.6	16.7
1892	135.5	90.0	78.8	11.2	45.5	102.2	10.9
1893	152.5	101.0	80.1	20.9	51.5	81.1	25.8
1894	152.1	105.7	81.8	22.9	46.4	51.1	44.8
1895	153.9	104.6	85.5	19.1	49.3	81.4	23.5
1896	157.0	100.0	93.1	6.9	57.0	90.2	7.6
1897	136.7	97.3	95.3	2.0	39.4	70.0	2.9
1898	168.1	116.8	97.1	19.7	51.3	31.9	61.7
1899	163.1	120.7	98.0	22.7	42.4	34.0	66.8
1900	167.7	123.4	100.9	22.5	44.3	53.9	41.7
1901	171.8	119.4	103.4	16.0	52.4	62.4	25.6
1902	185.9	126.5	105.1	21.4	59.4	53.1	40.3
1903	196.1	134.1	109.3	24.8	62.0	60.8	40.8
1904	217.6	143.1	108.7	34.4	74.5	72.9	47.2
1905	266.8	158.8	116.4	42.4	108.0	101.6	41.7
1906	275.1	176.5	124.3	52.2	98.6	135.7	38.5
1907	280.1	176.3	124.9	51.4	103.8	201.5	25.5
1908	319.1	209.5	126.6	82.9	109.6	172.4	48.1
1909	306.4	206.9	132.1	74.8	99.5	164.8	45.4
1910	328.8	224.9	141.8	83.1	103.9	198.0	42.0
1911	339.4	229.4	156.2	73.2	110.0	247.0	29.6
1912	383.2	242.2	155.6	86.6	141.0	230.2	37.6
1913	396.3	253.7	156.9	96.8	142.6	222.8	43.4
1914	299.7	191.9	157.7	34.2	107.8	160.7	21.3
1915	327.5	196.8	158.6	38.2	130.7	31.6	120.9
1916	506.0	290.0	160.6	129.4	216.0	108.6	119.2
1917	712.3	366.3	161.7	204.6	346.0	238.5	85.8
1918	763.6	416.5	164.8	251.7	347.1	317.2	79.4
1919	301.5	163.9	165.5	0.0	137.6	279.6	0.0
1920	778.9	414.2	166.6	247.4	364.7	331.0	74.7
1921	433.8	220.3	173.0	47.3	213.5	254.4	18.6

Diagrama N° 1

- Exportaciones nacionales exentas de Salitre y el Yca.
- Exportaciones totales incluyendo el Salitre y el Yca.
- Importaciones.
- Valor medio anual del Cambio

San Eugenio

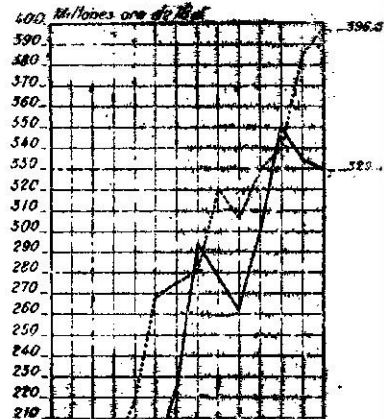
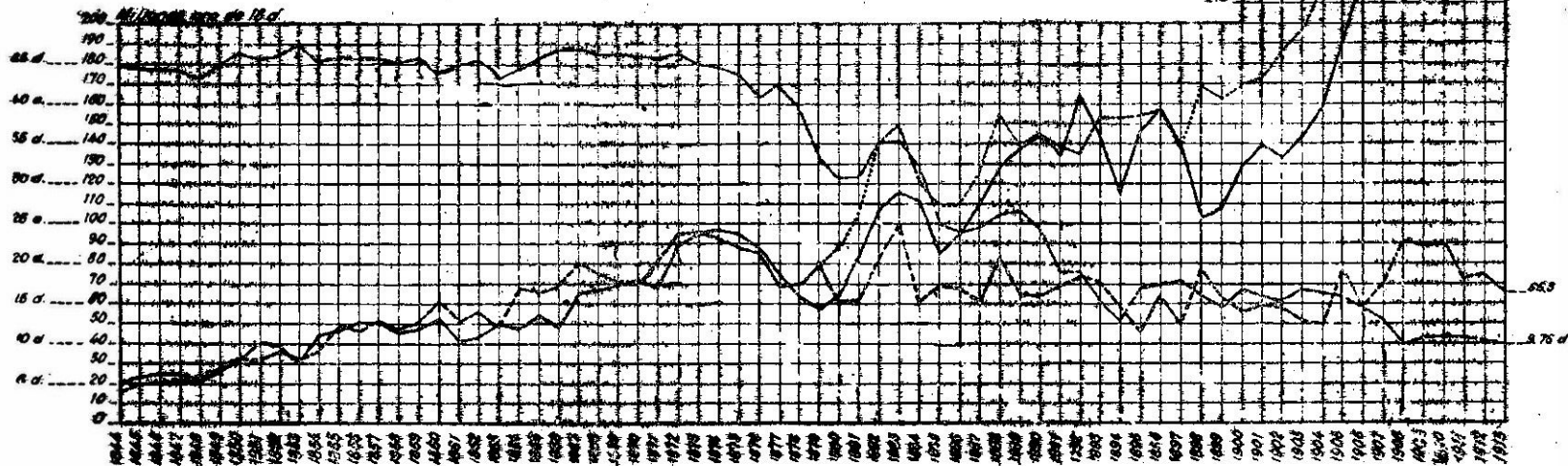
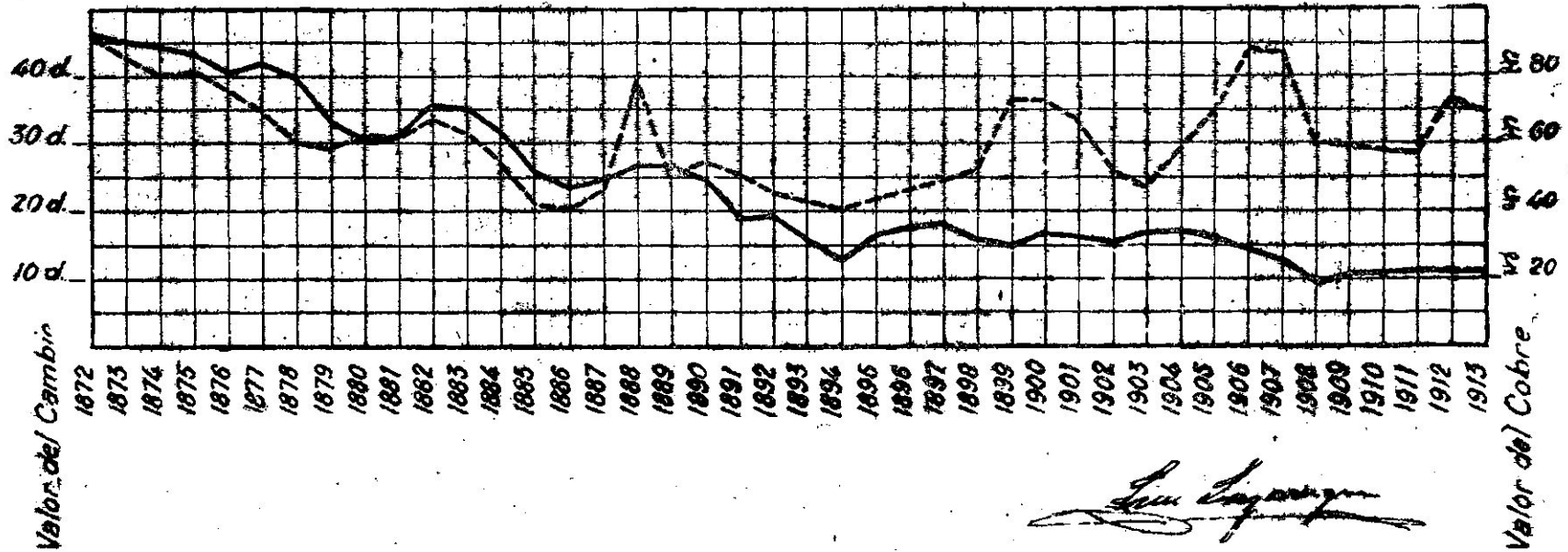


Diagrama N°2

— Valor medio anual del Cambio sobre Londres.
- - - Valor medio anual del Cobre en £ por T.



Lucas

Diagrama N°3.

————— Importaciones totales
- - - - - Importaciones necesarias

