

12

COLECCION

estudios

CEPLAN

NUMERO ESPECIAL

perspectivas históricas de la
economía chilena: del siglo XIX
a la crisis del 30

EDITOR: OSCAR MUÑOZ

ARTICULOS DE

SERGIO VILLALOBOS CARLOS HURTADO

GABRIEL PALMA MANUEL MARFAN

RICARDO LAGOS PATRICIO MELLER

POLITICAS REACTIVADORAS Y RECESION EXTERNA: CHILE 1929 - 1938

MANUEL MARFAN

SINTESIS. En este trabajo se analiza el impacto de corto plazo de la gran depresión de los años 30 sobre la economía chilena y las políticas seguidas para enfrentarla.

Se distinguen tres fases principales. La primera es la fase deflacionaria, que se inicia con el colapso de la balanza de pagos sin que la política económica buscara contrarrestar los efectos internos. Esta fase culmina a mediados de 1931 con la caída del gobierno de Ibáñez, la cesación de pagos de la deuda externa y el control cambiario. Luego se inicia la fase inflacionaria, caracterizada por un período de inestabilidad política e intentos de controlar el desajuste de la balanza de pagos por la vía de la restricción de importaciones. La tercera fase, de ajuste y recuperación, se inicia a fines de 1932 y muestra un esfuerzo por aplicar una política pragmática y selectiva de incentivación de la producción interna.

Esta última fase representa no sólo la superación de una crisis particularmente severa, sino que también muestra la consolidación de un proceso de transformaciones institucionales, políticas y económicas que se había iniciado con anterioridad a la gran depresión.

I. INTRODUCCION

Aun cuando es sabido que, desde el punto de vista de Chile, la crisis de 1929 fue un producto importado, sus efectos fueron parcialmente reforzados y revertidos, de acuerdo a diferentes esquemas de política económica adoptados. El propósito de este trabajo es describir la política económica seguida en Chile durante la gran depresión y analizar sus efectos de corto plazo. En general, hay un mayor énfasis en la evolución de las variables de decisión interna que en los efectos provenientes del exterior.

Desde 1927 hasta mediados de 1931, Chile estuvo bajo la presidencia del general Ibáñez. Al comienzo de su administración y hasta 1929, la economía vivía un "boom" permitido principalmente por un alto nivel de las variables externas —reales y financieras—. A pesar de que los primeros impactos de la crisis se iniciaron en 1929, éstos no se generalizaron a nivel doméstico hasta 1931, año en que Ibáñez se vio forzado a renunciar y dejar el país. Desde entonces y hasta fines de 1932, hubo un período de anarquía política en donde diversos presidentes, juntas y gobiernos provisionales rigieron el país. En octubre de 1932, Arturo Alessandri fue elegido presidente por una amplia mayoría y, por primera vez desde que se había iniciado la crisis, se vivió un período de normalización política.

Este breve recuento de hechos políticos se correlaciona con las diferentes fases que se han distinguido en los análisis económicos de la crisis en Chile. El origen de esta esquematización hay que atribuirlo a Ellsworth (1945), quien hace

la primera descripción sistemática de la evolución de la economía chilena durante este período. La primera fase es la *deflacionaria*, que se inicia con el colapso de la balanza de pagos y en donde el impacto de la caída en las variables externas es absorbido sin que mediara una política económica anticíclica para enfrentarlo. Este período termina en julio de 1931 —que coincide con el fin del gobierno autoritario de Ibáñez— con la cesación de pagos de la deuda externa y la introducción de políticas de control cambiario. Desde julio de 1931 hasta fines de 1932 se vive la fase *inflacionaria* que se destaca, entre otras cosas, por la ausencia de una política económica coherente y, como su nombre lo indica, por un repunte de la inflación doméstica. La tercera fase, de *ajuste y recuperación*, se inicia junto con el gobierno de Alessandri y se caracteriza por el esfuerzo por equilibrar la balanza de pagos y el presupuesto fiscal, mientras se inicia una estrategia de incentivos discriminatorios a la producción doméstica.

En el texto se describen con algún detalle los impactos externos más importantes y las principales políticas de corto plazo adoptadas para enfrentarlos en cada una de las tres fases. Cabe hacer notar, sin embargo, que al compartimentalizar el período se pierde la visión de conjunto. Para tener una idea aproximada acerca del impacto de la crisis, basta recordar el muchas veces citado informe de la Liga de las Naciones que muestra a Chile como el país más perjudicado por la gran depresión. La caída en la capacidad para importar —definida como el efecto combinado de cambios en la cantidad física exportada y en los términos de intercambio— fue de alrededor de 80 por ciento entre 1928 y 1932, similar al de las importaciones. El impacto interno asociado a estas variaciones fue devastador. Aun cuando no existen cifras únicas y confiables al respecto, las estimaciones disponibles muestran que la caída en el nivel de actividad entre 1929 y 1932 fue del orden del 25 al 55 por ciento¹.

El trabajo consta de cinco secciones. En la primera se revisan aquellos aspectos de la economía chilena que son necesarios para comprender su reacción durante la crisis. Las tres secciones siguientes se refieren a cada una de las tres fases mencionadas y se describen y analizan las fuerzas externas y de política económica que existieron, así como sus principales efectos de corto plazo. La quinta y última sección contiene un resumen de las principales conclusiones. Las cifras que se mencionan en el texto pueden ser consultadas en el Apéndice Estadístico.

II. ANTECEDENTES

Se suele argumentar que la gran depresión marca el quiebre de la estrategia de economía abierta en Chile y el comienzo de la estrategia de sustitución de importaciones². Aunque es innegable que nuestra economía mostró un menor grado de apertura en la postcrisis, también es cierto que el país venía desarrollando políticas proteccionistas desde el siglo pasado³, y en los años de la precrisis una

¹ Existen, por lo menos, seis estimaciones conocidas acerca de la evolución del PGB durante este período. La principal diferencia entre algunas de éstas es que no todas incluyen el efecto de la variación en la relación de términos de intercambio. De allí la gran dispersión que existe entre las distintas estimaciones.

² CEPAL (1949).

³ Muñoz (1968 y 1977). También véase Palma (1984), en este volumen.

fracción importante de la fuerza de trabajo ya estaba ocupada en actividades industriales⁴. Lo que cambió durante la depresión fue el tipo de políticas adoptadas. Hasta 1931 el sistema arancelario constituyó el principal instrumento proteccionista. Durante la crisis, las regulaciones al comercio exterior se hicieron extremadamente complejas y muchas nuevas formas de restricciones fueron introducidas.

En aquella época, aún más que ahora, la economía chilena dependía fuertemente de sus exportaciones mineras, las que enfrentaban continuas fluctuaciones en sus precios y cantidades demandadas. En este sentido, es indudable que la causa principal del tremendo impacto de la crisis en Chile fue el fuerte deterioro en el nivel y precio de las exportaciones mineras. Sin embargo, como ya se mencionara, los efectos de la depresión fueron parcialmente reforzados o revertidos por los distintos esquemas de política económica adoptados. Para comprender mejor la respuesta inicial de las autoridades al impacto de las variables externas, es necesario considerar el modelo económico de corto plazo prevaleciente, el que surgió a mediados de los 20 después de décadas de desorden financiero⁵. Estos dos puntos —la dependencia de las variables externas y lo que se pensaba que constituían políticas de corto plazo sanas al comienzo de la crisis— son tratados brevemente a continuación.

Ya en el siglo XIX, Chile tenía ventajas comparativas en la producción minera, especialmente cobre y hierro y, hasta las primeras décadas de este siglo, ventajas absolutas en la producción de salitre. Las exportaciones de otros productos habían sido significativas sólo ocasionalmente, como lo fueron, por ejemplo, las exportaciones agrícolas durante la época de la "fiebre del oro" en California. La minería era importante no sólo porque constituía la principal fuente proveedora de divisas, sino también porque aportaba una fracción considerable de ingresos fiscales a través de impuestos a las exportaciones mineras. Se ha estimado que en los años de la precrisis casi un 40 por ciento de la producción nacional de bienes era exportada y que alrededor de tres cuartas partes de estas exportaciones provenían del cobre y del salitre⁶. Asimismo, a comienzos de siglo alrededor de un 40 por ciento de los ingresos fiscales correspondía a la recaudación de impuestos a las exportaciones mineras⁷.

Las variables de comercio exterior de Chile crecían en forma más o menos estable hasta la Primera Guerra Mundial (véase Diagrama 1). A partir de entonces, hubo que enfrentar continuos choques externos, explicados principalmente por la inestabilidad del mercado mundial del salitre a raíz del desarrollo del salitre sintético⁸. Dicha inestabilidad hay que sumarla a la declinación de este mercado, la que se reflejaba, además, en la tendencia decreciente de la recaudación fiscal por concepto de impuestos a las exportaciones⁹.

⁴ Según el censo de población de 1930, en dicho año 232.000 personas trabajaban en el sector industrial, lo que representaba un 17 por ciento de la fuerza de trabajo.

⁵ Hirschman (1963).

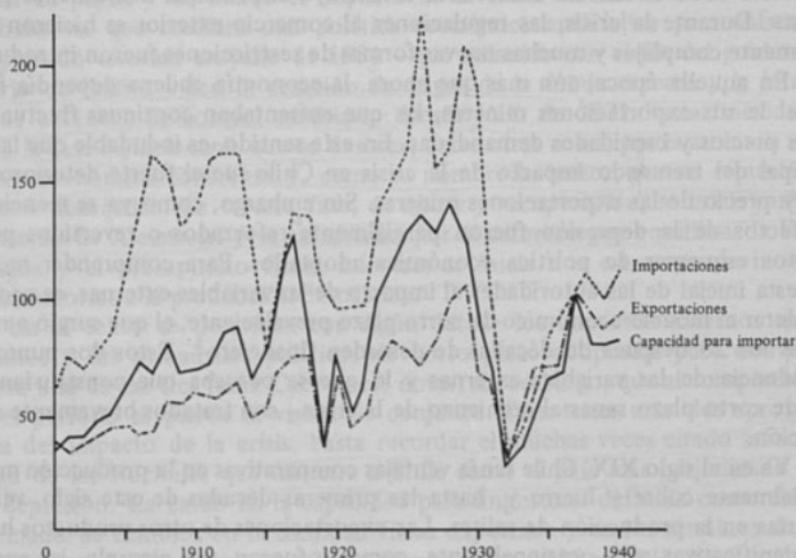
⁶ Leiserson (1966). Otras fuentes muestran una situación aún más exagerada. Toso y Feller (1983) postulan que en 1929 las exportaciones totales equivalían al 45 por ciento del PGB y el 97 por ciento de ellas eran exportaciones mineras.

⁷ Behrman (1976).

⁸ Véase Villalobos *et al.* (1982) para mayores detalles.

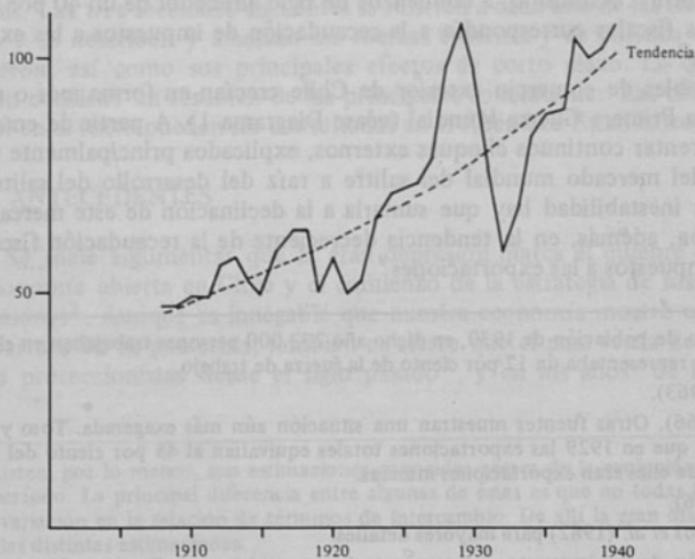
⁹ La participación de los impuestos a las exportaciones en el ingreso fiscal era 39 por ciento en 1915; 28 por ciento en 1920; 21 por ciento en 1925, y 10 por ciento en 1930. Al respecto, véase Behrman (1976).

Diagrama 1. Indicadores de comercio exterior a precios constantes 1900 - 1940
(1937 = 100).



Fuente: CEPAL (1949)

Diagrama 2. Índice de actividad doméstica 1908-1940
(1938 = 100)



Fuente: Reynolds (1965), p. 384.

La inestabilidad en las variables externas tuvo importantes impactos en la economía, tanto en el nivel de actividad (véase Diagrama 2) como en la creación de dinero y la tasa de inflación¹⁰. Para evitar los problemas financieros y enfrentar en mejor pie la volatilidad de las variables externas, el país adhirió al patrón-oro internacional a mediados de la década del 20¹¹. Desde entonces, y hasta 1929, nuestra economía fue capaz de absorber los choques externos sin efectos macroeconómicos visibles en el corto plazo. Esta estabilidad fue facilitada por los flujos de capital financiero internacional, los cuales eran de fácil disponibilidad y posibilitaron un crecimiento acelerado en los años previos a la crisis. Se estaba en un "boom" inducido no sólo por el alto nivel coyuntural de las variables de comercio exterior, sino que también por las significativas importaciones de capital financiero.

Pero, como anota Ellsworth (1945), la economía chilena, a pesar de que compartía la prosperidad mundial de fines de la década del 20, se encontraba esencialmente en una posición inestable. Ello debido no sólo a su dependencia de las exportaciones de bienes primarios, sino también al hecho de que nuestra economía estaba gastando más de lo que producía y, por lo tanto, importaba cantidades significativas de capital (deuda externa). La inestabilidad a la que aquí se hace referencia tiene que ver con el grado de susceptibilidad de las variables domésticas ante las fluctuaciones de las variables externas. Cualquier economía es relativamente más vulnerable a los choques externos si exporta bienes para los cuales no hay un mercado doméstico significativo mientras una alta proporción de los bienes demandados no se produce internamente y, simultáneamente, se mantiene un nivel alto y creciente de la deuda externa. Es interesante notar, por otro lado, que en tanto Chile se encontraba en una situación inestable explicada parcialmente por un gasto excesivo, en los países del centro la crisis estaba por venir como consecuencia de una insuficiencia relativa de demanda agregada.

¿Cuál era el modelo de funcionamiento económico de corto plazo prevalente en aquellos años? Para contestar esta pregunta retrocedamos a 1855, cuando se contrató como profesor de economía y como asesor del Ministro de Finanzas al economista francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil¹². Aun cuando dejó el país en 1863, sus discípulos guiaron la política económica hasta 1924. Creía fuertemente en la doctrina del "laissez-faire". Hay varias leyes que se atribuyen a su asesoría, pero recordemos sólo dos de ellas que dan una idea acerca de lo que se pensaba que eran políticas sanas.

La Ley de Bancos de 1860 —que se mantuvo con diversas alteraciones hasta 1925— establecía el principio de la banca libre. No existía una institución como el Banco Central que tuviera el monopolio de la emisión de dinero básico —de hecho, cualquier banco comercial podía imprimir "notas"— ni que regulara las principales variables monetarias y financieras. La única norma legal para la emisión de notas de los bancos comerciales era que éstas no podían exceder el 150 por ciento de su capital. No había requerimientos mínimos de capital, ni limitaciones de ningún tipo a los créditos, ni encaje legal, ni inspección por parte del gobierno. Para muchos analistas, el abandono del patrón oro en 1878 —y el comienzo de la infla-

¹⁰ Para mayores detalles, véase Pinto (1962).

¹¹ Los mecanismos de ajuste que consideraba el patrón-oro se mencionan más adelante.

¹² Esta parte se basa en Hirschman (1963) y Lagos (1984).

ción en Chile— hay que atribuirlo a la permisividad de esta ley, que llevó a los bancos a operar con un margen de seguridad muy bajo¹³.

La segunda ley tiene que ver con la propiedad de los recursos mineros. Bajo el consejo de los discípulos de Courcelle-Seneuil, después de la guerra contra Perú y Bolivia se decidió traspasar la propiedad de las minas del norte a manos privadas. Como es sabido, los títulos de propiedad fueron vendidos por el gobierno a bajo precio al inglés John T. North —desde entonces el “Rey del Salitre”— y revendidos con grandes utilidades en los mercados financieros europeos. Desde el punto de vista de algunos historiadores nacionales, Chile no pudo aprovechar los frutos de la victoria en la guerra debido a la influencia de una doctrina que sustentaba que el peor de los males es el manejo público de actividades productivas¹⁴.

Sin embargo, la influencia de Courcelle-Seneuil terminó en 1925 con el arribo de otro grupo de asesores extranjeros: la Misión Kemmerer. Cuando la misión llegó a Santiago, fue recibida por algunos civiles —funcionarios del Ministerio de Hacienda— y por prácticamente la totalidad de los oficiales de la Guarnición de Santiago, quienes querían expresar anticipadamente su apoyo a las sugerencias que iban a hacerse¹⁵. Los principales puntos propuestos por Kemmerer —y seguidos estrictamente por el gobierno— fueron: a) la adhesión al patrón-oro internacional; b) la creación del Banco Central, cuya misión era regular el flujo de moneda extranjera y desarrollar las políticas de control monetario¹⁶; y c) la creación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la cual debía velar por el cumplimiento de las disposiciones emanadas de la autoridad monetaria¹⁷. Las decisiones de política económica debían basarse en las más modernas concepciones teóricas de la época, las que sugerían un manejo “inteligente” de la tasa de interés.

Como es sabido, el patrón-oro era un sistema de tipo de cambio fijo en el cual la cantidad de dinero constituía un múltiplo de las reservas de oro. Estas, a su vez, se movían de acuerdo al saldo de la balanza de pagos. Las reservas, por lo tanto, regulaban la cantidad de dinero y constituían un amortiguador para los choques externos circunstanciales. Teóricamente, los déficits y superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos se solucionaban a través del mecanismo de transmisión automática de efectos sucesivos y secuenciales sobre balanza de pagos, reservas, cantidad de dinero, nivel de precios, competitividad y, nuevamente, balanza de pagos. El rol de los bancos centrales era manejar la tasa de interés de manera de influir la cuenta de capitales de la balanza de pagos. El manejo “inteligente” de las tasas de interés significaba que éstas debían ser tales que el flujo de capitales externos no debía ser lo suficientemente alto como para compensar totalmente el saldo de la cuenta corriente —lo cual hubiera quebrado el mecanismo de ajuste automático— ni tan bajo como para que todo el efecto amortiguador

¹³ Para mayores detalles, véase Behrman (1976) y Hirschman (1963).

¹⁴ Véase, por ejemplo, Pinto (1962).

¹⁵ Lagos (1984).

¹⁶ Los principales instrumentos de control monetario eran la tasa de descuento y los préstamos del Banco Central.

¹⁷ Según Lagos (1984) e Hirschman (1963), habían existido varias proposiciones para tener un sistema financiero más sólido. Lo que la misión hizo, entonces, fue dar una solución final a lo que la mayoría de los grupos sociales del país deseaba.

recayera sobre las reservas de oro. Los principales supuestos del enfoque teórico subyacente eran los de flexibilidad de precios, libre comercio y perfecta movilidad del capital financiero, con arbitraje perfecto en los mercados de bienes y activos, especialmente los convertibles en oro. A nivel institucional, el sistema requería la existencia de bancos centrales y una confianza internacional mutua en el apego por tiempo indefinido a las reglas del juego por parte de todos los países adherentes. Dicha confianza era aún más necesaria en el sistema de "cambio-oro", más que patrón-oro, en el cual todos los países, salvo Inglaterra, mantenían sus reservas en instrumentos convertibles que devengaban interés y que eran emitidos por instituciones de sólido prestigio (los bancos ingleses) y denominados en "moneda dura" (libras esterlinas).

Sin embargo, estos supuestos nunca fueron explicitados. Se creía tan fuertemente que las condiciones de la economía mundial serían permanentes que cuando se le preguntó a Kemmerer, en 1927, acerca de la política económica a seguir en caso de enfrentar una crisis, éste respondió:

No dudo en afirmar y reiterar que la autoridad pública debe enfrentar todas las consecuencias de una crisis antes de abandonar el patrón-oro¹⁸.

Más aún, en 1931, en plena crisis, otro miembro de la misión Kemmerer —el Dr. Frank W. Fetter— planteaba que Chile constituía una esperanza para América Latina debido a su apego leal al patrón-oro, el cual le permitiría enfrentar en mejor forma la depresión¹⁹. Estas eran declaraciones poco cautelosas para un país con una marcada propensión al dogmatismo y la ortodoxia. Los análisis *ex-post* han mostrado que los países latinoamericanos que implementaron prematuramente políticas heterodoxas fueron menos afectados por la depresión²⁰.

En resumen, al comenzar la crisis, la economía chilena estaba en una situación inestable debido no sólo al nivel y estructura de su comercio exterior, sino que, además, por el alto nivel de gasto doméstico y su dependencia de los flujos de capitales financieros externos. Con el apego al patrón cambio-oro, por otro lado, la autoridad económica renunciaba explícitamente al uso de una serie de instrumentos de política —en especial el tipo de cambio— y sólo se permitía el manejo de la tasa de descuento γ , hasta donde fuera posible, el del crédito del Banco Central.

Resulta interesante observar que este apego a normas simples en el diseño de la política económica de corto plazo, que en cierto sentido limitaban las posibilidades de un manejo más activo de las variables endógenas, se dio en un contexto de profundas transformaciones en todas las estructuras del país. Recordemos que en los cinco años previos a la depresión, Chile vivió un período de turbulencia política que implicó una de las pocas interrupciones de la vida democrática del país. Los cambios institucionales, por otro lado, no fueron sólo la creación del Banco Central y la Superintendencia de Bancos, sino que también hay que mencionar el establecimiento de la Contraloría General de la República, de la Tesorería General de la República, de una nueva y progresista legislación de seguridad

¹⁸ Hirschman (1963). Citado de *La Nación*, julio 31, 1927.

¹⁹ Lagos (1984).

²⁰ Díaz-Alejandro (1980 y 1981).

social según los patrones de la época, importantes cambios en el sistema tributario²¹ y una nueva Constitución Política, entre otras innovaciones. En los años previos a la crisis se había dado curso a una serie de transformaciones que se tradujeron en un cambio en el rol a ser jugado por el Estado en prácticamente todas las esferas y un reajuste en las cuotas de poder de los distintos sectores sociales del país. No es fácil, por lo tanto, tratar de discriminar entre los cambios provocados por la crisis y los que tenían su origen en los acontecimientos previos a ella.

Es cierto que la depresión implicó una transformación importante en todas las estructuras del país. No sólo la estrategia de largo plazo sufrió una mutación, sino que las estructuras sociales y políticas que emergieron eran distintas a las de la precrisis. En consecuencia, no es válido subestimar su impacto; pero tampoco es legítimo atribuir a la crisis todas las transformaciones que se dieron durante el período. Dado el alcance de este trabajo, no nos detendremos en estos importantes acontecimientos, sino que nos concentraremos en los aspectos económicos de corto plazo. Es necesario recalcar, sin embargo, que el recuento de políticas, choques externos y sus efectos se insertan en un período de transición importante que, aunque de origen más remoto, se manifiesta con mayor claridad a partir de mediados de los años 20.

III. LA FASE DEFLACIONARIA. 1929-JULIO 1931

A pesar de que las variables domésticas comenzaron a verse afectadas más tarde, la crisis se inició en 1929, cuando los términos de intercambio se deterioraron en más de un 10 por ciento. No se dio importancia en un primer momento a esta caída ya que las exportaciones físicas aumentaron en un 7 por ciento y los flujos de capital no variaron bruscamente. Durante 1929, se agudizaron los elementos desestabilizadores de la balanza de pagos al acelerarse la tendencia expansiva que venía mostrando la economía chilena desde 1925. De hecho, todos los sectores productores de bienes —con la excepción de la agricultura— mostraron una expansión significativa en su nivel de producción. Las importaciones, por su parte, aumentaron en un 27 por ciento en ese año. El “boom” que se vivía en aquel tiempo, que tuvo su *peak* en 1929, junto al deterioro de los términos de intercambio, llevó a que en ese año, por primera vez desde que se había reinstaurado el patrón-oro en Chile, cayeran las reservas del Banco Central.

En 1930, cuando la recesión mundial era ya evidente, las exportaciones físicas cayeron en más de un tercio con respecto al nivel del año anterior. La cuenta de capitales, a su vez, experimentó un grave deterioro. La entrada de capitales de largo plazo, que había promediado 13 mil millones de pesos (en moneda de 1950) entre 1925 y 1929, cayó a 7 mil millones de pesos en 1930, mientras la salida de capitales se mantuvo prácticamente constante²². A pesar de lo drástico de estos impactos, los efectos a nivel doméstico aún no se hacían notar con severidad. De los sectores productores de bienes, sólo la minería —el sector exportador— expe-

²¹ En 1924 se creó el impuesto a la renta por categorías y en 1925 el Global Complementario —con tasas progresivas— y el Impuesto Adicional que aún hoy grava las rentas de los capitales extranjeros.

²² Bitrán y Viveros (1955).

rimentó una baja brusca en su producción²³. Los restantes sectores sólo vinieron a reaccionar en 1931, con casi dos años de rezago en relación al inicio de la crisis. Las importaciones, por su parte, tuvieron una evolución similar a la de los sectores productivos. Aun cuando éstas cayeron con respecto a 1929, su nivel en 1930 era aún un 17 por ciento superior al de 1928.

En 1931, la recesión se generalizó. A pesar de que las exportaciones disminuyeron sólo en un 7 por ciento con respecto a 1930, los términos de intercambio se deterioraron en un 20 por ciento. El efecto combinado de estas dos caídas llevó a que en 1931 la capacidad para importar ya fuera inferior a la mitad de lo que había sido en 1928. La cuenta de capitales siguió siendo negativa, al menos durante la primera mitad de 1931. Los sectores productores de bienes experimentaron, por primera vez, una disminución brusca y generalizada en su nivel de actividad, que fluctuó entre un 20 por ciento (agricultura) y un 55 por ciento (construcción). Las importaciones siguieron una evolución similar y cayeron casi a la mitad del nivel del año anterior.

Ante este cuadro desolador, las autoridades del Banco Central aumentaron la tasa de redescuento. Esta —que corresponde al costo de los créditos del Banco Central a los bancos comerciales— subió de un nivel de seis por ciento anual fijado en octubre de 1928 a un siete por ciento en agosto de 1930 y a un nueve por ciento en mayo de 1931²⁴. Sin embargo, debido a que la base monetaria se estaba reduciendo drásticamente, la banca privada se vio forzada a endeudarse con el Banco Central a este mayor costo. Así, los créditos por concepto de descuentos y redescuentos se triplicaron entre 1928 y julio de 1931. El otro instrumento utilizado fue el alza en los aranceles aduaneros a fines de 1930 y comienzos de 1931. Dichos aumentos implicaron que las tarifas a mediados de 1931 fueron en promedio alrededor de 10 puntos porcentuales superiores a las de 1928²⁵.

Con respecto a las variables fiscales, la reducción tanto en el nivel como en el precio de las exportaciones disminuyó considerablemente los ingresos del gobierno por concepto de impuestos a las exportaciones. A ello hay que añadir la menor recaudación tributaria doméstica al generalizarse el impacto de la crisis. Así, los ingresos fiscales cayeron en un 10 por ciento en 1930 y en 1931 éstos fueron sólo un 62 por ciento de los de 1929. Simultáneamente, con el fin de no agrandar el déficit fiscal, el gasto del gobierno se redujo en un cinco y un nueve por ciento en 1930 y 1931, respectivamente²⁶. La mayor parte del déficit en 1931 se produjo durante la segunda mitad de ese año. Hasta julio de 1931 el endeudamiento del sector público con el Banco Central era sólo de 34 millones de pesos, el cual no difería en un valor significativo de los 25 millones de pesos de diciembre de 1929.

Estas fueron las principales decisiones de política económica adoptadas. Como puede verse, se renunció al uso de una serie de instrumentos que podrían

²³ Véase Cuadro 3. Nótese que a pesar de que los demás sectores se estancaron en 1930, aún mostraban un nivel de actividad superior al de la precrisis.

²⁴ Ellsworth (1945).

²⁵ El aumento fue de alrededor de 30 por ciento en términos relativos, aplicado sobre un nivel promedio de tarifas algo superior al 25 por ciento. Al respecto, véase Ellsworth (1945).

²⁶ La evolución del gasto del gobierno fue de 1.190 millones de pesos en 1929; 1.132 millones en 1930 y 1.027 millones en 1931. Los ingresos fiscales, por su parte, fueron 1.268 millones, 1.132 millones y 784 millones en los mismos años. Al respecto, véase Ellsworth (1945).

haber tenido alguna efectividad, tales como, por ejemplo, el tipo de cambio, la inconvertibilidad del peso, el control de cambios, incentivos sectoriales, etc.

Hasta aquí nos hemos referido principalmente a los choques externos y a las variables de política económica. Cabe preguntarse cuáles fueron los efectos sobre el resto de la economía. Ya hemos mencionado el impacto sobre el nivel de actividad, las importaciones, los ingresos fiscales y los préstamos del Banco Central. Un efecto adicional muy importante se refiere a las reservas de oro y a las variables monetarias, el que, de alguna manera, permite explicar la naturaleza de la crisis en Chile. Durante este período, las reservas cayeron a menos de la mitad; desde 493 millones de pesos en 1929 a 213 millones en agosto de 1931. El efecto combinado de esta caída y el tímido incremento en los préstamos del Banco Central generaron una reducción superior al 40 por ciento en la cantidad de dinero, agravando, así, los efectos deflacionarios de la depresión.

En consecuencia, las principales fuerzas recesivas que actuaron durante este período fueron de dos tipos. Por el lado del gasto, influyeron la caída en el gasto público, en el nivel y valor de las exportaciones y, probablemente, en la inversión, para la cual no se dispone de cifras confiables. Por otro lado, está la caída en la cantidad de dinero, aun cuando ella tuvo un carácter inducido. Esta esquematización es útil para comprender la naturaleza de la depresión en Chile. A diferencia de los países del centro que experimentaron bajas en las tasas de interés debido al efecto de la caída del gasto, en el caso de Chile, aparentemente el impacto monetario de la crisis fue superior al impacto en el gasto de acuerdo a la evolución de la tasa de interés. De hecho, la tasa de interés (nominal) de colocaciones bancarias subió de 8,9 por ciento anual durante el primer semestre de 1929 a 9,5 por ciento en el primer semestre de 1931. El aumento en la tasa de interés real (*ex-post*) fue superior debido a la caída en la tasa de inflación: los precios al por mayor cayeron desde un nivel de 105 en julio de 1929 (marzo 1928 = 100) a 81 en julio de 1931, en tanto los precios al consumidor bajaron de 109 a 103 durante el mismo período. Probablemente los precios habrían caído aún más si no hubieran existido las mayores presiones de costo provenientes del aumento en los aranceles aduaneros.

Por último, vale la pena anotar que ya probablemente en 1930, cuando la crisis mundial era generalizada, los flujos de capital externo no se explicaban por los diferenciales de tasas de interés, sino más bien por el deseo de recuperar colocaciones. Desde el punto de vista de los países importadores de capital, como Chile, este cambio se tradujo en un racionamiento de capitales externos. En consecuencia, políticas tales como el manejo de la tasa de redescuento sólo podían tener efectos deflacionarios por su impacto sobre la tasa de interés doméstica, pero probablemente ya no influían sobre la cuenta de capitales de la balanza de pagos.

Es cierto que el deterioro de las variables externas constituye el principal mecanismo inductor para explicar el impacto devastador de la depresión en Chile. Sin embargo, la responsabilidad por la magnitud de la crisis debe ser compartida por las autoridades políticas y económicas, que intentaron forzar el cumplimiento de las reglas del juego hasta las últimas consecuencias. Esta terquedad contrasta con las políticas adoptadas en otros países latinoamericanos, tales como Brasil, Colombia, México y otros, los que en forma pragmática implementaron políticas heterodoxas²⁷.

²⁷ Véase Díaz-Alejandro (1980 y 1981).

Con el deterioro de las principales variables económicas, a mediados de 1931 el descontento llegó al estado de rebelión abierta y el general Ibáñez fue forzado a renunciar y dejar el país.

IV. LA FASE INFLACIONARIA: JULIO 1931 - 1932

Los 18 meses que comienzan con la renuncia de Ibáñez fueron caóticos. En octubre de 1931, después de algunos desórdenes, Montero es elegido presidente apoyado por los partidos de derecha y centro. En junio de 1932 es derrocado por la junta encabezada por Dávila, el que a los pocos días da el autogolpe que implicó la salida de Marmaduke Grove. Dávila renuncia el 13 de septiembre de 1932 en favor de una junta militar que rige al país hasta fines de ese año. La inestabilidad política de esta fase no es más que el reflejo de lo que simultáneamente ocurría en la economía.

Chile entró en cesación de pagos de la deuda externa poco antes del fin de la administración Ibáñez, aun cuando ella fue declarada oficialmente sólo en agosto de 1931. Sin embargo, el no pago de la deuda fue insuficiente para detener el drenaje de reservas del Banco Central, y el 30 de julio de 1931 se instituyó el control de cambios. De acuerdo a Ellsworth (1945), con la introducción del control de cambios y la cesación de pagos de la deuda externa, la fase deflacionaria de Chile llegó a su fin.

Estas dos medidas permitieron relajar las presiones financieras de la balanza de pagos y ejercer un control directo sobre las importaciones. Sin embargo, no se podía influir sobre la evolución de las exportaciones, las que llegaron a su punto más bajo en 1932, cuando cayeron a menos de la mitad de lo que eran en 1931, que ya era bajo. Los términos de intercambio, en tanto, se deterioraron en un 15 por ciento adicional. Como efecto combinado y acumulado, en 1932 la capacidad para importar era menos de la quinta parte de lo que fue en 1928. El control cambiario, por su parte, permitió reducir drásticamente las importaciones, las que en 1932 llegaron a ser sólo la tercera parte de lo que fueron en 1931, y la quinta parte de lo que fueron en 1928.

¿En qué consistió el control cambiario? Este fue no sólo el uso de un nuevo conjunto de instrumentos de política, sino que también implicó un cambio en la institucionalidad vigente. Con dos decretos sucesivos —del 30 de julio de 1931 y del 19 de abril de 1932— se creó la Comisión de Cambios Internacionales, la que decidía la asignación de divisas dando preferencia a las importaciones de bienes intermedios y necesidades esenciales; fijaba el (o los) tipo(s) de cambio a ser usados por actividades distintas a la Gran Minería; y ejercía control sobre las actividades no mineras. El Banco Central, por su parte, pasó a ser la única institución autorizada para comprar y vender moneda extranjera y fijaba el tipo de cambio a ser usado por la Gran Minería²⁸. El propósito de esta legislación era proteger las reservas que aún quedaban, mantener el valor del peso y asegurar la adquisición de las importaciones esenciales.

Siguiendo la teoría vigente en la época, el cuasicongelamiento de la cuenta de capitales de la balanza de pagos "permitió" al Banco Central disminuir la tasa de descuento. De un nivel fijado en nueve por ciento en agosto de 1931, aquélla

²⁸ Behrman (1976).

bajó gradualmente hasta alcanzar un seis por ciento a fines de octubre. A pesar del menor costo del crédito oficial, los préstamos del Banco Central a la banca privada cayeron bruscamente de un nivel de 148 millones de pesos en julio de 1931 a 86 millones a fines de ese año y a 36 millones en diciembre de 1932. Esta disminución se explica por la liquidez creciente que estaba siendo inducida por otros préstamos del Banco Central —en especial al sector público— y por el consiguiente aumento en la cantidad de dinero. La oferta total de dinero creció en un doce por ciento entre julio y diciembre de 1931, y a fines de 1932 ésta era un 85 por ciento superior al nivel de julio de 1931.

El aumento en la base monetaria se debió al esfuerzo por tratar de financiar el gasto del gobierno. En 1932, los ingresos fiscales habían caído en más de un 60 por ciento con respecto a 1929. A pesar de las severas restricciones adoptadas —el gasto del gobierno, que venía bajando desde 1930, disminuyó en más de un 30 por ciento sólo en 1932— los ingresos aún no eran suficientes y el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento con el Banco Central.

Cabe mencionar que el apego a la ortodoxia no terminó con la renuncia de Ibáñez. Los últimos vestigios del patrón-oro —la paridad fija del peso y la convertibilidad de nuestra moneda— fueron abandonados sólo en marzo de 1932, seis meses después de la devaluación de la libra esterlina. Más aún, durante la administración de Montero, cuando una gran cantidad de dinero estaba siendo emitida para cubrir el déficit del sector público, el Ministro de Hacienda aún creía que eran operaciones reales de crédito y estaba dispuesto a pagar un interés de seis por ciento por estos “préstamos”²⁹. Posteriormente, durante el gobierno de Dávila, no sólo el rompimiento con la ortodoxia fue total, sino que también se declaraba a Chile como “República Socialista”. Sin embargo, de socialista sólo tuvo el nombre. De hecho, no había ninguna claridad —y sí bastante ingenuidad— con respecto a la orientación ideológica del régimen³⁰.

Volviendo a nuestro tema, y como ya dijéramos, la situación fiscal se deterioró notablemente en 1932. Cuando el gobierno de Dávila asumió el poder en junio de ese año, entró inmediatamente en conflicto con el Banco Central, el que rehusó otorgar un préstamo por 280 millones de pesos. Un decreto ley declaró al Banco Central ser una entidad estatal, y el gobierno nombró unilateralmente a tres miembros en el directorio. Con estas medidas, el Banco Central pasó a jugar un rol pasivo. Esto, que no es necesariamente malo, se podría haber aprovechado para implementar, por primera vez, un plan de acción coherente, con una coordinación centralizada de las políticas fiscal, monetaria y de comercio exterior. Sin embargo, la oportunidad fue desaprovechada y la política monetaria llegó a ser aún más desordenada. Por ejemplo, durante 1932, diferentes decretos leyes auto-

²⁹ Keller (1932).

³⁰ “La ingenuidad —mezclada, por desgracia, a la ignorancia— de los políticos chilenos de ese momento se revela en un decreto de los ministerios de Educación y Fomento de fecha 20 de junio..., por el cual se contrata a ‘los célebres economistas’ Werner Sombart, Wilfredo Pareto, Sammy Beracha y Pierre Dominique, ‘con el fin de orientar el desarrollo del plan de reconstrucción socialista del país’, sirviendo de asesores del Consejo Económico Nacional y además para dictar cursos y conferencias en la Universidad de Chile: Pareto había fallecido en 1923, pero Sombart aún vivía y era tal vez el mayor sociólogo de la economía en Alemania y en Europa, el que tenía mayor visión histórica en su campo. Pareto fue el sociólogo preferido del fascismo italiano: a pesar del error garrafal del decreto, sirve para mostrarnos el signo ideológico del régimen”, Góngora (1981), páginas 107 y 108.

rizaron préstamos por 736 millones de pesos mientras que sólo 492 millones fueron utilizados. Las agencias descentralizadas del sector público, por su parte, se endeudaron con el Banco Central en 220 millones, mientras sólo 162 millones habían sido autorizados³¹. Para comprender mejor la magnitud de estas cifras, recordemos que en julio de 1931 el total acumulado de la deuda pública con el Banco Central era sólo de 34 millones de pesos.

Durante este período, las políticas de comercio exterior empezaron a ser muy complejas. Al finalizar esta fase Chile ya contaba con un sistema de tipo de cambio múltiple, cuotas y licencias de importación, lista de importaciones permitidas, monopolios estatales para la importación de ciertos bienes, acuerdos compensatorios, un nuevo arancel aduanero con tasas significativamente superiores, etc. Sería arduo explicar todos los detalles de estas políticas³². La consecuencia, sin embargo, fue que el comercio estaba mucho más limitado que lo que las "fuerzas naturales" de la postcrisis señalaban. Algunos autores postulan que estas medidas se basaban en la frustración resultante de la dependencia exagerada del sector externo y que "... la reacción más importante a la Gran Depresión fue el cambio brusco en la filosofía y política económica del liberalismo al restriccionismo y, con mayor lentitud, al intervencionismo"³³. Sin embargo, la visión más compartida actualmente —incluyendo este trabajo— es que no hubo un esfuerzo consciente destinado a desarrollar una estrategia de largo plazo orientada al mercado interno. El proteccionismo e intervencionismo fueron en parte forzados por las circunstancias —prácticamente todos los países estaban adoptando políticas proteccionistas— y en parte explicados porque los diferentes problemas que iban surgiendo eran enfrentados en forma aislada.

En resumen, las nuevas fuerzas que operaron durante esta fase fueron las variables de política e importantes cambios institucionales. Lo más trascendental fue la cesación de pagos de la deuda externa, el control de cambios, y la fuerte devaluación (más de un 70 por ciento)³⁴ del peso a partir de marzo de 1932, medidas que permitieron controlar —con dificultades— los graves problemas de balanza de pagos. Por el lado del gasto, las fuerzas que operaron siguieron siendo fuertemente contractivas: el nivel y valor de las exportaciones así como el gasto público disminuyeron significativamente. En el sector monetario y financiero, lo más resaltante fue el mayor "control" ejercido sobre el Banco Central y el fuerte aumento en la emisión que más que compensó la disminución en la base monetaria de la fase anterior. Los efectos que cabía esperar, por lo tanto, eran una disminución drástica de las importaciones —a la cual ya nos referimos—, una caída en la tasa de interés real y un rebrote inflacionario. Con respecto al nivel de actividad, los efectos *a priori* son ambiguos ya que operaron simultáneamente fuerzas expansivas (sector monetario) y contractivas (sector del gasto). A continuación, nos referiremos con mayor detalle a estos aspectos.

Aun cuando no existen estimaciones confiables del PGB para aquellos años, toda la información disponible sugiere que su nivel experimentó una caída drásti-

³¹ Ellsworth (1945) señala que sólo 82 millones de estos préstamos tenían el propósito de estimular la reactivación económica. El resto de estos préstamos respondían sólo al esfuerzo de financiar el déficit presupuestario que existía a pesar de las severas economías adoptadas.

³² Para más detalles, véase Ellsworth (1945) y Behrman (1976).

³³ Behrman (1976), página 20.

³⁴ Se considera sólo el tipo de cambio oficial. Para otros tipos de cambio, véase Cuadro 4.

ca durante esta fase y que se habría "tocado fondo" en 1932³⁵. Sin embargo, hay que relativizar esta observación al analizar los cambios en la composición del producto. Como se puede apreciar en el Cuadro 3, al menos para los sectores productores de bienes, la caída en el índice agregado es explicada única y exclusivamente por el deterioro en la producción minera. El resto de los sectores, que vendían preferentemente al mercado interno, mostró una recuperación importante durante esta fase; en particular la industria (13,8 por ciento) y la construcción (28 por ciento)³⁶. No hay cifras confiables para los servicios, pero lo más probable es que éstos se hayan contraído violentamente, a pesar de la recuperación que debe haber mostrado la actividad financiera con la política monetaria expansiva. De hecho, el componente de valor agregado de la administración pública debe haber disminuido *pari-passu* con el gasto público, y el sector comercio también se debe haber contraído a raíz de la caída en las importaciones y del diferencial de aumento entre los precios al por mayor y al consumidor. De todas maneras, se destaca la recuperación en los sectores productores de bienes para el mercado doméstico, lo cual sugiere que el efecto expansivo del aumento en la cantidad de dinero fue superior al efecto contractivo de los choques por el lado del gasto.

La inflación, por su parte, repuntó fuertemente durante esta fase de acuerdo a cualquiera de los indicadores disponibles. En diciembre de 1932, los precios al por mayor eran un 120 por ciento más altos que en julio de 1931, mientras los precios al consumidor subieron en un 25 por ciento durante el mismo período. La explicación para estos aumentos se basa no sólo en el incremento en la cantidad de dinero, sino también en las presiones de costos de la depreciación del peso y la modificación del arancel aduanero. Llama la atención el diferencial en la evolución de los índices de precios al consumidor y al por mayor. Pero resulta aún más insólita, desde una perspectiva ortodoxa, la diferencia entre los aumentos en la cantidad de dinero (85 por ciento) y los precios al consumidor (25 por ciento). Por cierto, podría pensarse que los índices son inadecuados, que las presiones de costos afectan más a los precios mayoristas, que parte del efecto de la expansión monetaria se tradujo más bien en la reactivación de los sectores más sensibles a las variaciones de la demanda agregada que en inflación, o bien que dicho efecto fue revertido por la política fiscal contractiva, etc.³⁷. El conjunto de estos elementos ayuda a explicar los fenómenos mencionados, pero cualquiera de ellos, por sí solo, es insuficiente. Una hipótesis adicional podría ser que el impacto monetario no fue totalmente absorbido durante este período y que hubo efectos de rezago. Si esta hipótesis es correcta, entonces el proceso de ajuste a la expansión

³⁵ Para diferentes estimaciones del PGB durante la crisis, véase CEPAL (1949), Bitrán y Viveros (1955), Reynolds (1965), Lüders (1968) y Behrman (1976), entre otros. En el Cuadro 1 del Apéndice Estadístico se muestran las dos estimaciones publicadas en Reynolds (1965).

³⁶ De hecho, los balances de algunas empresas comienzan a ser satisfactorios en el curso de 1932. Véase Villalobos *et al.* (1982), página 862.

³⁷ Cabe señalar que durante este período existió también el propósito de inaugurar políticas de control de precios. Dicha intención se hizo explícita en 1932 al crearse la Junta de Abastecimiento y Precios. Esta institución, sin embargo, aun cuando fue gravitante posteriormente, no utilizó sus poderosas atribuciones durante el período analizado. Al respecto, véase Ellsworth (1945).

monetaria continuó más allá de este período y podría haber constituido una base para la recuperación posterior de la economía. Volveremos sobre este punto en el análisis de la próxima fase.

La evolución de las tasas de interés fue menos sorprendente que la de los precios. Aun cuando la tasa de interés nominal continuó creciendo durante 1931, la tasa de interés real efectivamente cobrada (*ex-post*) durante el segundo semestre de ese año fue negativa³⁸. En 1932, el año de mayor expansión monetaria, incluso la tasa de interés nominal cayó.

Es difícil sistematizar un conjunto coherente de conclusiones después de analizar este período tan complejo de nuestra historia económica. Una primera idea tentativa es que en el corto plazo las importaciones responden más rápidamente a políticas comerciales restrictivas que a las fuerzas deflacionarias. Sin embargo, esta idea no puede ser generalizada. Como lo plantea Leiserson (1966), a medida que las restricciones al comercio continúan, las importaciones se hacen cada vez más inelásticas con respecto a las variables de política económica y más sensibles a las fluctuaciones en el nivel de actividad. Por otro lado, las políticas restrictivas deben ser diseñadas cuidadosamente por sus implicancias sobre la asignación de recursos en el largo plazo. Dados los cambios estructurales en la economía mundial durante la crisis, la economía chilena no podría haberse sostenido sin implementar políticas restrictivas de comercio exterior³⁹. De hecho, nuestra economía hubiera sido mucho menos dañada por la gran depresión si medidas tales como el control de cambios hubieran sido implementadas antes y en un marco general de políticas más coherente.

Una segunda idea general tiene que ver con el probable efecto procíclico de la inestabilidad política y económica. Una condición necesaria para diseñar un programa económico coherente es la estabilidad en los parámetros de comportamiento de los distintos agentes económicos. Estos se ven afectados significativamente por la incertidumbre. Un ejemplo clásico en este sentido es el efecto reactivador que podría tener una caída en la tasa de interés real al estimular la inversión —y, por lo tanto, el gasto— y al liberar recursos a través de una mayor demanda de dinero⁴⁰. Estos efectos, sin embargo, se pierden si el marco general es de incertidumbre.

La fase inflacionaria termina junto con la inestabilidad política. A fines de 1932, el sentimiento generalizado en favor de un régimen constitucional llevó al gobierno provisional a llamar a elecciones regulares a fines de octubre. El candidato triunfador en esta elección fue Arturo Alessandri.

V. RECUPERACION Y DESARROLLO: 1933 - 1938

Chile debe haber sido el único país del mundo que en 1933 debía luchar contra la inflación en vez de la deflación. Esto debe explicar, al menos parcial-

³⁸ En el segundo semestre de 1931, la tasa de interés de las colocaciones bancarias fue de 9,6 por ciento anual en promedio. La inflación hasta el segundo semestre de 1932 fue de 88 por ciento o 18,3 por ciento dependiendo de si usamos el índice de precios al por mayor o al consumidor.

³⁹ Pinto (1962).

⁴⁰ Una mayor demanda de dinero permite aumentar la emisión y el déficit fiscal sin temor a un rebrote inflacionario si hay recursos físicos ociosos.

mente, el porqué el país se volcó hacia un régimen político de derecha mientras el resto de los países latinoamericanos —con la excepción de Argentina— desarrollaban programas sociales⁴¹. El principal esfuerzo de la administración Alessandri se encaminó a equilibrar el presupuesto. Sin embargo, la reactivación económica también debe ser incluida como uno de los objetivos de su programa. Durante esta fase se desarrolló el primer plan de acción más o menos coherente desde que se había iniciado la depresión, el cual fue encabezado por el Ministro de Hacienda, Gustavo Ross. A pesar de la reducción del desempleo y el mejoramiento en el nivel de actividad, la administración Alessandri terminó su período presidencial bajo un fuerte descontento popular, el que se tradujo, entre otras cosas, en la derrota electoral del candidato de derecha en las elecciones presidenciales de 1938 —Gustavo Ross— frente a Pedro Aguirre Cerda.

Sin embargo, a pesar de su fracaso en las elecciones, Ross tuvo éxito en sus objetivos de corto plazo gracias al mejoramiento de las variables externas y al diseño de un conjunto coherente y pragmático de políticas económicas. Podemos resumir estas últimas como un aumento del gasto público financiado por una fuerte alza en prácticamente todos los impuestos; desaceleración en la tasa de crecimiento del dinero; introducción de políticas sectoriales selectivas; y aumentos en los aranceles, tipo de cambio y controles al comercio exterior en general. Con respecto a las variables externas, hubo un aumento importante en las exportaciones y las reservas internacionales, aunque ninguna de estas variables alcanzó el nivel de la precrisis. Otros elementos que deben ser mencionados son los efectos rezagados de la expansión monetaria de la fase anterior y la estabilidad política lograda durante este período, la que permitió que la respuesta de los agentes privados a los cambios en las variables de política fuera en la dirección esperada. Dicho sea de paso, el que este programa incluyera políticas heterodoxas es una verificación más de que éstas fueron forzadas por las circunstancias. Pensar que hubo un intento deliberado por desarrollar una estrategia proteccionista e intervencionista de largo plazo es completamente inconsistente con los antecedentes de Ross y con su vida pública posterior. Al respecto, debe reconocerse que la fuerza de las circunstancias pudo más que las preferencias ideológicas.

Ellsworth (1945) plantea que la recuperación en los mercados mundiales en el transcurso de 1933 provocó un gran alivio a las exportaciones chilenas. La evolución favorable de las variables externas es indudable a partir de 1934. En 1933, no obstante que se experimentó un repunte importante en las exportaciones físicas, los términos de intercambio siguieron deteriorándose fuertemente (11 por ciento) y sólo repuntaron a partir de 1934. Explicaciones alternativas (o complementarias) para la evolución de las exportaciones pueden ser que la actividad minera comenzaba a adaptarse a las nuevas condiciones de mercado y pudo aumentar su producción, o el efecto que pudieran haber tenido políticas especiales tales como la devaluación del peso o los acuerdos compensatorios⁴². A partir de 1934,

⁴¹ Hirschman (1963).

⁴² Los acuerdos compensatorios fueron mecanismos bastante complejos que se inauguraron en 1932. Básicamente, consistían en un compromiso bilateral por el cual dos países acordaban darse facilidades mutuas para sus exportaciones e importaciones. Esto introdujo complejidades adicionales al sistema arancelario ya que se establecían diferencias no sólo a nivel de bienes, sino también según el país de origen de las importaciones. Para más detalles, véanse Ellsworth (1945) y Behrman (1976).

el mejoramiento en el mercado mundial fue indudable y hubo una fuerte recuperación en el nivel y precio de las exportaciones hasta 1937. En 1938, hubo una nueva caída en las variables de comercio exterior explicada por los efectos de la recesión norteamericana de fines de los años 30.

No hay series disponibles para el nivel promedio de tarifas, y sólo hay alguna evidencia acerca del cambio relativo en su nivel medio. A pesar de que sería necesario conocer el punto de partida para tener una mejor idea de los órdenes de magnitud envueltos, se sabe que a fines de 1932 los aranceles aduaneros eran significativamente superiores a los de la precrisis. En marzo de 1933, hubo un alza pareja del 50 por ciento con respecto al nivel anterior. Después de 1935, no hubo más revisiones generales del sistema arancelario, pero sí se hicieron algunos cambios marginales⁴³. También se instituyeron otras barreras a las importaciones tales como cuotas y permisos de importación. Aun cuando el uso de este tipo de instrumentos fue inaugurado en 1932, su uso fue formalizado y extendido sólo a partir de octubre de 1933.

Con respecto a la política cambiaria, durante este período se extendió el sistema de tipo de cambio múltiple y, a fines de 1938, había cuatro tasas legales operando más un mercado negro de divisas. El principal tipo de cambio era el oficial, que se aplicaba a las importaciones del gobierno y a las exportaciones e importaciones de la Gran Minería. El tipo de cambio de exportaciones se aplicaba a todas aquellas distintas a las de la Gran Minería. El tipo de cambio oro fue establecido a fines de 1935 para cubrir las importaciones suntuarias y los viajes al exterior. Su nombre proviene del hecho que las divisas usadas para este propósito eran abastecidas por los lavaderos de oro instituidos durante el gobierno de Dávila. El tipo de cambio de disponibilidades propias fue establecido en 1937 para cumplir las mismas funciones básicas del tipo de cambio oro⁴⁴.

El tipo de cambio oficial fue rebajado entre 1932 y 1934. Probablemente, esta apreciación fue impuesta con el propósito de recuperar el poder de compra del peso. Sin embargo, en 1935 hubo una fuerte devaluación. Posteriormente, este tipo de cambio siguió aumentando hasta que en 1937 alcanzó el nivel que se mantendría más o menos estable por varios años.

La política fiscal seguida permitió equilibrar rápidamente el presupuesto, a pesar de que durante esta fase el gasto real del gobierno creció a altas tasas. Este crecimiento, sin embargo, es el reflejo del bajo nivel del gasto fiscal en 1932 (menos de la mitad de lo que había sido en 1930 a precios constantes). En 1938, el gasto real era sólo un tres por ciento superior al de 1930. Los ingresos fiscales, por su parte, crecieron aún más aceleradamente debido no sólo a la recuperación en el nivel de actividad, sino que también porque prácticamente todas las tasas de impuestos fueron elevadas y se instauró por primera vez un impuesto a la compraventa de bienes y servicios⁴⁵. Los préstamos del Banco Central al sector público

⁴³ Algunos de éstos fueron bastante importantes como, por ejemplo, el alza de un 33 por ciento en los aranceles de automóviles, camiones, neumáticos y partes y piezas automotrices. Para más detalles, véanse Ellsworth (1945) y Behrman (1976).

⁴⁴ Para más detalles, véase Behrman (1976).

⁴⁵ Anteriormente, la ley de timbres establecía un pequeño tributo a algunas transacciones, pero de escasa significación. El impuesto a la compraventa, que fue fuertemente resistido, tuvo una tasa inicial del 5 por ciento.

continuaron, pero a tasas significativamente inferiores. A partir de 1934, la deuda pública real con el Banco Central empezó a declinar.

La desaceleración en la emisión del Banco Central a raíz de la política fiscal adoptada fue coadyuvada por la disminución en los créditos a la banca privada. A pesar de la disminución en la tasa de redescuento, los préstamos a los bancos comerciales cayeron fuertemente al comenzar esta fase y, posteriormente, hubo un repunte suave a medida que se extinguían los efectos rezagados de la expansión monetaria de la fase inflacionaria. El total de préstamos del Banco Central a lo largo de este período creció a un ritmo de 8 por ciento anual en términos nominales mientras su nivel real se mantuvo prácticamente constante. Es necesario destacar, además, el repunte en las reservas monetarias oficiales, aun cuando no alcanzó a cubrir las pérdidas de los años 1929-32⁴⁶.

Finalmente, hay que mencionar las políticas de incentivos específicos a determinados sectores, en particular a la construcción. Esta última fue extraordinariamente importante y Ellsworth (1945) la considera la principal causa para explicar la rapidez con que se dio la reactivación⁴⁷. En diciembre de 1933 se resolvió que todas las construcciones iniciadas después de agosto de 1933 y terminadas antes de fines de 1935 estarían exentas de impuestos por un período de 10 años. Como se aprecia en el Cuadro 3, el impacto de esta política fue enorme. Aun cuando en 1933 el sector construcción ya había superado el nivel de actividad de la precrisis, en 1934 éste era casi un 80 por ciento superior al del año anterior, y en 1935 continuó creciendo. En 1936, cuando esta política ya no estaba vigente, fue iniciado un programa de obras públicas. Las políticas encaminadas a estimular la producción agrícola también deben ser mencionadas. En 1934 y 1935, la Junta de Exportación Agrícola fue autorizada para comprar y vender, exportar e importar, y fijar el precio del trigo y sus derivados. La principal motivación de esta política no fue controlar los precios, sino abrir un poder comprador y estabilizar los precios de manera que los agricultores pudieran organizar mejor sus operaciones.

Al tratar de analizar el conjunto de políticas adoptadas durante esta fase, llama la atención la mezcla de políticas contractivas —desaceleración en el crecimiento del dinero, aumento de impuestos— con políticas expansivas —aumento del gasto público, incentivos sectoriales—. Un análisis un poco más profundo, sin embargo, revela la lógica y congruencia del programa en su conjunto. Una forma obvia de enfrentar coyunturas externas desfavorables es estimular la producción de bienes transables internacionalmente y el consumo de bienes no transables. Por ejemplo, la devaluación, el aumento de tarifas, el control cambiario y el proteccionismo en general hacen más rentable producir bienes transables y más caro consumirlos o insumirlos. Pero, a pesar de que su impacto fue importante, la no-

⁴⁶ Según las estimaciones de Bitrán y Viveros (1955), la caída de las reservas monetarias oficiales entre 1929 y 1932 fue de 11.220 millones de pesos de 1950. El aumento entre 1933 y 1938 fue sólo de 3.655 millones de 1950.

⁴⁷ La traducción del párrafo correspondiente de Ellsworth (1945) es: "Hay tres razones principales que sirven para explicar la asombrosamente rápida y permanente recuperación en Chile. La legislación que estimuló un incremento en la construcción fue quizás la más importante de ellas. Las diversas medidas que tendieron a aislar a Chile de la economía mundial, tales como la depreciación cambiaria y los aranceles, fue también de mucha importancia. Finalmente, la recuperación fue también considerablemente ayudada por las mejores condiciones en los mercados mundiales" (Ellsworth, 1945, página 27).

vedad del programa de Ross no estuvo en la aplicación de este tipo de políticas. La originalidad estuvo en la puesta en marcha de una serie de programas específicos de incentivos a la producción de transables (por ejemplo, los destinados a fortalecer al sector agrícola) y a la demanda de no transables (por ejemplo, las franquicias tributarias a los propietarios de viviendas nuevas, el aumento del gasto público) *combinados* con políticas restrictivas de demanda agregada que no discriminaban entre transables y no transables (e.g., aumento de impuestos).

Esta combinación es importante. Si el programa hubiera consistido sólo en los estímulos a la producción y demanda de determinados sectores —todo lo demás constante— se hubiera tendido a aumentar el déficit fiscal y la expansión monetaria, generando así un estímulo adicional indiscriminado al aumento de la demanda que hubiera agotado rápidamente los pocos grados de libertad que otorgaba la restricción de divisas. El aumento de impuestos, a pesar de la desventaja de su efecto recesivo, tuvo dos virtudes importantes. Por una parte, generó recursos que permitieron disminuir el déficit fiscal y, en consecuencia, desacelerar la expansión de la cantidad de dinero. Por otro lado, tanto el aumento de impuestos como la consiguiente desaceleración de la emisión bajaron indiscriminadamente la demanda de bienes transables y no transables, aumentando los grados de libertad impuestos por la restricción externa. Por consiguiente, se generaron recursos fiscales que pudieron ser utilizados para implementar políticas selectivas sin los efectos negativos de un mayor déficit fiscal. Así, las políticas contractivas actuaron indiscriminadamente sobre la demanda de bienes transables y no transables, mientras las políticas expansivas —incluyendo al mayor gasto público, intensivo en no transables— tendieron a favorecer la demanda de bienes no transables y la producción de transables. Cuando la restricción principal es la disponibilidad de divisas —es decir, cuando hay recursos ociosos en términos de capacidad instalada y trabajo— el efecto final de esta combinación es fuertemente expansivo.

A la lista que resume las políticas desarrolladas durante este período, hay que añadir la institucionalidad heredada de las fases anteriores que permitieron al Estado asumir con mayor facilidad un rol más activo en la conducción económica.

A pesar de la coherencia general de las políticas, el programa económico también tuvo serias deficiencias que es necesario señalar. En primer lugar, cabe mencionar el traspie con que se inició la política cambiaria. La fuerte devaluación de la fase anterior había sido objeto de severas críticas, que motivaron la apreciación inicial del tipo de cambio con el propósito de recuperar el poder adquisitivo del peso. Afortunadamente, esta política fue revertida al poco tiempo, y no llegó a causar un daño grave. El segundo problema fue la miopía y arbitrariedad con que se introdujeron las políticas proteccionistas. En general, éstas respondieron a la intención de limitar las importaciones en el corto plazo, cualquiera fuera su naturaleza, y no se consideraron los efectos —favorables o no— sobre la asignación de recursos en el largo plazo. El tercer defecto —no menos importante que los anteriores— fue la ausencia de una política social encaminada a favorecer a los sectores más perjudicados por la depresión. En este aspecto, se confió en los efectos indirectos que pudiera tener la reactivación⁴⁸.

⁴⁸ Según un observador de la época, el fracaso de la política social del gobierno de Alessandri preparó el camino hacia el fracaso político del régimen (Bermúdez, 1947, página 37). Este autor cita como excepciones a las leyes de Medicina Preventiva —que las atribuye al empuje personal

En este sentido, a pesar de que sólo se dispone de evidencia indirecta, es indudable que la reactivación permitió bajar notablemente el desempleo. En enero de 1931, 6.400 obreros acudieron a la Bolsa de Trabajo en busca de ocupación, cifra que se elevó a 56.200 un año más tarde⁴⁹. En esta fecha, el número total de personas que acudían a la Bolsa de Trabajo —e.d., obreros, empleados y trabajadores domésticos— era de 68.000 individuos. El *peak* se alcanzó en noviembre de 1932 con 129.000 personas. A partir de entonces, hubo una fuerte disminución de esta cifra, especialmente en los primeros años, hasta que en 1938 se produjo nuevamente un repunte —aunque leve— provocado por la nueva recesión internacional enfrentada⁵⁰.

La evolución de los salarios, por otro lado, no mostró una recuperación tan pronunciada como otras variables. Al respecto, sólo se dispone de un índice del total de jornales pagados (a los obreros) por día hábil basado en las cuotas patronales ingresadas a la Caja de Seguro Obligatorio, el cual contiene una serie de deficiencias estadísticas. Dicho estudio, una vez deflactado por el Índice de Costo de Vida en Santiago, muestra que en 1938 aún no se había recuperado el nivel de 1929 (véase Cuadro 7). Si consideramos que durante estos 10 años debe haber habido algún crecimiento de la fuerza de trabajo, se concluye —a pesar de la debilidad de la evidencia disponible— que en 1938 los jornales reales pagados deben haber sido significativamente inferiores a los de 1929⁵¹.

No es extraño que las condiciones del mercado de trabajo una vez superada la crisis fueran inferiores a las de fines de la década del 20. A la hora de decidir acerca de los estímulos reactivadores hubo un propósito explícito por adecuar los instrumentos de política a las necesidades empresariales⁵². Esto no fue compensado por una política social activa que permitiera no sólo recuperar el poder adquisitivo de los ingresos del trabajo, sino, además, dados los costos en términos de reactivación que ello pudiera haber implicado, satisfacer aquellas necesidades esenciales que permitieran mejorar los altos índices de mortalidad infantil, morbilidad, alcoholismo y otros existentes a mediados de la década del 30⁵³.

A pesar de las deficiencias anotadas la evolución del grueso de las variables macroeconómicas fue favorable. Ya nos hemos referido al impacto sobre algunos sectores específicos. A nivel agregado, cualquiera de las estimaciones de PGB disponibles muestra que la reactivación generalizada se inició en 1933. Entre

del doctor Cruz Coke— y la creación de la Caja de Habitación Barata, de poca significación por lo escaso de los recursos asignados.

⁴⁹ Las pocas estadísticas laborales disponibles en esa época distinguían entre obreros, empleados y trabajadores domésticos.

⁵⁰ Véase Cuadro 7 para una evolución por semestres de estas cifras.

⁵¹ El índice de salarios se empieza a estimar en Chile sólo a partir del segundo semestre de 1936. Con anterioridad, se cuenta con un estudio especial de la Dirección General de Estadísticas (*Estadística Chilena*, febrero 1936) que presenta la evolución por regiones de los jornales medios pagados. Dicho estudio muestra que, en términos reales, el jornal medio pagado en Santiago en 1935 era más de un 15 por ciento inferior al de 1930. (Véase Cuadro 7, última columna). Habría que agregar, además, la estimación de Muñoz (1968) para los salarios industriales, que también muestra una tendencia similar.

⁵² Véase Hirschman (1963), página 181.

⁵³ Existe un informe detallado de algunos de estos indicadores para la década del 30 en un estudio preparado por la Sociedad de las Naciones. Al respecto, véase Bermúdez (1947).

1932 y 1934, su nivel aumentó entre 30 y 40 por ciento. En 1935, una mala cosecha afectó la producción agrícola, lo que disminuyó la tasa de crecimiento agregada. En 1936, las tasas de crecimiento de todos los sectores —no obstante positivas con la excepción de la agricultura— declinaron. La explicación dada por Ellsworth (1945) a este fenómeno se basa en la situación del mercado de trabajo. Hasta esa fecha, la recuperación se había basado principalmente en la absorción del desempleo. De allí en adelante, mantener las tasas de crecimiento de los años anteriores habría implicado importantes incrementos en la productividad del trabajo. El año 1937 representa la culminación de esta etapa, en el sentido de que la recuperación física de nuestra economía había sido completada⁵⁴. En 1938, Chile enfrentó una nueva recesión provocada por choques externos y todos los sectores productivos mostraron caídas en su nivel de actividad con la excepción de la industria manufacturera. A partir de entonces, y por un lapso de 35 años, la industria constituyó el sector más dinámico de nuestra economía.

El efecto más importante en el sector monetario fue la ya mencionada desaceleración en el crecimiento del dinero. Entre diciembre de 1932 y 1937, los préstamos del Banco Central crecieron a una tasa promedio de 7,4 por ciento anual, mientras la cantidad total de dinero lo hizo al 15 por ciento. Esta diferencia es explicada parcialmente por la recuperación de reservas internacionales, pero principalmente por el crecimiento en las cuentas corrientes bancarias. La inflación, por su parte, disminuyó significativamente durante los primeros años de esta fase. Entre diciembre de 1932 y diciembre de 1935, los precios (Índice de Costo de Vida en Santiago) crecieron a una tasa de 4,5 por ciento anual⁵⁵. A partir de entonces, la inflación recrudesció y promedió un 10,7 por ciento al año hasta diciembre de 1937. Los precios al por mayor, a su vez, crecieron a un ritmo de 1,3 y 11,3 por ciento anual durante estas dos subfases. El resurgimiento de la inflación se explica básicamente por el hecho de que mientras las fuerzas expansivas seguían operando, los recursos productivos disponibles se hacían relativamente más escasos, en particular por la caída en el desempleo. Las tasas de interés nominal siguieron una tendencia similar a la de los precios, aun cuando más suaves, lo que implicó movimientos inversos en la tasa de interés real *ex-post*.

Durante esta fase, el comercio exterior más que se triplicó en relación al deprimido nivel de 1932. A pesar de que en este período nunca se recuperó el nivel de precrisis, las tres variables principales de comercio —importaciones, exportaciones y términos de intercambio— mostraron una recuperación importante. En 1934, la balanza comercial, la cuenta corriente y la balanza de pagos total mostraron un excedente positivo por primera vez desde que se había iniciado la depresión. El comercio creció en forma estable hasta 1937 y su tendencia fue interrumpida sólo en 1938 por los efectos de la ya mencionada recesión norteamericana.

Es evidente que la evolución favorable de las variables externas dio un impulso importante para lograr reactivar con rapidez la economía chilena. Sin embargo, tan importante como las fuerzas externas fue la capacidad de la economía chilena para realizar cambios importantes en su estructura productiva y de consumo, los

⁵⁴ Es decir, la producción física del país era, por primera vez, superior a la de la precrisis. A pesar de ello, el valor del producto era aun inferior a su valor de tendencia debido principalmente al efecto del deterioro en los términos de intercambio.

⁵⁵ Estas cifras difieren de las del Cuadro 5 debido a que consideran la inflación de diciembre a diciembre en vez de promedios anuales o semestrales.

que fueron acelerados por las medidas de política económica adoptadas. La tardanza en reconocer este hecho implicó un costo innecesariamente exagerado y prolongado. En este sentido, y sin entrar a evaluar sus implicancias de largo plazo, es indudable que el esquema de política económica de esta fase es también determinante para entender la rapidez con que se dio la reactivación y recuperación de las principales variables macroeconómicas.

Finalmente, cabe señalar que esta última fase es también la de consolidación del proceso de transformaciones mencionado al comienzo de este trabajo y que se había manifestado con mayor intensidad a partir de mediados de la década del 20, aun cuando su origen es anterior. Esta consolidación se dio no sólo en la esfera económica. La institucionalidad existente durante este período había sido renovada recientemente y se vio reforzada en 1939 con la creación de la CORFO. Constituye, también, una etapa de madurez política que se manifiesta no sólo en la estabilidad democrática alcanzada, sino también en el proceso de decantación que vivieron los partidos políticos⁵⁶.

VI. RESUMEN DE CONCLUSIONES

1. El país había iniciado un proceso de transformaciones profundas, el que se intensificó a mediados de la década del 20. Entre otros cambios, se adhirió al patrón cambio-oro internacional, lo que implicaba en forma explícita que la autonomía económica disponía de pocos instrumentos para el diseño de la política económica de corto plazo.

2. La situación de nuestra economía en la precrisis era inestable no sólo por su dependencia con respecto al precio y nivel de sus exportaciones, sino que también por el elevado nivel de gasto doméstico y su dependencia de las importaciones de capital financiero internacional.

3. La crisis se generalizó en Chile con un rezago superior a un año con respecto a los primeros indicios de ella en 1929. Durante la fase deflacionaria, la caída en las principales variables externas impactó tanto en el gasto como en las variables monetarias. Los efectos más significativos ocurrieron justamente en las variables monetarias, los cuales fueron reforzados por la ausencia de un marco de políticas anticíclico. Ello llevó a que esta fase fuera innecesariamente intensa y prolongada.

4. La fase inflacionaria se inició con dos decisiones importantes: la cesación de pagos de la deuda externa y la introducción del control cambiario. Estas dos medidas permitieron ejercer un control directo sobre las salidas de divisas, contrapesar el impacto del colapso de la balanza de pagos sobre las variables monetarias e hicieron factible, además, un manejo más activo de las variables de política económica. A pesar de que las variables externas registraron su nivel más bajo durante este período y que no existía una política económica coherente, los sectores orientados al mercado doméstico experimentaron un repunte importante. El efecto agregado, sin embargo, fue negativo y todas las estimaciones del PGB muestran que en 1932 se habría "tocado fondo". Las principales fuerzas recesivas fueron cualitativamente distintas a las de la fase anterior en el sentido que la evolución del déficit fiscal y los créditos del Banco Central revirtieron la tendencia depresiva

⁵⁶ Véase Villalobos *et al.* (1982), páginas 926 a 936.

observada en las variables monetarias a fines del gobierno de Ibáñez. En este sentido, la contracción observada durante este período se explicaba más bien por el impacto de la caída de las exportaciones y por la disminución del gasto público. Cabe consignar, finalmente, que las importaciones se mostraron particularmente sensibles a los cambios en las variables de políticas, lo cual evitó una recesión aún mayor.

5. La recuperación experimentada por la economía mundial fue importante para explicar la reacción favorable de nuestra economía durante la tercera fase. Sin embargo, la rapidez con que se dio la reactivación sólo puede ser explicada por la aplicación de un programa coherente de corto plazo. Este programa discriminó fuertemente a favor de la producción de bienes transables y la demanda de bienes no transables mediante una combinación sensata de políticas tributaria, fiscal y de comercio exterior.

6. Dicho programa, sin embargo, tuvo defectos importantes. Tres de ellos fueron el traspie con que se inició la política cambiaria, la escasa visión de largo plazo en el diseño de las políticas de comercio exterior —en el sentido que no se consideró la incidencia que pudieran haber tenido en la asignación de recursos— y la ausencia de una política social activa que pudiera compensar los costos sufridos por los grupos sociales más perjudicados por la depresión.

7. La última fase representa no sólo la superación de una crisis particularmente severa, sino que también muestra la consolidación de un proceso de transformaciones institucionales, políticas y económicas que se había iniciado con anterioridad a la gran depresión.

Cuadro 2. - Indicadores de Comercio Exterior 1925-1938

Año	Exportaciones fijas	Términos de intercambio	Capacidad importar	Importaciones fijas
1925	100	100	100	100
1926	102	105	105	105
1927	105	108	108	108
1928	108	110	110	110
1929	110	112	112	112
1930	112	115	115	115
1931	115	118	118	118
1932	118	120	120	120
1933	120	122	122	122
1934	122	125	125	125
1935	125	128	128	128
1936	128	130	130	130
1937	130	132	132	132
1938	132	135	135	135

a) Corresponde al producto de las exportaciones fijas por los términos de intercambio.

b) Fuente: CENAL (1942)

Cuadro 3. - Producción neta por sectores de actividad económica 1928-1938

Año	Agricultura	Minería	Industria
1928	100	100	100
1929	102	105	105
1930	105	108	108
1931	108	110	110
1932	110	112	112
1933	112	115	115
1934	115	118	118
1935	118	120	120
1936	120	122	122
1937	122	125	125
1938	125	128	128

1928 = 100

Cuadro I.— Principales variables macroeconómicas 1928-1938
(1928 = 100)

Año	PGB a precios constantes a/		Gasto del Gobierno b/	Préstamos del B. Central c/	Cantidad de dinero c/	Índices de precios d/		Tipo de cambio f/	Tasa de interés d/
	Est. A	Est. B				Cons.	Mayor		
1928	100	100	n.d.	100	100	100 e/	100 e/	8,22	n.d.
1929	112	110	n.d.	200	105	101	100	8,25	9,17
1930	105	99	100	241	76	100	86	8,26	9,42
1931	83	82	78	381	69	96	79	8,26	9,53
1932	82	60	47	1.098	114	105	119	14,05	9,06
1933	93	70	69	1.367	145	130	179	13,34	7,69
1934	108	84	76	1.316	166	131	178	9,64	7,14
1935	108	90	101	1.355	182	134	178	19,33	7,17
1936	113	91	97	1.493	198	145	196	19,38	7,32
1937	115	107	107	1.567	229	163	235	19,37	7,85
1938	114	102	103	1.745	232	170	223	19,37	8,20

a/ Reynolds (1965). La estimación A fue hecha por Bitrán y Viveros (1955) y la estimación B por Davis y Ballesteros (1965).

b/ A precios constantes. 1930 = 100. Behrman (1976).

c/ Véase cuadro 6 para definiciones.

d/ Véase cuadro 5.

e/ Marzo - diciembre 1928.

f/ Desde 1932 existe un sistema de tipo de cambio múltiple. Aquí se presenta sólo el tipo de cambio oficial expresado en pesos por dólar. Véase cuadro 4.

Cuadro 2.— Indicadores de Comercio Exterior 1928-1938
(1928 = 100)

Año	Exportaciones físicas	Términos de intercambio	Capac. para importar a/	Importaciones físicas
1928	100	100	100	100
1929	107	89	95	127
1930	69	93	64	117
1931	64	74	48	62
1932	31	63	19	22
1933	44	56	25	24
1934	70	58	41	33
1935	71	62	44	48
1936	70	68	48	55
1937	102	71	72	62
1938	96	59	56	67

a/ Corresponde al producto de las primeras dos columnas.

Fuente: CEPAL (1949).

Cuadro 3.— Producción neta por sectores de actividad económica 1928-1938
(1928 = 100)

Año	Agricultura	Minería	Industria	Construcción	Total
1928	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1929	97,6	112,3	121,8	178,7	109,7
1930	100,7	79,9	121,8	138,5	103,1
1931	81,1	54,3	90,6	61,5	77,6
1932	82,5	29,5	103,1	78,7	76,8
1933	102,3	36,8	113,6	103,3	90,9
1934	108,9	59,9	123,8	184,4	103,5
1935	95,2	68,6	142,6	197,5	105,4
1936	100,0	70,0	148,9	170,5	109,4
1937	108,1	96,4	153,1	204,9	117,4
1938	98,2	86,0	159,3	187,7	115,8

Fuente: CEPAL (1949).

Cuadro 4.— Tipos de cambio nominales 1928-1938
(Promedios anuales; pesos por dólar)

Año	Oficial	Exportación	Oro	Disponibilidades propias	Libre (negro)
1928	8,22	—	—	—	—
1929	8,25	—	—	—	—
1930	8,26	—	—	—	—
1931	8,26	—	—	—	14,0
1932	14,05	33,38	—	—	25,0
1933	13,34	33,18	—	—	34,0
1934	9,64	25,07	—	—	25,0
1935	19,33	24,26	—	—	25,0
1936	19,38	26,05	35,0	—	28,0
1937	19,37	25,58	34,0	28,0	26,0
1938	19,37	24,98	34,0	28,0	27,0

Fuente: Behrman (1976).

Cuadro 5.— Tasa de interés de colocaciones bancarias (nominal) e índice de precios
1929-1938

Año	Tasa de interés (porcentajes)		Índices de precios (marzo 1928 = 100)			
	I Semest.	II Semest.	Mayorista		Consumidor a/	
			I Semest.	II Semest.	I Semest.	II Semest.
1929	8,94	9,40	102,0	101,5	109,2	108,8
1930	9,30	9,53	92,3	83,8	109,7	105,7
1931	9,46	9,60	82,2	78,2	107,5	100,8
1932	9,41	8,71	147,0	184,8	105,7	119,2
1933	7,81	7,57	184,8	180,3	140,7	139,2
1934	7,07	7,21	179,0	183,7	142,3	141,0
1935	7,13	7,21	180,0	183,2	147,2	142,3
1936	7,23	7,41	191,0	209,8	154,8	158,8
1937	7,73	7,96	238,0	241,8	173,2	179,3
1938	7,93	8,46	227,6	228,2	186,3	181,8

a/ Promedio semestral.

Fuente: Ellsworth (1945).

Cuadro 6. — Préstamos del Banco Central y cantidad de dinero 1928-1938 a/
(millones de pesos corrientes)

Año	Descuentos y redescuentos	Préstamos Gobierno	Otros préstamos	Total	Cantidad de dinero b/
1928	47	11	—	58	1.057
1929	91	25	—	116	1.106
1930 (Julio)	112	28	—	140	805
1931)	(148)	(34)	(45)	(227)	(650)
1931	86	92	43	221	730
1932	36	601	—	637	1.203
1933	4	692	106	793	1.528
1934	7	714	42	763	1.759
1935	8	706	73	786	1.923
1936	35	698	132	866	2.097
1937	36	791	83	609	2.416
1938	97	758	158	1.012	2.449

a/ Todos los valores corresponden a diciembre, excepto cuando se indica.

b/ Corresponde a la suma de circulante, cuentas corrientes bancarias y depósitos a la vista en la Caja Nacional de Ahorros.

Fuente: Ellsworth (1945).

Cuadro 7.— Indicadores del Mercado de Trabajo 1928-1938

Año	Índice de planilla de jornales a precios constantes a/ (1929 = 100)		Personas presentadas en la Inspección General del Trabajo en busca de ocupación (miles de personas por mes)				Jornal medio diario en Santiago c/ (pesos de 1930)
	I Semestre	II Semestre	Obreros		Total		
			I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre	
1928	81,8b/	84,0	—	—	—	—	—
1929	92,4	107,6	7,2	6,4	—	—	—
1930	102,7	93,3	—	—	—	—	3,88
1931	76,7	57,8	10,8	40,0	11,6	46,8	—
1932	54,2	54,4	73,4	100,5	90,0	124,6	2,62
1933	50,2	56,6	58,4	45,5	79,1	64,1	—
1934	58,6	70,1	26,6	14,4	37,6	22,5	2,85
1935	74,2	79,6	8,9	5,5	13,3	8,0	3,28
1936	79,9	83,3	5,2	4,5	7,2	5,7	—
1937	87,8	88,5	—	—	3,2	3,2	—
1938	92,4	97,2	—	—	3,8	5,3	—

a/ Corresponde al Índice mensual de Jornales estimado por la Dirección General de Estadísticas deflactado por el Índice de Costo de Vida en Santiago.

b/ Marzo-Junio.

c/ Corresponde al jornal medio en Santiago publicado en *Estadística Chilena*, vol. 9, febrero 1936, deflactado por el Índice de Costo de Vida en Santiago.

Fuente: Estimaciones en base a Dirección General de Estadísticas: *Estadística Chilena* (varios números) y *Anuario Estadístico de Chile* (varios números).

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BEHRMAN, J.R. (1976), *Foreign trade regimes and economic development: Chile*, NBER, A special conference series on foreign trade regimes and economic development. Nueva York.
- BERMUDEZ, O.M. (1947), *El drama político de Chile*, Editorial Tegualda, Santiago.
- BITRAN, D. y M.E. VIVEROS (1955), *El papel del comercio exterior en el desarrollo económico y su análisis al caso chileno*. Tesis de grado presentada a la Facultad de Economía, Universidad de Chile.
- CEPAL, *Economic survey of Latin America 1949*, Santiago.
- DAVIS, T. y M. BALLESTEROS (1965), "Crecimiento de la producción en los sectores básicos de la economía chilena, 1908-1957". *Cuadernos de Economía* N° 7, septiembre-diciembre.
- DIAZ-ALEJANDRO, C.F. (1980), *Latin America in depression 1929-1939*. Discussion Paper N° 344, Economic Growth Center, Yale University, New Haven.
- (1981), *Stories of the 1930's for the 1980's*. Discussion Paper N° 376, Economic Growth Center, Yale University, New Haven.
- ELLSWORTH, P.T. (1945), *Chile: An economy in transition*. The Mac Millan Company, Nueva York.
- GONGORA, M. (1981), *Ensayo histórico sobre la noción de Estado en Chile en los siglos XIX y XX*, Ediciones La Ciudad, Santiago.
- HIRSCHMAN, A.O. (1963), *Journeys towards progress. Studies of economic policy making in Latin America*. The Twentieth Century Fund.
- KELLER, C. (1932), *Un país al garete*, Editorial Nascimento, Santiago.
- LAGOS, R. (1984), "El precio de la ortodoxia", en este volumen.
- LEISERSON, A. (1966), *Notes on the process of industrialization in Argentina, Chile and Peru*. Institute of International Studies. Univ. of California, Berkeley.
- LUDERS, R.J. (1968), *A monetary history of Chile, 1925-1958*, Univ. of Chicago.
- MAMALAKIS, M.J. (1976), *The growth and structure of the Chilean economy from independence to Allende*, Yale University Press, New Haven.
- MUÑOZ, O. (1968), *Crecimiento industrial de Chile 1914-1965*, Instituto de Economía y Planificación, Universidad de Chile.
- (1977), "Estado e industrialización en el ciclo de expansión del salitre", *Estudios CIEPLAN* N° 6, Santiago.
- PALMA, G. (1984), "Chile 1914-1935: de economía exportadora a sustitutiva de importaciones", en este volumen.
- PINTO, A. (1962), *Chile, un caso de desarrollo frustrado*, 2ª edición, Editorial Universitaria, Santiago.
- REYNOLDS, C.W. (1965), "Development problems of an export economy", en Mamalakis, M.J. y C.W. Reynolds (eds.), *Essays on the Chilean economy*, Yale University Press, New Haven.
- TOSO, R. y A. FELLER (1983), *La crisis económica de la década del treinta en Chile: Lecciones de una experiencia*, Banco Central de Chile, Documentos de Investigación N° 21, Santiago.
- VILLALOBOS, S.; O. SILVA; F. SILVA y P. ESTELLE (1982), *Historia de Chile*, 3ª edición, Editorial Universitaria, Santiago.