

# ANALES

DEL INSTITUTO DE INGENIEROS DE CHILE

Calle San Martín N.º 352 - Casilla 487 - Teléfono 2356 - Santiago - Chile

## COMISIÓN DE REDACCIÓN:

Don Walter Müller, Don Marcos Orrego P., Don Carlos Ponce de León, Don Carlos Schneider, Don Fernando Vidat y don Raúl Simón (Presidente de la Comisión).

---

---

Año XXVIII      §      Febrero de 1928      §      Núm. 2

---

---

## El empréstito de consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado

**U**N éxito hasta cierto punto inesperado ha constituido para el Gobierno el empréstito de consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado.

El día Miércoles 18 una comisión presidida por el Ministro de Hacienda, señor Pablo Ramírez—e integrada por los señores Joaquín Echenique, Marcos Serrano, Ismael Tocornal, Julio Philippi, Rodolfo Jaramillo, Julio Piwonka, Walter Van Deussen y Raúl Simón—estudiaba y aceptaba las condiciones ofrecidas por el National City Bank, según las cuales los bonos de 6 por ciento de interés y 1 por ciento de amortización serían tomados a 89.25, cotización la más favorable obtenida por el Gobierno desde la guerra.

El día Jueves 19 se redactaba el decreto de aceptación de la propuesta. El día Viernes 20 se estudiaban los términos del contrato. El Sábado 21 el contrato era cableografiado para su firma a nuestro Embajador en Washington. El Lunes 23 el contrato quedaba firmado y el Martes 24 en la mañana los bonos eran ofrecidos al público suscribiéndose en pocas horas más de la totalidad del empréstito.

El Lunes 23, inmediatamente antes de la firma del contrato, el National City Bank cableografiaba al Ministro de Hacienda que, en vista del interés del mercado por los bonos chilenos, proyectaba emitir los bonos al público a 93½ en lugar de 93¼ y que, en consecuencia, «mejoraba voluntariamente de 89,25 a 89½ el tipo de contratación del empréstito.»

No conocemos un caso en que una firma suscritora de un empréstito haya procedido con igual corrección en sus relaciones con nuestro Gobierno. Es esto una natural consecuencia del «gentlemen's agreement» que ha precedido a la designación del National

City Bank como banquero único, convenio que, no estando escrito en ningún contrato ni en ninguna cláusula de contrato, obliga, sin embargo, a la buena fe y mutua consideración de las dos partes.

El tipo de emisión de  $93\frac{1}{2}$  es extraordinariamente favorable, sobre todo si se considera la cotización en el último tiempo de los bonos fiscales del 6 por ciento. Las cotizaciones respectivas indican, para los últimos meses:

Febrero de 1927 .....	92 $\frac{1}{2}$	a	93 $\frac{1}{2}$
Marzo .....	92	a	92 $\frac{1}{4}$
Abril .....	92 $\frac{1}{4}$	a	92
Mayo .....	92 $\frac{1}{4}$	a	90 $\frac{3}{4}$
Junio .....	90 $\frac{3}{4}$	a	89
Julio .....	89	a	90
Agosto .....	90	a	91 $\frac{3}{4}$
Septiembre .....	91 $\frac{3}{4}$	a	92 $\frac{1}{4}$
Octubre .....	91	a	92
Noviembre .....	90	a	91 $\frac{3}{4}$
Diciembre .....	91	a	92
Enero de 1928 .....	92	a	92 $\frac{3}{4}$

Puede observarse, por las cotizaciones indicadas, que de Febrero a Junio los bonos marcaron una baja que llegó a 89. A partir de Junio—a medida que se confirmaba la estabilidad del actual Gobierno, se apreciaba su actuación, se mejoraba la Hacienda Pública, aumentaban la producción y las expectativas del salitre y, por otra parte, el National City Bank adquirió bonos del 6 por ciento para entonar el mercado y preparar la futura emisión—los bonos empezaron a mejorar su cotización de una manera firme y progresiva.

La emisión actual, a  $93\frac{1}{2}$ , corresponde a un tipo realmente superior a lo que podría deducirse de las cotizaciones inmediatas de los bonos del 6 por ciento, y muestra la considerable influencia que en el mercado es capaz de producir la intervención de un Banco que, como el National City, representa la más poderosa institución bancaria, en cuanto a capital, del mundo entero. En el hecho, el público suscriptor de los bonos se interesa más por la situación de la firma que los coloca que por el país o entidad que los emite.

La emisión del reciente empréstito, 6 por ciento a  $93\frac{1}{2}$ , representa para el público un «yield» de 6,45 por ciento. Esto vale dejar al crédito de Chile en condiciones superiores al Brasil, cuyo último empréstito concedió un «yield» de 7,10 por ciento. Sólo la República Argentina, en Sud América, ha concedido un «yield» inferior al nuestro.

Comparando ahora con empréstitos nacionales anteriores, el de Kissel, Kinnicutt y Hallgarten, que era el más favorable hasta la fecha, fué emitido a  $93\frac{1}{4}$ . Respecto, ahora, de las condiciones de aceptación, Kissel, Kinnicutt y Hallgarten tomaron la primera emisión a 89,13, para 89,50 que corresponde al contrato del National City.

En resumen, el actual empréstito es, con mucho, el más favorable contratado por el Gobierno desde 1914 hasta la fecha. Se destruyen así todas las observaciones pesimistas relativas al crédito de Chile y la situación de las finanzas. Por lo demás, la carta cablegrafiada por el Ministro de Hacienda, señor Pablo Ramírez, a los banqueros suscriptores del empréstito, contiene un examen sintético de la situación general del país que evidencia un progreso visible tanto en la administración financiera como en el desarrollo de las actividades económicas.

La operación misma del empréstito es favorable a los intereses fiscales y de los Fe-

rrrocarriles del Estado. Del total de la emisión, que asciende a U. S. \$ 45 912 000, se destinarán U. S. \$ 25 492 500 a rescatar los bonos de 8 por ciento de interés y 5 y 4 por ciento de amortización de los empréstitos del Guaranty Trust y de Blair. Del saldo libre U. S. \$ 4 376 737 quedarán a beneficio fiscal y U. S. \$ 11 130 763 se pondrán a disposición de los Ferrocarriles del Estado para la cancelación de obligaciones a corto plazo y realización de obras y adquisiciones. Ni los Ferrocarriles del Estado, ni el Fisco elevarán el servicio de su deuda a más de la suma exigida por los servicios de los bonos que han sido rescatados.

El Ministro de Hacienda puede, pues, ser felicitado, tanto por la operación misma como por la manera en que ella ha sido realizada.