

# ANALES

DEL INSTITUTO DE INGENIEROS DE CHILE

Calle San Martín N.º 352 - Casilla 487 - Teléfono 3100 - Santiago - Chile

COMISIÓN DE REDACCIÓN:

Don Juan Lagarrigue, Don Alfredo Lagarrigue, Don Ramón Montero,  
Don Marcos Orrego P. y Don Raúl Simón (Presidente de la Comisión).

---

---

Año XXVII



Mayo de 1927



Núm. 5

---

---

## La conversión de la deuda externa de los Ferrocarriles del Estado.

**E**L Ministro de Hacienda, señor Pablo Ramírez, al resolver la consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, ha puesto en camino de solución uno de los problemas que por más tiempo se ha venido enredando en las oficinas del Ministerio y del Congreso. Pocas cuestiones, como ésta, habían tenido una tramitación más desgraciada y pocas, también, representaban una ventaja más positiva para los intereses del Estado.

La razón por la cual esta interesante operación no había podido ser realizada corresponde, en parte principal, a la difícil condición en que hasta hoy habían sido mantenidas las finanzas nacionales. En el hecho, el Gobierno no podía impulsar la conversión de la deuda de los Ferrocarriles por cuanto necesitaba del crédito exterior para cancelar los últimos déficits fiscales. Así, la conversión de la deuda de los Ferrocarriles debió postergarse para dejar lugar a la colocación de los bonos del reciente empréstito de 70 millones de dólares contratado con la firma Kirsell-Kinnicutt y demás banqueros asociados.

Felizmente, como lo ha comprobado la última exposición del señor Ministro de Hacienda, las finanzas del Estado han sido definitivamente saneadas. Se puede ya prever un superávit mínimo de 20 millones de pesos y la garantía de que el Estado no necesitará recurrir al crédito exterior para cancelar próximos déficits de Hacienda Pública.

El Gobierno ha podido de ese modo dirigir su atención hacia un punto respecto del cual hemos insistido constantemente en estas columnas. Nos referimos al crédito, bajo garantía fiscal, para las industrias privadas, las Municipalidades y las explotaciones industriales por el Estado.

La acción personal del señor Ministro de Hacienda se ha dirigido, a este respecto, en dos sentidos. Primero, en lo que se refiere a la consolidación de la deuda de los Ferro-

carriles del Estado. Segundo, en lo que corresponde a la consolidación de las deudas municipales internas en un empréstito exterior único, realizando así las mismas operaciones efectuadas por las Municipalidades húngaras, alemanas y danesas. Ambas cuestiones han preocupado de preferencia estas columnas y no podemos menos que aplaudir la iniciativa reciente del Gobierno.

Refiriéndonos únicamente por ahora al proyecto de conversión de la deuda de los Ferrocarriles, y examinando brevemente las condiciones de los empréstitos actuales, se hace difícil comprender cómo esta operación ha podido postergarse tanto tiempo. En efecto, los empréstitos que se trata de convertir son los siguientes:

a) GUARANTY TRUST CO. Contratado en 1921 por un valor nominal de 24 millones de dólares. Interés de 8 por ciento, amortización de 5 por ciento y prima de rescate de 10 por ciento sobre la amortización.

b) BLAIR AND CO. Empréstito contratado en 1921, por un valor de 10 millones 500 mil dólares. Interés de 8 por ciento, amortización de 4 por ciento y prima de rescate de 10 por ciento sobre la amortización.

c) NATIONAL CITY BANK. Contratado en 1925 y ampliado en seguida a 5 millones 800 mil dólares. Interés de 6 por ciento y amortización total dentro de un año.

Sin mayor análisis, salta a la vista la inconsecuencia de que, mientras se efectúan dolorosas reducciones de personal y rebajas de sueldos en los Ferrocarriles, se esté invirtiendo una parte considerable de las entradas en servir un interés de 8 por ciento por deudas externas, cuando las actuales condiciones del mercado no exigen un interés mayor de 6,5 por ciento. De la misma manera, resulta también absurdo el amortizar la deuda en 5 por ciento, 4 por ciento, y, en caso de que se obligue a una cancelación inmediata, de ciento por ciento para el crédito del National City. El Estado ha contratado sus empréstitos últimos con amortización de sólo uno por ciento y no existe razón, en consecuencia, para que a una empresa fiscal que vive de las tarifas de transporte se la obligue a amortizar su deuda en una proporción de 4 a 5 por ciento.

El proyecto de conversión estudiado por el señor Ministro de Hacienda consulta la contratación de un empréstito por 40 millones 200 mil dólares. o sea, la suma necesaria para rescatar los bonos actualmente en circulación del Guaranty Trust y de Blair y cancelar el crédito exigible a corto plazo del National City Bank. No se trata, como en el proyecto anterior de conversión—el cual quedó detenido en la Comisión de Hacienda del Senado—de obtener además un saldo libre de 100 millones. El nuevo proyecto tiende, simplemente, a disminuir en 12 millones de pesos el servicio actual de las deudas de la Empresa y que asciende aproximadamente a 28 millones de pesos.

Para el nuevo empréstito se ha supuesto una emisión a 93 con interés de 6,5 por ciento, lo que supone un «yield» bastante holgado, susceptible de mejorarse por los banqueros contratantes.

El punto legal relativo a esta emisión ha sido resuelto acogiéndose al artículo 40 de la ley orgánica de los Ferrocarriles, el cual autoriza a la Empresa para contratar en el país créditos bancarios por un plazo no mayor de cinco años. Para aprovechar esta autorización se contrataría el crédito con un Banco del país, al cual se le entregarían vales al portador a cinco años plazo. Estos vales serían más tarde canjeados por bonos definitivos a largo plazo una vez que el Congreso concediese la autorización correspondiente. La negociación respectiva se encuentra en trámite y es de esperar que ella se haga realidad en breve plazo.

*En la operación por realizar debe aplaudirse, tanto como la iniciativa de la misma, el fundamento legal dentro del cual se ejerce. Por nuestra parte, después que en tantas ocasiones hemos insistido en la necesidad de disminuir los gastos de la Empresa reduciendo el servicio de su deuda externa y señalado los graves daños que esta postergación producía, debemos congratularnos de la iniciativa del señor Ministro de Hacienda, que resuelve el único problema que hoy dificulta la gestión financiera de la Empresa.*