

# Documentos

## Acta de la Comisión Financiera que estudió las condiciones de colocación del empréstito de consolidación de la deuda de los Ferrocarriles.

**C**ON el objeto de dar término a las negociaciones iniciadas entre el Ministro de Hacienda y el National City Bank, estudiar los antecedentes respectivos, establecer si las proposiciones formuladas por el National City Bank eran o no convenientes para los intereses fiscales, e informar plenamente al público acerca de los procedimientos del Gobierno en relación con el manejo del crédito externo del país, el Gobierno designó oportunamente la Comisión a que se refiere el decreto cuyo texto se expone a continuación:

### Considerando:

1.º Que la ley 4160 autorizó al Presidente de la República para contratar un empréstito que produzca hasta 41 millones de dólares, correspondiendo 31 millones a los Ferrocarriles del Estado.

2.º Que la mayor parte de ambos empréstitos está destinada al rescate de los bonos de los empréstitos anteriores del Guaranty Trust Co. (Ley 3718 de 17 de Enero de 1921) y Blair and Co. (Ley 3738 de 5 de Marzo de 1921).

3.º Que el rescate extraordinario de los mencionados bonos sólo puede efectuarse, de acuerdo con los contratos, en fechas de pago de intereses, las que se

producen cada seis meses, siendo la más inmediata el 29 de Febrero próximo.

4.º Que habiéndose consultado para el ejercicio fiscal de 1928 y también en el presupuesto de los Ferrocarriles del Estado las entradas derivadas del empréstito respectivo.

5.º Y considerando, finalmente, que el Gobierno ha desterrado de una manera definitiva el sistema de subasta pública del crédito fiscal, entregando a un banquero único la misión de una propaganda permanente que mejore el crédito de Chile, reservándose, sin embargo, el derecho de poner término en cualquier momento a dicha exclusividad si las condiciones ofrecidas no fuesen satisfactorias para el interés nacional.

He acordado y decreto:

Designase una comisión formada por made por los señores: Joaquín Echenique, miembro de la Comisión de Hacienda del Senado; Marcos Serrano, presidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados; Ismael Tocornal, presidente del Banco Central de Chile; Pedro Blanquier, Director General de los Ferrocarriles del Estado; Rodolfo Jaramillo, Contralor General de la República; Julio Philippi, Superintendente de Bancos; Julio Piwonka, Presidente

del Consejo de Defensa Fiscal, y Raúl Simón, Director de la Oficina del Presupuesto, para que determinen si las proposiciones del Banquero oficial son satisfactorias para los intereses fiscales y, en caso de serlo, intervengan en la fiscalización de la contratación del empréstito, su liquidación y su repartición entre el Fisco y los Ferrocarriles del Estado.

Anótese y comuníquese.—C. IBÁÑEZ C.—Pablo Ramírez.

### **El acta de la primera sesión de la Comisión de Estudios**

Abierta la sesión a las 16.30 horas del Miércoles 18 de Enero último, el señor Ministro de Hacienda expresó que la ley 4160 de 11 de Agosto de 1927, autorizó al Presidente de la República para contratar un empréstito que produjese 41 millones de dólares, de los cuales 31 millones serían servidos por los Ferrocarriles del Estado y 10 millones por el Fisco.

El señor Ministro dió a conocer la política de «banquero exclusivo» seguida por el Gobierno, habiendo designado, para el efecto, al National City Bank para las operaciones efectuadas en el mercado de Nueva York, y a la firma Rothschild y Sons para las operaciones en los mercados europeos.

La designación del National City Bank, con la colaboración de la firma Morgan, fué debida al hecho principal de que el National City Bank es la firma bancaria más poderosa de los Estados Unidos en cuanto al monto de su activo, y la más poderosa del mundo en cuanto a su capital y reservas.

Respecto de Rothschild y Sons, las buenas y tradicionales relaciones del Gobierno de Chile con esta firma, aconsejaban la designación de la misma como agente del Gobierno de Chile para las operaciones de crédito en el mercado de Europa.

En cuanto a la decisión en favor de un banquero único, el Gobierno ha estimado que no era correcto, en modo alguno, dejar entregado el crédito del país a simple condición de la oferta más baja para la suscripción de un empréstito. No menos de 50 firmas existen hoy día en los Estados Unidos dedicadas al comercio de la emisión de empréstitos. La suerte de una propuesta pública podría así entregar el crédito de Chile a una firma de segundo o tercer orden, lo cual, en modo alguno, es una buena práctica financiera, ya que el comprador último de los bonos—el grueso público—se guía más por el prestigio de la firma que emite el bono que por el prestigio del país o la entidad en cuyo nombre el bono es emitido.

Dentro, ahora, de este programa financiero, el Gobierno ha negociado el empréstito de Consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado directamente con el National City Bank.

Resultado de estas negociaciones ha sido la propuesta adjunta:

Santiago, 18 de Enero de 1928.—Señor Ministro de Hacienda, don Pablo Ramírez.—Presente.—Señor Ministro:

De acuerdo con nuestra conversación, tengo el agrado de confirmarle que he recibido informaciones de mi Casa Matriz que las cotizaciones de bonos chilenos en el mercado, han mejorado hasta tal punto que ella considera posible emitir el empréstito de Consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado a un precio para el público de 93 1/4.

En vista de las condiciones presentes, mi Casa Matriz recomienda que la emisión sea ofrecida en la fecha más próxima que sea posible para aprovechar la demanda favorable que existe para esta clase de inversiones.

Tengo el agrado de informarle que mi Casa Matriz me ha encomendado hacerle la siguiente oferta para aceptación

inmediata, debiendo ser confirmada en Nueva York antes de las 6 P. M. de hoy día. La emisión se denominará «Republic of Chile Railways Retunding Sinking Fund External Loan, Gold-Bonds 6%», se fechará Enero 1.º de 1928 y vencerá el 1.º de Enero de 1961, por una cantidad nominal en oro de los Estados Unidos de América suficiente para producir hasta la suma de 41 millones de dólares neto, con 1 % de amortización anual, pagaderos somestralmente. Los bonos amortizados serán rescatados por sorteo a la par. El primer sorteo tendrá lugar el 1.º de Julio de 1928, y de ahí en adelante semestralmente. Los cupones se pagarán el 1.º de Enero y el 1.º de Julio.

Se entiende que tanto el capital como los intereses serán pagados en la Oficina de The National City Bank of New York, ciudad de Nueva York Estados Unidos de América, en moneda de oro de los Estados Unidos, del peso y fino que rigen en la actualidad. Todas las demás condiciones de pago regirán de acuerdo con el artículo 5.º del contrato pro-forma de fecha 28 de Julio de 1927 que obra en su poder.

También se entiende que regirán las estipulaciones del artículo 6.º del contrato pro-forma antedicho, del artículo 9.º sobre legalidad y del artículo 11, inciso D. que se refiere a fuerza mayor. Los gastos usuales serán por cuenta del Gobierno.

De acuerdo con lo expuesto más arriba, mis representados comprarán el total de la emisión al precio de 89 1/4 (ochenta y nueve un cuarto) más los intereses corridos desde el 1.º de Enero de 1928 hasta la fecha de la entrega en Nueva York de los bonos provisorios, a más tardar el 15 de Febrero,

Permítame, señor Ministro, llamar su atención hacia el hecho de que esta oferta es la más favorable que ha recibido el Gobierno desde varios años a esta parte, tanto en el precio que reci-

birá el Gobierno cuanto a la diferencia que se reservan los banqueros.

Me permito también hacer presente que desde nuestra designación como banqueros únicos de la República de Chile para la venta de bonos en los Estados Unidos de Norte América, hemos revendido varios millones de dólares de bonos chilenos correspondientes a emisiones anteriores entre la clientela del National City Company. De este modo hemos preparado el ambiente para la demanda de emisiones chilenas. Esta reventa ha sido hecha sin utilidad de ninguna clase para nuestra organización y con el único objeto de preparar el mercado para las emisiones venideras.

Por otra parte, es para nosotros sumamente grato informar al señor Ministro que, debido a la espléndida reorganización de las finanzas del Estado efectuadas por el actual Gobierno, conjuntamente con nuestros esfuerzos en los mercados de Estados Unidos de Norte América, los bonos chilenos de tipo 6 % han sido vendidos recientemente en el New York Stock Exchange a 93. Según comunicaciones recibidas hoy, los bonos del 6% fueron cotizados el 17 de Enero entre 92 1/2 y 92 3/4.

Aprovecho la ocasión para suscribirme del señor Ministro como su muy atento y seguro servidor.—(Fdo.)—W. SHREWSBURY Gerente,

Puesta en estudio la proposición del National City Bank, el señor Joaquín Echenique solicitó algunos datos acerca de la cotización de los bonos del 6% en el curso del año último y días corridos del año actual.

El señor Ministro expuso los datos que siguen:

### **Cotización de los bonos del 6% en el mercado de Nueva York**

Febrero de 1927, de	92 1/2	a	93 1/2
Marzo, de.....	92	a	92 1/4

Abril, de.....	92 1/4	a	92
Mayo, de.....	92 1/4	a	90 3/4
Junio, de.....	90 1/4	a	89
Julio, de.....	89	a	90
Agosto, de.....	90	a	91 3/4
Setiembre, de.....	91 3/4	a	92 1/4
Octubre, de.....	91	a	92
Noviembre, de.....	90	a	91 3/4
Diciembre, de.....	91	a	92
Enero 1928, de.....	92 1/2	a	92 3/4
(Cable día 18).			

Estudiadas las cotizaciones anteriores, la Comisión pudo confirmar una notable baja en contra de los bonos chilenos, baja que llevó los bonos de 93 1/2 en Febrero a 89 en Julio.

El señor Ministro expuso en seguida que, desde fines de Julio, el National City Bank, designado como banquero único, empezó a adquirir bonos chilenos con el objeto de hacer subir los precios. Agregado esto al mejoramiento de la situación salitrera y de la Hacienda Pú-

blica, pudo así producirse la elevación de 89 a 92 3/4 de los bonos chilenos del 6 por ciento.

El señor Walter Van Deussen observa que, a la cotización actual de los bonos, la propuesta del National City era extremadamente favorable, pues dejaba a los banqueros una comisión de menos de cuatro puntos, pudiendo estimarse esta última cifra como un mínimo en operaciones de esta naturaleza.

El señor Rodolfo Jaramillo, Contralor General, dió a conocer la liquidación de los últimos empréstitos contratados con Kissell-Kinnicutt, los cuales, con ser los más favorables para el Gobierno contratados hasta esa fecha, no igualan, sin embargo, a la propuesta reciente del National City Bank.

El señor Raúl Simon, Director de la Oficina del Presupuesto, expuso los valores del «Yield» para el público de los empréstitos extranjeros colocados en Nueva York desde fines del año 1926 hasta la fecha.

Año 1926, semanas que terminan en	PAISES	Valor de la emi- sión dólares	Precio de emi- sión al público	Interés	Yield efectivo	Vencimiento	Banquero que preside el sindicato
Octubre 1	Argentina-Gobierno	16 900 000	98¼	6	6,10	1960	National City y Morgan
Octubre 1	Colombia-Dto. Cauca	2 500 000	96½	7½	7,90	1946	J. & W. Seligman
Octubre 8	Salvador-Gobierno	1 000 000	...	7	7,70	1957	F. J. Lisman
Octubre 8	Hamburgo-Estado	10 000 000	91¾	6	6,75	1946	Kuhn Loeb
Octubre 15	Hanover-Estado	2 000 000	99½	5½	6	Vale a 1 año	Blair
Octubre 15	Colombia-Dto. Antioquia	3 000 000	93	7	7,71 a 8,14	1945	Blair
Octubre 22	Chile-Gobierno	42 500 000	93½	6	6,50	1960	Kissel, Kinnicutt, Hallgarten
Octubre 29	Bélgica-Gobierno	50 000 000	94	7	7,50	1956	National City y Morgan
Octubre 29	Municipalidades de Hungría	6 000 000	93½	7	7,65	1946	Speyer & Co.
Noviembre 5	Honduras-Gobierno	500 000	98½	7	7,75	1929	Burt & Co.
Noviembre ..	Colombia-Dto. Caldas	4 000 000	98	7½	7,70	1946	Blyth, Witter & Co.
Noviembre 12	Berlin-Tranvías	15 000 000	94½	6½	6,95	1956	Speyer & Co.
Noviembre 26	Sajonia-Bco, Hipotecario	4 000 000	97	6½	6,77	1946	National City
	Yokohama-Municipalidad	19 740 000	93	6	6,50	1961	National City, Morgan, Kuhn Loeb.
Diciembre 3	Colombia-Bco. Hipotecario	6 000 000	95¾	7	7,40	1946	Baker, Kellogg & Co.
Diciembre 10	Montevideo-Municipalidad	5 171 000	93½	6	6,50	1959	Guaranty Co.
	Buenos Aires-Provincia	24 121 000	94¾	7	7,40	1957	First National Corp. Boston
Diciembre 17	Berlin-Municipalidad	20 000 000	98	6½	6,65	1951	Dillon, Read, Hallgarten
	Colombia-Dto. de Cundinamarca	3 000 000	94¾	7	7,50	1946	Kissel, Kinnicutt, Hallgarten
	Bulgaria-Gobierno	4 500 000	92	7	7,65	1967	Speyer Blair
Diciembre 24	Chile-Caja Hipotecaria	10 000 000	98¾	6	6,30	Vale a 5 años	Kuhn, Loeb

Año 1927.

Enero	7	Colombia-Municipalidad de Medellín...	3 000 000	93¼	7	7,60	1951	Kissel, Kinnicutt, Hallgarte
Enero	14	Argentina-Gobierno	27 000 000	98¼	6	6,10	1961	National City Morgan
Enero	21	Brasil-Est. Río Grande del S.	10 000 000	98	7	7,15	1966	Lee, Higginson & Co.
Febrero	4	Argentina-Provincia Mendoza	6 500 000	98¾	7½	7,60	1941	Chapman & Co.
		Chile-Gobierno	27 500 000	93¼	6	6,50	1961	Kissel Kinnicutt Hallgarten
		Nueva Gales del Sur	25 000 000	96¼	5	5,25	1957	Equitable Trust, Harris Forbe
		Bolivia	14 000 000	98½	7	7,12	1958	Dillon Read & Co.
Febrero	11	FF. CC. Centro América...	7 500 000	92	6½	7,25	1947	J. Henry Schroder
Febrero	18	Colombia-Bco. Agrícola	3 000 000	97¾	7	7,20	1947	Kissel, Kinnicutt, Hallgarten
		Argentina-Ciudad de Córdoba	4 669 500	98¾	7	7,10	1957	White, Weld & C.°
Febrero	25	Colombia-Dto. de Antioquia	2 500 000	96½	7	7,35	1945	Blair & Co.
Marzo	4	Colombia-Gobierno	5 000 000 (Vale)					Hallgarten, Kissel, Kinnicutt.
Marzo	11	Prusia Oriental-Bco. Agrícola	7 000 000	99¼	6	6,25		Blair & Co.
Marzo	11	Colombia-Bco. Hipotecario	8 000 000	97½	7	7,23	1947	Barker, Kellog & Co.
Marzo	..	Australia-Municipalidad de Brisbane	7 500 000	96	3	5,26	1957	National City
Marzo	..	Perú-Gobierno	15 000 000	96½	7	7,48	1959	J. & W. Seligman & Co.
Marzo	..	Brasil-Estado Pernambuco	6 000 000	97¾	7	7,20	1947	White, Weld & C.°
Marzo	25	Italia-Instituto de Crédito	12 000 000	96½	7	7,75	1947	National City, Morgan
Marzo	..	Japón-Ciudad de Tokio	20 640 000	89½	5½	6,25	1961	National City, Morgan
Abril	1.º	Hungría-Bco. Italo-Húngaro	1 000 000	100½	7½	7,35	1932	Chapman & Co.
Abril	..	Roma-Municipalidad	30 000 000	91	6½	7,25	1952	National City, Morgan
Abril	8	Yugoslavia-Gobierno	30 000 000	92½	7	7,60	1962	Blair & Co.
Abril	15	Nueva de Gales del Sur	25 000 000	96¼	5	5,25	1958	Equitable Trust-Harris Forbes
Abril	..	Milán-Municipalidad	30 000 000	92	6½	7,19	1952	Dillon Read & Co.
Abril	22	Colombia-Banco Hipotecario	3 000 000	95½	7	7,45	1947	Kissel, Kinnicutt, Hallgarten
Abril	..	Argentina-Ciudad de Santa Fe	2 122 500	94½	7	7,55	1945	Blair & Co.
Abril	..	Banco de Colombia	2 000 000	96½	7	7,30	1947	F. J. Lisman
Abril	29	Yugoslavia-Bco. Hipotecario	12 000 000	92	7	7,69	1957	J. & W. Seligman & Co.
Abril	..	Argentina-Gobierno	21 200 000	99	6	6,65	1961	National City, Morgan
Abril	..	Argentina-Provincia de Buenos Aires	10 613 500	95	7	7,40	1958	First National Corp.

Vale a 3 año

Año 1927, semanas que terminan en	PAISES	Valor de la emi- sión dólares	Precio de emi- sión al público	Interés	Yield efectivo	Vencimiento	Banquero que preside el sindicato
Mayo 20	Perú—Provincia del Callao.....	1 500 000	99	7½	7,60	1944	J. & W. Seligman & Co.
Mayo 27	Argentina—Provincia de Santa Fé.....	1 500 000	.....	.....	.....	Vale a 1 año	Blair & Co.
Mayo 27	Hungría—Ciudad de Budapest.....	20 000 000	92	6	6,60	1962	Bankers Trust & Co.
Junio 3	Hungría—Instituto de Crédito.....	3 000 000	98½	7	7,48	1937	Marshall Field
Junio 10	Dinamarca—Ciudad de Copenhague.....	15 000 000	97¼	5	5,20	1952	Kuhn Loeb
Junio 10	Baviera—Estado.....	20 000 000	.....	.....	.....	Vale a 1 año	Equitable Trust
Junio 10	Hungría—Caja de Ahorros.....	500 000	100	7½	7,50	1962	F. J. Lisman & Co.
Junio 17	Brasil—Estado Río Grande del Sur.....	4 000 000	97	7	7,20	1967	J. G. White
Junio 17	Estonia.....	4 000 000	94½	7	7,40	1967	Hallgarten & Co.
Junio 24	Brasil—Ciudad de Sao Paulo.....	5 900 000	98	6½	6,65	1957	First National Corp. of Boston
Julio 1	Austria.....	5 000 000	93¾	6½	7	1957	Blyth, Witter & Co.
Julio 8	Cuba.....	9 000 000	99	5½	5,25	1937	National City, Morgan Kuhn Loeb
Julio 15	Alemania—Bco. Central Agrícola.....	30 000 000	95	6	6,36	1960	National City, Harris Forbes
Julio 15	Alemania—Instit. de Crédito de Hannover.....	4 000 000	98	6	6,65	1931	Blair & Co.
Julio 15	Colombia—Municipalidad de Cali.....	2 000 000	93	7	7,70	1947	Marshall Field
Julio 15	Colombia—Dto. de Antioquia.....	4 000 000	93	7	7,60	1957	Guaranty C.º
Julio 15	Colombia—Dto. Cauca.....	1 500 000	98	7½	7,77	1946	J. & W. Seligman & Co.
Julio 15	Alemania—Ciudad de Saarbrücken.....	3 000 000	95	6	6,40	1953	Ames, Emmerich & Co.
Julio 29	Colombia—Municipalidad Bogotá.....	2 700 000	91	6½	7,36	1947	Baker, Kellogg & Co.
Julio 29	Argentina—Ciudad Buenos Aires.....	3 396 000	97½	6	6,17	1960	Blyth, Witter & Co.
Julio 29	Alemania—Pro. de Dantzig.....	4 500 000	90	6½	7,35	1952	Blair & Co.
Agosto 5	Alemania—Banco Central.....	5 000 000	95	6	6,40	1952	Lee, Higginson & Co.
Agosto 26	Australia.....	40 000 000	98	5	5,12	1957	National City, Morgan White, Weld & Co.
Septiembre 30	Argentina—Provincia de Córdoba.....	1 281 000	.....	.....	.....	Vale a 1 año	.....



Septiembre 16	Colombia	25 000 000	92½	6	6,55	1961	Kissel, Kinnicutt Hallgarten
Septiembre 16	Alemania-Deutsche Bank	25 000 000	.....	.....	.....	Vale a 5 años	Dillon Read & Co.
Septiembre 16	Alemania-Ciudad de Nuremberg	5 000 000	94	6	6,50	1952	Equitable, Trust Co.
Septiembre 9	Alemania-Bco. Hip. Sajonia.....	2 000 000	95	6	6,32	1947	National City
Septiembre 2	Argentina-Gobierno	40 000 000	99½	6	6,05	1960	Chase Securities Corp.
Septiembre 2	Alemania-Prov. Hannover	1 000 000	95	6	6,3/8	1957	Lee, Higginson
Octubre 5	Argentina-Prov. Tucumán.	2 122 500	94½	7	7,50	1950	Paine, Weber & Co.
Octubre 14	Alemania-Banco Central.	10 000 000	95	.....	6,40	1951	Lee, Higginson
	Brasil-Gobierno	41 500 000	92½	6½	7,10	1957	Dillon, Read & Co.
	Prusia-Gobierno	30 000 000	96½	6	6,28	1952	Harris Forbes C.º
	Colombia-Banco Agrícola	5 000 000	92	6	6,75	1947	W. A. Harriman & Co.
	Alemania-Banco Agrícola	50 000 000	95½	6	6,32	1960	National City, Harris Forbes
	Alemania-Estado de Hamburgo	5 000 000	.....	.....	.....	Vale a 1 año	Internationa Acceptance Bank
Octubre 21	Polonia-Gobierno	47 000 000	92	7	7,86	1947	Bankers Trust
Octubre 21	Comité Dinamarqués de Crédito para la exportación	3 000 000	.....	4½	.....	Vales	Guaranty C.º Dillon Read
Octubre 28	Alemania, Banco Hipot. de Saarbruecken	1 000 000	95	6	6,45	1947	Ames Emmerich & Co.
Noviembre 11	Dinamarca, Banco Hipotecario	5 300 000	96½	5	5,20	1972	Chase y Brown Bros.
Noviembre 11	Alemania, North German Lloyd	20 000 000	94	6	6,55	1947	Kuhn Loeb
Noviembre 11	Compañía Cunard de Navegación	2 500 000	.....	.....	.....	Vale a 2 años	Brown Bros.
Noviembre 4	Colombia, Banco Hipotecario	4 000 000	91½	6½	7,31	1947	Baker Kellogg & Co.
Noviembre 18	Nortuega Compañía Hidroeléctrica de Nitrógeno	20 000 000	95	5½	5,85	1957	National City
Noviembre 25	Colombia Dep. de Antioquia	4 000 000	94½	7	7,48	1957	Guaranty Co.
	Nortuega, Banco de las Municipalidades.	6 000 000	95	5	5,30	1967	White, Weld & Co.
Diciembre 2	Austria-Ciudad de Viena	30 000 000	90½	6	6,79	1960	National City
Diciembre 9	Irlanda-Gobierno	15 000 000	97	5	5,20	1952	National City, Guaranty Co.
	Colombia Bco. Hipotecario de Bogotá	3 000 000	92½	7	7,74	1947	J. & W. Seligman
	Japón-Cia. Hidroeléctrica Shinyetzu	7 650 000	93¼	6½	7,07	1952	Dillon Read & Co.
	Perú-Gobierno	50 000 000	91½	6	6,80	1960	J. & W. Seligman



De dichos valores puede deducirse que el crédito chileno se encuentra en superiores condiciones a cualquier país sudamericano, con excepción de Argentina, y que muchos de los países europeos. Así, por ejemplo, el último empréstito del Brasil, por 41.500,000 dólares, exigió un yield de 7,10 %. El empréstito chileno proyectado concederá un yield inferior al 6,5 %.

Expresó en seguida el señor Ministro que, considerando la comisión general de los banqueros, la cual en raras ocasiones baja hasta el 4 %, la cotización actual de los bonos señalaría como tipos máximos de aceptación por los banqueros los de 88 a 89 para los bonos de 6 %. La propuesta de 89,25 por parte del National City Bank, referida a la cotización actual de los bonos en el mercado, es sin duda alguna extraordinariamente favorable, si bien ella se basa, indudablemente, en la esperanza de que un mejoramiento próximo de los bonos permita emitir a un tipo superior al presente.

Sin conocer hasta ahora el tipo definitivo de emisión, no es posible deducir el «Yield» efectivo para el comprador del bono, ya que este valor dependerá precisamente de dicho tipo de emisión. En general, el «yield» oscilará entre 6,50 y 6,45 % siendo éste el valor que deberá compararse con los indicados en los cuadros anteriores, entre los cuales al reciente gran empréstito del Brasil correspondió un «yield» de 7,10 %.

En cambio es posible comparar el interés neto que pagará el Gobierno en relación con propuestas recientes de otros empréstitos:

*Kissell-Kinnicutt.—Primera emisión  
Octubre 1927*

Tipo de la propuesta . . . . .	89.13
Interés nominal . . . . .	6
Interés real pagado por el Gobierno . . . . .	6.732

*National City.—Oferta en Enero de 1928*

Tipo de la propuesta . . . . .	89.25
Interés nominal . . . . .	6
Interés real que pagará el Gobierno . . . . .	6.723

*Kissill-Kinnicutt.—Municipalidad  
de Santiago. Enero 1928*

Tipo de la propuesta . . . . .	96.30
Interés nominal . . . . .	7
Interés real que pagará la Municipalidad . . . . .	7.29

No se ha considerado, en las comparaciones anteriores, las condiciones de la segunda cuota del empréstito con Kissell-Kinnicutt por encontrarse ellas afectadas por una operación intermedia que alteró, en contra del Gobierno, las condiciones de la propuesta original,

Los datos generales comparativos de diversos empréstitos fueron confirmados por el señor Van Deussen con informaciones obtenidas por el Banco Central de fuentes diversas de las consideradas por el Gobierno.

Finalmente, después de hacer presente el señor Ministro que si las condiciones ofrecidas por el National City Bank no eran estimadas por la Comisión como satisfactorias para los intereses fiscales—y no existiendo compromiso previo con el National City Bank—no tendría inconveniente en rechazar la propuesta ofrecida e iniciar negociaciones con una nueva firma.

El señor Echenique manifestó que habría sido conveniente solicitar propuesta de Rotschild & Sons, de Londres. El señor Ministro observó que, dada la circunstancia de la estrechez del mercado monetario en Inglaterra, no existe en ese país interés por operaciones de crédito, lo que se comprueba además, por el hecho de que Australia e Irlanda hayan acudido, en empréstitos recientes, al mercado de Nueva York.

El señor Van Deussen agregó, por su parte, que el Gobierno Inglés, empeñado en mantener la estabilidad de la libra, evitaba por todos los medios la exportación de oro, gravando los bonos de empréstitos y recomendando únicamente los empréstitos cuyo producto fuera invertido en Inglaterra.

Agotada la discusión, el señor Ministro pidió su opinión particular a cada uno de los miembros de la Comisión, los cuales sin excepción, opinaron por la aceptación de la propuesta del National City Bank, estimando que difícilmente pudieran obtenerse mejores condiciones.

Acordando una reunión próxima para el estudio de los detalles del contrato respectivo, se levantó la sesión a las 6 P. M.

### **El Decreto Supremo**

En vista de lo informado por la Comisión, S. E. el Presidente la República dictó el siguiente decreto:

«Santiago, 20 de Enero de 1928.—N.º . . .—Visto lo dispuesto en la ley 4,160 y teniendo presente lo informado por la Comisión designada por decreto num. 58 de 13 de Enero de 1928,

He acordado y decreto:

Acéptase la proposición del National City Bank y National City Company para tomar a 89,25 (ochenta y nueve y cuarto) un empréstito que produzca 41 millones de pesos U. S. Currency (cuarenta y un millón de dólares), emitidos antes del 15 de Febrero del presente año, a un seis por ciento de interés y uno de amortización.

Anótese, comuníquese y publíquese.—C. IBÁÑEZ C.—*Pablo Ramírez*».

\* \* \*

Con posterioridad a estos acuerdos, el National City Bank mejoró espontáneamente el tipo de aceptación de 89  $\frac{1}{4}$  a 89  $\frac{1}{2}$ , haciendo más visible aún las condiciones favorables de la operación.