

REVISTA

DE

CIENCIAS ECONÓMICAS

PUBLICACIÓN MENSUAL

DEL

Centro Estudiantes de Ciencias Económicas.

DIRECTOR:

ROBERTO A. GUIDI



AÑO 1

NÚM. 2

AGOSTO DE 1913



DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

1835 - CALLE CHARCAS - 1835

BUENOS AIRES

Las cédulas hipotecarias argentinas

Ante una situación económica que puede llamarse de fuego, originada en parte por la necesidad de mantener en Europa una abundante reserva de oro, en parte por la especulación y por temores que pueden o no ser una previsión de que las cosechas futuras no respondan a las esperanzas del mercado, la restricción absoluta del crédito bancario ha venido a producir una situación de extremada gravedad, que se hubiera hecho sentir más acentuadamente a no ser la franca cooperación prestada por el Banco Hipotecario Nacional, en el desarrollo normal, eficaz y seguro de sus operaciones.

Pero la exigüidad de la circulación autorizada del Banco ante la riqueza inmobiliaria ha paralizado la acción del coloso, que ha llegado a su límite legal, precisamente en las circunstancias que graves problemas financieros, que pretenden desconocer, negar u ocultar los optimistas, no obstante gravitar en forma onerosa sobre los negocios y las operaciones, hasta el punto de que la paralización de la venta de inmuebles es completa, a la cual concurren los factores — no puede desconocerse — de una valorización exagerada o ficticia de la propiedad.

El Banco recurre al gobierno, solicitando se amplie su circulación en 500 millones más, y coincide este pedido con una amenaza de la Bolsa de Amberes de que si la nueva emisión se autoriza no se cotizará en aquella Bolsa.

Esta amenaza, reiterada en dos oportunidades por el mismo establecimiento, no impresionó mayormente al direc-

torio del Banco, atento a las múltiples razones que abonan el pedido de aumento de emisión; pero logró, en cambio, conmover la opinión del P. E., que se muestra rehacio para prestar su apoyo al proyecto, o sea convertir al Banco en una simple agencia de cobro y pago de cupones, destituida de la misión civilizadora y propulsora del progreso, de que la ley de su origen lo ha dotado.

Se explica, entonces, que la gravedad de la situación económica se aliende, cuando se cierran todas las puertas para la obtención de recursos al público, que afluye al Banco en demanda de cédulas de que carece, por las exigencias de la plaza que las demanda y las sostiene en la cotización, el mejor, por no decir el único barómetro que debe consultarse y tenerse en cuenta para prestigiar la necesidad del aumento de la circulación de los papeles de crédito del Banco Hipotecario Nacional, cuya demanda es solicitada constantemente, con marcada preferencia sobre cualquier otro título de renta.

La amenaza de la Bolsa de Amberes, a que antes nos hemos referido, es un simple *truc* del agio, en procura de un margen de utilidad a que no se prestan las emisiones continuadas: si los vencimientos de la Cédula Argentina fueran distintos y escalonados, el caso no se hubiera producido, y bastará consignar la circunstancia de que el interés de los nuevos títulos sería el mismo, igual su garantía, idéntica su emisión, reposando sobre análogos principios y prendas, para deducir de aquí la sinrazón de la amenaza, que al fin no perjudicaría sino a los mismos que la llevaran a la práctica.

Mientras exista capital de ahorro en disponibilidad, mientras la economía mundial busque el aliciente de la renta, es inútil pretender detener el aluvión con amenazas que constituyen armas de dos filos que hieren generalmente al que las esgrime.

Mientras tanto, la actitud del P. E., es inconsulta y perjudicial: inconsulta porque, a raíz de aquella amenaza, ha detenido su acción, para mantener la circulación del Banco en los 500 millones agotados, sin otra manifestación, conocida por lo menos, que la de que el estado de las plazas europeas era algo anémico por el momento; perjudicial porque libra a los propietarios a la usura, los entrega al ca-

pital extranjero que hipoteca y tiene en el país establecidas sus compañías muy numerosas y cuyos capitales, empleados en la propiedad raíz, insumen más millones que los de la circulación del Banco, de suerte que este solo dato basta y es sobrado elocuente por sí mismo para demostrar que la cifra de mil millones no puede alarmar, cuando a la suma de 500 millones del Banco se añade la de mil millones más o menos del capital particular empleado en hipotecas, en la República.

Por otra parte, no puede ignorarse que al autorizar una emisión de 500 millones, esta autorización no importa lanzar a la plaza, de improviso, dicha suma: su emisión es paulatina, tal vez sea necesario un término no menor de siete años para que ella se agote.

Nadie puede desconocer que las industrias agropecuarias, que la edificación moderna que embellece nuestras ciudades, que las transacciones sobre bienes raíces, son todas fomentadas por estos capitales, que no buscan, como el capital particular, el lucro, sino que, como capital de un establecimiento del Estado, tiene por fin favorecer al público sin exprimir sus economías, sin propender a su ruina, pues el Estado está empeñado y tiene su interés en la conservación social, sin la cual no podría existir.

En el estudio del mecanismo de la cédula, harto complicado para los que no se dedican a investigar las fórmulas dentro de las cuales el título se mueve y se desenvuelve hasta su extinción normal, aparecen elementos muy dignos de fijar en ellos la atención, pues por sí mismos denotan la puerilidad de los temores que se manifiestan al respecto.

Desde luego, la cédula hipotecaria y su precio en la cotización no responden a otras causas que a las que sirven de norma, en todos los ramos de la economía política, para los títulos de crédito y de renta.

Es evidente que el verdadero encaje o responsabilidad de estos papeles reposa — por lo que a las cédulas respecta — en que sean prestadas sobre inmuebles y en un término cuyos extremos encuadran dentro de un marco tal que el valor del inmueble excede siempre en el doble o más de la suma que sobre él se presta.

A esto se añade la responsabilidad subsidiaria de la Na-

nón, para el caso improbable en que la depreciación de las fincas excediera de aquel margen.

Admitiendo el valor estacionario de las fincas afectadas, siempre tendríamos 100 garantidos por 200; pero, suponiendo un descenso de 20 o/o o más, lo que es improbable, aquellos 200 se habrían reducido a 160 para responder a 100: la garantía sería siempre eficiente y real.

Pero admitamos la lógica demostrada siempre en los pueblos nuevos y grandes a la vez, como el nuestro, donde el valor de la propiedad aumenta paulatinamente en razón de la demanda, factor natural de la valorización, y tendríamos entonces, en la época actual, 100 garantizados por 300 ó más.

De suerte, pues, que 500 millones de títulos en circulación están garantidos por una suma de dos mil millones más o menos, lo que explica que la Cédula Argentina se haya mantenido siempre alrededor de la par: goza de la confianza universal, no por el monto de la suma emitida sino por la forma en que esa suma ha sido colocada y dadas las garantías que por ella se han exigido.

Pero opongamos el argumento contrario: supongamos que sobre 100 se hubieran prestado 100 ó más: se habría inundado la plaza de papeles sin la suficiente garantía; la confianza pública se hubiera retraído y el título hubiera descendido en la cotización a 50 o/o, a la vez que habría desnaturalizado el fin que originó su creación.

De aquí resulta que la cédula hipotecaria no necesita defensores: se defiende a sí misma, puesto que no habiendo compradores no habría tomadores, desde que aquellos no encontrarían suficientemente garantizados sus capitales y éstos realizarían una operación ruinosa al tomar a la par cédulas depreciadas en un 50 o/o, que tendrían que cancelar a la par.

Y si a esto se añade que la plétora de papeles emitidos más allá de la tolerancia económica del mercado haría imposible su adquisición, queda ampliamente demostrado que sólo los factores naturales, con prescindencia de impresiones y de toda otra causa extraña a ellos, pueden determinar la baja de los papeles de crédito así cimentados.

La ley no ha debido fijar límite a las emisiones del Banco Hipotecario, como no podría fijarlos a la Caja de Con-

versión: mientras se le lleve oro sellado la emisión del papel moneda se impone, mientras las garantías que al Banco Hipotecario se ofrezcan sean reales y suficientes debe emitir, pulsando la capacidad de tolerancia del mercado.

Tal es la doctrina que la experiencia aconseja como expresión de la verdad, justificada por los hechos.

LUIS J. ALBERT.