

# **El Banco de la República y las cédulas hipotecarias**

---



Tan pronto como el Banco de la República dio principio a sus operaciones, surgió el problema del redescuento de las obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias. ¿Podía el Banco negociar los pagarés asegurados con prenda de tales documentos, o, por el contrario, debía declararlos inaceptables para el redescuento? Ante las circunstancias que entonces predominaban y consideradas algunas dudas que las disposiciones legales parecían ofrecer, el Banco de la República se decidió por la afirmativa y descontó las obligaciones de que se trata hasta un monto considerable. Desde que nosotros ingresamos a la Junta Directiva del establecimiento, expusimos con claridad y firmeza el concepto adverso a la decisión adoptada, concepto que ni logró predominar en la política seguida por la dirección del Banco, ni por nuestra parte hemos podido modificar, pues, antes bien, se ha reafirmado en toda ocasión con el análisis detenido del problema, según los diversos aspectos que a continuación exponemos.

Entre las restricciones que la Ley 25 de 1923 estableció para las operaciones que puede verificar el Banco de la República, existen dos, general la una y especial la otra, que se oponen al redescuento de las obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias. Según el inciso 2.º del artículo 11.º, el Banco no puede “hacer préstamos, descuentos o inversiones sobre documentos, bonos o letras de cambio cuyo término de vencimiento exceda de 90 días desde la vista o desde la fecha de la compra, del descuento o del préstamo”, salvo que se trate de documentos asegurados con ganados o productos agrícolas, pues entonces el plazo puede ser hasta de seis meses, como puede serlo también en el caso de préstamos a los bancos accionistas, según se estableció en la reforma consagrada por la Ley 17 de 1925. Y de acuerdo con el inciso 4.º y el literal c):

no será permitido al Banco comprar o descontar los documentos que se expresan en seguida, ni hacer anticipos sobre ellos en ninguna otra forma, ni aceptarlos como garantía de préstamo. Aquellos documentos cuyo valor ha sido o vaya a ser empleado en inversiones permanentes, tales como compra de tierras, edificios, minas, maquinaria o mobiliarios.

Como las cédulas hipotecarias son documentos emitidos con plazo de varios años, es evidente que quedan comprendidas en la primera prohibición; y como el valor de ellas corresponde precisamente a inversiones permanentes del tipo que la ley enumera, es obvio que se hallan incluidas en la segunda. Ni por razón del término de vencimiento, ni de la naturaleza de la inversión son las cédulas hipotecarias documentos aceptables para el Banco de la República como garantía de redescuentos.

Y no es esta una conclusión arbitraria o desconectada de los principios generales que rigen al Banco de Emisión, sino precisamente que guarda con ellos armonía completa.

Las restricciones establecidas para los préstamos, descuentos e inversiones del Banco por este artículo, dice la misión financiera en la exposición de motivos concerniente al artículo 11.º citado, tienen por objeto mantener líquido el activo del Banco, es decir, convertible a dinero en corto tiempo. El primero y más importante requisito es que el activo del Banco sea completamente líquido, cuando se trata de un banco central que goza del monopolio de la emisión de billetes circulantes, pagaderos a su presentación, que desempeña las funciones de banco de descuento de los demás bancos, los cuales dependen de él para proveerse de fondos en tiempo de crisis, y que tiene a su cargo el conservar y proteger el mercado monetario contra peligrosas especulaciones y contra una excesiva exportación de oro. Si al Banco no se le puede exigir este requisito, es preferible que no se establezca.

Y si hay documentos que no puedan considerarse líquidos en los momentos de crisis o de simples dificultades económicas, son precisamente las cédulas hipotecarias, como lo ha demostrado entre nosotros la experiencia en múltiples y recientes ocasiones. Porque en manera alguna son documentos fácilmente liquidables, según las nociones elementales sobre la materia, aquellos cuyo plazo se extiende a varios años y que en las ocasiones de emergencia no pueden reducirse a dinero sin grandes pérdidas.

La Superintendencia Bancaria durante largo tiempo sostuvo también el punto de vista consignado en los apartes anteriores y aun llegó a llamar la atención al Banco para que se buscara “la forma de evitar la violación de la ley sin producir trastornos en el funcionamiento regular de los bancos”; pero ni aquella entidad insistió después en imponer su interpretación de la ley, ni acudió a ninguno de los procedimientos que las disposiciones reglamentarias le otorgan para “evitar las violaciones de las leyes” bancarias, y los documentos asegurados con cédulas siguieron figurando como renglón de importancia en la cartera del Banco de la República.

Cuando la Junta del Banco se encontró ante una situación de hecho creada por el redescuento de sumas cuantiosas representadas en pagarés de la clase dicha, y tuvo que afrontar la objeción de carácter legal que se formulaba a tal procedimiento, después de infructuosas deliberaciones decidió consultar el punto con el profesor Kemmerer, autoridad especialmente capacitada para dirimirlo. La consulta se le planteó en los siguientes términos: “¿Qué política debe seguir el Banco de la República en relación con el descuento de obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias, ya sean emitidas por el mismo banco que hace el redescuento, o por otro?”. Y la respuesta fue fulminante: “Para el Banco es ilegal el descontar obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias”. Copia luego las disposiciones de la Ley 25 que dejamos transcritas, y concluye:

Las razones para esta prohibición constan en la exposición de motivos, al tratar del artículo 11.º, páginas 60 y 61 (que son las que hemos reproducido atrás).

La política del Banco debe ser la de conformarse estrictamente a los mandatos de la ley, dejando a los bancos hipotecarios y a las secciones hipotecarias, de ahorros y fiduciarias de los bancos comerciales y a las instituciones similares el negocio de hacer préstamos garantizados con bonos hipotecarios.

No obstante ser tan concluyente la opinión del profesor Kemmerer, no se la atendió y el Banco de la República continuó su política de redescantar las obligaciones aseguradas con las cédulas hipotecarias.

Posteriormente, el mismo profesor, en los reportajes en que comentó la marcha del Banco Central de Chile, amplió su concepto sobre las obligaciones que representan inversiones permanentes, en la forma siguiente, cuya precisión no admite dudas:

Préstamos de esta naturaleza, aunque son perfectamente sanos y convenientes en alto grado para otras clases de bancos, no lo son para un banco central con facultades de emisión. Hay que distinguir siempre entre préstamos procedentes y justificados en sí, y que descansan sobre una base sólida, y préstamos que son fácilmente liquidables. Un préstamo de cinco años con garantía de una propiedad raíz, o un préstamo de tres años para adquirir máquinas destinadas a una fábrica de calzado, pueden ser muy convenientes y aceptables en cuanto a su objeto, y existe la seguridad de que serán pagados a su vencimiento; pero no es dable considerarlos como préstamos de fácil liquidación, cuyo cobro sea expedito en tiempos de emergencia.

Claramente se ve que estos conceptos han de hacerse extensivos con fuerza mayor a los préstamos de que emanan las cédulas hipotecarias.

Dos razones alegaban para sostener la norma seguida por el Banco en la materia que comentamos. Era la una que el rechazo por el Banco de la República de las obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias ocasionaría dificultades a los bancos afiliados, que acostumbraban verificar sus préstamos comerciales en gran número de casos con el respaldo de los papeles aludidos y que, además, como consecuencia de aquella determinación las cédulas hipotecarias sufrirían una depreciación en el mercado. Y la otra se fundaba en el siguiente argumento: si una obligación se considera sana, liquidable, y por lo tanto propia para el redescuento teniendo en cuenta únicamente la firma de los deudores, resultaría absurdo que esa misma obligación se perjudicara por el hecho de aumentar su seguridad con la adición de una prenda.

Por lo que hace a la primera de las razones sintetizadas, fácilmente se ve que no tiene solidez alguna desde el punto de vista de los principios. Son los bancos accionistas los que deben amoldar su cartera redescontable a las condiciones que el Banco de Emisión señale para ella, de acuerdo con la ley orgánica y con las reglas que la naturaleza de la Institución requiere, y no, como se pretende, que el Banco Central acomode sus reglamentos a las prácticas seguidas por los establecimientos afiliados. Si la ley no permite que se redescuenten determinados documentos, el Banco de la República no puede negociarlos apoyándose en la consideración de que los bancos accionistas tienen costumbre de crear ese género de obligaciones. Ni hace tampoco al caso la consideración referente a la depreciación de las cédulas hipotecarias, porque ni este fenómeno sería seguro, ni entre las funciones del Banco de la República puede hallarse la de valorizar determinado género de papeles.

El segundo argumento es de pura apariencia y no resiste el menor análisis. Veámoslo. Todos están conformes en que el Banco de la República no puede aceptar para el redescuento una obligación hipotecaria, porque tal operación es contraria a su naturaleza y a la ley orgánica del Instituto. Pues bien, siguiendo la lógica del argumento a que nos referimos cabría decir que es más absurdo rechazar esa obligación que la garantizada con las cédulas hipotecarias, ya que nadie vacilaría en considerar más segura una hipoteca que la prenda de valores. Es que no puede perderse de vista el fundamento racional de lo dispuesto por la ley si no se quiere incurrir en errores de apreciación y en defectos de lógica. El Legislador prohibió al Banco de la República las inversiones en cédulas hipotecarias o en documentos garantizados por ellas, no porque estimara que esos papeles no sean seguros, sino porque no son líquidos, y por lo mismo no deben figurar en el activo de un Banco de Emisión.

Como un camino para sortear el inconveniente dispuso la Junta que, al redescantar los documentos garantizados con cédulas hipotecarias, se prescindiera de

considerar la prenda como seguridad y únicamente se la tuviera como parte del capital del deudor a fin de estimar su solvencia. Pero esa solución tampoco resuelve nada porque lo que la ley prohíbe, mirando no a la seguridad de la deuda sino a la naturaleza de la inversión, es que se negocien en cualquier forma esa clase de papeles, directamente, o que se les acepte “como garantía de préstamo”.

Y hay otro aspecto distinto del legal que tampoco puede perderse de vista al estudiar el problema, y que por sí solo bastaría para imponer el rechazo en el redescuento de las obligaciones garantizadas con cédulas hipotecarias. Como es sabido, todavía existen entre nosotros bancos mixtos, es decir, comerciales con sección hipotecaria o hipotecarios con sección comercial. En estos la sección comercial, que es la que representa los depósitos ordinarios de los clientes, puede ser absorbida por la sección hipotecaria y convertir así en préstamos a largo plazo los depósitos a término corto, con la consiguiente inseguridad para los depositantes de la sección comercial y para el banco mismo, que en cualquier momento puede hallarse en la imposibilidad de atender a sus compromisos comerciales, presentándose entonces la anomalía de que, siendo su activo suficiente de sobra para cubrir su pasivo, haya de entrar sin embargo en liquidación por no poder atender dentro de sus términos al retiro de los depósitos de la sección comercial. Y que esto es posible lo sabemos todos, pues es muy frecuente en los bancos mixtos que en la sección comercial se hagan préstamos a un cliente a corto plazo con garantía de las mismas cédulas que se le han entregado en la sección hipotecaria como resultado de una operación de las que esta sección verifica a largo plazo. Llegado el vencimiento de la operación comercial, si el cliente no cancela su obligación, y esto mismo sucede con otros, se quedará la sección comercial con un activo representado por papeles de vencimiento remoto para atender exigibilidades inmediatas.

Hay que agregar a esto que en los bancos mixtos, en caso de liquidación, los créditos hipotecarios del activo entran a formar parte del concurso, pues el banco responde de todo su pasivo con todo su activo, y el tenedor de una cédula hipotecaria no tiene mejor derecho que el de un simple título de depósito a término, con la agravante de que, por virtud de la quiebra, la cédula se hace inmediatamente exigible, al paso que las hipotecas a favor del banco que respaldan a aquella no se anticipan en su vencimiento, y el tenedor de la cédula puede verse en el caso de esperar quince o veinte años para obtener la completa cancelación de su crédito.

No obstante, todas las consideraciones anteriores, que nos parecen de una fuerza innegable, y que hicimos valer en repetidas ocasiones ante la Junta Directiva, la política del Banco en relación con las cédulas hipotecarias no se modificó entonces ni se ha modificado después.

La disparidad de criterios entre la mayoría de la Junta Directiva y nosotros acerca de la materia a que venimos refiriéndonos tuvo una manifestación efectiva y lamentable con ocasión de la operación propuesta para el Banco Agrícola Hipotecario, que dio lugar en su día a encendidos comentarios. La circunstancia de haber decidido nosotros, en unión de otro de los directores del Banco, el rechazo de la operación proyectada, puesto que dada la forma en que se la planteó eran necesarios siete votos para su aceptación, que en el caso a que nos referimos no llegaron a reunirse, nos obliga a pormenorizar un poco lo relativo a aquel incidente.

La Ley 49 de 1927 dispuso lo que sigue:

Artículo 6.º. En el presupuesto para la próxima vigencia se incluirá la cantidad necesaria para atender al aumento del capital en el Banco Agrícola Hipotecario, autorizado por la Ley 75 de 1926. Si aquello no fuere posible, el gobierno procederá a contratar un empréstito destinado al aumento del capital, o a abrir los créditos al presupuesto, si el aumento de las rentas sobre los gastos lo permite, etc.

A pesar de esta disposición imperativa y de que las crecientes necesidades del Banco Agrícola Hipotecario lo imponían, el gobierno dejó de incluir en el presupuesto la partida necesaria para cubrir el aumento de su aporte al capital del establecimiento, ordenado también por la ley; se abstuvo de contratar el empréstito previsto, en aquella época en que para todo se contrataban empréstitos; y se negó a abrir el crédito administrativo a pesar del aumento constante de las rentas sobre los gastos. En esas circunstancias se presentó una situación un poco difícil para el Banco, y el ministro de Hacienda<sup>4</sup>, que se había negado a cumplir las órdenes del Legislador, encontró más cómodo que fuera el Banco de la República el que solucionara la dificultad, violando su ley orgánica y desconociendo los principios fundamentales de su organización, y propuso a la Junta Directiva que comprara a la par \$500.000 en cédulas hipotecarias del Banco Agrícola, o que le hiciera un préstamo garantizado con esos papeles.

Desde el primer momento nos opusimos a que se aceptara lo propuesto, que ya había sido aprobado por el superintendente bancario, según lo informó el ministro proponente, por todas las razones que antes dejamos expuestas y por otras concernientes a presentarse aquella como una operación del gobierno, de

<sup>4</sup> Aunque un trabajo de la especie de este que ahora presentamos al público ha de ser, por su misma naturaleza, impersonal, la circunstancia de haber formado nosotros parte de la Junta Directiva del Banco de la República por varios años, durante los cuales ocuparon el Ministerio de Hacienda y Crédito Público varias personas, nos obliga a declarar que las observaciones que hemos de formular a las actuaciones del encargado de aquel despacho se refieren exclusivamente al tiempo en que estuvo al frente de él el doctor Esteban Jaramillo.



que nos ocuparemos a su debido tiempo; y solo la circunstancia, ya anotada, de requerir la ley un número muy alto de votos favorables, impidió que se verificara aquella operación que virtualmente fue aprobada desde que reunió seis votos afirmativos contra solo dos negativos.

Y cabe aquí observar que, si las consideraciones que atrás hemos expuesto son concluyentes en el sentido de establecer que el Banco de la República no puede redescantar documentos garantizados con cédulas hipotecarias, mucho menos puede comprar directamente las cédulas, como se pretendió entonces. Si aquella operación se hubiera consumado, podría a estas horas el Banco de la República tener entre sus activos varios millones de pesos en cédulas hipotecarias de los diversos bancos, con lo que su situación habría venido a ser algo muy original dentro de la categoría de los bancos de emisión.

Por el valor que para este caso especial tiene la opinión del doctor Esteban Jaramillo, copiamos los siguientes conceptos suyos, incluidos en un informe rendido por él a la Junta Directiva, y en los que expone el único criterio sano y aceptable que puede seguir el Banco de la República en relación con su cartera.

Dentro del antiguo sistema llamado de circulación, la liquidez del Banco de Emisión la constituye su caja, pues conforme a ese sistema no puede emitir billetes sino por un monto igual a sus reservas metálicas. En el moderno sistema, o sistema bancario, en que el banco emite billetes por sumas superiores a su encaje, la liquidez la dan ese encaje y la cartera por él descontada. Si tal cartera no es exigible efectiva y realmente en corto término, la liquidez del Banco flaquea por ese lado en proporción a la cuantía de los pagarés no realizables. Por eso las operaciones de redescuento no puede hacerlas el Banco sino sobre obligaciones de vencimiento próximo, a fin de que en cualquier momento una parte considerable de esa cartera esté vencida o por vencerse.

Acerca de la separación de los campos en que deben actuar el Banco de la República y el Agrícola Hipotecario, hay otro antecedente que no puede pasarse por alto.

La Ley 68 de 1924 dispuso en su artículo 42.º que “puede el Banco de la República suscribir acciones en el Banco Agrícola Hipotecario hasta por la suma que siete de sus directores consideren conveniente”.

La Junta Directiva del Banco de la República, después de prolongadas discusiones y de un estudio detenido del asunto, se negó a verificar la inversión autorizada por la ley, y las razones principales que la llevaron a esta determinación fueron, entre otras, las siguientes que el profesor Kemmerer expuso como respuesta a la consulta que le formulara uno de los directores:

El Banco Agrícola Hipotecario es un banco hipotecario destinado a facilitar préstamos sobre hipoteca con reembolso a largos plazos, por

medio de anualidades que comprenden los intereses y el Fondo de Amortización.

El Banco de la República, por otra parte, es un banco central de redescuento y emisión y el depósito central de las reservas de oro del país. Todas sus exigibilidades (excepto el capital) son exigibilidades a la vista. Las acciones de capital de un banco hipotecario, no importa lo sano y apreciable que ese banco pueda ser, y los descuentos para el mismo banco, no son a mi juicio inversiones u operaciones propias para un banco como el Banco de la República. Ellas están en directa oposición con la letra y el espíritu de la Ley 25 de 1923, tal como se expidió originariamente.

En su comentario sobre el artículo 11.º de esa ley dijo nuestra comisión en su exposición de motivos (aquí copia Mr. Kemmerer la parte de la exposición transcrita por nosotros atrás). Y concluye que las inversiones de la clase autorizada por el artículo 42.º de la Ley 68 de 1924 no son líquidas.

Claramente se ve que estas mismas razones son aplicables al caso de las cédulas.

En la carta que ese antiguo director del Banco de la República nos dirigió para apoyar nuestra actitud respecto a la compra de las cédulas del Banco Agrícola Hipotecario, y en la que nos transcribe el concepto que dejamos copiado, agrega lo siguiente, que dada su autoridad en estas materias no queremos omitir:

Hace uno o dos años el ministro de Finanzas de Bélgica, que con gran valor y habilidad hizo la estabilización del franco belga, y que se retiró después de realizada, dijo al retirarse a los directores del Banco de Emisión de Bélgica que les aconsejaba que no se preocuparan por ayudar al comercio y a la industria haciéndoles préstamos a interés bajo. Esto es secundario, les dijo. Ayúdenlos de una manera más efectiva, que es conservándoles la estabilidad de la moneda, para que tengan seguridad en sus transacciones. Si el Banco de la República empieza a violar la ley que lo estableció y los principios de los bancos de emisión, haciendo operaciones incompatibles con su carácter, como la mencionada, la confianza en la estabilidad de la moneda tiene que venir a menos todas sus consecuencias, que es innecesario hacer ver a quienes comprenden estos asuntos.

En todo lo que se refiere a las funciones de nuestro Banco de Emisión, tiene especial importancia lo que sucede en los Estados Unidos dentro del sistema de los Bancos de las Reservas Federales, porque, como es sabido, la

ley orgánica del Banco de la República es una adaptación, en lo esencial, del estatuto que gobierna a aquel sistema. Por ese motivo vamos a ocuparnos de las reglamentaciones que allí rigen en la materia.

Según las prescripciones de la sección 13 del Federal Reserve Act, los Bancos de las Reservas Federales no pueden negociar papeles que representen inversiones permanentes. El Federal Reserve Board, haciendo uso del derecho que el mismo estatuto le confiere “para determinar o definir el carácter de los papeles elegibles para el descuento”, tiene establecido en la sección II del artículo A, de la regla A de la serie de 1928, que reemplazó la serie A de 1924, que para que una obligación, giro o letra de cambio tenga el carácter de tal es necesario que “su producto no haya sido usado o vaya a ser usado en inversiones estables o permanentes de ninguna especie, tales como tierras, edificios o maquinaria, o para otras inversiones de capital”. Como se ve, son estas las mismas prescripciones que rigen para el Banco de la República, según antes hemos visto.

En los Estados Unidos existen, como es sabido, unos institutos que tienen bastante semejanza con nuestro Banco Agrícola Hipotecario, y son los Federal Land Banks, que se rigen por la ley aprobada el 17 de julio de 1916.

La sección 27 del Farm Loan Act contiene, entre otras, la siguiente disposición:

Todo banco miembro del sistema de las Reservas Federales puede comprar y vender los bonos de empréstitos agrícolas (*farm loan bonds*) emitidos de acuerdo con la autorización de este acto [...]. Todo Banco de las Reservas Federales puede comprar y vender bonos de empréstitos agrícolas emitidos de acuerdo con este acto, en la misma extensión y sujeto a las mismas restricciones señaladas en el aparte b) de la sección 14 del Federal Reserve Act para la compra y venta por dichos bancos de los bonos de los estados, distritos y municipios.

Y la restricción que consagra el aparte b) citado es la de que tales bonos tengan un vencimiento que no exceda de seis meses desde la fecha de la compra. Por esa razón el Federal Reserve Board decidió en un caso concreto que los bonos de un Federal Land Bank que vencen en 1938 no son elegibles para la compra por los Bancos de las Reservas Federales<sup>5</sup>.

Resulta, pues, en síntesis, que los Bancos de las Reservas Federales no pueden negociar documentos cuyo producto corresponde a inversiones permanentes; y que los bonos de empréstitos agrícolas solo pueden ser negociados por dichos bancos como excepción y cuando su término de vencimiento es menor de seis meses; y también que para que los Bancos de las Reservas

<sup>5</sup> Véase Federal Reserve Bulletin, 1918: 1216.

Federales pudieran comprar tales documentos fue preciso expedir una disposición legal que los autorizara expresamente.

Se ve así la sinrazón con que se procedía en el caso que hemos examinado de las cédulas del Banco Agrícola Hipotecario, cuyo término de vencimiento era a muchos años, y sin que existiera la disposición legal semejante a la americana, que modificara o ampliara el estatuto orgánico del Banco de la República.