

Curso de Economía Política

(Continuación)

Párrafo 9.—La Caja de Crédito Hipotecario de Chile

Fué establecida por el Estado en conformidad a la ley de 29 de Agosto de 1855 modificada por Decreto-Ley N.º 94 de 13 de Abril de 1931. La ley no ha concedido privilegio de emisión a la caja del Estado y a la fecha, existen otras dos instituciones hipotecarias, el «Banco Hipotecario de Chile» y «el Banco Hipotecario de Valparaíso». Tampoco existe la garantía fiscal sobre los bonos emitidos, pero el Presidente de la República puede otorgar a garantía del Estado sobre empréstitos colocados por la Caja fuera del país.

A continuación se copian las disposiciones principales de la ley.

Administración:

Art. 27. La Caja de Crédito Hipotecario será administrada por un Directorio formado por un presidente y ocho directores nombrado por el Presidente de la República.

El presidente presidirá las sesiones del Directorio, tendrá la superior fiscalización de todas las oficinas de la Caja y de las operaciones que ella efectúe, y las demás atribuciones que indique el reglamento.

El Presidente tendrá la representación legal de la Caja, la que podrá delegar de acuerdo con el Directorio. En tal carácter no estará obligado a absolver posiciones en los juicios de la institución, debiendo sólo informar por escrito, a pedido del tribunal.

El cargo de Presidente y gerente de la Caja, será incompatible con los cargos de Senador, Diputado y con toda otra función en la misma Caja.

El Presidente y los directores durarán cinco años en sus funciones y podrán ser reelegidos. La renovación de los directores se hará por mitades en la forma que determine el reglamento. El mismo reglamento determinará el periodo de los primeros directores.

Financiamiento:

Art. 3.º Las letras de crédito (bonos) se emitirán formando serie. Pertenecerán a una misma serie las que ganen un mismo interés y tengan la misma amortización.

Las letras de crédito que se emitirán serán de cien pesos, de doscientos, de quinientos y de mil o múltiples de mil.

Serán nominales o al portador, a elección del deudor hipotecario y transferibles o negociables.

La Caja podrá emitir con autorización del Presidente de la República letras de crédito en moneda extranjera y para ser colocadas en el exterior, ya sea por ventas particulares o por el sistema de

empréstito y, en estos casos, podrá estipular el tipo de interés y amortización y el valor y condiciones de cada título, en la forma que más convenga para dichas operaciones. Estos títulos podrán llevar consignados expresamente, previa aprobación del Presidente de la República, la garantía del Estado, y estarán exentos de contribución.

Las letras de crédito nominales se transferirán por endoso, pero el endoso sólo importará la garantía de la existencia del crédito al tiempo de la transferencia, salvo estipulación en contrario.

Crédito:

ART. 2.º Las operaciones de esta Caja consistirán:

1.º En emitir obligaciones hipotecarias o letras de créditos y transferirlas sobre hipotecas constituidas a su favor.

2.º En recaudar las anualidades que deben pagar los deudores hipotecarios de la Caja.

3.º En pagar con exactitud los intereses correspondientes a los tenedores de letras de crédito.

4.º En amortizar a la par letras de crédito, por la cantidad que corresponda según el fondo destinado a la amortización.

5.º En comprar y vender letras de crédito, por cuenta propia o ajena.

6.º En ejecutar todas las demás operaciones para las cuales esté autorizada por otras leyes.

Podrá otorgar, también, préstamos para edificaciones por cuotas sucesivas, a medida que se realice la construcción. En estos casos servirá de base para la operación el valor de tasación del terreno y el costo calculado de los edificios y de modo que la cantidad adelantada para la construcción no exceda en ningún caso de la mitad del valor de la obra realizada. Las letras de crédito que se otorguen por este préstamo se realizarán por la oficina de la Caja encargada de estas operaciones, por cuenta del propietario y para los efectos de las cuotas sucesivas que proporcionaré.

La Caja de Crédito Hipotecario de Chile, lo mismo que el Banco Hipotecario Nacional Argentino, no posee un monopolio de emisión, pero, sin embargo, el monto de los bonos emitidos excede largamente al que corresponde al resto de las instituciones similares, separadamente o en conjunto. Comparando, en efecto, el total de bonos en circulación de las diversas instituciones hipotecarias en Chile se llega a los totales siguientes:

BONOS HIPOTECARIOS EN CIRCULACIÓN EN 31 DE DICIEMBRE DE 1931

1) <i>En moneda nacional:</i>	millones de pesos
Caja de Crédito Hipotecario	737,3
Banco Hipotecario de Chile	313,5
Banco Hipotecario de Valparaíso	36,8
Total	1 087,7
2) <i>En moneda extranjera reducida a moneda nacional:</i>	
Caja de Crédito Hipotecario	735,0 (1)

Las cifras indicadas confirman la preponderancia de la Caja de Crédito Hipotecario en las operaciones de Crédito a largo plazo. Las mismas cifras evidencian, asimismo, el extraordinario desarrollo que esta clase de crédito ha podido alcanzar en un país que, como Chile, no ha dispuesto ni dispone de capitales en exceso para que ellas puedan invertirse en valores a largo plazo.

(1) Esta cifra corresponde a pesos de 6 peniques. oro

Si se observa el desarrollo del crédito hipotecario en Chile se encuentra una progresión de crecimiento que, en un primer análisis, no estaría justificada con el desarrollo de las demás actividades económicas del país. Así, desde el año 1858, la circulación de bonos hipotecarios ha crecido en la forma que se indica.

Año 31 de Dic.	Bonos Hipotecarios en circulación—Millones de pesos			Total
	Caja de Crédito		Otras instituciones	
	Hipotecario			
1858	3,3			3,3
1860	5,0			5,0
1870	4,5			4,5
1880	18,7			18,7
1890	32,1			32,1
1900	94,5		56,1	151,0
1910	205,0		119,0	324,0
1920	428,0		247,4	675,0
1930	1 484,0 (1)		355,0	1 839,0

Si bien el total de bonos en circulación puede, como se ha dicho, parecer excesivo al comparárselo con otros valores económicos—como, por ejemplo, la suma de depósitos en bancos comerciales o el total de moneda en circulación, respecto de los cuales el valor de los bonos hipotecarios excede en Chile al que correspondería al aplicar las relaciones que, entre esos valores, existe en otros países—debe tenerse presente la concurrencia de circunstancias especiales que explican y justifican la referida cifra de bonos en circulación.

Por lo pronto, debe tomarse en consideración la depreciación continuada de la moneda. Desde 1858, fecha en que se emitieron los primeros bonos hipotecarios, el valor de la moneda ha venido descendiendo en forma continuada desde 48 a 3 peniques (2). Esta depreciación de la moneda se traducía, lógicamente, en una apreciación continuada del valor de la propiedad raíz y de su rentabilidad, lo que, aparte de exigir una mayor necesidad de créditos hipotecarios y de crear al mismo tiempo una mayor capacidad de inversión por parte del público, establecía una razón de confianza en la capacidad de las instituciones hipotecarias para servir los bonos emitidos. Naturalmente, en un país de una más alta cultura financiera, la depreciación continuada de la moneda alejaría al inversionista de los bonos y lo llevaría a preferir las acciones de compañías industriales u otras cuyo activo y volumen de negocios crece de valor a medida que la moneda se deprecia. Pero, en nuestro caso, ni el público está preparado para efectuar análisis de compañías ni estas tampoco, —al menos un gran número de ellas—han ofrecido al inversionista la misma confianza que, tradicionalmente, les ha inspirado el bono hipotecario.

La segunda razón que explica la alta circulación de los bonos hipotecarios reside en la ausencia de otros bonos que puedan absorber la demanda del público. Desde luego, el Gobierno de Chile no ha acudido, con la misma intensidad que en otros países, al crédito interno. En parte porque ha dispuesto del crédito externo a un menor

(1) Incluso bonos emitidos en el exterior.

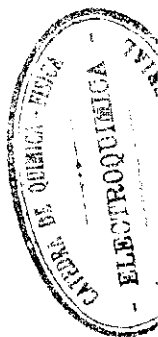
(2) Aunque 3 d oro corresponde al último tipo oficial de cambio (Nov. 1932) en el hecho se ha tenido valores inferiores a un penique.

tipo de interés, y en parte por incapacidad técnica para organizar un sistema regular de emisiones internas, es el hecho que sólo a partir de 1927—bajo la administración del Presidente Ibáñez y durante el período 1927 a 1930 en que las finanzas fiscales se encontraron bien organizadas—el Gobierno ofreció y el público absorbió importantes emisiones de bonos fiscales de la Deuda Interna. Hasta entonces el mercado de inversiones sólo había sido alimentado con bonos de los bancos hipotecarios.

Una tercera circunstancia favorable a la emisión de bonos hipotecarios fué la íntima relación administrativa y financiera que, hasta hace poco, existió entre la Caja de Crédito Hipotecario y la Caja Nacional de Ahorros. Ante la ausencia de bonos de la Deuda Pública, las acumulaciones en las Cajas de Ahorros debían necesariamente invertirse en bonos de la Caja de Crédito Hipotecario. La situación es hoy día diversa, sin embargo. Así, a comienzos de 1932 las inversiones en bonos de la Caja Nacional de Ahorros se distribuían en 56,8 millones de bonos fiscales, 12,2 de empréstitos municipales, 12,7 de bonos y acciones varios y 64,7 de bonos hipotecarios.

Si bien, como se ha dicho, el desarrollo del crédito hipotecario en Chile ha estado favorecido por circunstancias especiales, sería incorrecto concluir que exista una inflación de esta clase de crédito. Si se toman en consideración todas las categorías del crédito hipotecario a largo plazo—es decir, créditos otorgados por los diferentes bancos hipotecarios, por los bancos comerciales, Cajas de Ahorros y Cajas de Previsión Social—y se compara el valor conjunto de estos créditos con el valor total de la propiedad raíz en el país, se llega a los valores siguientes:

<i>Saldos de Créditos Hipotecarios vigentes, en 31 de Diciembre de 1930</i>	millones pesos
Caja de Crédito Hipotecario	1 242
Banco Hipotecario de Chile	327
Banco Hipotecario de Valparaíso	39
Caja de Crédito Agrario	26
Cajas de Previsión Social	220
Instituto de Crédito Industrial	5
Bancos Comerciales	392
<hr/>	
Total	2 252
Valor de la Propiedad Raíz	17 342
 Relación entre deudas hipotecarias y valor de la Propiedad Raíz ..	 13%



Puede así observarse que la propiedad raíz sólo está gravada en un 13% para el conjunto del país. Y es preciso anotar, todavía, que, en el período de emisiones de papel moneda inconvertible que siguió a la caída del Presidente Ibáñez, se ha producido una depreciación monetaria de la cual resultará una alza considerable en el valor de la propiedad raíz dejando en cambio invariable el valor de las deudas hipotecarias. De ello resultará, como consecuencia, que el conjunto de las deudas hipotecarias será inferior a un 10% del valor total de la propiedad raíz.

* * *

En lo que respecta a la capacidad del país para absorber el crédito hipotecario es preciso considerar una situación especial de la Caja de Crédito Hipotecario, que, al

no ser explicada, establecería una contradicción aparente entre la suma de deudas a la Caja por hipoteca (1250 millones) y el total de bonos en circulación en el país (750 millones).

Este exceso de deudas hipotecarias respecto de bonos en circulación en el país obedece al recurso del crédito externo a que la Caja ha acudido desde el año 1925, principalmente en el mercado de Nueva York.

La Caja de Crédito Hipotecario ha colocado, en efecto, los siguientes empréstitos con los valores que se indican:

BANQUEROS:	Valor nominal dólares	Interés-Amortiz.	Fecha de emisión
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	20 000 000	6,5% - 32 años	Junio 30—1925
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	10 000 000	6,0% - 5 años	Dic. 31—1926
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	18 330 000	6,75% - 35 años	Junio 30—1926
Kuhn Loeb, Guaranty Trust Co. y National City Bank	20 000 000	6,00% - 33 años	Abril 30—1928
Kuhn Loeb, Guaranty Trust Co. y National City Bank	20 000 000	6,00% - 33 años	Mayo 1.—1929

Este grupo de obligaciones representa, junto con pequeños saldos de obligaciones en francos y libras contraídos antes de 1913, una deuda que, reducida a moneda legal, alcanza (31 de Diciembre de 1930) a 735 millones de pesos oro de 6 peniques. De los referidos empréstitos, el de 10 millones de dólares ha sido colocado en favor de la Caja Agraria y el de 18 330 000 dólares representa una obligación de los deudores hipotecarios, ya que estos adquirieron los respectivos bonos en dólares. El resto representa una obligación directa de la Caja, pues los dolares producto de los empréstitos fueron empleados por la Caja en retirar del mercado bonos emitidos por ella en moneda corriente. De este modo con la caída del valor de la moneda en el curso del año 1931, la Caja de Crédito Hipotecario se ha encontrado con una insuficiencia de entradas en moneda corriente para servir sus deudas en oro al exterior. La dictación de la Ley de Moratoria por dos años en Julio de 1931 ha salvado transitoriamente a la Caja. Pero es difícil que, transcurrido este plazo, ni la Caja, ni el Gobierno (que garantiza los bonos externos, según el Art. 3.º de la Ley Orgánica) se encuentren en situación de restablecer, al menos en su totalidad, el servicio de la deuda externa.

Esta situación es común, por lo demás, a la de los bancos hipotecarios de Alemania, de Colombia y de otros países que, antes de la reciente crisis económica mundial, acudieron a empréstitos externos para fomentar el crédito hipotecario interno.

(Continuará)