

LA BANCA FRANCESA Y EL CRÉDITO EN LA ARGENTINA, 1880-1914

Andrés M. Regalsky (Conicet/ITDT-UNLu- Universidad Nacional de Tres de Febrero)

La proyección internacional de la banca francesa durante el siglo XIX y los comienzos del siglo XX, ha sido relacionada tradicionalmente con su papel en el continente europeo y el Mediterráneo oriental. Los primeros estudios destacaron su participación en el financiamiento de los gobiernos de la región, generalmente en conexión con las necesidades de la política exterior francesas.¹

Otros autores mostraron su papel en la construcción de ferrocarriles y otras obras de infraestructura, aunque destacando siempre esa orientación geográfica.² Finalmente, también fue destacado su rol en la creación y difusión de nuevas modalidades en el desarrollo de la actividad bancaria.³

El desempeño de los bancos franceses en ultramar, y particularmente en América Latina, fue en cambio menos atendido, en contraste con el papel protagónico que se adjudicaba en este área, con sobrados motivos, a la banca británica.⁴ Sin embargo, diversas investigaciones han mostrando el papel nada desdeñable de la banca francesa en la región.⁵ En este trabajo se pretende ahondar en esta línea, a través del estudio de su actuación en la Argentina, entre 1880 y 1914.

Como es sabido en ese período la economía argentina alcanzó una de las mayores tasas de crecimiento a nivel internacional, y de toda su historia, relacionada en buena medida con el desarrollo de un moderno sector agrario orientado a la exportación, y también con una cierta diversificación en función del emergente mercado interno. Este proceso demandó un gran esfuerzo de financiación, que en gran medida fue cubierto por la entrada de inversiones extranjeras, aplicadas sobre todo a las obras de infraestructura y servicios, de modo directo o a través de empréstitos al sector público.⁶

Sin embargo, también fue necesaria la construcción de un sistema financiero que posibilitara la distribución interna de los fondos hacia los sectores que más los demandaban. La formación de bancos y el desarrollo del crédito fueron sin duda los

¹ Herbert Feis, *Europe the World Banker 1870-1914. An Account of European Foreign Investment and the Connection of World Finance with Diplomacy before World War I*, New York, 1930.

² Albert Broder (1984): « Le rôle des intérêts étrangers dans l'économie espagnole, 1768-1925 » (*Thèse de doctorat d'Etat*), Université de Paris, 1984. Rondo Cameron, *Francia y el desarrollo económico de Europa, 1800-1914*, Madrid, 1961. René Girault, *Emprunts russes et investissements français en Russie 1887-1914. Recherches sur l'investissement international*, París, 1973.

³ Alexander Gerschenkron, *El atraso económico en su perspectiva histórica*, Barcelona, 1968; David Landes, "The Old Bank and the New: the Financial Revolution of the 19th. century", en F.Crouzet, *Essays in European Economic History 1789-1914*, Londres, 1969, pp.112-128.

⁴ David Joslin, *A century of banking in Latin America*, Oxford, 1963; Charles Jones, "British Financial Institutions in Argentina, 1860-1914" (*Ph. D. Tesis*), Clare College, University of Cambridge, 1973.

⁵ Debemos mencionar aquí los pioneros trabajos de Frédéric Mauro, "Les investissements français en Amérique Latine dès origines à 1973", *Revue d'Histoire Economique et Sociale*, París, 1973, y de Carlos Marichal, "Los ferrocarriles franceses en la Argentina", *Todo es Historia* 105, Buenos Aires, 1976, así como Leonor Ludlow, "La construcción de un banco: el Banco Nacional de México (1881-84)", en L. Ludlow y C. Marichal, *Banca y poder en México*, y el más reciente de Albert Broder y Carlos Marichal (comps.), *Historia de la banca francesa en América Latina, 1880-1940*, México (en prensa).

⁶ Para una visión de la economía argentina del período véase C.Díaz Alejandro, *Ensayos de historia económica argentina*, Buenos Aires, 1975; Aldo Ferrer, *La economía argentina. Las etapas de su desarrollo y problemas actuales*, México, 1970, y más recientemente, Roberto Cortés Conde, *El crecimiento económico argentino en el largo plazo*, Buenos Aires, 1997 y *La economía política de la Argentina en el siglo XX*, Buenos Aires, 2005. Una medición del impacto de la inversión extranjera en términos de PBI en CEPAL, *El desarrollo económico argentino*, Santiago de Chile, 1958.

componentes esenciales, y aquí también el capital extranjero jugó un papel considerable, aunque combinado con el que desempeñó el capital local, tanto público como privado.⁷

En ambos casos – el de las inversiones, el del crédito - el papel de la banca francesa en la Argentina fue considerable a lo largo de todo el período. En la primera parte de este trabajo pasaremos revista a la actuación de esos bancos en el proceso de inversiones desarrollado desde 1880, y en una segunda parte nos abocaremos a examinar su intervención en la esfera del crédito. Para esto último abordaremos por un lado la cuestión del crédito comercial, a través de los establecimientos de la banca ordinaria, y por el otro, el crédito hipotecario, de amplio desarrollo en el período, a través de otra serie de instituciones especializadas.

La banca francesa y las inversiones en la Argentina: una visión general

Como se anticipó más arriba, la gran afluencia de capitales externos a la Argentina, a partir de 1880 y hasta 1914, contó con una destacada participación de la banca francesa. En un período en el que la mayor parte de las inversiones externas se canalizaron a través de los mercados financieros, el papel de esas instituciones y otros agentes financieros era fundamental. A ese respecto, una diferencia se hacía notar entre el mercado de Londres, el más importante y tempranamente volcado a los negocios internacionales, y los mercados de la Europa continental, entre ellos el francés. Mientras el primero se destacaba por el gran número, variedad y especialización de sus actores, los segundos presentaban una marcada centralización en torno a un reducido núcleo de grandes establecimientos bancarios que se ocupaban de múltiples negocios, no solo en el campo de los empréstitos públicos (como sus homólogos británicos), sino también en el de la creación de empresas en una variada gama de actividades. Ese fue el rasgo notorio del caso francés.⁸

En la Argentina, hasta 1880 la casi totalidad de las inversiones que se pueden contabilizar habían pasado por el mercado inglés, o eran el resultado de la acción de inversores de ese origen. En los años siguientes los fondos de otras procedencias fueron tomando mayor importancia hasta aproximarse, hacia 1913, a casi la mitad del total, siendo los capitales franceses- con el 20%- los de mayor cuantía. La entrada de estos capitales se concentró en dos fases de auge bien marcadas, la de la década de 1880 y la de 1900 a 1913, separadas por la larga depresión que siguió a la crisis de 1890. Su distribución sectorial fue relativamente diversificada, destacándose los empréstitos públicos -nacionales y provinciales- y las compañías ferroviarias, como los principales campos de aplicación. En la última fase tomarían asimismo relevancia otros rubros, como el de las compañías de crédito hipotecario, que se examinarán en una sección más adelante, y los puertos y servicios públicos urbanos. De las inversiones en empresas

⁷ Hemos examinado este proceso en "Banking, Trade and the Rise of Capitalism in Argentina, 1850-1930", en A.Teichova, Kurgan-Van-Hentenryk, D.Ziegler (ed.), *Banking, Trade and Industry in Europe, America and Asia*, Cambridge, 1997

⁸ Feis, *Europe the World...*, pp. 17-30 ; Pierre-C. Hautcoeur, « Le marché boursier et le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 » (*thèse de doctorat*), Université de Paris I, 1994 ; Hubert Bonin, *La Banque de l'Union Parisienne(1874/1907-1974). Histoire de la deuxième banque d'affaires française*, Paris, 2001 ; Alain Plessis, "Le retard français: la faute a la banque? Banques et financement de l'économie sous le second Empire", in A.Strauss et P.Fridenson, *Le capitalisme français*, Paris, 1987 ; Youssef Cassis ; *La City de Londres 1870-1914*, Paris, 1987.

una parte podría caracterizarse como indirecta, en tanto fluyó hacia empresas no controladas directamente por el capital francés, pero la mayoría debe considerarse “directa”, en tanto respondió a iniciativas de inversores de ese origen, con un destacado papel- como se dijo- de los grandes establecimientos bancarios de París.⁹

A grandes rasgos puede decirse que el interés por los negocios en la Argentina y en América Latina en los años 80 obedeció a una multiplicidad de factores:

la tendencia a ampliar la escala geográfica de operaciones por parte de una serie de bancos que habían crecido apreciablemente en los años previos, la necesidad de alimentar un mercado de títulos-valores que se había extendido en Francia a nuevas capas sociales, la influencia de una coyuntura de auge -entre 1879 y 1881- excepcionalmente favorable para la introducción de nuevos valores.¹⁰ Paradójicamente, luego de la crisis de 1882, el clima depresivo imperante y las bajas tasas de interés acentuaron la búsqueda de nuevas salidas para fondos que no encontraban internamente una colocación satisfactoria.

La oportunidad de intervenir en los negocios argentinos se abrió a su vez a partir de los cambios que ocurrieron en el plano político- institucional local: la federalización de la ciudad de Buenos Aires en 1880, que removía el último gran obstáculo para la organización nacional, y el ascenso a la presidencia de Roca, apoyado en una coalición de intereses provinciales que ponía en primer plano la realización de un vasto programa de obras públicas en el interior, para los que se requería ahora de un masivo financiamiento externo. En ese contexto, la apertura a la banca francesa suponía la diversificación de las fuentes de financiamiento, excesivamente dependientes hasta entonces del mercado de Londres.

La intervención de la banca francesa en la Argentina mostró ciertos rasgos particulares que la diferenciaban de lo observable hasta el momento con la banca británica. Por un lado, su tendencia a constituir agrupamientos y sindicatos o grupos de inversión, en vez de la acción individual practicada por aquélla, lo que la habilitaba para asumir mayores riesgos. Del otro lado, la intervención en una variada gama de negocios, y no solo en los empréstitos como era lo clásico en aquel tipo de entidades, aunque asociándose eventualmente con empresas no financieras relacionadas con el rubro en cuestión.¹¹

En los comienzos de la década de 1880 participaron dos grupos de bancos franceses, que negociaron con el gobierno argentino -y luego con el de la provincia de Buenos Aires- una serie de empréstitos públicos. El primer grupo estaba encabezado por la Banque de Paris et des Pays Bas (BPPB), acompañado por el Comptoir d'Escompte, y la firma Cahen d'Anvers. Se trataba de la combinación -clásica para la época- entre un gran *banque d'affaires* con un importante banco de depósitos y un más pequeño banco privado.¹² El otro, que comenzó al poco tiempo a disputarle al anterior la hegemonía en este tipo de negocios, se hallaba integrado por la Société Générale

⁹ Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, 1988; Andrés Regalsky, *Las inversiones extranjeras en la Argentina, 1860-1914*, Buenos Aires, 1986.

¹⁰ Sobre los cambios en la coyuntura financiera francesa y su influencia en la política de los bancos, Jean Bouvier, *Le Crédit Lyonnais; les années de formation d'une banque de dépôts: 1863-1882*, París, 1961; Hubert Bonin, *Histoire économique de la France depuis 1880*, París, Masson, 1988.

¹¹ J.Tchernoff, *Les syndicats financiers; syndicats d'émission et de placement*, París, 1930. Véase también para el caso de la deuda pública argentina, el análisis de Carlos Marichal, "Los banqueros europeos y los empréstitos argentinos: rivalidad y colaboración, 1880-1890", *Revista de Historia Económica*, II:1, 47-82.

¹² Sobre este tipo de articulaciones, Edmond Baldy, *Les Banques d'Affaires depuis 1900*, París, 1922.

(SG), por entonces una suerte de banca mixta que practicaba junto a la banca de depósitos todo género de operaciones, y el Crédit Industriel et Commercial, entonces considerado un banco comercial más “puro”. El éxito inicial de ambos grupos, por su capacidad de tomar en firme los empréstitos, se revirtió luego por la estrechez del mercado francés, lo que los llevó a integrarse -desde 1885- en el “Gran Sindicato” plurinacional que, encabezado por Baring, tomó a partir de entonces los nuevos empréstitos nacionales.¹³

Posteriormente todos estos bancos se reorientaron hacia la búsqueda de nuevos campos de negocios, constituyendo a tal efecto nuevos agrupamientos. La BPPB se asoció con un pequeño banco de inversión, la Banque Russe et Française, y con la empresa de construcciones mecánicas Fives Lille, para la fundación de dos compañías ferroviarias (en Santa Fe y en la ruta a Tucumán), al tiempo que acordaba con otra firma constructora, Batignolles, la formación de una tercera en el interior del país (Villa Mercedes a La Rioja). A su vez, Cahen d’Anvers, Heine (otro banco privado) y el Comptoir d’Escompte, de un lado, y la Société Générale y el CIC del otro, intervinieron en una serie de empréstitos destinados a las provincias del interior, así como en adelantos al Banco Nacional con la misma finalidad.

La crisis de 1890, que llevó a la cesación de pagos de los gobiernos provinciales y obligó al gobierno nacional a pedir una moratoria, impuso un largo paréntesis en el campo de los empréstitos. La presencia francesa se mantuvo solamente en los negocios ferroviarios. Allí la BPPB fue desplazando a sus socios no financieros (Fives Lille y Batignolles) del control de esas compañías, tras lo cual impuso la decisión de transferir al Estado nacional las dos más deficitarias, y consolidar la de Santa Fe. Al mismo tiempo, la liquidación de la Banque Russe et Française le permitió ingresar en su reemplazo en otra área de negocios, la del crédito hipotecario – también en la provincia de Santa Fe- compartiendo el control de una compañía con el grupo local que la había creado.¹⁴

A comienzos del siglo XX se reanudó nuevamente la corriente de capitales extranjeros (y franceses) a la Argentina. La normalización de los mercados europeos tras la guerra anglo-boer marcó la señal de arranque de esta segunda fase de inversiones, que encontró al mercado de París, por primera vez, en una situación de mayor liquidez y con un nivel de sus tasas de interés, tanto para emisiones como para descuentos, inferior al de Londres. Fue en esos años que surgió una nueva generación de *banques d'affaires* o bancos de inversión, el más importante de los cuales fue la Banque de l’Union Parisienne (BUP), que reflejaba el ambiente favorable a la creación de nuevos negocios. Por el lado argentino, la situación presentaba rasgos promisorios por la ampliación de su capacidad exportadora, asentada en la expansión de la superficie agrícola, sobre todo en la provincia de Buenos Aires, a lo que se sumaba la reciente estabilización monetaria y, por el otro lado, la resolución del conflicto fronterizo que por entonces se venía planteando con Chile.

En ese contexto lo primero en reactivarse fueron las denominadas “inversiones directas”. Así, la BPPB dispuso las primeras ampliaciones de las líneas de la Compañía de los Ferrocarriles de Santa Fe, bajo su control. Seguidamente la flamante BUP

¹³ Hemos analizado en detalle esta experiencia en Andrés Regalsky, “Exportaciones de capital hacia los países nuevos: los bancos franceses y las finanzas públicas argentinas, 1881-1887”, *Revista de Historia Económica* V:1, Madrid, 1987.

¹⁴ Andrés M. Regalsky, “La banca francesa y las inversiones en la Argentina 1880-1914”, en Broder y Marichal, *Historia de la banca...*

anunció la construcción de una gran red de trocha angosta en la provincia de Buenos Aires, la Compañía General, en alianza con la Société Générale de Belgique (SGB) y otros intereses del mismo origen. Al mismo tiempo ambos bancos de inversión participaban en la creación de sendas compañías de crédito hipotecario, la Banque Hypothécaire Franco Argentine en el caso de la BUP, el Crédit Foncier Argentin en el de la BPPB.¹⁵

Sin duda era la BPPB la que presentaba el abanico más amplio de participaciones. Colaboradora minoritaria en el proyecto de la Compañía General, también intervino en una tercera compañía creada poco después, el Ferrocarril Rosario a Puerto Belgrano. Al mismo tiempo mantuvo una importante participación en los empréstitos públicos nacionales, como *chef de file* de la sección francesa (integrada también por SG y Comptoir d'Escompte) del consorcio plurinacional encabezado por Baring. También actuó en esos años, junto a SG y Comptoir, en el holding de mayoría germano-belga que pasó a controlar los tranvías eléctricos de Buenos Aires, así como en el grupo fundador de la Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud (BFIAS, conocido luego como Sudameris).

En la mayoría de los casos enumerados, sin embargo, se trataba de negocios iniciados por otras entidades, en algunos casos no francesas (tranvías, BFIAS), y en los que carecía del control mayoritario. Incluso en una de las empresas que sí controlaba, la de los ferrocarriles de Santa Fe, debió ir cediendo espacio a otro establecimiento aliado, la SG, que hacia el final del período lograba imponer el gerente general.

La BUP por su parte, encabezando un grupo integrado por sus propios socios fundadores, la *haute banque* protestante y la SGB, así como por otros intereses belgas (Bunge et Compagnie), tuvo iniciativas algo más acotadas pero que aspiraban a integrarse en un conjunto más coherente: una red férrea de 3000 kilómetros en la provincia de Buenos Aires, una gran compañía de créditos hipotecarios en la misma área, el control de una vieja compañías de tierras (la de Santa Fe) y la creación de otra nueva (la Inmobiliaria Franco Argentina). Asimismo, la participación en el banco comercial de la colectividad francesa de Buenos Aires, BFRP, así como en empréstitos públicos de la provincia de Buenos Aires, y en un caso de la Nación (adjudicándose la operación más grande del período, de 70 millones de pesos oro, en desmedro del sindicato plurinacional que dirigía Baring).

Esta acción no arrojó siempre los resultados esperados, y en el caso de la ambiciosa red ferroviaria debió limitarse a menos de la mitad del emprendimiento original. En este caso fue la SG francesa, que tomó una participación minoritaria pero asumió un creciente peso en el financiamiento, la que más incidió para esta limitación.

Junto a esos dos *banques d'affaires* y sus asociados, otros establecimientos con un perfil menos clásico también tomaron parte en esta segunda etapa de auge. Un pequeño banco privado pero con el perfil característico de una banca de inversión asumió por algunos años un gran protagonismo: Bénard et Jarislovsky. Este banco participó en el lanzamiento de la Sociedad del Puerto de Rosario, otro de los grandes emprendimientos franceses del período, y sin dudas el más exitoso proveyendo la ingeniería financiera del negocio. Sin embargo, el control del mismo estuvo firmemente en manos de los socios no financieros: la constructora Hersent y la metalúrgica Schneider. Poco después tuvo un papel crucial en el armado del grupo que habría de

¹⁵ Andrés M. Regalsky, *Mercados, inversores y élites: las inversiones francesas en la Argentina, 1880-1914*, Buenos Aires, 2002. Véase también la última sección de este trabajo.

construir el ferrocarril de Rosario a Puerto Belgrano. Durante algunos años permaneció a la cabeza de la misma, hasta que las crecientes dificultades financieras llevaron al primer plano a los hombres de la SG. En los últimos años, asociado a otros bancos privados y de inversiones de menor cuantía (Crédit Mobilier, Dreyfuss) habría de participar en nuevos empréstitos de Buenos Aires y otras provincias argentinas.¹⁶

La corriente de inversiones motorizada por la banca francesa, que alcanzó su clímax entre 1906 y 1911, comenzó a debilitarse ese último año, por efecto del enrarecimiento de la situación política europea a partir de la guerra de los Balcanes. La tasa de interés luego de la crisis de 1907 tendió a ubicarse por encima de los niveles previos, y esto se acentuó entre 1911 y 1913. Ese último año, el agravamiento de las tensiones llevó a una parálisis de las operaciones, mientras que el mercado de Londres continuaba activo hasta las vísperas de la Primera Guerra Mundial. Después de 1914 la posición deudora de Francia y su inestabilidad monetaria se coadyuvaban para mantener clausurado el ciclo de inversiones, al menos en lo que atañe a esta región del globo.

Los bancos franceses y el crédito: experimentando en la banca comercial argentina

Si los grandes bancos de París tuvieron una presencia destacada en los negocios de inversión en la Argentina, hacia los que canalizaron capitales del mismo origen, su papel en el desarrollo de un mercado local del crédito no puede ser calificada sin ciertas consideraciones previas. Aquí podemos distinguir dos esferas: la del crédito comercial, en la que los bancos franceses incidieron sobre todo de manera indirecta, a través de iniciativas gestionadas por la comunidad de ese origen radicada en Buenos Aires, y la del crédito hipotecario, en la que habrían de alcanzar un notable predominio, al menos sobre sus otros competidores extranjeros.

El Banco Francés del Río de la Plata

Por más que los grandes bancos comerciales franceses tuvieron de antiguo relaciones de correspondencia con el Río de la Plata, tanto con los diversos bancos locales como con las grandes casas de comercio de Buenos Aires, francesas¹⁷ y de otros orígenes, la idea de establecer una filial en esa plaza, propuesta aparentemente a comienzos de la década de 1880, no logró cuajar.¹⁸ Replanteada hacia fines de los 90 después de la misión Wiener a la Argentina y Brasil, habría que aguardar hasta las vísperas de la Primera Guerra Mundial para asistir a su concreción, aunque –como se verá– mediatizada por la asociación con un banco de otro origen, a través del BFIAS.

Mientras tanto, fue una iniciativa de la colonia comercial radicada en Buenos Aires la que propulsó la primera participación francesa en la banca comercial argentina, el Banco Francés del Río de la Plata. Su creación, en octubre de 1886, se verificó en una fase de expansión de la plaza financiera porteña, que junto a la creación de una pléyade de entidades de vida efímera, asistió a la aparición de una media docena de bancos de colectividades de origen migratorio que en su mayor parte habrían de sobrevivir a la crisis de 1890. El contexto estaba marcado por la notable afluencia de

¹⁶ Un análisis de estos casos en Regalsky, “La banca francesa...”.

¹⁷ Testimonios de las vinculaciones de la casa Blacque Vignal et Cie. con la Société Générale, en 1870, se encontraban en el Archivo de la Deuda Pública (Ministerio de Economía, Buenos Aires), carpeta 2088.

¹⁸ Véanse las referencias acerca de los infructuosos intentos de convencer a los “grandes bancos de París” para que tomaran esa iniciativa, en *Le Courier de La Plata*, septiembre 4 de 1886.

inmigrantes europeos al país, concentrados especialmente en Buenos Aires, que en los años 80 superaron el millón de arribos.¹⁹

La colonia francesa era entonces la tercera en importancia, detrás de la italiana y la española, y no dejaba de ser sugestivo que el Banco Francés surgiera a la par de tres entidades de la colonia italiana (una de las cuales databa en verdad de un período anterior) y dos de la española. En rigor, la inmigración francesa alcanzó su máximo en la segunda mitad de la década de 1880, para decaer abruptamente después de 1890 y no recuperarse más: hacia 1914 el número de franceses censados en la Argentina era inferior al de veinte años atrás.²⁰

Otra variable relevante para explicar esta iniciativa es el comercio bilateral, que ubicaba a Francia, entre los años 1860 y 1890, como el segundo socio comercial de la Argentina, detrás de Inglaterra en la venta de productos manufacturados, pero delante de ella en la compra del principal producto argentino de exportación, la lana. También aquí se asistía a una declinación de la presencia francesa en ambos costados de la balanza comercial argentina, algo más suave en los años 90 pero más aguda a partir de la crisis lanera de 1900.²¹

Estos cambios en el contexto inicialmente favorable que rodeó la creación del Banco Francés, habrían de incidir en su trayectoria posterior, que estuvo marcada por la necesidad de abrir nuevos rumbos que le permitieran mantener un lugar expectable en la plaza financiera porteña. Por un lado a través de innovaciones en su operatoria que lo colocaron unos pasos delante de sus competidores, mucho más conservadores, y por el otro, explorando las posibilidades de participar en la captación de una parte de ese poderoso flujo financiero que empezaba a llegar, sobre todo a partir de 1900, desde el mercado de París.²²

La operatoria del banco se puede dividir en tres etapas: los primeros años hasta la crisis de 1890-91, la reconstrucción del banco en la década de 1890, y los años de la gran expansión, desde comienzos del siglo XX hasta la crisis final de 1914. En la primera fase, el banco – uno de los más pequeños de la plaza- operó en conexión con el auge comercial y financiero que tenía su epicentro en la Bolsa de Buenos Aires. El crack bursátil y la depreciación monetaria generaron ingentes pérdidas, y tras el pánico bancario de mayo de 1891 el BFRP tuvo grandes dificultades para reabrir sus puertas, y debió imponer un fuerte quebranto a su capital, que pasó de tres a dos millones de pesos oro.

A partir de 1892 el BFRP sufrió una reorganización completa en su conducción y modo de funcionamiento, que estuvo más ligado a las casas de comercio, laneras y de frutos del país, que contribuyeron a sostenerlo en esos momentos difíciles. Algunas innovaciones crediticias que comenzaron a distinguirlo en la plaza datan de esta época, como los créditos sobre warrants, inicialmente para mercaderías depositadas en el Mercado Central de Frutos (institución en la que participaban varios directores del BFRP ligados a ese ramo de actividades),²³ y luego para otros productos que comenzaban a tener

¹⁹ Alfredo Lattes et al., *La población en Argentina*, Buenos Aires, 1975.

²⁰ Juan Alsina, *La inmigración europea en la Argentina*, 1898; Segundo Censo General de la República Argentina, Buenos Aires, 1872, vol.I; Tercer Censo General..., vol. I, Buenos Aires, 1916.

²¹ Dirección General de Estadística, *Extracto estadístico de la República Argentina*, Buenos Aires, 1916, pp.16-17.

²² Hemos analizado este proceso en Andrés Regalsky, "Aprendiendo a hacer banca en la Argentina: el Banco Francés del Río de la Plata, 1880-1914", *Investigaciones y Ensayos 51*, Buenos Aires, 2001.

²³ En 1896 un empresario destacaba el papel del Banco, "...que tiene el mérito de haber vulgarizado en esta Plaza el descuento de warrants" (Carta de Sampité en BFRP, ASD, Julio 26 de 1896).

más peso en la vida económica del país: los cereales y harinas de la región pampeana, y el azúcar de Tucumán (que recientemente había desplazado al azúcar de importación francesa).²⁴

En ese período el Banco comenzó a ampliar su esfera territorial a través de una red de corresponsales, sobre todo en el interior de la Provincia de Buenos Aires, y fundó su primera sucursal en Bahía Blanca, elegida por su importancia en la exportación de lanas y “frutos del país”. Al mismo tiempo, la recuperación económica general y la estabilización monetaria se reflejaban en una sostenida mejoría de las cuentas del BFRP, que llegó a repartir, en 1898-99, un dividendo del 8.5%. En este contexto comenzó a plantearse el aumento del capital social, pero la crisis de 1900, que afectó duramente a la clientela del banco, obligó a diferirlo.

La tercera etapa se abrió a partir de 1902-03, tras la recuperación de esa crisis. Hubo un fuerte aumento de los depósitos hasta 1910, reflejando la tónica expansiva de la economía y las finanzas de ese período, que multiplicó cuatro veces superior los valores de principios del siglo. Sin embargo, el dato más significativo fue el de los aumentos de capital, que comenzaron en 1904 y llevaron el capital de dos a doce millones de pesos oro en 1907, y a 28 millones en 1912 (1400% de aumento). La magnitud de los recursos totales permitieron ubicar al BFRP como el segundo banco privado nacional, superando al Banco de Italia y Río de la Plata. Asimismo, la creciente magnitud de los fondos propios propició cambios muy importantes en su empleo, que marcarían a fuego el destino de la entidad al culminar el período.

Por un lado el Banco reforzó su implantación territorial a través de una red de sucursales, en Chivilcoy, Rosario, Tucumán, San Rafael, Paraná y Gualeguay, y agencias en la Capital.²⁵ Fuera del país se habilitaron dos filiales en Asunción y en Montevideo. La primera, más ambiciosa, desembocó en la creación – junto a empresarios locales- del Banco de la República, con rango de Banco de Estado.²⁶ La de Montevideo en cambio tuvo un desarrollo mediocre, por la competencia del banco local de la familia Supervielle. El proceso culminó en enero de 1910 con la apertura de una filial en París, la Banque Argentine et Française. Aunque en principio se apuntó a integrar en la filial a los “banqueros y amigos” de la metrópoli,²⁷ solo se contó con dos viejos aliados, la Société Marseillaise y la Banque de Bordeaux, y los propios accionistas del BFRP. El nuevo banco, antes que en negocios financieros, comenzaría a ocupar un papel importante en la financiación del intercambio franco-argentino. Hacia 1912 había colocado casi seis millones de pesos oro en adelantos y descuentos, y un millón y medio en aceptaciones.

Asimismo, el Banco adoptó una mayor flexibilidad en materia crediticia, a través de un amplio uso de los descubiertos en cuenta corriente, convertidos en permanentes por

24. No puede dejar de mencionarse también el apoyo brindado a una compañía de seguros, La Franco Argentina, fundada por entonces por miembros de la colonia comercial francesa local, y que pronto alcanzaría el primer puesto por su facturación de seguros de incendio y de vida. En su conducción participaron permanentemente directivos del BFRP, incluso más allá de 1914. BFRP, Actas de Sesiones del Directorio (en adelante ASD) 586, octubre 16 de 1896.

25. Esta última mereció desde un comienzo un juicio lapidario del gerente, para quien “nada en la ciudad permitía suponer un movimiento comercial”, y al año siguiente fue clausurada. (BFRP, ASD 1313, abril 21 de 1910).

26. “El Banco Francés del Río de la Plata y su expansión en el Paraguay”, *Boletín del Instituto de Investigaciones Historicas Emilio Ravignani*, Buenos Aires, 1990.

27. El presidente Py sostenía: “Carecemos de elementos para participar en los negocios financieros...No vemos el peligro de ser absorbidos como Uds. lo indican. Pero está el peligro que los grandes bancos instalen una sucursal en Buenos Aires donde nos harían competencia, mientras que participando en la Filial, serán aliados”. BFRP, ASD 1276, 7 de agosto de 1909.

sumas a veces muy importantes, y garantidos –de modo más benévolo que lo exigido por otras entidades- con una amplia gama de títulos y acciones. Orientados en algunos casos a satisfacer las necesidades de firmas comerciales o industriales, terminaron en su mayor parte derivándose hacia proyectos de loteo y especulación en el sector inmobiliario, que registró en esta etapa una fuerte alza.²⁸

Finalmente, a partir de 1909 comenzaron a implementarse los grandes “negocios de participación”, en áreas ajenas a la bancaria. Así el banco se involucró en la creación de un pool de usinas de electricidad en el interior del país y la periferia de Buenos Aires (el grupo Herlitzka), en proyectos de irrigación y explotación vitivinícola en Mendoza, negocios de hotelería y turismo en Tucumán y Salta, y en la ampliación y equipamiento de un gigantesco ingenio azucarero en Jujuy, el Ledesma Sugar Estates and Refining Company.²⁹ Estos negocios, sumados a los descubiertos ligados a la especulación inmobiliaria, habrían de exigir cada vez más fondos en momentos en que la tendencia ascendente llegaba a su fin, por el cambio desfavorable de la situación financiera, local e internacional, a partir de 1911. La respuesta del BFRP, de restringir el crédito de las pequeñas solicitudes y concentrarse en las “operaciones importantes de toda clase”, no hizo más agravar los problemas. El producto de la última emisión de acciones (casi seis millones de pesos oro) debió aplicarse enteramente a las diversas inmovilizaciones (morosos, propiedades y “participaciones”).³⁰

Los dividendos, que habían crecido desde un 6.5% en 1901-02 al 10% en 1910-12, se redujeron en 1913 al 8%, al tiempo que comenzaron complicarse las relaciones con los corresponsales europeos que proveían de crédito. El agravamiento de la situación a principios de 1914 desembocó, en los primeros días de agosto, en una crisis terminal. Las noticias de la guerra motivaron una corrida generalizada en el sistema bancario, que fue más acentuada en un caso, como el Francés, que aparecía desde hacía tiempo en una posición precaria. La negativa del gobierno de proveer fondos especiales para el redescuento terminó por desencadenar el cierre.³¹ La experiencia de las participaciones había terminado absorbiendo más del 40 % de los créditos. En el nuevo contexto depresivo, su liquidación iba a engendrar una pérdida estimada en 20 millones de pesos oro. Esto superaba la masa de primas y beneficios acumulados en los últimos años (1909-1913) e iba a motivar una reducción del capital accionario a la mitad de su valor. Recién en 1917 el BFRP volvería a abrir sus puertas.

La banca metropolitana francesa y el BFRP

Los avatares reseñados más arriba en la marcha de la entidad, corrieron en paralelo con importantes cambios en la conducción de la misma y en su composición accionaria, que mostraron a los bancos metropolitanos franceses con una presencia creciente, pero de efectos paradójales. Inicialmente el Banco se creó con una participación muy amplia de la colectividad francesa de Buenos Aires. La lista original de accionistas, para un capital de tres millones de pesos oro, alcanzó a nada menos que 828 personas y razones sociales (compárese con los 50 accionistas fundadores del Banco

28. BFRP, ASD 967, 1019 y 1048, 30 de noviembre de 1903, 14 de noviembre de 1904 y 5 de junio de 1905. Ver también Jones, “British Financial Institutions...”.

29 Véase nuestro trabajo Andrés M. Regalsky, “¿Una experiencia de banca industrial en la Argentina agroexportadora? El Banco Francés del Río de la Plata, 1905-1914”, *Anuario del Centro de Estudios Históricos “Prof. C.S. Segretti” I*, Córdoba, 2001.

30. ASD 1467, 10 de febrero de 1913.

31 La decisión de emplear el escaso efectivo que quedaba para levantar un aval en Londres del ingenio Ledesman, en junio de 1914, agravó aún más la vulnerabilidad del Banco.

Español, ese mismo año).³² El directorio estaba encabezado por los jefes de las casas más renombradas del comercio local de exportación e importación. No obstante, hubo en los primeros años una marcada rotación, por los continuos viajes de muchos de los miembros a Francia, y el retorno definitivo a su patria de varios de ellos.

Pronto una parte significativa de las acciones (estimada posteriormente en un tercio) fue transferida a la metrópoli. Quienes las tomaron no fueron elementos financieros de París o de otras plazas, sino básicamente casas comerciales relacionadas con el Río de la Plata, pertenecientes a los rubros más fuertes del comercio, como eran entonces el vinícola, centrado en la zona de Bordeaux, y el textil lanero, del área de Roubaix.

Por el contrario, la conexión con la alta banca francesa y europea en esos primeros años, no fue una tarea fácil de lograr. Los primeros sondeos con la Banque de Paris et des Pays Bas y los Rothschild no arrojaron resultados. Fueron dos bancos regionales, la Société Marseillaise de Crédit (con sucursal también en París) y Soula de Trincaud Latour (luego Banque de Bordeaux), a través de contactos aportados por los miembros mercantiles del directorio del BFRP, los primeros que aceptaron desempeñarse como corresponsales, y abrieron los créditos indispensables para poder alimentar la corriente de giros sobre Europa.³³ Más tarde algunos grandes bancos franceses, de los cuales el más importante fue el Crédit Lyonnais, accedieron a entrar en relaciones.

La reconstrucción del Banco tras la crisis de 1890-91 implicó un completo cambio en la conducción. Henri Py, perteneciente a una antigua firma mercantil cuyos titulares -fundadores del Banco- habían retornado a Francia (los hermanos Matthey), fue electo presidente, cargo que desempeñaría hasta 1914. Fue secundado por los representantes locales de dos grandes casas laneras (Masurel, Caulliez) y una vinícola (Dussaud), lo que evidenciaba el mayor peso del grupo mercantil metropolitano en la reconstrucción de la entidad.³⁴

Un apoyo decisivo para la reapertura del Banco provino del Crédit Lyonnais, que adelantó los fondos necesarios para rembolsar a los depositantes. Revelador de la escasa confianza que despertaba la entidad entre esos medios, el adelanto no se hizo en forma directa, sino a través de un tercero, la gran firma lanera Bracht et Compagnie.³⁵ Posteriormente, las gestiones de los ex directivos radicados en París permitieron la reanudación de los créditos de varios bancos franceses que los habían interrumpido por la crisis. También lograron la incorporación de algunos nuevos, como el Comptoir National d'Escompte, y André, de Neuflize et Compagnie, tradicional casa de la *haute banque* de París que en la década siguiente habría de participar en la Banque de l'Union Parisienne.

La influencia de los accionistas metropolitanos ligados al viejo capital mercantil, sobre todo los de Roubaix (el grupo de los grandes exportadores laneros), llegó a su culminación hacia 1899 cuando ese grupo propició e hizo votar un aumento de capital que otros sectores aun no veían conveniente. Sin embargo, a principios de 1900 estalló una severa crisis, caracterizada por una brusca caída de los precios internacionales de la lana, especialmente en el mercado francés, y una elevada mortandad de ovinos en Buenos Aires,

³² BFRP, Memoria y Balance *Rapport et Bilan Général* (1887), y Banco Español del Río Plata, Libro de Actas n° 1.

³³ BFRP, ASD 29, febrero 24 de 1887. Sobre las vinculaciones, *Le Courrier de la Plata*, julio 4 de 1886, p.2

³⁴ BFRP, ASD 332 y 333, 1 y 5 de febrero de 1892.

³⁵ El adelanto había sido solicitado en forma directa, infructuosamente, por el propio Banco Francés. BFRP, ASD 279, julio 26 de 1891.

que golpeó fuertemente a este círculo de grandes clientes y accionistas del banco.³⁶ Al poco tiempo, el grupo de las grandes casas laneras, que detentaba los mayores lotes de acciones, comenzó a reducir sus tenencias hasta perder gravitación. Sus representantes en el directorio, así como el de la firma vinícola, habrían de retirarse al poco tiempo, dejando a los miembros locales del directorio, encabezados por Py, con un control más completo de la situación.

En ese contexto se registraron los primeros intentos de los bancos metropolitanos franceses de incrementar su presencia. En 1901, en momentos en que negociaba con representantes argentinos la unificación de la deuda, la BPPB propuso hacerse cargo de una emisión de acciones para duplicar el capital del BFRP, a cambio de una participación con un tercio de los puestos en el directorio. La propuesta, curiosamente formulada a nombre de la BPPB por quien negociaba frente a ella en representación del gobierno argentino (el ex presidente Carlos Pellegrini), fue tomada en consideración pese a la oposición del grupo de Roubaix. Al cabo de unos meses la BPPB desistió de la misma, por el estrepitoso fracaso del proyecto de unificación.³⁷ Otro intento posterior, que involucraba la fusión con un banco local, el Banco del Comercio, también generó roces con los viejos accionistas metropolitanos, que en este caso se disgustaron por la negativa final del directorio al proyecto, que ellos habían apoyado.³⁸

Estos devaneos reflejaban las dudas y temores con que el directorio afrontaba la perspectiva de aumentar el capital social. El aumento se pudo efectuar en 1904, sobre la base exclusiva del propio accionariado del banco. En las discusiones previas algunos directores plantearon su temor ante un posible copamiento del BFRP por capitales metropolitanos, así como ante la falta de aplicación rentable de los nuevos fondos. Finalmente, obraron como estímulo el hecho de que otros bancos locales hubieran ya efectuado aumentos de capital, y el temor a que un estancamiento diera lugar a la aparición en plaza de otro banco francés "que nos desplace", con una referencia explícita a los intentos que un ex-comisionado francés, Wiener, venía haciendo desde la metrópoli para organizar un banco para el Brasil y el Río de la Plata.

El éxito logrado en la suscripción de las nuevas acciones llevó a realizar en los años subsiguientes nuevas emisiones, sobre el mercado de Buenos Aires y con prioridad para los antiguos accionistas (locales y metropolitanos). En su transcurso, sin embargo, comenzaron a anudarse los vínculos que darían a uno de los grandes *banques d'affaires*, la BUP, una presencia importante en la provisión de fondos para el BFRP.

En julio de 1906, la BUP propuso al directorio tomar a su cargo una nueva emisión de acciones (abonándola al 130 % de su valor), a cambio de una participación en el directorio. Poco antes había circulado el rumor de que la BPPB y la Banca Commerciale Italiana estaban negociando la instalación de una filial en Buenos Aires,³⁹ La iniciativa –se decía– permitiría “detener los arreglos” de la BPPB y dar al BFRP “superioridad” sobre su

³⁶ Todavía a principios de 1902 la dirección del Banco recomendaba la mayor "circunspección". *Le Courrier de la Plata*, 26 de enero y 6 de abril de 1900; BFRP, *Rapport et Bilan Général* (1901).

³⁷ BFRP, ASD 830, mayo 13 de 1901 y 842, julio 29 de 1901.

³⁸ El episodio generó el alejamiento del gerente Leriche, quien afirmaba : "...he encontrado en Francia adhesión al proyecto de fusión y al regresar se me comunica la renuncia a dicho proyecto tomada pocos días antes". BFRP, *Libro de sesiones secretas n°1*, actas de octubre 21 a noviembre 13 de 1901, y ASD 894 de julio 21 de 1902. Poco antes se había intentado sin éxito la absorción de la Banque Française de Montevideo, aprovechando el fallecimiento de Supervielle, su fundador (ASD 845, agosto 19 de 1901).

³⁹ En rigor, lo único concreto ese año fue la entrada de dicho grupo en Sao Paulo, donde tomaron una participación en el hasta entonces Banco Comercial Italiano (véase más adelante).

principal rival de entonces, Banco Español.⁴⁰ La BUP aparecía en escena a partir de los lazos que tenía con el BFRP una de sus casas fundadoras, Neuflize, pero también por haber tomado el control de las viejas entidades regionales que habían oficiado siempre de corresponsales preferenciales del banco rioplatense, la Société Marseillaise y la Banque de Bordeaux. Aunque la oferta fue rechazada por el temor de una subordinación a los banqueros europeos,⁴¹ al poco tiempo se aceptó una nueva propuesta de la BUP – que esta vez no entrañaba ninguna condición adicional- para hacer autorizar la cotización de las acciones en la Bolsa de París. Esta gestión sería el punto de partida de nuevas combinaciones que se forjarían con ese banco de negocios.

En las reformas de los estatutos, que hubo que adecuar a las exigencias de las autoridades francesas, se incorporaron cláusulas que venían a ampliar los márgenes de acción del banco y de su directorio. Por un lado, se autorizaba todo tipo de préstamos, con o sin garantía, participaciones y comanditas financieras, "en resumen, toda operación lícita de banco". Esto iba a abrir la puerta a los grandes negocios de participación de 1909 en adelante. Por el otro, se autorizaba a contratar las futuras emisiones con banqueros o sindicatos, y suprimir el límite de representación en las asambleas de un solo mandante por mandatario. Esto le permitiría al directorio centralizar los poderes de una numerosa capa de accionistas, especialmente del nuevo mercado de París.

En efecto, las nuevas emisiones, aunque dieron prioridad a los antiguos accionistas, fueron colocadas mayoritariamente en el mercado financiero de París. Tres de ellas, efectuadas simultáneamente en Buenos Aires y París, se colocaron en un 60% en esta última plaza. La emisión restante, de 1910, fue tomada directamente por un sindicato encabezado por la BUP, con una prima del 41%, y colocada enteramente en Francia. Sobrevino entonces una ola de críticas por parte de los antiguos accionistas, que protestaron no solo por el abandono del derecho de preferencia, sino también por la diferencia entre la prima pagada por el sindicato y las cotizaciones vigentes (60-70 % arriba del par), que aseguraban un pingüe negocio.⁴² Para 1913 un informe daba cuenta que cerca de dos tercios del total del capital accionario se encontraban ya en manos de residentes metropolitanos.

También se produjo una gran ampliación de la masa de accionistas. La concurrencia a las asambleas pasó de 99 accionistas en febrero de 1905 a 969 siete años después. De estos, 876 eran pequeños accionistas, mayormente residentes en Francia, con una tenencia promedio de solo 29 acciones. Los cambios afectaron igualmente a los grandes accionistas. Entre los nuevos se destacaban los miembros del directorio del propio BFRP, encabezado por el presidente Py. El vacío dejado por la desaparición de las grandes firmas tradicionales fue solo parcialmente cubierto por otras casas exportadoras, pero también financieras, como Bracht y Portalis. La otra presencia destacada fue la de la Union Parisienne, que figuró en una sola asamblea, con una tenencia de nada menos que 11.000 acciones. La masiva utilización de poderes en blanco, a disposición del directorio, relativizó el papel de los grandes accionistas como polos de poder propio. Varios de ellos no aparecían ya representados por sus habituales agentes, sino por empleados y allegados al directorio, que se ocupaban alternativamente de unos u otros.⁴³

⁴⁰ BFRP, ASD 1106, julio 2 de 1906.

⁴¹ Se dijo en el directorio: "Fatalmente se llegaría a una desnaturalización del BF, que puede considerarse como el reflejo de la importancia de la colectividad francesa aquí residente, a cuyos esfuerzos debe toda su prosperidad...". BFRP, ASD, 26 de julio de 1906

⁴² Cartas de Fortabat y de Adam en ASD, 6 y 20-VI-10.

⁴³ BFRP, Libros de registro de firmas (1909-1914).

Paradójicamente la participación un banco de inversiones como la BUP le había permitido al grupo local de control una mayor autonomía, en relación a los que habían sido los tradicionales socios metropolitanos del Banco, de impronta fuertemente mercantil, y esto a su vez había coadyuvado a fortalecer la nueva orientación de la entidad hacia los grandes negocios financieros.

La Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud

Mientras el ciclo del BFRP se cerraba, comenzaba a tener lugar una experiencia distinta, en la que uno de los grandes bancos franceses de inversión, la BPPB, asociado con un establecimiento italiano con el que mantenía una suerte de “alianza estratégica”, la Banca Commerciale Italiana (BCI), desarrollaba su primera experiencia de inversión “directa” en ese mercado. La misma se inició formalmente con la fundación de la Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud (BFIAS, más tarde conocido como Sudameris), en mayo de 1910, aunque este fue el resultado de toda una secuencia previa de negociaciones. Su primer hito, en 1906, fue la asociación de la BCI con un banco de Sao Paulo, el Banco Comercial Italiano, una creación de la colonia italiana local -como varios de Buenos Aires- encabezada por Guiseppe Puglisi y en la cual supo figurar el famoso industrial Mattarazzo.⁴⁴ Este episodio, recordemos, fue considerado por la BUP y el BFRP como el preámbulo de un inminente desembarco en la Argentina, y aceleró el acercamiento entre ambas entidades.

En 1907 la BPPB envió a su director Thors a la Argentina y Brasil, para estudiar – entre otras tareas- este proyecto. Thors iba a plantear lo que constituiría sin duda uno de los perfiles característicos de la BFIAS en el futuro:

las operaciones debería hacerse principalmente sobre negocios industriales para cuya selección la dirección debería tener una independencia bastante grande, que le permita hacer las operaciones corrientes sin estar obligado a referirlas a la sede central.⁴⁵

Sin embargo, la operación fue postergada, “en vista del estado desfavorable de los mercados” y por el contrario, la acción del Banco se concentró en el sector ferroviario, donde comenzaba a ponerse en marcha el reagrupamiento de líneas que daría lugar al Brazil Railway Company, y al Argentine Railway Company.⁴⁶

En 1908 el ministro francés en Buenos Aires informaba sobre gestiones del representante de local de la BPPB y la BUP, Casimir de Bruyn, para crear un gran establecimiento de crédito con apoyo de todos los bancos y financistas franceses (se mencionaba también a la Société Générale, Bénard et Jarislowski, y la casa Bemberg) que también interviniera en empréstitos, obras públicas, ferrocarriles, “... en suma, todolo lo que hacía <Ernesto> Tornquist”, que acababa de fallecer.⁴⁷ Estas gestiones no llegaron a ningún resultado, y ya en 1909 se reactivaron las que llevarían a la constitución del BFIAS, al año siguiente.⁴⁸ Sus primeros pasos, sin embargo, no estuvieron dirigidos hacia el mercado argentino sino a tomar posesión del Banco Comercial Italo Braziliiano, la entidad paulista que ya tenía 12 sucursales en el sur de Brasil.⁴⁹ No fue hasta 1912 que se creó una sucursal propia

⁴⁴ Milton Mariano, *Sudameris, 80 anos de trabalho*, Sao Paulo, 1991.

⁴⁵ Banque de Paris et des Pay Bas, Livre du Conseil, Julio 27 de 1907, p.232.

⁴⁶ Banque de Paris et des Pay Bas, Livre du Conseil,, Octubre 31 de 1907, 285.

⁴⁷ Ministère de l'Economie et des Finances, Archives Economiques et Financières (en adelante AEF), B31.325, folios 40-42, carta de Thiébaut (junio 30 de 1908).

⁴⁸ Nuevamente, el directorio del BFRP temía que el desembarco en Buenos Aires fuera inminente, y que se hiciera a través de la asociación con uno de sus competidores (Supervielle). BFRP, ASD 1330, agosto 22 de 1910.

⁴⁹ *L'Economiste Européen* (en adelante *LEE*), septiembre 6 de 1912, p. 306.

en Buenos Aires. Sin embargo, sería recién después de 1916, cuando absorbiera al Banco Suizo Americano, que dicha sucursal desarrollaría una cartera propia y comenzaría a tener un movimiento significativo.

La participación francesa en este banco fue desde un principio minoritaria. El grupo italiano tenía el 49.8 % del capital, fijado inicialmente en 25 millones de francos (equivalentes a 5 millones de pesos oro). El grupo francés, integrado por la BPPB y la Société Générale, tenía un 43%, y otros actores (entre ellos el antiguo propietario), un 7.2%. Si bien la sede social se fijaba en París, y de allí provenía el presidente, el comité de dirección se radicaba en Milán y de ese origen era el director general. La presencia italiana también era mayoritaria en los cuadros gerenciales de Sao Paulo y Buenos Aires, y se habría de fortalecer en 1919 tras la retirada de la SG. Sin duda el dinamismo de la inmigración italiana en los tres primeros decenios del siglo XX constituía una fuente inagotable de cuadros que la débil inmigración francesa no podía emular.⁵⁰

La banca francesa y una nueva veta de negocios: el crédito hipotecario

Mientras la banca comercial era un terreno en el que la participación de los bancos metropolitanos franceses seguía siendo bastante limitada, las compañías de crédito hipotecario constituyeron un terreno mucho más fértil para la inversión de ese origen, donde la banca francesa habría de alcanzar un notable predominio, al menos sobre sus otros competidores extranjeros.

Los prolegómenos: la participación francesa en el Crédit Foncier de Santa Fe

La década de 1880 fue el período en el que se verificó la primera intervención de los bancos franceses en este campo de negocios, que tuvo en estos años un importante auge. Se trataba de un rubro estrechamente vinculado al crecimiento agropecuario, y que conjuntamente con el ferrocarril constituyó una de las herramientas claves para la valorización y puesta en producción de las nuevas tierras. El crédito hipotecario en la Argentina del siglo XIX constituyó la principal vía de acceso al mercado del dinero para los propietarios de inmuebles y bienes raíces, y de tierras en particular. Frente a la modalidad del crédito comercial, que empleaba el corto plazo y apuntaba a movilizar transacciones mercantiles, el hipotecario representaba la primera forma de crédito específicamente diseñada para otro sector, tanto por la garantía empleada (las propiedades) como por los largos plazos de amortización (apropiados para inversiones de lenta maduración).

Utilizado por largo tiempo en el ámbito informal (préstamos entre particulares), en la década de 1860 el Banco de la Provincia de Buenos Aires había comenzado a incluirlo en su operatoria, hasta que en 1872 se organizó una entidad específica para estas operaciones: el Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires (BHPBA), dependiente -igual que aquél- del gobierno provincial. El nuevo establecimiento operaba de manera indirecta, mediante la entrega de "cédulas hipotecarias" cuya colocación en el mercado quedaba a cargo de los prestatarios. Su costo era superior al de los descuentos, pero no estaba sujeto a las variaciones de cada renovación.⁵¹

⁵⁰ Archive BNP-Paribas, OAV-AH, conteneur 252-28, A 329.

⁵¹ Sobre los orígenes del BHPBA véase Octavio Garrigós, *El Banco de la Provincia*, Buenos Aires, 1873, y Sixto Quesada, *El Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires*, Buenos Aires, 1894.

La creación de las cédulas hipotecarias (junto a la de los primeros títulos públicos), fue un eslabón decisivo en el desarrollo de un mercado financiero en Buenos Aires. Asimismo tuvo un amplio impacto sobre el desarrollo del mercado de tierras, a través del impulso que proveyó a la especulación en ese rubro.

Si bien la actividad del BHPBA fue en los primeros años muy limitada, a partir de 1881 su desarrollo fue mucho más intenso. El monto de los créditos creció ocho veces hasta 1887, y también cambió su distribución, en parte asociada con la construcción y poblamiento de la nueva capital provincial, La Plata, como con diversos proyectos de colonización (los centros agrícolas) y de valorización de la propiedad rural.⁵²

Esta etapa expansiva del Banco Hipotecario de Buenos Aires se desarrolló hasta 1886 bajo la conducción de Paulino Llambí Campbell.⁵³ El triunfo de Juárez Celman en la batalla por la sucesión presidencial de ese año precipitó su alejamiento pues se le adjudicaba una manipulación del crédito en favor de otro candidato, el ex-gobernador provincial Dardo Rocha. En esas circunstancias Llambí trabó negociaciones con el gobierno de Santa Fe para ocuparse allí de la creación de una institución similar a la de Buenos Aires, el Banco de Crédito Territorial y Agrícola de Santa Fe.

Hacia 1886 Santa Fe era la provincia con un mayor nivel de actividad agrícola y de colonización en todo el país. Esto generaba un creciente interés entre los terratenientes y empresarios locales por contar con nuevas fuentes de financiación, que complementarían las del crédito comercial, suministrado por el Banco Provincial de Santa Fe y diversas entidades privadas.⁵⁴ El nuevo establecimiento hipotecario, aunque con una serie de privilegios similares a los de la entidad estatal bonaerense, iba a ser de carácter privado.

En los años previos habían comenzado a operar algunos establecimientos privados de crédito hipotecario en Buenos Aires, con capitales ingleses. Financiados con la emisión de *debentures* en el mercado británico, empleaban su producto en créditos "directos" (en dinero efectivo), en pesos oro y con plazos de reembolso flexibles. Dichos créditos se dirigían a un tipo de cliente diferente del de las cédulas hipotecarias, más solvente y con mayores garantías (el estrato superior de los estancieros bonaerenses), al que ayudaban a financiar la puesta en producción de sus campos para la exportación. Los inversores aprovechaban la enorme diferencia de intereses entre la plaza porteña y la británica (9 y 4/5 %) para sacar una jugosa ganancia.⁵⁵ Era este esquema el que pensaba utilizarse en Santa Fe: la emisión de títulos en el exterior (cuyo interés garantizaría el gobierno), para aplicarse a créditos directos en el mercado local.⁵⁶

Llambí había realizado en 1883, cuando era presidente del BHPBA, una gira por en Europa con el objeto de hacer admitir en los mercados financieros las cédulas de Buenos Aires. A comienzos de 1887 Llambí emprendió su segunda gira europea con el objeto de

⁵²Sobre la evolución del BHPBA, ver Pedro Agote, *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda*, Buenos Aires, 5 vol., 1881-1888. Los mejores análisis del crédito hipotecario en este período, en Hilda Sabato, *Capitalismo y ganadería en Buenos Aires: la fiebre del lanar 1850-1890*, Buenos Aires, 1989, y Marcela Ferrari, "El Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires y el estímulo a la producción rural, 1872-1890", *Anuario IEHS* 10, 1995.

⁵³ Paulino Llambí Campbell, *Vindicación del dr. Llambí Campbell y su presidencia del Banco Hipotecario de la Provincia*, Buenos Aires, Peuser, 1888.

⁵⁴ Ezequiel Gallo, *La pampa gringa. La colonización agrícola de Santa Fe (1870-1895)*, Buenos Aires, 1983.

⁵⁵ La más importante de estas entidades británicas era la River Plate Trust Loan Company (Jones, "British – Financial Institutions...").

⁵⁶ Agote, *Informe del Presidente...*, vol. IV (1887), pp.309-313. Entre otras cláusulas, el Crédito de Santa Fe obtenía la exclusividad para operar en su ramo por 40 años, con excepción del Banco Provincial, así como la prioridad en la ejecución de hipotecas.

negociar la emisión de títulos de la nueva entidad. El proyecto de acceder a Londres le fue esquivo, pero en cambio consiguió cerrar trato con una firma de París, la Banque Russe et Française (BRF), un pequeño banco de inversiones destinado originalmente a operar en Rusia.⁵⁷

Algunos miembros de la BRF habían creado pocos años antes la Société Française d'Etudes et d'Entreprises, que junto a la compañía metalúrgica Fives Lille se hallaba explorando diversos negocios en la Argentina desde 1886. La participación de la BRF en la compañía hipotecaria de Santa Fe no incluyó a estas últimas firmas. Tampoco llegó a configurar una "inversión directa", por carecer de ingerencia en la conducción de esa entidad. No obstante, constituyó la antesala de operaciones más amplias en la provincia de Santa Fe, en el campo ferroviario, que sí reunirían tal condición y donde la BRF participaría junto a la BPPB y un abanico más amplio de intereses metropolitanos.

A fin de facilitar el acceso al mercado financiero de París, la nueva compañía se organizó como sociedad "francesa" (Banque de Crédit Foncier et Agricole de la Province de Santa Fe - en adelante CFSF), con sede en París. El grupo de Llambí se reservaba la conducción de la misma, así como la titularidad de todo el capital accionario.⁵⁸ La BRF quedaba a cargo de la colocación de los títulos a cambio de una interesante comisión. El régimen de la garantía le permitía despreocuparse de un control más estricto de las operaciones, que de todos modos eran funcionales a los otros intereses del banco (como los ferrocarriles), también tendientes a la valorización de la tierra en diversas áreas de la provincia.

Para la recaudación de los fondos, se decidió la emisión de obligaciones, títulos de interés fijo similares a las *debentures* británicas. Por carecer de derecho a voto, permitían minimizar los desembolsos necesarios para el control de la compañía (capital accionario). Por su condición de títulos de renta fija, asimilables a los bonos públicos, podían interesar a una extensa franja de ahorristas, tradicionalmente afectos a este tipo de colocaciones.

La primera emisión de obligaciones del CFSF, en noviembre de 1887, tuvo un carácter precursor en más de un sentido. Ante todo, fue la primera emisión de un título no público de la Argentina, y además, de carácter provincial, antes que comenzara el aluvión de empréstitos provinciales por la ley de los bancos garantidos. La emisión, de 6 % de interés y por 5 millones de pesos oro, se hizo al tipo de 90.25 %. El precio al que se pactó la entrega de los fondos al CFSF fue del 82.5 % ó, descontando gastos y comisiones diversas, el 78 %. El BRF contó con el apoyo de bancos locales de Suiza, Bélgica y la propia Francia (Banque Fédérale, Fils Dreyfuss de Bale, Banque Centrale Anversoise y la Société Marseillaise), aunque las evidencias sugieren que la parte colocada fuera de Francia fue minoritaria. La primera cotización oficial, en julio de 1888, indicaba un considerable éxito, puesto que se ubicó por encima del 95 %.

El margen bruto de utilidades de la emisión se puede estimar en un 12 %, del cual un 8 % podría haber quedado como retribución para los banqueros europeos (BRF y sus "amigos"), y otro 4 % para gastos diversos y los intermediarios locales.⁵⁹ Esta elevada

⁵⁷ Allí residía uno de sus administradores -Gunzburg. Otros conspicuo miembro, Ewald, presidiría más tarde la Compañía de Ferrocarriles de Santa Fe. *Annuaire des Valeurs Admises a la Cote Officiel de la Bourse de Valeurs*, Paris, 1888, p.388-89.

⁵⁸ Llambí Campbell era el presidente, Gomez Llambí el gerente, y el propio gobernador Galvez, uno de los vocales. Archivos Nacionales, Serie F12.7042, Rapport Rouvier, Buenos Aires, 5 Mai 1891, pp.11-16.

⁵⁹ La atribución de comisiones a intermediarios locales así era descripta: "Me han hecho pedir una comisión extraordinaria y fuera del contrato por una parte del anticipo... en esa comisión está todo el secreto de la operación.../Los/ franceses...son sociedades anónimas y las comisiones son una parte para los Directores y otra para la Sociedad...y por consiguiente la parte de los Directores... si figura será a nombre de un tercero -Mallmann,

rentabilidad debió estimular el interés por nuevos negocios en la Argentina Baste decir que a los pocos días de cerrarse la emisión del CFSF comenzó a discutirse la propuesta de creación de la primera compañía francesa de ferrocarriles.

En noviembre de 1888 se emitió la segunda serie de obligaciones, esta vez de 5 % de interés. El monto fue igual al de la primera serie, pero el tipo de emisión se redujo al 86.5 %. La suma neta acreditada fue del 75.5 %, por lo que la utilidad bruta de los intermediarios se mantuvo en un nivel próximo al anterior. No obstante, su colocación fue muy dificultosa, y una gran cantidad de títulos debieron permanecer en cartera.⁶⁰ La saturación del mercado por las emisiones provinciales parece haber sido la causa. Las cotizaciones se mantuvieron débiles, hasta desembocar en la crisis de 1890.

La compañía hipotecaria comenzó a operar en Santa Fe a principios de 1887, sobre la base del capital accionario. Su volumen de préstamos era reducido, apenas 1.5 millón de pesos al finalizar ese año. En 1888 comenzaron a utilizarse los fondos procedentes de la primera emisión de obligaciones, y los préstamos ascendieron hasta casi 6 millones de pesos papel. El crecimiento siguió a ritmo intenso: 11.5 millones en diciembre de 1889, 18.5 millones en marzo de 1891. La duración de estos préstamos, si bien legalmente podía extenderse hasta 30 años, se pactó en su mayoría de 1 a 10 años, como en el caso de las compañías privadas de Buenos Aires. A fines de 1889, la superficie hipotecada ascendía a 1.351.700 ha de campos, 178.312 ha de colonias y 619 ha de terrenos urbanos. Los mapas catastrales posteriores evidencian las huellas de la intensa especulación de tierras que la CFSF contribuyó a financiar. Protagonizada entre otros por los grupos de Casares, Malbrán, Portalis y Llambí, una parte significativa de las operaciones se localizó alrededor de las nuevas líneas ferroviarias francesas en las que tendría participación la BRF.⁶¹

La base de la rentabilidad, como en otros negocios de este carácter, residía en el diferencial entre el interés de las obligaciones colocadas en el mercado externo, y la tasa que se percibía por los préstamos en el mercado local. Adicionalmente, se contaba con la garantía mínima de utilidades (7 %) por parte del gobierno provincial, similar a las vigentes en el sector ferroviario. El costo efectivo de los fondos captados resultó bastante elevado, del 7.65 % en los de la primera serie y de 6.62 % los de la segunda. Este costo era bastante próximo al del interés que se cobraba por los préstamos (9 % más 1 % de comisión). Sin embargo, el excedente neto permitió repartir dividendos del 11.8 y 12.4 % en 1888 y 1889.⁶² debido a la pequeña proporción que guardaba el capital accionario frente a los recursos totales.

De todos modos el sistema reposaba sobre bases bien frágiles. El hecho de que casi todos los préstamos se hicieran en papel, en un contexto de fuerte depreciación monetaria, impidió que rindieran la suma necesaria para atender los servicios en oro. Esto se agravaba por la situación de insolvencia que comenzaba a generalizarse entre los deudores del banco. En 1891 la compañía redujo el servicio de los títulos en efectivo a solo el 30 %, para suspenderlo por completo poco después. En octubre de 1892 se ordenó el canje de las obligaciones en francos por otros en pesos papel, a razón de 5 por 1. Con esa

Bemberg o cualquier otro- quien recibe y distribuye" (Pellegrini a Pacheco, mayo 20 1885, en *Archivo de la Deuda Pública*, carpeta 2096).

⁶⁰ Todavía en 1893, la BRF conservaba en su poder el 40 %. LEE, 1 septiembre 1894, 273.

⁶¹ Gabriel Carrasco, *Mapa catastral de la Provincia de Santa Fe*, Santa Fe, 1888; Carlos Chapeaurouge, *Atlas catastral de la República Argentina*, Buenos Aires, 1901; AEF, B 31329, CFSF, « Propriétés de la Société au 31 décembre 1911 ». Sobre los préstamos de esta primera etapa, Agote, *Informe del Presidente...*, vol. V (1889), 215-21; *El Economista Argentino*, 27 enero 1889; PSF (1891), p.2.

⁶² El 70 % de los beneficios, deducido un 12 % para Llambí y los directores; el resto era para el gobierno (20%) y para la formación de reservas. Agote, *Informe del Presidente...*, vol. IV (1887), 309-13.

tasa se transfería enteramente a los tenedores el impacto de la depreciación de la moneda argentina, cuyo valor había descendido al 30 % de su nivel original. Por entonces, la BRF, en bancarota, había sido sustituida por la BPPB.

La crisis de las finanzas provinciales (también afectadas por la depreciación monetaria) tampoco había permitido efectivizar la garantía. A fines de 1895 se concluyó un acuerdo para rescindir la garantía, a cambio de la cesión por el gobierno de 425.000 hectáreas en el norte de la Provincia. Así pasaba a desplazarse el centro de gravedad de sus intereses del crédito hipotecario a la tenencia, y eventual explotación o realización de tierras. Tras ese convenio las obligaciones se transformaron en acciones y el capital total quedó valuado en 17.8 millones de pesos m/n. Su contrapartida era el patrimonio de tierras de la compañía, que totalizaba más de 700.000 hectáreas.⁶³

El control de la compañía, en cuya conducción se habían introducido algunas modificaciones, seguía en lo decisivo en las manos de Llambí, quien retenía la presidencia.⁶⁴ Recién en los primeros años del siglo XX los franceses lograron su y el control de la empresa. Esto transformaría el carácter de la inversión en "directa". La consolidación del negocio obligaría entonces a revisar la valuación del patrimonio, y reducir el capital accionario a solo 6.8 millones de pesos m/n, equivalente al 30 % del valor de las obligaciones originalmente emitidas.⁶⁵

El aluvión: la creación de compañías hipotecarias a principios del siglo XX

A comienzos de la década de 1890, luego de la quiebra de la Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires y la radiación del CFSF, el negocio hipotecario se había reducido a su mínima expresión. Apenas sobrevivía un puñado de compañías británicas: la River Plate Trust Loan and Agency (RPTLA), su filial Mortgage Company of River Plate (MRP), y la New Zealand and River Plate Land Mortgage Co. (NZRP), que daban préstamos en moneda metálica a clientes de primera línea, que en buena medida eran la renovación de operaciones antiguas.⁶⁶ Esta situación coexistía con el desarrollo de una impresionante expansión agrícola, no solo en Santa Fe sino principalmente en Buenos Aires, que motivaba una fuerte demanda de créditos.

Estas circunstancias, y la abundante liquidez de los mercados europeos, posibilitaron que la corriente de inversiones extranjera volviera a reanudarse. Esta corriente, primero en pequeña escala, se canalizó en forma privada a través de fondos confiados a los banqueros y comisionistas más conocidos del medio local, dotados de adecuados contactos internacionales, tales como Tornquist, Bemberg, Hale, Krabbe. El contraste entre las bajas tasas de interés europeas y las muy elevadas imperantes en la Argentina era un poderoso atractivo.⁶⁷

⁶³ Información sobre los convenios en *Anuario Pillado*, Buenos Aires, 1900, y en *L'Economiste Français* (en adelante *LEF*), 29 oct. y 5 nov.1892, pp.565 y 584, y 10 oct. 1896, 502. Las tierras, ubicadas en los departamentos septentrionales de Vera, Reconquista y San Cristóbal, habían sido estimadas inicialmente en 1 millón de hectáreas. La cesión efectiva no se completó hasta muchos años más tarde. El valor del patrimonio de tierras era estimado en el balance de 1898 en 15.5 millones papel (*Review of the River Plate* (en adelante *RRP*) mayo 29 y junio 4 1898).

⁶⁴ Gustavo Brandeis (de nacionalidad no conocida), figuraba como director; Petrina, antiguo contador, ocupaba la gerencia, mientras en el consejo de administración participaban tres vocales por los accionistas argentinos, y cuatro por los europeos. Ver informe del cónsul francés de Santa Fe, en AEF, B 31329 (15 sept.1899).

⁶⁵ Memoria y balance de la compañía en *Annuaire Générale*, Paris, 1910, 586.

⁶⁶ Jones, "British Financial Institutions...", p. 114.

⁶⁷ Jones, "British Financial ...", p. 122.

Poco a poco fueron organizándose nuevas sociedades hipotecarias que, junto a los grupos existentes, volvieron a captar fondos mediante emisiones de títulos en las plazas europeas. La primera fue la Société Industriale et Pastorale Belge-Sudaméricaine (SIPBS), creada por el grupo Tornquist en 1894, en asociación con fuertes casas comerciales de Amberes, que participaron en la fundación de la empresa y contribuyeron a colocar los títulos.⁶⁸

El éxito de la SIPBS, llevó en 1898 a la creación de una nueva compañía, la Société Hypothécaire Belge Américaine (SHBA), también de capitales belgas y con una participación minoritaria del Banco Anglo-Argentino (BAA). Este último, creado poco antes de 1890, había logrado sobrevivir penosamente a la crisis y estaba reorientando sus operaciones. Fue uno de sus directivos, Edouard Bunge, de Amberes, quien impulsó la orientación hacia los negocios hipotecarios, que se confió a un comité local en el que participaban De Bruyn y Georges Born, integrantes del consorcio cerealero Bunge y Born del que formaba parte Edouard. También éste fue el que estableció los contactos para fundar la SHBA. La base fue una asociación con la poderosa Société Générale de Belgique (SGB) por la que ésta tomó un tercio del capital, mientras que el resto fue aportado por Bunge, Bunge y Born, el AAB y los elementos anglo-belgas asociados (Lumb, Gunther y el grupo Liebig).⁶⁹

Este cuadro de fundaciones belgas se completó en 1903 con la fundación del Crédit Foncier Sud-Américaine, en Anvers, bajo los auspicios del Crédit Anversois.⁷⁰ Todas estas compañías efectuaron sus préstamos en pesos oro, dados los antecedentes de depreciación monetaria que presentaba la Argentina. Esto en un principio resultó beneficioso para los tomadores. La fuerte recuperación del valor del peso papel, entre 1896 y 1899, disminuyó el costo de los créditos en esa moneda. Esta circunstancia, junto a la continuación de la expansión agrícola en Buenos Aires, aseguró una demanda sostenida. El interés promedio de los préstamos se mantuvo hasta 1902 en torno al 9%, mientras las obligaciones mediante las cuales se recaudaba el capital en Europa llevaban una tasa del 4%. Esto permite explicar la alta rentabilidad de las compañías.⁷¹

Por esta época también reanudó su expansión el BHN, la única entidad oficial sobreviviente de la crisis. Su operatoria se diferenciaba claramente de las compañías privadas. A semejanza del extinto BHPBA no daba los préstamos en efectivo sino en cedulas que el prestatario debía a su vez realizar en el mercado financiero. Sus tipos de interés eran notoriamente más bajos que los de las compañías particulares, pero el volumen de sus operaciones era aún limitado.⁷²

⁶⁸. Jean Tilmant (1908): *Ernesto Tornquist et Compagnie et le commerce anversoise*, Amberes, 1908, p.22; *RRP*, 2 Jun.1894, p.12

⁶⁹ Los prolegómenos de la creación de la SHBA y la actividad previa del AAB en *The South American Journal*, 17 Déc.1898, 697 y en *LEE*, 3 Févr.1899. La lista de accionistas, en los estatutos de la SHBA: Archive de la Société Générale de Belgique (en adelante ASGB), carton 10 "Argentine". Sobre la necesidad de una conexión especial con las esferas oficiales argentinas, le escribía Edouard Bunge al barón Baeyens, presidente de la SGB (14 octubre 1898): "No creo, después de pensarlo, que sea necesario ocuparse por el momento de un administrador del tipo del Dr.Rosa. Me parece que podríamos comenzar perfectamente con M.Born y De Bruyn y tal vez Miller, como administradores argentinos..." (idem).

⁷⁰. R. Buser, *Mémoire concernant la fondation d'une Banque Hypothécaire Française du Rio de la Plata*, Berna, 1911, 68.

⁷¹. De Bruyn a Baeyens, abril 8 de 1902, en ASGB, Conteneur 10: SHBA). También, Buser, *Mémoire concernant la...*, 16-21.

⁷² Estanislao Zeballos, "El capital extranjero en la República Argentina", en *Revista de Derecho, Historia y Letras*, Buenos Aires, 1899, p.18.

En el segmento de los privados, al despuntar el nuevo siglo la RPTLA continuaba manteniendo una posición hegemónica en el mercado. En 1899 sus préstamos alcanzaban los 9.9 millones de pesos oro. En tanto los capitales recaudados por SIPBS y SHBA (que nos dan una pauta de sus préstamos) sumaban 3.5 y 1.7 millones respectivamente. En pocos años más la situación se emparejaría. En 1904 los préstamos del grupo RPTLA totalizaban 12.3 millones de pesos oro, mientras que los de las tres compañías belgas (SPBS, SHBA, CFSA) sumaban 11.7 millones. La que más había crecido era la SHBA, con 6.1 millones, y sería esta la que primero daría pie para la entrada de capitales franceses en el sector.⁷³

Pese a la baja de los intereses (que de acuerdo a los préstamos, habían descendido a 7 o aún 6%), la rentabilidad del negocio siguió siendo alta. En 1904 la SIPBS pagaba 16.6% de dividendos (y 26.6%, a los miembros fundadores), seguida por la SHBA con 15.5%, y RPTLA con 14.75 %. Esta rentabilidad se veía potenciada por la táctica de reducir al mínimo el capital accionario. El capital integrado en las acciones de SIPBS y SHBA equivalía a algo así como un 8 ó 10 % de los préstamos de cada una.⁷⁴ Pero también influía la tendencia ascendente de los precios y la producción en el sector agrícola, que aseguraba y sostenía esa rentabilidad, en el marco del nuevo régimen monetario de convertibilidad, que brindaba especiales garantías a los inversores, por la inmutabilidad del tipo de cambio.

En ese contexto se produjo la intervención de los primeros grupos inversores franceses, que se destacó por su articulación - o mediatización - con los grupos belgas precedentes (y luego con otros grupos locales). En 1905 tuvo lugar la fundación de la primera compañía francesa de crédito hipotecario, la Banque Hypothécaire Franco Argentine (BHFA) sobre la base de la ya mencionada SHBA. Su creación fue el resultado de los nuevos negocios en los que se introdujeron sus miembros más conspicuos de ese grupo inversor, ahora decididamente de carácter franco-belga: la SGB, Bunge y Born, y la flamante BUP. El punto de partida fue la concesión de una red de ferrocarriles de trocha angosta a De Bruyn y Otamendi, en septiembre de 1904, que daría como resultado la formación de la Compagnie Générale. El apoyo de Villars, anteriormente director de la BPPB y ahora presidente de la flamante BUP, fue decisivo. Recordemos que Villars había anudado una relación estrecha con De Bruyn desde principios de la década anterior.⁷⁵

Después de la fundación de la Compagnie Générale, a principios de 1905, en la que participaron, además de la BUP, BPPB y SGB, el grupo Bunge y Born, en junio del mismo año se anunció la organización de la BHFA, que iría a operar aproximadamente en el mismo radio geográfico: provincia de Buenos Aires y áreas vecinas. Para tal efecto se decidió que la nueva compañía funcionara con la estructura administrativa de la SHBA, y se estableció por convenio el monto de operaciones que se repartirían entre ambas. Al nuevo banco se le reservaba una amplia gama de operaciones, desde participaciones en empresas hasta los préstamos a gobiernos, lo que indicaba la intención de usar la nueva compañía como una suerte de sociedad-llave para conseguir nuevos negocios, similar a la Compañía Tornquist. Así pues, las negociaciones de la BUP con el gobierno argentino

⁷³ Buser, *Mémoire concernant ...*, 37-60, y Jones (1973), 97 y ss.

⁷⁴ Buenos Aires Handels Zeitung, 4 nov. 1905; Tilmant, *Ernesto Tornquist et...*, 22; Buser, *Mémoire...*, 37-60.

⁷⁵ Banque de l'Union Parisienne, *Livre du Conseil*, 23 de junio y 2 de julio de 1904. AEF, B31329, dossier sobre De Bruyn, 1916. Archive BNP-Paribas, OAV-AH, conteneur 273, *Procès-Verbaux du Syndicat des Porteurs d'Obligations*, 16 nov. 1893.

para un adelanto de 7.5 millones de pesos-oro, en agosto de 1905, fueron llevadas a cabo a través de la flamante entidad.⁷⁶

Un año más tarde se formaba la otra gran compañía francesa, el Crédit Foncier Argentin (CFA), en este caso por convenio con la SIPBSA. La iniciativa la tuvo aquí el grupo Tornquist y sus asociados belgas, que contactaron a los dos grandes bancos de depósitos franceses Comptoir National d'Escompte (CNE) y Société Générale (SG). Tornquist era entonces el representante oficial del Gran Sindicato para los empréstitos argentinos, del que los dos bancos mencionados constituían la sección francesa. Al igual que en el caso anterior, las operaciones se desarrollaron a través de la estructura de la compañía belga preexistente, que recibía en contrapartida un tercio de los nuevos negocios. Pero además, en los dos casos, se establecía que los nuevos socios tomarían una participación importante en el capital-accionario de las antiguas sociedades, con lo cual se tendía a unificar la composición de los respectivos grupos.

En vísperas de la Primera Guerra Mundial se estimaba que el 40% de las acciones de las compañías belgas había pasado a manos francesas.⁷⁷ Esta interpenetración de los intereses belgas y franceses, y el carácter de algún modo pasivo de los segundos, eran descriptos por el ministro francés tomando como caso ejemplar el de la BHFA:

Todas estas compañías tienen sus oficinas en un hermoso inmueble situado en Bartolomé Mitre 226 que pertenece a Georges Born; el mismo edificio alberga las amplias oficinas de M. Born, uno de los principales exportadores de cereales de la Argentina, las de la Compañía Real Belga de Navegación y de la SHBA. Es M. Born, el alter ego de M. Bruyn, quien tiene bien encargarse del movimiento de fondos con París (un millón de francos por mes) mediante una comisión tan moderada que no podría conseguirse aún con el Banco Francés del Río de la Plata. Si la suma es fuerte, se la lleva al Banco Español... A la SHBA se le reservan los negocios más lucrativos.... Una comparación entre sus dividendos sería muy instructiva...⁷⁸

El desarrollo de ambas compañías fue muy rápido y les permitió alcanzar, ya en 1909, un volumen de préstamos casi equivalente al del grupo británico preponderante. Ese año los préstamos del grupo RPTLA-MRP totalizaban 19.4 millones de pesos, en tanto los de CFA llegaban a 19.2 millones. Los del BHFA, en tanto, se ubican en torno a los 9 millones. Sumando los de sus asociadas SIPBS y SHBA, el total de los grupos franco-belgas llegaba a los 46 millones, ampliamente superior al de las británicas.⁷⁹ La afluencia de fondos remitidos a la Argentina para su colocación en negocios hipotecarios, por medio de estas compañías o de otros agentes, alcanzaba ese año ribetes espectaculares. Aunque podía implicar una baja en los rendimientos, los directivos de la BHFA no querían desperdiciar la oportunidad propicia de los mercados financieros para captar fondos de bajo costo:

La abundancia de capitales en los grandes mercados financieros ha provocado el envío a la Argentina de sumas considerables atraídas por la tasa ventajosa de las colocaciones hipotecarias. La competencia de los ofrecimientos de capital para esta clase de operaciones, ha resultado en una reducción de la tasa de interés. Pero aunque esta abundancia tenga por efecto hacer más difícil el empleo de los fondos de la Sociedad, ella ha facilitado, por el otro lado, la colocación de sus obligaciones, y la *Banque*

⁷⁶ ASGB, carton 10: GBA, « Procès-Verbaux du Syndicat d'Etudes », 8 octubre de 1904/24 marzo de 1905. *RRP*, 2 de junio de 1905; *LEE*, 5 junio de 1905; Archives Nationales-Archives d'Entreprises, 103 AQ: Banque Hypothécaire Franco-Argentine, cartons 1-2: *Rapports Annuels, Statuts*, carton 22: Assemblées Générales, carton 203: Correspondencia con la sede de Buenos Aires.

⁷⁷ Tilmant, *Ernesto Tornquist...*, 42-44; Buser, *Mémoire...*, pp. 59, 84, 87. « Etat des capitaux français dans la République Argentine » (junio 1911), en AEF, B31-329.

⁷⁸ Thiébaud à MAE, 20 abril de 1909, en AEF, B31325, ff. 38-39.

⁷⁹ Buser, *Mémoire...*, 37-87.

Hypothécaire no ha dejado de aprovechar esta circunstancia favorable. Como lo observa el informe del Consejo de administración, la experiencia prueba que un establecimiento de crédito hipotecario debe siempre asegurarse, aún al precio de sufrir una pérdida temporaria de interés, las sumas más fuertes, en tanto se puedan tomar fácilmente, para emplearlas en préstamos cuando el dinero sea más escaso, las solicitudes más numerosas y el interés más remunerador. Es raro, en efecto, que se de un equilibrio entre la facilidad de tomar los fondos y la facilidad de colocarlos.⁸⁰

En 1909 la BHFA inició una expansión sostenida que la llevó a equiparar los volúmenes manejados por el CFA. Para ello, un acuerdo se firmó entre el grupo controlante (BUP-SGB) y el Crédit Lyonnais, que pasó a desempeñarse como agente de emisión. Eso permitía contar con un acceso al gran público similar al que tenía el CFA a través de los grandes establecimientos parisinos SG y CNE.⁸¹

A partir de 1910 surgió una nueva generación de compañías hipotecarias europeas. La mayoría eran francesas (llegaron a totalizar doce), otras belgas (ocho o nueve), y algunas de otros orígenes (Suiza, Holanda). También se verificó el caso de una compañía argentina, dedicada sobre todo a financiar construcciones urbanas (El Hogar Argentino), que duplicó su capital con la emisión de obligaciones en Francia. Salvo esta última, cuyo objetivo era bien distinto, ninguna de las otras se aproximó en importancia a BHFA o a CFA.

Los casos más importantes fueron los de la Caisse Hypothécaire Argentine (CHA) y el Crédit Foncier de Buenos Aires et des Provinces Argentines (CFBA). La primera fue organizada por dos banqueros y promotores franco-argentinos, Bemberg y Portalis, y contó con la participación del Crédit Mobilier Français (CMF) y de Erlanger. Este grupo era el que había tomado el negocio del ferrocarril a Merdiano V, de la provincia de Buenos Aires. El CFBA fue organizado por el banco franco-uruguayo Supervielle, en asociación con la Banque Suisse et Française y la colaboración de algunas entidades más pequeñas de esos dos países (Suiza y Francia).⁸²

Hacia fines de 1912, la expansión del sector hipotecario estaba acercándose a su fin. Para entonces las circunstancias europeas le habían puesto un freno a las compañías francesas, a la vez que comenzaban a generarse problemas serios a nivel local. La abundancia de fondos de bajo costo en Europa, que había dado pie a todo el esquema, comenzó a revertirse a partir de 1911. La tasa de interés comenzó a elevarse sostenidamente, como resultado del clima de alarma generado por las crecientes tensiones franco-alemanas, y el desarrollo de la crisis en el sudeste europeo, en el que ambas potencias estaban muy involucradas. En su memoria de 1913, la direction du CFA expresaba:

La gran iliquidez producida por los eventos de Oriente no ha permitido a la Sociedad dar todo el desarrollo necesario a sus operaciones. Una expansión tan importante habría requerido la emisión de obligaciones nuevas y también, probablemente, el aumento del capital accionario, pues la Sociedad no puede emitir obligaciones por más de cinco veces el monto de su capital. Estas operaciones no habrían sido muy sencillas ni ventajosas en

⁸⁰ Informe sobre la Asamblea ordinaria y extraordinaria de la BHFA, en *LEE*, 15 de octubre de 1909, p.490.

⁸¹ Archive du Crédit Lyonnais, DAF 00181-1 : BHFA (correspondance avec la Banque de l'Union Parisienne, 1909-14).

⁸² En este último participaban también hombres de negocios ligados a la Argentina, como Maupas y Cailliez, anteriormente en la esfera del BFRP. *RRP*, 8 abril de 1910; *L'Economiste Français*, 21 de enero de 1911; *LEE*, 23 de mayo de 1913, 656; Buser, *Mémoire...*, 93. Las otras creaciones fueron Société Foncière de l'Argentine (1910), Société des Prêts Hypothécaires en Argentine (1910), Crédit Foncier du Nord en Argentine (1911), Caisse Hypothécaire Sud-Américaine (1911), Comptoir Foncier Franco-Argentin (1911) y Société Hypothécaire Franco-Espagnole pour l'Amérique du Sud (1913-14).

un año que, además de la carestía del dinero,⁸³ ha estado marcado en la Argentina por una crisis del mercado inmobiliario tan grave...

Por el lado argentino, comenzaba a tomar cuerpo una crisis agraria, que denotaba que el período más brillante de altos precios de los productos y alto valor de la tierra había llegado a su límite. Testimonio de esto eran las novedosas expresiones de protesta de los arrendatarios rurales. En realidad el alza de los intereses en el mercado local, como producto de esta situación de crisis, permitió a las compañías seguir obteniendo altos beneficios, junto al hecho de la acumulación de reservas. Pero una parte de esos beneficios provino de situaciones de endeudamiento que ya no se podían sostener, y que al liquidarse iban a dar lugar a quebrantos. Los dos grupos tuvieron al respecto políticas divergentes. Mientras que el CFA mantenía sus préstamos al nivel de 1912 (unos 45 millones), la BHFA aumentaba los suyos en un 15% para alcanzar, en junio de 1914, los 48.5 millones de pesos oro. Ello no iba a obstar a que a partir de esa fecha debiera proceder a una importante ejecución de deudores. La retracción de las compañías extranjeras dejaría a partir de entonces un mayor espacio en favor del ahora gigantesco BHN.⁸⁴

CONCLUSIONES

El papel de la banca francesa en el desarrollo del crédito en la Argentina fue parte de una intervención más amplia de la banca y los grupos inversores franceses en diversos sectores de la economía argentina. Los ferrocarriles y los empréstitos públicos fueron las áreas clásicas en las que se desplegó su acción a todo lo largo del período.

Sin embargo, el mercado financiero local también constituyó un terreno propicio para estas intervenciones, que desembocarían en un flujo masivo de capitales hacia el final de la etapa estudiada.

Sin duda, el ámbito del crédito comercial fue el más problemático para una intervención directa, y la presencia del capital metropolitano se verificó principalmente en una entidad (el BFRP) fundada y dirigida por elementos de la colonia comercial francesa residentes en Buenos Aires. Aún así fue perceptible un cambio hacia comienzos del siglo XX. El interés de la conducción del BFRP de participar en la corriente de capitales que estaba afluyendo desde el mercado de París, sentó las bases para una colaboración más estrecha con uno de los dos grandes bancos franceses de inversión (BUP), que de todos modos no tuvo posibilidad de avanzar hacia algún tipo de control del establecimiento local. Iba a ser el otro gran *banque d'affaires* (BPPB), el que concretaría la única experiencia de inversión directa en este sector. Sin embargo esto implicó la asociación con un banco italiano, que asumió de hecho el papel más activo, y que tuvo como eje, al menos hasta 1914, el desarrollo de operaciones en Brasil más que en la Argentina.

La presencia francesa fue en cambio más notoria y directa en lo que respecta al crédito hipotecario. Aquí tampoco la primera intervención de los bancos metropolitanos, a fines de los años 1880 y en la provincia de Santa Fe (el CFSF), tuvo el carácter de inversión directa, pues el control de la compañía quedó en manos de un grupo ligado a la política local. En el decenio previo a la Primera Guerra Mundial, en

⁸³ LEE, 13 febrero de 1914, p.209.

⁸⁴ Archives Nationales-Archives d'Entreprises, 103 AQ: Banque Hypothécaire Franco-Argentine, carton 1 (*Rapports Annuels*) y 86 (Inmuebles adquiridos por expropiaciones); LEE, 13 de febrero de 1914, p.209; Sobre el Banco Hipotecario Nacional, J.Bianco, "La nacionalización del capital extranjero", en *Estadísticas Inmobiliarias*, Buenos Aires, 1915, p. 540.

cambio, se asistió a una sucesión de compañías creadas directamente por la banca francesa, que canalizaron una magnitud de fondos hacia ese sector muy superior a la de otros orígenes (británicos, belgas) y aún sobrepasando lo que ya era un rubro clásico de la inversión francesa, como los ferrocarriles. El examen de algunas de las compañías principales, sin embargo, muestra un rasgo similar a las experiencias anteriores: su acción mediatizada por la presencia de elementos de otros orígenes (belgas) en la conducción de los negocios.

El diferencial entre las tasas de interés en Argentina y en Francia fue la base de la elevada rentabilidad que depararon estos negocios. Antes ya del estallido de la Primera Guerra Mundial, el cambio de la coyuntura trastocó los parámetros sobre los que se habían erigido: la era de abundante liquidez y bajas tasas de interés en los mercados europeos cerró un ciclo que no iba a volver a recrearse. En el plano local, el alza de precios y la especulación territorial que venían progresando sobre el telón de fondo de una portentosa expansión agrícola, cedieron paso a una intensa crisis, que pondría fin a la presencia francesa en este sector de la economía argentina.

Cuadro 1: Los capitales extranjeros en la Argentina, 1890 y 1913
Distribución por origen y sectorial en valores nominales.

	1890		1913	
	millones \$ oro	%	millones \$ oro	%
TOTAL	891.9		2.855.0	
Británicos	686.2		1.610.0	
Franceses	75.8	100	629.1	100
Empréstitos	34.9	46	282.5	45
Ferrocarriles	32.3	43	124.4	20
Hipotecarias	7.6	10	152.0	24
Bancos	1.0	1	27.6	4
Otros	-	-	42.7	7

FUENTES: cálculos propios basados en John Williams, *The Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money*, Cambridge (Massachusetts), 1920, 100-03; Vernon L. Phelps, *The Economic Position of Argentina*, Philadelphia, 1938; Alberto B. Martínez, *Annuaire économique et financier de la République Argentine*, Barcelona, 1913 (Andrés M. Regalsky, *Mercados, inversores y élites: las inversiones francesas en la Argentina, 1880-1914*, Buenos Aires, 2002, pp. 83-112).

Cuadro 2. Banque de Crédit Foncier et Agricole de Santa Fe
Balance al 31 de diciembre 1888 (en miles de pesos)

ACTIVO	\$ papel	cambio	\$ oro
Caja	367,25	1,43	256,82
Préstamos	5539,20	1,43	3873,57
Prestamos oro	105,00	1,43	105,00
Valores	3169,14	1,43	2216,18
Ctas. ctes	300,60	1,43	210,21
Letras oro	255,70	1,43	255,70
Varios			118,80
			7036,28
PASIVO			
Capital	980,00	1,43	685,31
Reservas	10,60	1,43	7,41
Obligaciones	5783,60	1,43	5783,60
Varios	607,60	1,43	424,90
Beneficios	193,14	1,43	135,06
			7036,28

Fuentes: Pedro Agote....

Cuadro 3. Banque Hypothécaire Franco Argentine. Cuentas del Balance (1906-13)

	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
en miles de francos								
ACTIVO								
caja, bancos	3.655	479	1.278	7.635	17.494	20.506	7.978	11.225
prestamos	14.418	35.237	37.179	44.033	85.481	130.909	190.320	223.358
títulos		94	108	127	128	128	982	127
prima								
obligaciones	1.321	2.483	3.352	5.990	13.573	17.011	20.953	23.153
Deudores								
vs, intereses	479	573	926	368	708	758	1.929	3.039
	19.873	38.866	42.843	58.152	117.383	169.312	222.162	260.902
PASIVO								
capital	6.250	6.250	6.250	6.250	12.500	12.500	12.500	18.750
reservas,								
provisiones	329	739	837	1.002	4.137	5.508	8.579	14.907
obligaciones	12.500	22.702	28.707	49.206	98.465	147.750	196.444	219.799
adelantos	501	8.604	6.009	305	1	49	47	5
beneficios	293	572	1.040	1.387	2.280	3.506	4.592	7.441
	19.873	38.867	42.843	58.152	117.383	169.312	222.162	260.902

Fuente: Archive du Crédit Lyonnais, DEEF 29178-2, BHFA : Tableaux des bilans et comptes 1905-14

Cuadro 4. Capital colocado en hipotecas en la Argentina por los principales establecimientos, 1906-12 (en miles de francos)

	1906	1909	1912
BHN	374.473	472.044	1.104.375
RPTLA	42.493	60.872	64.700
CFA		95.982	211.650
BHFA	14.418	44.033	190.320
SHBA	30.818	49.796	56.206
SIPBS	34.215	39.588	41.868
CFSA	9.443	40.683	49.204
MRP	29.061	35.222	36.575
NZRP	14.842	20.920	29.065
CFSF	10.568	12.068	23.888
	560.331	912.663	1.807.851

SIGLAS: BHN : Banco Hipotecario Nacional ; CFSF: Crédit Foncier de Santa Fe, BHFA: Banque Hypothécaire Franco-Argentine, CFA: Crédit Foncier Argentin., CFSA: Crédit Foncier Sud Américain ; RPTLA: River Plate Trust Loan & Agency, MRP: Mortgage Company of the River Plate, NZRP: New Zealand and River Plate Mortgage Land Co., TAA: Trust & Agency Co. of Australasia, SHBA: Société Hypothécaire Belge Américaine, SIPBS: Société Industrielle et Pastorale Belge Sudaméricaine.

FUENTE: idem cuadro 3.