

**LA CRISIS HIPOTECARIA A FINALES DE LA DÉCADA DE LOS NOVENTA EN COLOMBIA**

**JESSICA FERNANDA CASTAÑO LAVADO**

**PROYECTO DE GRADO II**

**PROFESOR:**

**JUAN ESTEBAN CARRANZA ROMERO**

**UNIVERSIDAD ICESI**

**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS  
PROGRAMA DE ECONOMÍA CON ÉNFASIS EN POLÍTICAS PÚBLICAS**

**SANTIAGO DE CALI**

**29 DE NOVIEMBRE DE 2011.**

## CONTENIDO

I.	LA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA ENTRE 1950 Y 1970	5
II.	EL SISTEMA UPAC	6
III.	LA APERTURA ECONÓMICA	8
IV.	LA CRISIS	11
V.	FIN DEL UPAC Y LA CREACIÓN DE LA UVR	16
VI.	CONCLUSIONES	18
VII.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	19

## RESUMEN

El objetivo de esta investigación es examinar el impacto sobre el *default* hipotecario de la política que regulaba la indexación de los saldos hipotecarios durante la década de los noventa. Se concluye que la política introducida por las autoridades económicas colombianas durante los primeros años de la década de los noventa, tuvo un efecto sustancial sobre la tasa de *default* hipotecario, que fue uno de los focos de la crisis económica y financiera que enfrentó el país al final de esa década. Para ello, se realiza un análisis descriptivo sobre la dinámica del sistema de financiación de vivienda en Colombia entre 1970 y 2005. Además, se examina el papel de las autoridades monetarias y de la Corte Constitucional en la determinación de las políticas que regulaban el funcionamiento del sistema financiero que regía en el país. Por último, se analiza el efecto del entorno macroeconómico colombiano durante 1995 a 2005 sobre la crisis del sistema hipotecario. Los resultados indican que el *default* observado resulta de la confluencia durante los años de la crisis de múltiples factores, siendo los precios de los bienes raíces y los saldos de las hipotecas los más relevantes.

**Palabras claves:** *default* hipotecario, sistema UPAC, crisis financiera, sistema UVR, Colombia.

## INTRODUCCIÓN.

Hasta principios de la década de los setenta no existía un sistema de financiación de vivienda lo suficientemente estable y consolidado como para que la banca privada se viera incentivada a participar en el mercado de vivienda, ni mucho menos era un sistema atractivo para los ahorradores. No obstante, desde los años setenta el mercado hipotecario colombiano creció al amparo del sistema de Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), logrando incentivar el ahorro y permitiendo la financiación de vivienda de largo plazo. Bajo este sistema tanto los ahorros como los créditos estaban indexados de acuerdo a una tasa fijada por el Banco de la República, conocida como corrección monetaria. Hasta principios de la década de los noventa esta tasa reflejaba la tasa de inflación, lo cual garantizaba que el dinero de los ahorradores y de los deudores mantuviera su capacidad de compra en el tiempo.

En 1990 el gobierno colombiano implementó una reforma al sistema financiero, que consistió en la desregulación y privatización del mismo. Como respuesta, las autoridades económicas decidieron cambiar la indexación de los saldos hipotecarios atándolos a la tasa de interés de captación (DTF). Esta medida puso a los ahorradores y deudores a expensas del vaivén de las tasas de interés. Esto implicaba que si la tasa de interés subía por encima de la inflación, el valor real de los saldos de las hipotecas aumentaba permanentemente. Sin embargo, mientras las tasas de interés estuvieron bajas gracias al constante flujo de capital que entraba al país, el crédito hipotecario creció aceleradamente. A finales de la década, cuando la crisis asiática se extiende por los países de América Latina, el Banco de la República decide defender la tasa de cambio. Como consecuencia, las tasas de interés se dispararon y con ellas crecieron los saldos hipotecarios, justo al tiempo que los precios de las viviendas y la actividad económica caían. Al tiempo que ocurrían todos estos fenómenos, un porcentaje muy alto de deudores hipotecarios dejó de pagar sus obligaciones, lo cual llevó a que la tasa de default se elevara considerablemente. Todo esto, alimentaba aún más la crisis económica y financiera que vivía el país.

El objetivo de esta investigación es examinar el efecto del cambio en la indexación de los saldos hipotecarios sobre el *default*. El análisis se divide de la siguiente manera: en la primera sección se hace una breve descripción del sistema de financiación de vivienda en Colombia entre 1950 y

1970. En la segunda sección, se explica de manera detallada el funcionamiento del sistema UPAC y sus implicaciones sobre el desarrollo del sector de la construcción en el país. En la tercera sección, se analiza el impacto de la apertura económica sobre la política de indexación y, por ende, sobre el desempeño del sistema hipotecario. En la cuarta sección, se examina la incidencia de la crisis asiática sobre la política de las autoridades económicas, y posteriormente se hace una descripción del entorno macroeconómico colombiano durante 1995 a 2005 y sus efectos sobre la crisis hipotecaria. En la quinta sección, se presenta el papel de la Corte Constitucional sobre la crisis que enfrentaba el país, y su respuesta sobre el replanteamiento administrativo y regulatorio del sistema hipotecario. En la última sección se presentan las conclusiones más significativas del estudio.

## **I. LA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA ENTRE 1950 Y 1970.**

En las décadas del cincuenta y sesenta la financiación de la compra y construcción de vivienda se realizaba a través de ahorros personales y préstamos bancarios de corto plazo. Los créditos de largo plazo eran poco prevalentes y estaban a cargo de dos entidades del Estado que eran el Instituto de Crédito Territorial y el Banco Central Hipotecario. Estos créditos de largo plazo se cancelaban utilizando el sistema conocido como “amortización gradual”, el cual se caracterizaba por una cuota mensual igual a lo largo de toda la vida del crédito.

Bajo el sistema de crédito que rigió en el país durante estos, el riesgo era asumido por las entidades públicas. Las tasas de interés tanto de captación como de colocación eran fijas, lo que significaba que en muchas ocasiones se obtenían tasas de interés reales negativas. Esto hacía que el sistema fuera poco atractivo para el ahorrador, generaba grandes pérdidas al sistema financiero estatal y no generaba incentivos para que la banca privada entrara a participar en el mercado de la vivienda.

Durante este tiempo el Estado monopolizó el crédito a largo plazo. Como la oferta de recursos era inferior a la demanda, fue necesaria una distribución administrativa de los créditos. Además, no garantizaba que los ahorradores y deudores estuvieran protegidos de la inflación.

## II. EL SISTEMA UPAC.

En 1972, bajo el gobierno de Misael Pastrana se creó el Sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) como mecanismo para incentivar el ahorro y disponer de recursos para financiar la construcción masiva de vivienda. Como primera medida, se crearon las corporaciones de ahorro y vivienda cuya función principal era la captación de recursos por medio de las cuentas de ahorro, para el financiamiento de los créditos hipotecarios de largo plazo. Así pues, las personas podían ahorrar y ganar intereses depositando su dinero en estos bancos, y a su vez, podían adquirir un crédito para comprar vivienda.

El sistema planteaba que los ahorros y los préstamos se expresaran y se operaran en UPAC. Los intereses eran también en UPAC y se aplican a saldos en UPAC. Por otro lado, la relación pesos/UPAC se ajustaba a través del tiempo de acuerdo a las variaciones de la inflación, mediante un índice denominado corrección monetaria. Esto permitía conservar el valor constante de los ahorros y de los préstamos, para lo cual ambos se reajustaban periódicamente de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo, y los intereses pactados se liquidaban sobre el valor principal reajustado.

En los Artículos 8, 9 y 10 del Decreto 1229 de 1972 la Corte Constitucional estableció las reglas a las que debían someterse los ahorros y préstamos bajo el sistema UPAC. Por el lado de los ahorradores, las corporaciones de ahorro y vivienda reconocían una tasa de interés del 5 ½% efectivo anual a los certificados de ahorro de valor constante, y una tasa del 5 % efectivo anual sobre los saldos mínimos trimestrales de las cuentas de ahorros, ambos expresados en UPAC. Por el lado de los deudores, las corporaciones de ahorro y vivienda cobraban una tasa del 7 ½% efectiva anual para los créditos individuales hipotecarios, mientras que a los créditos a los constructores se les cobraba una tasa del 8% efectivo anual, expresados también en UPAC. Así pues, los ahorros y los créditos eran ajustados mensualmente conforme a las tasas de interés establecidas en el decreto anterior y por la tasa de inflación.

Las corporaciones de ahorro y vivienda contaron con el monopolio de las cuentas de ahorro hasta 1990. Esto significaba que la única opción que tenían las personas para ahorrar su dinero y ganar intereses era en estos bancos. A su vez, dichas corporaciones estaban obligadas a colocar toda su

cartera en hipotecas de largo plazo para la financiación de vivienda. No obstante, como eran las únicas que capturaban los ahorros de las personas, tenían toda capacidad para fondear al sector de la construcción. En consecuencia, el sistema UPAC funcionó de manera adecuada durante décadas, permitiendo la financiación de vivienda y con esto, que la liquidez de la economía fluyera hacia el sector de la construcción.

El Banco de la República jugó un papel muy importante dentro del funcionamiento del sistema UPAC. Desde el momento de la creación de dicho sistema, la corrección monetaria fue el factor empleado para ajustar el valor del UPAC tanto para los ahorros como para los créditos hipotecarios. El Banco de la República era el encargado de calcular e informar mensualmente la corrección monetaria, y hasta 1990 se calculó con base en el IPC exclusivamente. Por lo tanto, el ajuste mensual de las cuotas de crédito y de los ahorros estaba indexado solamente a los cambios en el nivel de precios. Esto garantizaba que el dinero de los ahorradores y de los deudores mantuviera su capacidad de compra en el tiempo.

Para comprender cómo funcionaba un crédito bajo el sistema UPAC vale la pena tomar un ejemplo. Si una persona adquirió un crédito hipotecario por \$1.000.000 a un plazo de 120 meses, y el UPAC se encontraba en \$100, quiere decir que recibió 10.000 UPAC (\$1.000.000 a \$100 cada UPAC). Adicionalmente, la tasa de interés mensual que cobra el banco es del 2% y la variación del IPC de ese mes fue del 1%. Por lo tanto, al finalizar el primer mes el UPAC vale \$101 pesos (\$100\*1%), y el saldo total que sigue siendo de 10.000 UPAC, ahora equivale a \$1.010.000 (10.000\*\$101). El aporte a capital de la primera cuota será el saldo total entre el número de períodos por pagar, \$8.417 (\$1.010.000/120), y el costo financiero será el saldo total por la tasa de interés mensual, \$20.200 (\$1.010.000\*2%). En consecuencia, la cuota del primer mes es de \$28.617.

El ejemplo anterior permite observar que con el sistema UPAC los deudores estaban protegidos del riesgo inflacionario. Por un lado, el abono a capital se ajustaba mes a mes exclusivamente con la variación del IPC. Por otro lado, el abono a intereses se incluía solamente al saldo total, es decir, que se evitaba la capitalización de intereses. En este sentido, el valor de las cuotas mensuales se definía conforme a las variaciones en el poder adquisitivo de los deudores, lo que garantizaba la sostenibilidad del pago de las cuotas por parte de estos últimos.

En términos generales, el sistema UPAC logró responder de manera positiva al objetivo del gobierno de dinamizar la economía. Se estimuló el ahorro porque la remuneración era diaria en momentos en que subía la inflación, lo que no ocurría en las demás entidades financieras. También estimuló la participación del sector financiero privado, ya que le garantizaba ingresos en el largo plazo porque la tasa de interés no era fija sino que dependía de la inflación. Por el lado de la demanda, había más posibilidades de tener casa propia, no sólo porque el sistema disponía de más recursos, sino porque aumentaba su capacidad de endeudamiento ya que las cuotas aumentaban a la misma velocidad que el ingreso familiar. Para el constructor también fue favorable, pues disponía de más recursos que eran entregados por las corporaciones de ahorro y vivienda.

### **III. LA APERTURA ECONÓMICA.**

La idea inicial del sistema UPAC era que la construcción se convirtiera en el sector líder de la economía. Con el monopolio de las cuentas de ahorro de las corporaciones de ahorro y vivienda se estaba canalizando de manera artificial la liquidez de la economía hacia el sector de la construcción. No obstante, la construcción como porcentaje del PIB permaneció casi inalterada desde 1980 hasta 1990 (entre un 3% y 4%). Esto indica, que el sector de la construcción no respondió como se esperaba a los mecanismos establecidos para garantizar un flujo adecuado de recursos financieros.

La importancia de la construcción como sector dinamizador de la economía se basa en tres características. La primera, es que por definición la construcción es un sector no transable lo cual implica que sus precios no dependen de las fluctuaciones de un mercado externo, por lo tanto es menos vulnerable al comportamiento de la economía mundial. La segunda característica es que incrementa la demanda de insumos nacionales, convirtiéndose en un eslabón dentro de la cadena productiva, donde se incluyen sectores con diferentes niveles de industrialización. La tercera es que permite una amplia absorción de mano de obra no calificada. Estas características parecían ser la respuesta más adecuada al problema del desarrollo colombiano durante los años setenta.

De ahí, que el gobierno haya impulsado la canalización artificial de la liquidez de largo plazo hacia el sector de la construcción.

Un estudio de Planeación Nacional<sup>1</sup> que muestra la relación entre el crecimiento económico del país y el ciclo de la construcción, revela que entre 1977 y 1989 el comportamiento de la construcción contribuyó a reducir los efectos de los ciclos de la economía con un comportamiento contracíclico. Es decir, desde la creación del UPAC hasta finalizar la década de los ochenta, el sector de la construcción no respondió de manera positiva al crecimiento del PIB, sino que por el contrario contrarrestaba el efecto de los ciclos de la economía.

El haberle dado al sector de la construcción el papel de sector líder tenía implicaciones profundas sobre las posibilidades de crecimiento de largo plazo de la economía. Una de estas implicaciones es que al estar subsidiando al sector de la construcción a costa de otros sectores, se incurría en el riesgo de que si alguno de estos sectores entraba en crisis el crecimiento de la economía se podía ver afectado en el largo plazo. Por esta razón, a principios de la década de los noventa ya no era deseable la canalización artificial de la liquidez de la economía hacia este sector. En consecuencia, el gobierno colombiano impulsó una reforma al sistema financiero que regía en el país con la intención de mejorar la asignación de los recursos financieros. Dicha reforma se incluyó dentro de la política de apertura económica iniciada bajo la presidencia de Virgilio Barco, y fortalecida durante la administración de César Gaviria Trujillo.

La reforma al sistema financiero consistió en la desregulación y privatización del sistema, pues hasta 1990 parte de las corporaciones de ahorro y vivienda eran públicas. Como primera medida, el gobierno acabó con el monopolio que tenían los bancos hipotecarios sobre los depósitos de ahorro. Esto implicaba que los bancos podían entrar a competir en el mercado de vivienda y las CAV en el de consumo. El problema era que estas últimas tenían que fondar su cartera de largo plazo compitiendo por las cuentas de ahorro con los bancos comerciales, cuya cartera era de mucho más corto plazo. Pero esto implicaba un riesgo para las CAV, pues si las tasas de interés subían mucho podrían generar un desfase entre el costo de las hipotecas iniciadas antes de la

---

<sup>1</sup> UPAC: evolución y crisis de un modelo de desarrollo. *Unidad de Análisis Macroeconómico. Departamento Nacional de Planeación.*

desregulación y sus rendimientos. En el peor de los casos, este desfase las podría llevar a la quiebra.

Para mitigar el riesgo que corrían los bancos hipotecarios, las autoridades monetarias introdujeron un componente de tasa de interés al cálculo de la corrección monetaria. Es decir, ataron el UPAC a la tasa de interés de captación, la cual cambiaba según el comportamiento del sistema financiero. No obstante, el cambio de la fórmula de la corrección monetaria puso a los deudores a expensas del vaivén de las tasas de interés. Por ejemplo, si las tasas de interés subían por encima de la inflación, el valor real de los saldos hipotecarios aumentaba de manera permanente. En este caso, las deudas de las personas crecían a una tasa superior de lo que se incrementaba su poder adquisitivo, puesto sus ingresos aumentaba de acuerdo con el IPC, pero sus deudas crecían conforme a las tasas de interés.

La desregulación financiera se inicia con los Decretos 1127 de 1990 y 1730 de 1991. En estos decretos se establece que el Banco de la República es el encargado de calcular mes a mes los valores en moneda legal del UPAC. Dicho cálculo consistía en la suma del 45% de la variación del IPC de los últimos 12 meses, con el 35% del promedio de la DTF del último mes. Por lo tanto, el UPAC estaba atado tanto a las variaciones de la inflación, como a las variaciones de la tasa de interés de captación.

Otra de las medidas de desregulación implementadas por las autoridades monetarias fue la eliminación de las barreras para los flujos internacionales de divisas, lo que desató la constante entrada de capital extranjero al país durante la primera parte de la década. Como la economía marchaba bien, existía una fuerte confianza inversionista que favoreció el influjo de liquidez desde el exterior. Como consecuencia, los niveles de las tasas de interés permanecieron bajos y esto resultaba atractivo para las personas que deseaban comprar vivienda. El resultado de ello, fue el crecimiento acelerado del crédito hipotecario.

Cabe resaltar que este proceso de desregulación ocurrió al tiempo que los precios de los bienes raíces aumentaron a un nivel superior del nivel general de precios. Además, fue un período de rápido crecimiento económico. Todo esto hacía muy atractiva la inversión en bienes raíces, lo que a su vez provocaba que el precio de los inmuebles siguieran creciendo. Estos hechos fueron

creando en el sector hipotecario una burbuja especulativa, que estalló con la crisis asiática de 1997.

#### **IV. LA CRISIS.**

En julio de 1997 estalló la crisis financiera asiática inicialmente en Tailandia. Esta crisis se dio por una serie de ataques especulativos contra el baht, luego de llevar casi 10 años de excelentes resultados económicos. En la segunda mitad del año se extendió gradualmente a casi todos los mercados emergentes de Asia: Indonesia, Filipinas, Malasia, Hong Kong, China, Singapur y Corea. Aunque las circunstancias no fueron idénticas en todos estos países, las dificultades se debieron principalmente a la combinación de desequilibrios macroeconómicos, al deterioro de la balanza de pagos y a la fragilidad del sistema financiero.

En 1998 la crisis se extendió sobre Latinoamérica desatando una fuga de capitales de las economías emergentes como Brasil, Argentina, México, Chile y Colombia. La mayoría de estos países llevaron a cabo políticas monetarias restrictivas, y trataron de defender su liquidez local e internacional elevando sus tasas de interés, para evitar los ataques especulativos sobre sus reservas internacionales.

En el caso de Colombia este proceso tuvo repercusiones muy serias sobre el sistema hipotecario. Con la apertura económica iniciada en 1990 llegaron grandes flujos de capital extranjero al país, pero cuando la crisis financiera asiática empezó a propagarse por Latinoamérica, las personas que habían invertido en estos países, incluido Colombia, empezaron a sacar sus capitales. Ante esta situación, el Banco de la República decidió defender la tasa de cambio para evitar los ataques especulativos sobre sus reservas internacionales. Para lograr este objetivo, el Banco de la República fijó la tasa de cambio, y como los inversionistas extranjeros estaban sacando sus capitales de Colombia, éstos debían entregar una cantidad dada pesos a cambio de dólares equivalentes a sus inversiones. Esto llevó a que la oferta monetaria de pesos se contrajera y por lo tanto, a que la tasa de interés se elevara a niveles muy altos, incluso por encima de la inflación.

Esta política monetaria fue una de las causas del desplome del sistema de crédito que regía en el país. Como se mencionó anteriormente, la corrección monetaria estaba atada a la tasa de interés. Dada la política del Banco de la República de defender la tasa de cambio por medio de un aumento agresivo de las tasas de interés, la situación del UPAC se volvió insostenible. El alza de la tasa de interés llevó a que el saldo de la deuda creciera a un nivel superior al que crecía el poder adquisitivo de las familias. En muchos de los casos los saldos crecieron tanto que superaban el precio del inmueble, lo cual agravó la situación de los deudores. Para muchos constructores significó la quiebra, pues no pudieron vender sus proyectos mientras que sus deudas crecían constantemente.

Todo lo anterior se dio al tiempo que la economía se desinfló y los precios de los bienes raíces cayeron abruptamente, lo que agudizó aún más la situación de los deudores. La caída de los precios de las viviendas llevó a que el inmueble costara menos que la deuda, y a que la cuota fuera superior a un arriendo en muchos de los casos.

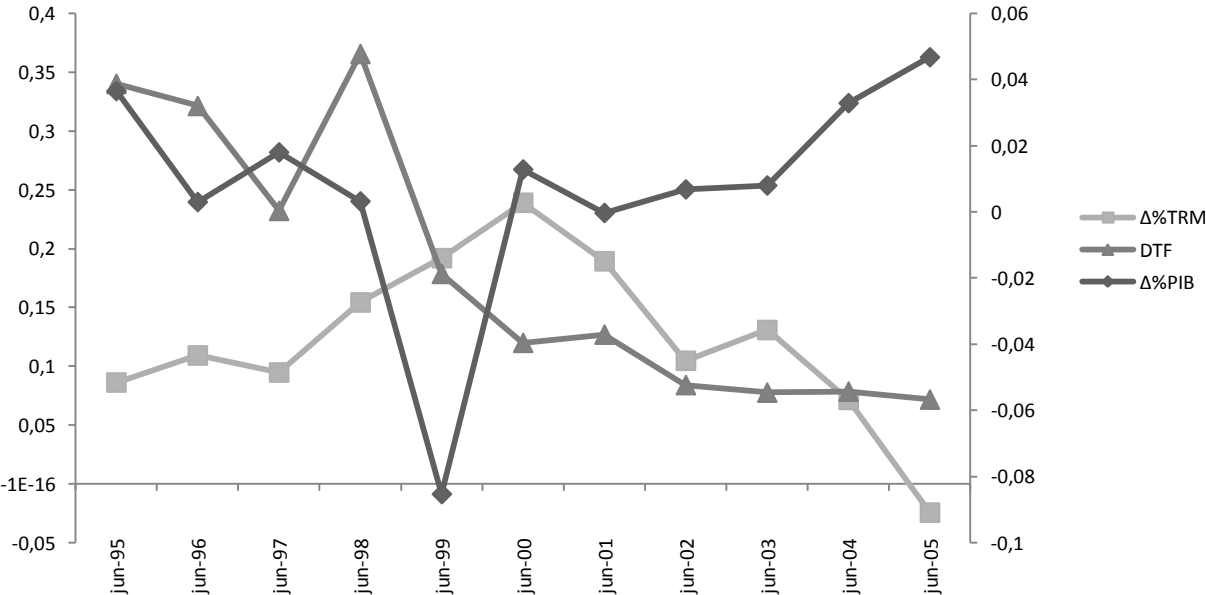
El gráfico 1 describe la dinámica del entorno macroeconómico del país durante los años 1995 a 2005. En este gráfico se observa la tasa anual de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) per cápita (basada en el PIB trimestral, medida en el eje derecho), la tasa anual de devaluación de la tasa de cambio (TRM, tasa representativa del mercado, medida en el eje izquierdo), y la tasa de interés (DTF, tasa de depósitos a término fijo a 30 días, medida en el eje izquierdo).

Para el período 1990-1995, la economía colombiana venía creciendo a una tasa entre el 2.4% y 5.2%. Este dinamismo de la economía se debió en parte a la apertura comercial y a la desregulación del sector financiero, que permitió la entrada de grandes flujos de capital al país. Entre 1996 y 1997 la tasa de interés se redujo aproximadamente en un 27%, lo cual indujo a un mayor endeudamiento de las familias y constructores. La competencia entre las entidades financieras por obtener recursos y otorgar créditos se agudizó, esto implicó una gran flexibilización de las políticas de crédito y un sobreendeudamiento de los hogares y constructores. Las entidades financieras empezaron a dar premios para atraer ahorradores, y alcanzaron a prestar hasta el 80% del valor del inmueble cuando lo normal era entre el 60% y el 70%.

Entre 1997 y 1998 se empezaron a manifestar los primeros síntomas de la crisis. Como se puede observar en la gráfica, la tasa de interés presentó un fuerte incremento hasta alcanzar en 1998 el más alto nivel del período analizado, 36.6%. Este hecho es explicado por la política del Banco de la República de defender la tasa de cambio ante el persistente flujo de capital hacia el exterior. En consecuencia, la tasa representativa del mercado mantuvo una tendencia creciente a partir de 1997. Posteriormente en 1999 el Banco de la República decidió devaluar progresivamente el peso, lo que condujo a una caída continua de la tasa de interés. Para ese mismo año, la economía colombiana entró en una profunda recesión, el PIB se contrajo en un 8.5%, tal como se puede observar en el gráfico.

Como se mencionó anteriormente, durante estos años el UPAC estaba atado a la DTF, por lo que el incremento permanente de los saldos hipotecarios puede atribuirse a uno de los efectos de la crisis. Esto significa que aunque la tasa de interés logró estabilizarse después de 1999, los saldos no se ajustaron sino que siguieron creciendo a una tasa menor. Todo esto se dio justo cuando los precios de los bienes raíces cayeron de manera continua.

**Gráfico 1: Devaluación, crecimiento económico y tasa de interés entre 1995 y 2005**



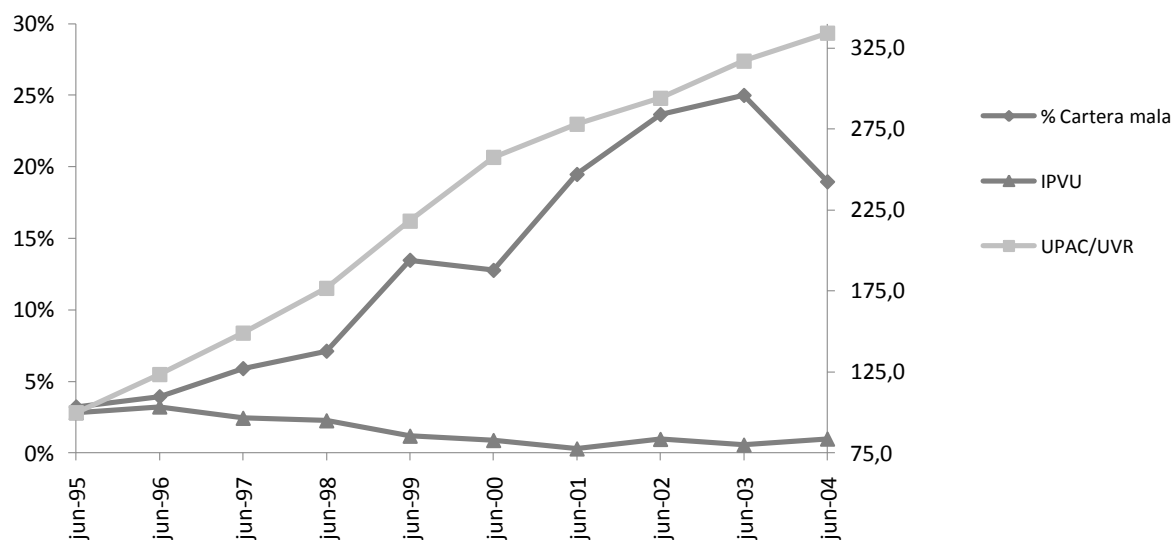
FUENTE: Banco de la República.

Al tiempo que se presentaban todos estos hechos, los deudores hipotecarios empezaron a hacer default a tasas sin precedentes. El gráfico 2 describe la evolución agregada del sector hipotecario entre 1995 y 2005. Se muestra la proporción de la cartera vencida de vivienda de todo el sector financiero sobre la cartera total de vivienda (medida en el eje izquierdo), el índice de precios de la vivienda usada construido por el Banco de la República y el valor normalizado del UPAC y de la UVR (ambos índices están normalizados a un valor inicial de 100 y se miden en el eje derecho).

A partir de 1995, los niveles de default empiezan a crecer de manera progresiva. Esto se puede observar en la cartera vencida de vivienda que alcanzó niveles de alrededor de 25% de la cartera de vivienda total. Cabe señalar que la cartera total presentó un crecimiento desproporcionado debido al incremento de las cuotas reales que estaban atadas a la tasa de interés. Pese a que la cartera total se vio incrementada, el tamaño relativo de la cartera vencida se incrementó permanentemente. Este hecho se vio acompañado de la caída de los precios de los inmuebles, y del incremento del UPAC.

Para ver el comportamiento de los deudores en cuanto al pago de sus cuotas se emplea el valor de la cartera vencida, puesto que no existe información sobre el comportamiento de los deudores individuales. El gráfico muestra que a partir de 1996 los precios de las viviendas empiezan a caer, al tiempo que el default hipotecario aumenta. Esto ocurre precisamente cuando se desata la crisis asiática. En este punto es importante resaltar un fenómeno: el aumento del default hipotecario agravaba la caída en los precios de los inmuebles, esto ponía en riesgo a las entidades financieras, para mitigar este riesgo dichas entidades aumentaban las tasas de interés. Sin embargo, las altas tasas de interés agudizaban la crisis del sector real, lo que a su vez conducía a un mayor default hipotecario.

**Gráfico 2: Cartera vencida, precios de la vivienda y valor del UPAC**



FUENTE: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

En síntesis, la crisis del sistema hipotecario tuvo implicaciones profundas sobre el sector de la construcción, el crecimiento económico y la sostenibilidad de la deuda de los hogares. El hecho que marcó el inicio de esta crisis fue la incapacidad para restringir las entradas de capital que se desataron entre 1993 y 1998. El “boom” de crédito alimentó una burbuja que estuvo acompañada del incremento en los precios de las viviendas. La burbuja se desinfló cuando se revirtieron los flujos de capitales, aumentaron las tasas de interés al tiempo que cayeron rápidamente los precios de los inmuebles. Dado el elevado nivel de endeudamiento, se deterioró la capacidad de pago de los deudores, y con ello la calidad de la cartera hipotecaria, lo que en últimas se tradujo en un colapso del sistema financiero.

## **V. FIN DEL UPAC Y CREACIÓN DE LA UVR.**

Ante esta situación, la Corte Constitucional tomó medidas para contrarrestar los efectos de la crisis sobre los deudores. En primer lugar, emitió la Sentencia C-383 de 1999, reconociendo la descomposición del sistema de créditos hipotecarios y el desequilibrio en el que incurrieron los deudores entre el crédito que adquirieron inicialmente y lo que debían pagar mes a mes. En dicha sentencia la Corte admite que al incluir la tasa de interés como factor de actualización del valor real de la deuda, ésta aumentaba no sólo para conservar el poder adquisitivo sino con un excedente, exponiendo a los deudores a un desfase entre su obligación inicial y lo que debían pagar efectivamente. Por esta razón, la Corte considera que esta medida va en contra de la justicia y la equidad.

La crisis generó el replanteamiento administrativo y regulatorio del sistema hipotecario en el país. En septiembre de 1999, la Corte declaró inconstitucional el sistema UPAC, al argumentar que las reglas generales sobre la financiación de vivienda debían estar contenidas en ley dictada por el Congreso, y no en un decreto expedido con base en facultades extraordinarias. Así pues, la Corte exigió al gobierno y al Congreso adoptar una nueva ley sobre el financiamiento de vivienda. No obstante, todas estas medidas produjeron mucha incertidumbre, hasta el punto que el crédito de vivienda quedó paralizado durante dos años aproximadamente.

Para solucionar el problema creado por los planteamientos iniciales del sistema UPAC, la Corte Constitucional emitió la Sentencia C-700 de 1999 mediante la cual le concedió el poder a la Rama Legislativa para que ejerciera su atribución constitucional y estableciera las directrices necesarias para la instauración del sistema que iba de sustituir al UPAC. Así pues, el gobierno propuso al Congreso un proyecto de Ley Marco que contenía tres temas. El primero era el diseño de un nuevo sistema de vivienda mediante la creación de una nueva unidad de captación y colocación denominada UVR. El segundo, consistía en un alivio a los actuales deudores del sistema UPAC que se encontraran al día en sus pagos. El tercero, era la racionalidad de los impuestos y gravámenes al sector de la construcción.

Con Ley 546 de 1999 se creó el sistema de financiación de vivienda atado a la UVR, que sustituyó al UPAC. Con esta ley, los deudores de vivienda que contrataron sus créditos bajo el sistema UPAC,

además de contar con la posibilidad de hacer uso de las vías legales para obtener el pago de una indemnización, la revisión de los contratos o el reembolso de lo que se hubiese pagado de más, tienen la opción de reclamar la reliquidación de sus créditos directamente a las entidades con las que tienen suscrito el contrato respectivo. Además, los créditos denominados en UPAC se transformaron en créditos en UVR.

A partir de enero del 2000 comenzó a funcionar el sistema de financiación de vivienda en Unidades de Valor Real Constante, UVR. Con el Decreto 2703 de 1999 se establece que dicha unidad se ajustará diariamente y de manera exclusiva con la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor. De esta manera, garantiza que las cuotas de los prestatarios del sistema en UVR estén directamente relacionadas con el incremento en sus ingresos, los cuales, a su vez se ajustan periódicamente tomando como base el IPC. Cabe resaltar que desde la implementación de la UVR, la metodología para su cálculo en función a la inflación no se ha modificado, y por lo tanto, el ajuste de las cuotas de los créditos se ha limitado a la variación del IPC.

Es importante tener en cuenta que bajo el sistema hipotecario basado en la UVR el valor del crédito se ajusta de acuerdo a dos factores: a la unidad de corrección monetaria y a una tasa de interés fija, es decir, en el momento que se adquiere la hipoteca el banco establece una tasa que es inmodificable en la vida del crédito, salvo por acuerdo entre las partes para reducirla. Como se mencionó anteriormente, con la actualización de la UVR se busca mantener el valor real del préstamo, y con la tasa de interés se retribuye la actividad financiera.

Actualmente los créditos hipotecarios en Colombia pueden realizarse a través del sistema UVR o del sistema pesos. Con el sistema en UVR se fija una tasa de interés anual máxima y se le suma la UVR. Ésta última se liquida sobre una tasa de inflación proyectada que oscila entre el 5% y 6.5% anual. Dentro del sistema de UVR existen tres opciones para fijar las cuotas. La primera es una cuota fija, la cual es la misma todo el tiempo pero al pasar de UVR a pesos varía en la misma proporción que la inflación. La segunda consiste en un abono fijo a capital en UVR, y después de la mitad de la vida del crédito el valor de las cuotas disminuye. La tercera es una cuota en UVR cíclica cuyo valor nunca disminuye, sino que las mensualidades aumentan cada año de acuerdo con el índice anual de inflación.

Con el sistema en pesos, las cuotas no se ajustan de acuerdo a las variaciones de la UVR, sino que se usa una tasa de interés anual que es única que oscila entre el 16% y 22%. Una vez que el deudor elige el sistema y el plan de su crédito, conoce la tasa con la que le liquidarán sus cuotas. De esta manera, puede conocer el valor de cada una de las cuotas del crédito con la seguridad de que éstas nunca variarán. Al igual que con el sistema UVR, el sistema en pesos tiene diferentes modalidades. La primera es un abono fijo a capital en pesos donde las cuotas son un poco más altas al comienzo pero luego comienzan a bajar, y desde la primera cuota el aporte a capital es alto. La segunda modalidad es una cuota fija en pesos, es decir que no varía desde que se adquiere y se finaliza el crédito. Sin embargo, el aporte a capital es gradual por lo que resulta un poco más costoso por el efecto de los intereses.

## **VI. CONCLUSIONES.**

En este artículo se analizó la dinámica del sistema financiero que rigió en Colombia entre las décadas de los setenta y noventa, para comprender cuáles fueron los determinantes del default hipotecario observado en el país durante los últimos años del siglo XX. La principal conclusión que arroja el estudio, es que el cambio en la indexación de los saldos hipotecarios, implementado al principio de la década de los noventa, tuvo un efecto sustancial sobre el *default* hipotecario que fue uno de los focos de la crisis financiera y económica que vivió el país al final de esa década.

Adicionalmente, se encontró que a medida que los saldos hipotecarios crecen con respecto al precio del inmueble hipotecado, cualquier deudor tiene incentivos para hacer *default*. Así pues, para los casos en que la inflación de los saldos hipotecarios era mayor a la inflación del precio del inmueble, los deudores se vieron incentivados a hacer *default*, y esto es lo que explica las altas tasas de default observadas a finales de la década de los noventa. Por otro lado, para los casos en los que el ingreso de los deudores caía, pero el precio del inmueble era mayor al saldo de la hipoteca, era mejor vender el inmueble y repagar la deuda, en vez de hacer *default*.

## VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- CARDENAS, Mauricio y BADEL, Alejandro (2003). *La crisis del financiamiento hipotecario en Colombia: causas y consecuencias*.
- CARRANZA J.E. (2011). La indexación de los saldos hipotecarios y la crisis colombiana de final del siglo XX.
- CARRANZA J. E. y ESTRADA, D. (2007). "An empirical characterization of mortgage *default* in Colombia between 1997 and 2004".
- CARTA FINANCIERA. (Octubre/Diciembre 1999). *El sistema UPAC: R.I.P Memoria de sus beneficios y problemas*. Edición 113.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1972), Decreto 1229, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1990), Decreto 1127, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1991), Decreto 1730, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Sentencia C-383, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Sentencia C-700, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Ley 546, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Decreto 2703, Santafé de Bogotá.
- DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. (2000) *UPAC: evolución y crisis de un modelo de desarrollo*. Unidad de Análisis Macroeconómico.
- ESTUDIOS GERENCIALES (Abril/Junio 1998). *Capacidad de pago de los usuarios del sistema UPAC*. Edición 67
- INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA. (1992). *La financiación de la vivienda en Colombia*. Bogotá.
- MARTÍNEZ, MERCEDES. (1983). *El Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda*. Banco central Hipotecario.
- MORA, Andrés. (2010). *EL UPAC Y LA UVR: Aspectos generales sobre el origen y desarrollo del crédito hipotecario en Colombia*. Revista MBA EAFIT.
- ZARRUK, G. CARLOS. (1986). *La corrección monetaria y el crédito en UPAC*. Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda. Bogotá.