

Pasado, Presente  
y Futuro de la



Financiación de  
Vivienda en  
Colombia



**ASOBANCARIA**

Construyendo  
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero



**Pasado, Presente  
y Futuro de la  
Financiación de  
Vivienda en  
▶ Colombia ◀**



**ASOBANCARIA**

Construyendo  
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero





**ASOBANCARIA**

Construyendo  
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero

Presidente Ejecutivo  
**Santiago Castro**

Vicepresidente Técnico  
**Alejandro Vera**

Director De Vivienda  
**Guillermo Alarcon**

Profesional Master  
**Maira Pérez**

Profesional Junior  
**Héctor Barrios**

**Edición**

Alejandro Vera  
Guillermo Alarcon

**Diseño**

Rodrigo Rieder

**Impresión**

TC Impresores

Primera Edición, Febrero 2020  
ISBN: 978-958-9040-79-9  
Derechos de autor reservados ©  
Asobancaria

# C O N T E N I D O

<b>Presentación</b>	7
<b>Prólogo</b>	9
<b>Pasado</b>	15
Capítulo I - Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia Gerardo Hernández Correa	15
<b>Presente</b>	43
Capítulo II - Aporte de la construcción a la economía colombiana en la última década Ángela Fajardo, Daniela Gantiva, Federico Medina, Alejandra Armesto	43
Capítulo III - Política pública de vivienda en la última década Maira Pérez	83
Capítulo IV - Cambios en la estructura del mercado vivienda y en las tendencias del consumidor Galería Inmobiliaria	109
<b>Futuro</b>	137
Capítulo V - La financiación de vivienda: coyuntura y recomendaciones Guillermo Alarcon, Héctor Barrios	137
Capítulo VI - Cobranza: debilidad en el último eslabón en la financiación de vivienda Maira Pérez, Claudia Beltran	167

## Presentación

La vivienda desempeña un rol fundamental en varios frentes; de una parte se configura como el principal espacio de protección, descanso e interacción familiar, lo que resalta su importancia en términos de bienestar social. A esto se agrega que suele representar el principal activo en el patrimonio de las personas, por lo cual los avances en acceso son una ganancia directa en términos de equidad. Aun así, en Colombia hay cerca de 500 mil hogares en condiciones de hacinamiento y más de 1 millón de unidades habitacionales que requerirían transformaciones para alcanzar estándares de calidad adecuados. Ello representa claramente un desafío de política pública sobre el que todos debemos seguir trabajando.

De otra parte, la vivienda tiene un impacto significativo sobre la actividad económica vía encadenamientos con subsectores como los del cemento, hierro, ladrillo, vidrio y/o madera, a los que termina dinamizando. Es por ello que las autoridades económicas han visto en este sector una herramienta de política contracíclica diseñando, en algunos periodos de nuestra historia, incentivos para impulsarlo y terminar así jalonando el empleo y el crecimiento del PIB. En todo caso, la relación de la vivienda con el entorno macroeconómico va en doble vía, ya que su desarrollo y sana financiación es sensible a parámetros como el de los patrones de ahorro, la estabilidad en los ingresos y la estabilidad de precios.

En este sentido, el panorama actual presenta varios elementos que requieren un análisis juicioso. En primer lugar, la recuperación de la economía colombiana, que reportó un incremento del 3,1% real en el PIB acumulado al tercer trimestre de 2019, no se está reflejando en el subsector de edificaciones residenciales y no residenciales que reportó una fuerte contracción de -8,1%. Por el contrario, las cifras de ventas de vivienda nueva vienen mejorando y los últimos datos disponibles sugieren un repunte de 10,5% anual, lo que permite una expectativa en producción más alentadora a futuro. En todo caso, el estudio del sector debe ser minucioso si quiere ser eficaz en el planteamiento de propuestas que contribuyan a su progreso, detectando las debilidades y oportunidades del mismo. Sabemos, por ejemplo, que el segmento de vivienda de interés social (VIS) gana dinamismo, especialmente en el rubro de interés prioritario (VIP), mientras que las ventas de unidades No VIS vienen presentando deterioros en términos de rotación y acumulación de inventarios.

En materia de financiación, el panorama también tiene matices. El crédito constructor, que alcanza un saldo de \$12,7 billones en las últimas cifras disponibles, viene siendo impactado por la lentitud de las subrogaciones No VIS y en la priorización de la venta del inventario disponible, a la vez que la cartera se ha deteriorado marginalmente, por lo cual hemos realizado las respectivas provisiones manteniendo nuestros estados financieros saludables. En cambio, el crédito de hogares para adquisición de vivienda sigue presentando un comportamiento muy favorable. La cartera para el total de entidades de crédito alcanza ya \$80,9 billones al incluir titularizaciones y leasing habitacional, lo que equivale a un crecimiento real anual de 6,6% y un indicador de calidad en 3,4% mejor al del resto del sistema.

Aun así, la cartera debería ir reflejando con rezago el desempeño de los cierres financieros

en las ventas de vivienda. Por ello se observa una transición hacia créditos VIS donde el papel de los subsidios es fundamental, mientras que el crédito hacia segmentos más altos se ralentiza moderadamente. En todo caso, en este segmento los valores de los créditos son mucho mayores por lo que su contribución sigue siendo elevada.

En medio de este contexto lleno de transformaciones, hemos querido presentar nuestro libro sobre el Pasado, Presente y Futuro de la Financiación de Vivienda en Colombia. Recogemos así una mirada profunda mediante estudios de expertos en cada uno de los temas, buscando visibilizar las lecciones aprendidas y brindar luces explorando sugerencias en el diseño e implementación de la política pública para avanzar con paso firme hacia el futuro.

En su orden, comenzamos con un recuento de la crisis de fin de siglo y sus efectos sobre la regulación y el crédito hipotecario en Colombia, desarrollado por Gerardo Hernández, Codirector del Banco de la República, a lo cual sigue un estudio econométrico de encadenamientos desde la Dirección de Estudios Económicos de Asobancaria. También incluimos un recuento de la evolución y funcionamiento de los programas de subsidio elaborado en nuestra entidad, así como un análisis al perfil y tendencias observadas en los nuevos compradores con la encuesta que realiza La Galería Inmobiliaria entre sus clientes. Terminamos presentando reflexiones para el futuro en un capítulo que analiza el comportamiento de las titularizaciones y la financiación a constructores y hogares, y otro sobre la cobranza, que fueron desarrollados en la Dirección de Vivienda de Asobancaria y el Comité de Cartera Judicializada de la Asociación.

Esperamos que este libro enriquezca las discusiones de política pública y contribuya al diseño de la misma. Igualmente, es nuestro deseo que apoye e incentive a un mayor conocimiento sobre este importante sector y aporte al desarrollo del mismo en todos sus eslabones: construcción, financiación y acceso real.

Termino agradeciendo la colaboración del Ministro de Vivienda que amablemente ha querido hacer el prólogo de nuestro texto y aprovecho la oportunidad para expresar nuestra disposición y compromiso para trabajar en beneficio de los hogares colombianos.

Santiago Castro Gómez  
**Presidente de Asobancaria**



## PRÓLOGO

Durante décadas existió un relativo consenso en la literatura económica con respecto a la dicotomía entre crecimiento económico y equidad. En su momento, se afirmaba que una economía debía elegir entre el desarrollo económico y la distribución equitativa del ingreso pues, aunque ambos objetivos eran igualmente deseables, no era posible alcanzarlos de manera simultánea<sup>1</sup>. Sin embargo, trabajos académicos recientes y copiosa evidencia empírica han demostrado que la teoría del trade-off entre crecimiento y equidad está revaluada y no existe tal dicotomía entre estos dos objetivos de política pública.

Como bien lo afirma el premio Nobel de economía Joseph Stiglitz<sup>2</sup>, las sociedades que son más equitativas suelen tener un mejor desempeño económico. En este sentido, las políticas para lograr sociedades justas y con oportunidades para todos que, a su vez, dinamizan la economía, lejos de implicar una contradicción, se convierten en el más efectivo instrumento de desarrollo.

Precisamente, la política de vivienda es una de las mejores herramientas en la consecución de este doble objetivo. Por un lado, permite construir equidad al reducir el déficit habitacional y formalizar la tenencia de vivienda en los grupos poblacionales más vulnerables y, por otro lado, contribuye al crecimiento económico, por sus encadenamientos productivos y su capacidad de generación de empleo y valor agregado. Por esta razón, la vivienda ocupa, desde hace varios años, un lugar privilegiado entre las estrategias de política pública para el desarrollo.

Este libro hace un extraordinario esfuerzo por recopilar trabajos de expertos en vivienda en Colombia, incorporando tanto una visión académica del sector como un enfoque práctico del mismo. La estructura del libro, con secciones de pasado, presente y futuro de la vivienda, le permiten al lector hacer un recorrido por las lecciones aprendidas del pasado, el enfoque de las políticas del presente y la evolución reciente del mercado, así como las perspectivas del sector en los próximos años y la hoja de ruta que debería seguir el país para enfrentar los retos que impone la política pública.

Gerardo Hernández, Codirector del Banco de la República y ex Superintendente Financiero, comienza presentando, en la primera sección del libro, un balance sobre los hechos que desencadenaron la crisis hipotecaria de finales del siglo pasado, los desafíos enfrentados en ese momento y la respuesta de política por parte de las autoridades económicas. Así mismo, presenta las lecciones aprendidas y las recomendaciones que surgieron de ese episodio y que hoy se mantienen vigentes.

Una de las reflexiones centrales del Codirector se enmarca en la estrecha relación que existe entre el mercado de vivienda y la estabilidad financiera, de ahí la importancia de mantener un sector vivienda fuerte para evitar episodios como los de finales del siglo pasado. En su análisis de la crisis destaca cuatro elementos sobre los que hace valiosas consideraciones. En primer lugar, el rol de la Corte Constitucional y su enfoque para afrontar la crisis. En segundo lugar, la importancia de las medidas macroprudenciales que se adoptaron en su

<sup>1</sup> Kuznets, Simon (1955). "Economic growth and income inequality". *American Economic Review* 45(1), páginas 1-28; Okun, Arthur (1975). "Equality and Efficiency: The Big Tradeoff". Brookings Institution Press.

<sup>2</sup> Stiglitz, Joseph E. (2017). "The Welfare State in the Twenty First Century", Working Paper, New York: Roosevelt Institute. Obtenido de <http://rooseveltinstitute.org/welfare-state-twenty-first-century/>.

momento para reducir la vulnerabilidad económica del país. En tercer lugar, la necesidad de una regulación y supervisión acorde a la realidad. En cuarto y último lugar, la importancia de las políticas para lograr mayor inclusión financiera y su relación con el financiamiento de vivienda. Así, tras reflexionar sobre los aciertos y desaciertos de las respuestas de política, el Codirector expone algunas consideraciones finales que robustecen el sector a la luz de las lecciones aprendidas de la crisis.

Estas lecciones son de vital importancia para los diseñadores de política, pues constituyen el punto de partida para avanzar en el proceso constante de construcción de política pública y evitar cometer los mismos errores del pasado. Así mismo, son un insumo fundamental para cualquier actor interesado en el sector de vivienda, pues muchos elementos de este episodio aún definen la dinámica del mercado.

En los siguientes capítulos del libro se expone un cuidadoso análisis de la evolución del sector de la construcción, y especialmente de las edificaciones residenciales, así como un recuento de la política de vivienda y la financiación en la última década. Así mismo, se presenta un completo análisis de las tendencias de los consumidores que demandan vivienda y cómo estas han cambiado en el tiempo. Por último, se exponen algunas consideraciones jurídicas y regulatorias sobre el mercado actual. Precisamente, esta es otra gran virtud de este libro, que realiza un análisis integral del sector vivienda en Colombia.

El equipo técnico de Asobancaria elaboró un riguroso estudio sobre la evolución reciente del sector constructor, haciendo un énfasis especial en el subsector de edificaciones residenciales. En particular, resaltan la importancia de esta actividad productiva en la generación de valor agregado y empleo, además de su impacto sobre otros sectores productivos por cuenta de sus múltiples encadenamientos. Adicionalmente, destacan su rol articulador entre el Estado, los hogares, las empresas del sector real y el sector financiero. Es, en efecto, la participación coordinada de todos estos actores la que ha hecho que la política de vivienda colombiana sea, como lo afirma Asobancaria, un referente internacional que ha logrado un sano balance entre el desarrollo económico y el cumplimiento de objetivos sociales.

Por otra parte, La Galería Inmobiliaria presenta los resultados de la décima cuarta versión de la “Encuesta de Compradores de Vivienda Nueva”, la cual muestra de manera detallada los factores que inciden en la decisión de comprar vivienda y el perfil de los compradores. Así mismo, expone un recuento de la evolución de las ventas y el cambio estructural de la oferta de vivienda en Colombia.

Los cambios en la demanda actual, las transformaciones demográficas y las preferencias de los nuevos compradores inciden sobre la oferta de vivienda y las características de la misma. A lo anterior se suma que una buena caracterización de la demanda permite crear instrumentos adecuados de financiación, de ahí la importancia de este tipo de estudios.

Desde una perspectiva jurídica, Claudia Beltrán y Maira Pérez hacen un análisis de los riesgos del sector financiero en el sector vivienda, con énfasis en el rol del aparato judicial en la cobranza en los procesos de recuperación de las viviendas.

Por último, la Dirección de Vivienda de Asobancaria presenta la evolución de la financiación de vivienda en la última década, tanto desde la óptica de los constructores como desde la visión de los hogares. Se muestran, además, los desafíos que presenta el país en esa materia, como la necesidad de lograr calzar los instrumentos financieros o de formalizar la economía para poder acceder a financiamiento, por poner tan solo un par de ejemplos.

Aunque la política de vivienda en Colombia ha avanzado de manera decidida hacia ese doble propósito de lograr crecimiento económico y equidad, aún persisten retos y oportunidades de mejora para fortalecer el sector. La última sección de este libro incorpora una recopilación de iniciativas y propuestas para profundizar el financiamiento de vivienda. Dichas propuestas tienen en cuenta los cuellos de botella que hoy enfrenta el país, como los costos de transacción, la falta de nuevos instrumentos de financiación y de educación financiera o el limitado desarrollo tecnológico. A partir de este diagnóstico, se realizan una serie de recomendaciones y se traza una hoja de ruta para avanzar en la materia.

La situación del sector vivienda en Colombia presentada en este libro es la de un sector que ha resultado fortalecido de la crisis hipotecaria de los años noventa y que demanda una política de vivienda que responda a unas condiciones demográficas, sociales y económicas cambiantes. El Gobierno Nacional es consciente de ello y entiende que para enfrentar las nuevas dinámicas y retos se requiere una política con objetivos claros de largo plazo.

Consolidar la de vivienda como una “Política de Estado” es una prioridad de la agenda de política pública. Para ello, se deben tener en cuenta, al menos, tres principios rectores: estabilidad, articulación e integralidad.

En cuanto al primer principio, es importante que la política trascienda los periodos de Gobierno, de manera que si un programa funciona debe permanecer en el tiempo. Esta continuidad da buenas señales al mercado, brinda certeza a los inversionistas y constructores e impulsa a las familias a adquirir vivienda, pues tienen la certeza de que contarán con el apoyo del Gobierno Nacional. Esto es importante en un mercado como el de vivienda, que se basa en decisiones a mediano plazo. Un ejemplo de lo que se ha hecho en tal frente es garantizar, mediante un aval fiscal y un CONPES, los recursos y la continuidad de los programas de vivienda hasta el 2025, más allá del periodo de Gobierno.

En cuanto al segundo principio, además de la articulación natural que debe existir entre los distintos actores, es necesario que la política de vivienda logre articularse con otras políticas. Por ejemplo, de acuerdo con los lineamientos de ONU Hábitat y los estándares de la OCDE, se requiere que las estrategias de vivienda estén articuladas a las políticas de ciudad y de desarrollo urbano. Colombia trabaja en este frente y ha logrado grandes avances en articulación interinstitucional y de agendas de política pública.

En cuanto al tercer principio, la política de vivienda debe ser integral y adaptarse a las necesidades de cada país. No todos los hogares requieren una nueva solución de vivienda ni todos requieren un mejoramiento. Algunos desean adquirir vivienda nueva y otros optan por viviendas usadas. Estas opciones no riñen en una adecuada política de vivienda. Así las cosas, la política actual contempla un esquema de subsidios tanto de adquisición

como de mejoramiento y arrendamiento, dependiendo de las necesidades particulares de cada hogar.

Pero contar con una política de Estado no resulta suficiente. La política de vivienda debe ser flexible para adaptarse a entornos cambiantes y afrontar los retos que impone el mediano y largo plazo. Aunque existen muchos desafíos que enfrentará el sector, sobresalen cuatro que tendrán una incidencia importante en el desarrollo de la vivienda y en el diseño de la política pública en los próximos años.

En primer lugar, los cambios demográficos. La composición poblacional de Colombia de hace un par de décadas es muy distinta a la actual y será completamente diferente a la de los próximos lustros. La política de vivienda debe entender esta realidad y adaptarse a los cambios poblacionales. Actualmente, el país afronta un proceso de envejecimiento de su población, de consolidación de los hogares unipersonales, de reducción del tamaño medio del hogar y de adaptación a nuevos fenómenos migratorios. Tales transformaciones implican, necesariamente, una reconfiguración del mercado de vivienda, tanto en la cantidad de soluciones habitacionales, como en el tipo de viviendas y la demanda de infraestructura urbana, espacio público, servicios sociales y equipamientos. Por supuesto, esto tiene grandes implicaciones en el diseño de la política pública.

El segundo reto consiste, como bien se señala en este libro, en profundizar la cartera hipotecaria para que más colombianos puedan acceder a financiamiento. La realidad del país actualmente dista mucho de la exhibida dos décadas atrás, luego de la crisis hipotecaria. Hoy el país cuenta con una regulación financiera sólida, unas condiciones macroeconómicas estables, un modelo de negocio inmobiliario más seguro y una política de vivienda integral, de manera que las condiciones están dadas para lograr un mayor desarrollo de los mercados financieros y de capitales. Aunque el país ha hecho grandes esfuerzos, aún hay mucho camino por recorrer, pues Colombia está muy rezagada con respecto a sus pares de la región y a los países de la OCDE en este frente.

En tercer lugar, Colombia enfrenta retos en materia de progresividad de la política social. De acuerdo con un ejercicio realizado por la CEPAL<sup>3</sup>, la efectividad de la política fiscal sobre la distribución del ingreso ha tenido un leve impacto. Adicionalmente, en el caso de la política de vivienda, la distribución de los subsidios por quintiles de ingreso muestra la necesidad de seguir trabajando por mejorar la focalización. En efecto, de acuerdo con DNP<sup>4</sup>, solo el 11% de las subvenciones se otorga al 20% de la población más pobre, cifra que es similar a lo que recibe el quintil de mayor ingreso (10%).

El Gobierno Nacional, por supuesto, ha venido trabajando en el diseño, formulación e implementación de una política de vivienda más progresiva, que incluye programas y estrategias como “Mi Casa Ya”, “Semillero de Propietarios” y la concurrencia de los subsidios del Gobierno Nacional con los de las Cajas de Compensación Familiar, medidas con las cuales los hogares de más bajos ingresos están teniendo la posibilidad de acceder a una vivienda.

Por último, Colombia enfrenta el desafío de consolidar ciudades ordenadas, funcionales y

<sup>3</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Fundación Internacional y para Iberoamérica de Administración y Políticas Públicas (FIIAPP) (2014). “Los efectos de la política fiscal sobre la redistribución en América Latina y la Unión Europea”.

<sup>4</sup> DNP (2018). “Hacia un Nuevo Sistema de Subsidios y Transferencias: Más Justo, Transparente y Eficiente”.

productivas. Este cuarto reto se relaciona de manera directa con los tres primeros, pues los cambios demográficos, las necesidades de financiación y la demanda por bienes y servicios inciden en el desarrollo de las ciudades. Si, además, se tiene en cuenta que para el 2050 se esperan aproximadamente trece millones de habitantes urbanos nuevos en las ciudades, los retos en este frente se exacerban.

Por lo anterior, el Gobierno Nacional sigue avanzando en la construcción de una política de ciudades, que reconozca la heterogeneidad de los territorios. Esta se basa en cuatro ejes: el fortalecimiento institucional, en cuanto a la generación de capacidades tanto financieras como técnicas y de gestión en las ciudades; la creación de un hábitat sostenible, que va mucho más allá del enfoque ambiental e incorpora aspectos como el espacio público y la dotación de equipamientos sociales; la promoción de un desarrollo urbano ordenado y formal; y la mejora en la infraestructura para la movilidad y la conectividad. Las ciudades colombianas deben ser autónomas, sostenibles, ordenadas y productivas.

En suma, una política de vivienda de Estado con una visión de largo plazo y estrategias progresivas, un mercado hipotecario profundo y eficiente, así como una regulación moderna y ajustada a las nuevas dinámicas, son condiciones necesarias para seguir avanzando en ese doble propósito de lograr crecimiento económico y equidad a través de la vivienda. Espacios de intercambio de conocimiento como este libro enriquecen los debates y el diseño de la política pública de vivienda, la cual debe aprender de las lecciones del pasado, implementar acciones transformadoras en el presente y avanzar en la construcción de un mejor futuro para todos.

Jonathan Malagón

**Ministro de Vivienda, Ciudad y Territorio**



▶ PASADO

CAPÍTULO I

# Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia

---

Autor: Gerardo Hernández Correa\*

---

\*Codirector Junta Directiva del Banco de la República y ExSuperintendente Financiero (2010-2017). [ghernaco@banrep.gov.co](mailto:ghernaco@banrep.gov.co)  
Agradezco a Fabio Romero Martínez por su ayuda de siempre. Las opiniones son personales y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

## Introducción

La vivienda cumple múltiples roles para las familias, las firmas y los intermediarios financieros. Se constituye en un bien de consumo, una inversión de largo plazo y, a la vez, garantía para los establecimientos de crédito y los hogares. La vivienda depende de factores tales como la disponibilidad de tierra y la planeación urbana, además de mecanismos de financiación adecuados. Desajustes en el mercado de vivienda pueden acrecentar los riesgos de la economía. El aumento de la carga financiera de los hogares, los niveles de desempleo y el desalineamiento del precio de los inmuebles, inciden directamente en la riqueza de los hogares, el valor de las garantías y aumentan los riesgos de la intermediación financiera para la vivienda.

El buen funcionamiento del sistema financiero, al igual que el mercado de vivienda, también depende de un conjunto de elementos que permitan el flujo constante entre captaciones y colocaciones por parte de los intermediarios financieros. En la medida en que se capta dinero del público o de los mercados de capitales y se intermedian los recursos, fricciones creadas en este circuito pueden generar distorsiones que encarecen el costo de los recursos intermediados o impiden que estos lleguen en los montos necesarios para atender la demanda.

De ahí que el crédito no solo depende de la tasa de interés que se cobra por los recursos, sino también, entre otros, de la percepción de riesgos de los agentes, la liquidez de la economía, la política monetaria, la regulación y la supervisión financiera y el manejo adecuado de los riesgos por parte de los establecimientos de crédito. Estos factores son especialmente complejos en la financiación de vivienda que, por su naturaleza, requiere que tanto las fuentes como los usos se hagan en un marco que permitan el otorgamiento de crédito a largo plazo y que también dependa de la estabilidad de ingreso de los deudores y garantías adecuadas.

Existe suficiente evidencia que muestra una relación estrecha entre el mercado de vivienda y la estabilidad financiera (*FMI, 2019*). Auges insostenibles en el mercado de vivienda vienen de la mano de crecimientos en el crédito de los hogares y en los niveles de apalancamiento de las entidades financieras. Al corregirse el precio se reduce la riqueza de los hogares y se aumenta el riesgo de cartera de las entidades financieras. Si el crédito no se ha otorgado de manera adecuada, la destorcida es sumamente costosa y afecta el canal del crédito y la confianza del sistema financiero y de los inversionistas (*Salazar et al, Fedesarrollo, 2012*).

También hay numerosos trabajos que muestran que en países en donde se evidencia tanto el incremento de la finca raíz como del mercado de crédito se presenta posteriormente una crisis bancaria o una fuerte caída del crecimiento. Esto fue precisamente lo que sucedió en Colombia a finales de los años noventa, y a nivel global en el 2007, afectando fuertemente las economías de los países desarrollados y el sistema financiero internacional. Por las razones anteriores el desarrollo de un adecuado sistema de financiación de vivienda es clave, aunado a la estrecha relación de la construcción con el crecimiento del PIB y del empleo.



En Colombia se pueden identificar tres períodos de la financiación del sistema de vivienda en la historia reciente. Uno, primero mediante el desarrollo del sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), que estableció una política pública coherente para el logro de una mayor oferta y demanda de vivienda. Seguidamente, como resultado de la crisis de fin de siglo y el fuerte impacto en el crédito hipotecario, el sistema UPAC demostró tener problemas estructurales que se exacerbaron con el programa de ajuste de la economía y que llevaron a un nuevo marco regulatorio, la Ley 546 de 1999. Un tercer período que resulta de la aplicación de la citada ley, en el que el crédito hipotecario se ha recuperado lentamente mientras que el Estado, mediante ayudas presupuestales y exenciones, ha contribuido a su dinámica y desarrollo.

Este trabajo se centra en el análisis de los principales factores que impactaron la desaparición del sistema UPAC y la génesis del nuevo sistema de financiación de vivienda, concluyendo con comentarios sobre algunos temas relacionados con la financiación hipotecaria que bien vale la pena analizar. No se revisan los aspectos tributarios, ni las normas expedidas en materia de subsidios para la adquisición de vivienda que son motivo de análisis en otro capítulo de este libro.

### **Auge y crisis del sistema UPAC**

El sistema UPAC, como se le conoció hasta su desaparición, fue ideado como un sistema integral de financiación de vivienda. Creado en 1972, se constituyó en el pilar del plan de desarrollo “Las Cuatro Estrategias” impulsado por el gobierno de Misael Pastrana Borrero, que buscaba estimular el ahorro privado y canalizarlo a la financiación de la actividad de la construcción, teniendo en cuenta que, con una mayor oferta de crédito a este sector, se impulsaba la economía y el empleo.

Para lograr estos objetivos se creó un marco de financiación de vivienda caracterizado por reglas especializadas para su desarrollo:

- El ahorro y los préstamos se hacían sobre la base de una unidad de cuenta de valor constante (corrección monetaria) que se reajustaba periódicamente de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda, teniendo en cuenta las variaciones de los índices de precios al consumidor para empleados y obreros por parte del DANE.
- Los créditos podían cobrar algunos puntos adicionales de interés sobre la corrección monetaria, pero estos se hacían sobre el valor del principal reajustado.
- Se creó un marco institucional que dirigía el sistema de financiación de vivienda con la conformación de la Junta de Ahorro y Vivienda, que tenía como principal función realizar estudios y propuestas al presidente de la República para modificar el UPAC. La Junta tenía como principal función la de calcular mensualmente el valor del UPAC, de acuerdo con la metodología establecida por el gobierno, metodología que desde sus inicios fue materia de innumerables cambios.

- Se autorizó la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) como establecimientos especializados de crédito, con el privilegio de ser las únicas habilitadas para captar y prestar en valor constante.
- Se establecieron los instrumentos de captaciones de ahorro (cuentas de ahorro de valor constante y certificados de ahorro de valor constante). Los instrumentos de captación en UPAC, a diferencia de las cuentas de ahorro bancarias que solo podían pagar intereses sobre saldos mínimas trimestrales, pagaban rendimientos diariamente, lo que las hacía más atractivas para los ahorradores.
- Se creó el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) en el Banco de la República con recursos de emisión, como mecanismo para dar liquidez temporal a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. *“El FAVI solucionó el principal problema del crédito hipotecario, o sea el descalce de los plazos de las captaciones, las cuales estaban a la vista durante toda la época del esquema, y los plazos largos de los préstamos hipotecarios. El acceso automático a los préstamos del Banco de la República eliminaba el riesgo para las corporaciones de ahorro y vivienda de perder depósitos por problemas de competencia con otros intermediarios o por choques macroeconómicos. También garantizaba las utilidades al hacer posible obtener recursos de mercado a precios similares a los rendimientos de la cartera” (Llano y Urrutia, 2012).*
- Se exceptuaron a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda del régimen de inversiones forzosas, que en ese entonces era usado de manera profusa para financiar sectores productivos, y se limitó el encaje de liquidez que era remunerado por el FAVI.

Como se puede apreciar, el sistema UPAC preveía un conjunto de instrumentos de captación, colocación y liquidez asociado al carácter especializado de las CAV, que competían con ventajas frente a los otros establecimientos de crédito. El sistema UPAC llevó a un crecimiento rápido de los depósitos y de la cartera de vivienda, sin embargo, en la medida en que el sistema financiero se volvió más sofisticado y crecieron los pasivos bancarios captados a tasas de interés de mercado, empezaron a surgir dificultades en su funcionamiento y fue más difícil que las CAV compitieran con los otros productos financieros.

El sistema UPAC fue objeto de múltiples reformas que se relacionaron desde el número de CAV que podían operar en el sistema hasta la utilización de los recursos captados que, por decisión gubernamental, debían utilizarse para atender las necesidades de los sectores más pobres. Lo anterior sin contar con las múltiples reformas de la metodología de cálculo de la corrección monetaria.

A comienzos de los años noventa y como parte de un ambicioso programa de reformas formuladas por el presidente César Gaviria Trujillo, se liberalizó la actividad financiera mediante las leyes 45 de 1990 y 35 de 1993. Las reformas buscaron ampliar la competencia del sistema eliminando los beneficios que tenía la banca especializada que predominaba en ese momento. De manera consecuente, se autorizó a los intermediarios financieros no CAV para utilizar sistemas de amortización con capitalización de intereses permitiéndole a estos competir con las CAV en el otorgamiento del crédito para financiar

la vivienda. Igualmente, se eliminó el monopolio de las CAV en la captación de depósitos a la vista remunerados, lo cual estimuló la competencia por el ahorro en el corto plazo y el ofrecimiento de nuevas alternativas de inversión atractivas con rendimientos a tasas de interés de mercado diferentes a las denominadas en UPAC.

Con estas reformas, el fondeo de las CAV se afectó al perder participación las cuentas de ahorro y certificados de depósito de ahorro a término (CDTS) en UPAC, siendo reemplazados por CDTS en pesos y bonos con un costo mayor. Información del Banco de la República de la época indica que las cuentas de ahorro en UPAC pasaron de representar el 82% de los pasivos en 1992 al 34% en 1998, mientras los bonos, que no tenían participación alguna, pasaron a ser el 12,6% del fondeo, los CDTS en pesos el 32% y los depósitos ordinarios y aceptaciones bancarias el 8%.

El mayor impacto se presentó en el descalce entre las tasas activas y pasivas, cuyo efecto negativo se incrementaba cuando las tasas de interés superaban la inflación y acrecentaban el riesgo en la transformación de plazos propiciado por la inestabilidad de las captaciones. Para complementar lo anterior, el nuevo marco constitucional de 1991 estableció restricciones a la posibilidad del Banco Central para financiar a los establecimientos de crédito. La nueva Carta Constitucional indicó en su artículo 373 que el Banco de la República *“no podrá establecer cupos de crédito ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trata de intermediación de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos”*. Esto último asociado con la función de prestamista de última instancia, básica de los bancos centrales. De esta forma se eliminó de un tajo la función de banca de fomento que, de manera extensa, utilizaba recursos de emisión para financiar actividades productivas y la posibilidad de seguir manteniendo una ventanilla de liquidez para las CAV mediante el FAVI, que estaba dirigida a unos establecimientos de crédito particulares, quebrantando la regla constitucional.

Varios analistas han sugerido que el punto de inflexión para la crisis del sistema UPAC se dio con la desaparición del FAVI. Como se señaló anteriormente, el FAVI era una caja de compensación de liquidez que recibía los recursos sobrantes de las CAV y proveía liquidez cuando estas no lo tenían. El mecanismo era claramente *ad-hoc* para las corporaciones de ahorro y constituía una ventaja frente a otras entidades del sistema que debían acudir en primer lugar al mercado interbancario para financiar sus necesidades y, posteriormente, a las ventanillas de liquidez del Banco de la República.

El Fondo incumplía, por lo tanto, con la norma constitucional y la Ley 31 de 1992 que estableció que el Banco Central debe proveer liquidez utilizando mecanismos de mercado mediante operaciones con sus propios títulos o con títulos del gobierno. Si bien la normativa establece la posibilidad de remunerar los depósitos en el Banco de la República o el encaje, de ninguna manera permitió la posibilidad de sostener una ventanilla única para determinados intermediarios. De hecho, durante la crisis financiera de fin de siglo, el gobierno de Andrés Pastrana Arango solicitó al Banco de la República revivir un fondo con características similares al FAVI, lo cual fue rechazado por la Junta Directiva del Banco de la República dado que la solicitud iba más allá de las normas constitucionales y legales.

Como sentenció acertadamente Miguel Urrutia, gerente general del Banco de la República durante el periodo de la crisis: *“el sistema UPAC funcionó dos décadas gracias a la represión financiera. Dependía para la transformación de plazos del acceso al crédito del Banco Central. Era una solución parcial al desincentivo al ahorro de los altos niveles de inflación. Al final de los noventa no era viable con un mercado de capitales más desarrollado, liberación de capitales, disminución de la inflación y manejo monetario como instrumento de control”* (Llano y Urrutia, 2012).

### La corrección monetaria, discusión recurrente e incompleta

El anterior recuento pone en evidencia que el sistema de financiación de vivienda, tal como fue ideado en los años setenta, era insostenible frente a la mayor competencia del sector financiero auspiciado por la Ley 45 de 1990. Igualmente, el nuevo marco legal fue desmantelando los privilegios que permitían el financiamiento de las CAV y del sistema UPAC.

Mirando de manera retrospectiva, lo óptimo hubiera sido que se obligara al marchitamiento de las corporaciones de ahorro llevándolas a que se transformaran en bancos, solución que se estableció tardíamente después de la crisis por la Ley 546 de 1999. Al no tomarse dicha decisión, las CAV se vieron en enormes dificultades para competir en el mercado financiero y, para ello, era necesario modificar el cálculo de la corrección monetaria que, al estar atado parcialmente a la inflación, se había convertido en una camisa de fuerza para sus operaciones.

Las solicitudes del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), gremio que agrupaba a las CAV, se centraron en solicitar a la Junta Directiva del Banco de la República, a la que luego de la expedición de la Ley 31 de 1992 se le asignó la facultad de fijar la metodología de la corrección monetaria, que esta se atara a las tasas de mercado. Así lo solicitó insistentemente el entonces presidente de ese gremio, Enrique Peñalosa Londoño, quien concluyó que esa era la única fórmula viable para la subsistencia de las entidades que agremiaba.

En una publicación del ICAV de 1992 al celebrar los 20 años del sistema UPAC, el dirigente gremial reconocía que *“la evolución de las decisiones ha llevado a que hoy los bancos puedan realizar tanto en el pasivo, como en el activo, todas las actividades que realizan las CAVs; mientras las CAVs están excluidas de numerosas operaciones que realizan los bancos. En un ambiente de competencia esta situación de desequilibrio es insostenible indefinidamente. Cualquier limitación que tengan para su operación, debe tener una contrapartida en términos de prerrogativas. De no ser así, es indispensable desmontar las limitaciones”* (Peñalosa, 1992). Luego de solicitar la eliminación de trabas a la diversificación de la cartera de las CAV se concluía de manera tajante que *“la fórmula de la corrección monetaria deberá acercarse aún más al DTF. Y el tope a la tasa de interés de los créditos para VIS debe eliminarse”* (Peñalosa, 1992).

La solicitud de las CAV tenía ya para 1992 antecedentes normativos. El Gobierno Nacional mediante el Decreto 1131 de 1984 incorporaba en el cálculo de la corrección monetaria una

proporción del comportamiento de las tasas de interés, al considerar el rendimiento efectivo de los CDT a 90 días emitidos por los bancos comerciales y las corporaciones financieras. En igual sentido, el Decreto 1319 de 1988 introdujo, adicionado al IPC, un porcentaje del promedio de la DTF, porcentaje que fue objeto de varios cambios posteriormente.

La Ley 31 de 1992, que reglamentó en su integridad al Banco de la República y a su junta directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, estableció dentro de sus funciones la de *“fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”* (Artículo 16, literal f).

La Ley también estableció que el Banco de la República continuaría calculando el valor en moneda legal de la UPAC y derogó el artículo 2.1.3.7 del Decreto 1730 de 1992, que señalaba la forma de cálculo del UPAC que, se repite, ya incluía en su cálculo tanto el IPC como el comportamiento de la DTF. La redacción del citado literal f contemplaba de manera expresa que la metodología debería procurar que el cálculo del UPAC reflejara los movimientos de la tasa de interés de la economía. Esta aclaración era absolutamente lógica pues, como se mencionó, ya venía sucediendo en la práctica acorde con los cambios introducidos en la regulación financiera que había abandonado la banca especializada.

En uso de dichas facultades, la Junta Directiva del Banco de la República expidió una serie de resoluciones modificando la corrección monetaria, cuyo objetivo era equiparar el cálculo del costo financiero del sistema UPAC con las correspondientes a las tasas de mercado. De esta manera se buscaba asegurar la equidad en las condiciones de competencia de las CAV frente a los demás intermediarios financieros y su equilibrio financiero. Las resoluciones expedidas fueron las siguientes:

- La Resolución Externa 6, de marzo 15 de 1993, acogiendo la solicitud del ICAV, determinó que la fórmula de cálculo de la corrección monetaria se haría incorporando el 90% del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro del valor constante y certificados de ahorro con valor constante del mes calendario anterior al cálculo, con tope de 100% de la variación anual del IPC.
- La Resolución Externa 10, de abril 15 de 1993, mantuvo la fórmula anterior, estableciendo un tope al aumento del IPC del 19%.
- La Resolución Externa 26, de septiembre 9 de 1994, que ataba el cálculo del UPAC al 74% del promedio móvil de la tasa DTF efectiva de las 12 semanas anteriores a la fecha de cálculo.
- La Resolución Externa 18, de junio 30 de 1995 que mantuvo la misma metodología de cálculo, pero redujo a 4 semanas anteriores el promedio móvil de la DTF. Esta resolución fue objeto de demanda ante el Consejo de Estado quien la declaró nula mediante sentencia del 21 de mayo de 1999, la cual será objeto de análisis con posterioridad.

De la revisión de los antecedentes de las resoluciones emitidas se destaca la preocupación de la Junta del sistema de ahorro y vivienda y la de establecer una metodología que permitiera competir a las CAV manteniendo la sanidad financiera de las mismas.

## La crisis de fin de siglo y el crédito hipotecario

La crisis de fin de siglo trajo consigo una crisis financiera sin precedentes en la historia reciente de Colombia. Como en una tormenta perfecta se unieron problemas en el sector financiero cooperativo, en el hipotecario, en la banca pública y en la banca privada. Las causas del desbarajuste financiero ha sido materia de cuidadosos estudios que apuntan a factores de orden macroeconómico y microfinanciero, así como a fallas en la regulación y supervisión bancaria<sup>1</sup>.

Los desequilibrios de la economía colombiana que se fueron gestando en la década de los noventa se magnificaron con la reducción de los flujos de financiación externa, derivados de la crisis asiática que contagió a un buen número de países emergentes y que llevó a un ajuste inevitable y doloroso de la economía colombiana. Luego de sostenidos ataques especulativos contra el peso, la Junta Directiva del Banco de la República contrajo la liquidez, lo que produjo un alza sustancial en las tasas de interés causando un alza pronunciada de la corrección monetaria. Cálculos realizados por el equipo técnico del Banco de la República señalaron que a principios de 1999 la diferencia entre la corrección monetaria y la inflación había ascendido en más de cinco puntos porcentuales, afectando a los deudores hipotecarios. Como consecuencia de lo anterior, las CAV comenzaron a registrar durante 1988 un importante aumento en su cartera vencida y las consecuentes pérdidas operacionales. Se sumó a esa difícil coyuntura el estancamiento del sector de la construcción que pasó de contribuir el 7,48% del PIB en 1995 a 6,6% en 1999, con tasas de crecimiento de 4,21 en 1995 a tasas negativas o nulas a partir de ese año.

Tres elementos son claves para entender la profundidad de la crisis hipotecaria. Por una parte, el importante aumento de la carga financiera de los hogares que debieron empezar a destinar más recursos para cubrir sus deudas hipotecarias; en segundo lugar, un mayor valor de los créditos frente al precio de la vivienda, con el consecuente rezago del valor de las garantías y, finalmente, el aumento del índice de desempleo, que pasó de 8,9% en 1994 a 15,1% en septiembre de 1998. Lo anterior llevó al aumento de cartera vencida y a que muchos deudores optaran por entregar sus bienes en dación en pago.

Hay que considerar también que las entidades financieras habían acudido a establecer sistemas de amortización en las cuales los deudores asumían en su totalidad el riesgo del aumento futuro de las tasas de interés, como en el caso de las denominadas cuotas súper mínimas lideradas por el Banco Central Hipotecario (BCH), que tuvo que ser liquidado como efecto de la crisis. Este sistema de amortización preveía una tasa baja para el primer periodo de amortización y luego se reajustaban mediante la capitalización de intereses automáticamente llevando las cuotas a aumentos insostenibles, fenómeno similar al ocurrido en Estados Unidos durante la crisis sub-prime<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Sobre la crisis financiera de los años noventa hay dos excelentes trabajos de Carlos Caballero y Armando Montenegro en "Crisis Financiera y Respuestas de Política", Fedesarrollo, 2002. Sobre la crisis de fin de siglo, ver Llano y Urrutia, "Los actores en la crisis económica de fin de siglo", Universidad de los Andes, 2012.

<sup>2</sup> Para el caso del BCH, estos esquemas de amortización implicaron incrementos del 51% en la cuota nominal mensual, como consecuencia de ello, las daciones en pago pasaron a ser equivalentes al 19,6% de su cartera.

El panorama para las CAV para 1999 no era el mejor. Análisis del Banco de la República en ese año alertaban sobre el aumento sustancial del costo del fondeo, la reducción del margen financiero, el aumento de la cartera vencida, que había pasado de 9,2% en noviembre de 1997 a 14,8% en noviembre de 1998, y el aumento de los bienes recibidos en pago. El deterioro de la rentabilidad de las CAV se evidencia al pasar de 1,5% en diciembre de 1997 a -2,8% en noviembre de 1998.

Las autoridades económicas eran conscientes de las enormes dificultades que se estaban gestando en el sistema financiero hipotecario. La Junta Directiva del Banco de la República fue escenario de extensos debates sobre posibles acciones relacionadas con el sistema de ahorro y vivienda. En estas discusiones se revisaron distintas alternativas algunas de las cuales fueron descartadas por no ser acordes al marco constitucional y legal como la ya mencionada creación de un fondo con características similares al FAVI y otras por inconvenientes como la posibilidad de capitalizar al FOGAFIN con un crédito de emisión.

Respecto a la corrección monetaria, los análisis revisaron desde volver a la fórmula original atada solo al IPC a diversas alternativas para su cálculo. En los análisis se alertaba del efecto que podría tener el cambio de la metodología. Así lo consignó el equipo técnico al señalar: *“en la actual coyuntura una equivocación en el diseño de la fórmula de la CM puede generar efectos indeseables sobre el Sistema de Ahorro y Vivienda. Las CAV han venido presionando fuertemente el mercado interbancario y de depósitos de corto plazo del público para financiar su brecha de liquidez. Si con la nueva fórmula de la CM se deteriora la competitividad de los pasivos del UPAC, el problema de recursos del sistema se agravará...”* (Banco de la República, 1999).

Mediante el Decreto 2330 de 1998 el Gobierno Nacional declaró la emergencia económica y social con el fin de enfrentar la crisis financiera en ciernes. Desafortunadamente, la Corte Constitucional mediante la sentencia C-122 de 1999 declaró la inexecutable parcial de la emergencia al considerar que no había problemas de solvencia en el sector financiero en su conjunto y que solo se justificaba para resolver los problemas del sector solidario, la banca pública y los deudores del sistema UPAC. De manera equivocada, la Corte dictaminó que, si bien se presentaba un deterioro de los indicadores del sistema financiero, tal situación no había dado lugar a riesgos de insolvencia o iliquidez del sistema en su conjunto. De colofón, la sentencia en contra de toda la evidencia disponible no encontró que el agravamiento de la crisis financiera internacional hubiera constituido causa determinante y específica de la reducción de los flujos netos de capital externo. No vale extenderse en que el diagnóstico de la Corte pudo ser formalmente correcto, pero totalmente equivocado como lo probaron los hechos con posterioridad. Independientemente de la discusión de si los instrumentos previstos en los decretos de emergencia eran suficientes, el fallo sentó un precedente que limita, contra toda lógica, el uso extraordinario de declarar una emergencia económica para prevenir una crisis financiera ya que la racionalidad de la Corte en este fallo es que la situación de crisis ya debe materializarse<sup>3</sup>.

Debe destacarse que en la sentencia mencionada la Corte Constitucional anticipó sus decisiones posteriores sobre el UPAC al señalar que en dicho sistema *“se afecta, por*

<sup>3</sup> Sobre este tema ver Hernández Gerardo, “La Corte Constitucional y la Política Económica”, en Dialogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2007.

otro lado, precisamente a quienes merecen mayor protección por las complicadas circunstancias que atraviesan, en especial a causa del desmesurado aumento en las tasas de interés y en la errónea y perjudicial estructura del sistema UPAC, cuyos exagerados costos y réditos ligados a la DTF han conducido al fracaso económico de la mayoría de los deudores de las clases media y baja". El fallo también dispuso, para garantizar el efectivo auxilio a los deudores hipotecarios, la aceptación obligatoria de la dación en pago para las entidades financieras aun cuando la deuda fuera mayor que el valor comercial del inmueble.

## Los deudores y los fallos judiciales

La crítica situación de los deudores hipotecarios llevó a una movilización masiva y a la creación de asociaciones de usuarios que lideraron sus reclamos frente a las autoridades y a las entidades financieras. Los deudores optaron por dos estrategias: su defensa ante los mandamientos ejecutivos proferidos por las CAV y por la vía de la tutela. En ambos casos, los deudores no tuvieron mayor éxito frente a la jurisdicción civil, pero no sucedió lo mismo con las demandas presentadas ante el Consejo de Estado y la Corte Constitucional. Mediante sentencia del 21 de mayo de 1999, la Sección Cuarta del Consejo de Estado declaró la nulidad de apartes de la Resolución Externa 18 de 1995, que fijaba la metodología del cálculo de la corrección monetaria.

Las consideraciones de la sentencia se basaron en su particular interpretación del literal f de la ley 31 de 1992 al considerar que *"las tasas de interés son apenas un elemento de menor relevancia, prácticamente ni siquiera obligatorio, pues la ley no lo impone, sino que recomienda que se "procure" su inclusión en el proceso de cálculo del UPAC. Por lo mismo, resulta claro que el componente principal y prácticamente único en dicho cálculo no podía ser otro que el antes citado artículo 134 del Decreto 663 de 1993, esto es, el IPC, ya que el artículo en cita dice que, con el objeto de preservar el valor constante de los ahorros y los préstamos, ambos se deben reajustar periódicamente, "de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda en el mercado interno"*.

La sentencia es discutible en la medida que acude a una norma del estatuto orgánico que, como se ha señalado, había sido aplicada de manera distinta y no tiene en cuenta, como sostuvieron los apoderados del Banco de la República, que ya había sido modificada por una norma posterior como era la Ley 31 de 1992. Adicionalmente, para el momento en que se produjo el fallo ya se había expedido la Resolución Externa 8 de 1999, que, por razones operativas, iniciaba su vigencia el 1 de junio de 1999, pero que vinculaba directamente a la inflación en el cálculo de la corrección monetaria. En un comunicado de prensa de la Junta Directiva el 14 de mayo de ese año se precisó: *"específicamente, la corrección monetaria para cada mes fluctuará con las tasas de interés de mercado, en la medida en que seguirá siendo un porcentaje de la tasa DTF, pero ese porcentaje tomará en consideración lo que suceda en la inflación. Dicho porcentaje se ajustará mensualmente, subiendo cuando se incrementa el ritmo anual de crecimiento de los precios y bajando cuando la inflación disminuya. Con estos ajustes se busca que, en el largo plazo, la corrección monetaria promedio sea equivalente a la inflación promedio"*.



La sentencia del Consejo de Estado no daba una solución definitiva a los deudores hipotecarios, es más, su argumentación daba pleno sustento a la recién resolución expedida por la Junta Directiva del Banco de la República. Tal vez por esa razón, la Corte Constitucional se apresuró a expedir la sentencia C-383 de 27 de mayo que resolvía una demanda contra apartes del ya tantas veces mencionado literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1992. Específicamente se demandaba la expresión *“procurando que esta (la metodología de la corrección monetaria) también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”*. Los argumentos de defensa de los abogados del Banco de la República eran sólidos en la medida que los demandantes repetían los cargos utilizados en el Consejo de Estado. Por esa razón se adujo que la norma no era inconstitucional y, si había dudas de como se había aplicado por el Banco de la República, los accionantes debían acudir ante la jurisdicción contenciosa.

La respuesta de la Corte tomó un camino distinto, argumentó que el Congreso había violado la autonomía de la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia al imponerle condicionamientos para fijar la metodología de la corrección monetaria, argumento que también había sido esgrimido por quienes defendieron la exequibilidad de la norma y que correspondía con reiterada jurisprudencia de la Corte en esta materia. Sin embargo, alegando el *“interés social”* del derecho a la vivienda digna, consideraron que si en la corrección monetaria se incluían factores distintos al reajuste inflacionario se contravenía la Carta Política. Se alegó también que la corrección al no estar atada exclusivamente a la inflación resultaba incompatible con la democratización del crédito amparada por el artículo 335 de la Constitución. Finalmente, se refirió a que la metodología cuestionada no permitía la debida intervención del Estado *“para racionalizar la economía con el fin de conseguir el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes”*, al cual contribuye de manera directa la legítima aspiración de adquirir vivienda.

En palabras de la Corte: *“semejante sistema para la financiación de vivienda, no resulta a juicio de la Corte adecuado para permitir la adquisición y conservación de la misma, como de manera expresa lo ordena el artículo 51 de la Carta en su inciso segundo, pues ello desborda, como es lógico la capacidad de pago de los adquirientes de vivienda sobre todo si se tiene en cuenta que los reajustes periódicos de los ingresos de los trabajadores y de las capas medias de la población no se realizan conforme a la variación de las tasas de interés en la economía, sino bajo otros criterios”*.

De manera innecesaria la Corte precisó que la declaratoria de inexequibilidad de la norma no podrá *“tener aplicación alguna, tanto en lo que respecta a la liquidación, a partir de este fallo, de nuevas cuotas causadas por créditos adquiridos con anterioridad y en lo que respecta a los créditos futuros”*. Admonición que ya reflejaba la desconfianza de la mayoría de los miembros de la Corte con la autoridad monetaria, desconfianza que se haría patente en los siguientes fallos y que hizo mucho daño a la institucionalidad.

La sentencia C-384 de 1999 hizo evidente la división de los miembros de la Corte entre una mayoría que privilegiaba el activismo en las decisiones judiciales y un sector moderado que acudió de manera reiterada en insistir que, en un estado de derecho, las competencias entre el órgano legislativo y el judicial están separados y que correspondía al Congreso

definir temas como el de los instrumentos adecuados para la financiación de vivienda. En este caso particular, el salvamento de voto de los magistrados Cifuentes y Naranjo dejaron en claro la contradicción manifiesta de la sentencia al exigirse respeto por la autonomía de la Junta Directiva del Banco de la República, pero a la vez determinar la metodología para el cálculo de la corrección monetaria.

La sentencia de la Corte fue bien recibida por los deudores hipotecarios que consideraban el cálculo de la corrección monetaria como la causa única del desequilibrio del sistema UPAC, olvidando que esta metodología ya había sido modificada desde tiempo atrás y que eran los desajustes macroeconómicos los que habían llevado al aumento de las tasas de interés, afectando de manera generalizada al sistema financiero. Conocido el fallo, la Junta Directiva del Banco de la República, en sesión extraordinaria del 1 de junio de 1999, expidió una nueva fórmula de cálculo de la corrección monetaria, en la cual para evitar que aumentara inmediatamente estableció una transición de seis meses en que se incrementaba gradualmente hasta que se igualaba la inflación y la corrección. Paradójicamente, este mecanismo de transición que beneficiaba a los deudores fue interpretado por algunos magistrados de la Corte Constitucional como un incumplimiento de la sentencia y motivó a pronunciamientos públicos en tal sentido.

Las autoridades económicas, conocido el fallo, acordaron trabajar en definir de manera general un esquema de crédito hipotecario que permitiera fijar reglas de juego estables para la financiación de vivienda. Lo anterior resultó premonitorio debido a que la Corte Constitucional en sentencia C-700 del 16 de septiembre de 1999, en contra de doce sentencias previas, decidió sepultar al sistema de financiación de vivienda argumentando que lo relativo al UPAC era materia de desarrollo vía ley marco y que, de manera inconstitucional, el Gobierno las había desarrollado por medio de decretos con fuerza de ley.

En este caso, la Corte acertadamente decidió modular los efectos del fallo extendiendo la vigencia de las normas hasta junio del año 2000, dando tiempo al Congreso para que expidiera la ley marco. Sin embargo, condicionó extender su aplicación con el cumplimiento completo e inmediato de la sentencia C-383 de 1999, sobre la fijación y liquidación de los factores que inciden en el cálculo del UPAC conforme a las consideraciones del fallo, que son *“inseparables de la resolutive y, por tanto, obligatoria”*, con lo que prohibió la capitalización de interés que era mencionada en la sentencia C-383 pero que no era materia de la demanda.

Los magistrados Cifuentes, Naranjo y Tafur dejaron claro en sus salvamentos de voto su rechazo a lo que consideraban ya era cosa juzgada. Los dos primeros magistrados mencionados también alertaron con el desbordamiento de la Corte. En palabras del salvamento de voto: *“La artificiosa constitucionalización de todos los problemas sociales, le entrega a la Corte Constitucional un poder que puede ser totalitario y que obstaculiza la profundización de una verdadera cultura constitucional...El papel institucional de la Corte le impide intervenir políticamente en los avatares y accidentes históricos de un producto financiero, por definición sujeto a las más variadas evoluciones y transformaciones, salvo desde luego que en la ley en la que se reflejen esas vicisitudes pueda, en verdad, descubrir*

*un verdadero “vicio constitucional”*. Igualmente, cuestionaron el hecho de que se hubiera generado la obligatoriedad de cosa juzgada constitucional a temas como la capitalización de intereses que no eran parte de la demanda<sup>4</sup>.

Los duros enjuiciamientos entre las dos alas de la Corte se extendieron también a críticas a la Junta Directiva del Banco de la República. Se argumentó por un sector de la Corte que no se había cumplido a cabalidad la sentencia C-383, lo que fue acogido por beneplácito por los deudores. La autoridad monetaria se pronunció el 17 de septiembre de 1999 mediante un comunicado de prensa en la que negó tal situación. A pesar de lo anterior, magistrados de la Corte Constitucional denunciaron ante la Procuraduría a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República insistiendo que la Resolución Externa 10 de 1999 no cumplía con las decisiones de la Corte. La Procuraduría archivó la investigación al constatar que se habían cumplido los fallos de la Corte Constitucional, pero el daño reputacional al Banco Central ya se había hecho.

La idea del incumplimiento a las sentencias por parte del sector financiero también fue una idea recurrente a pesar de que esta situación no ocurrió. En las sentencias de la Corte se hicieron duros cuestionamientos al sector, llegándose a señalar que no era grave que las entidades tuvieran pérdidas porque en el pasado habían tenido cuantiosas utilidades. El principio de preaver por la estabilidad del sistema financiero para evitar crisis sistémicas, argumentado en varios de los procesos por el Banco de la República, fue desestimado por la Corte.

### La Ley 546 de 1999

El Gobierno presentó a consideración del Congreso en octubre de 1999 el proyecto de ley que se convertiría en la Ley 546 de 1999. Siguiendo las directrices de la Corte Constitucional, la nueva ley fue diseñada como una ley marco para establecer las normas generales, objetivos y criterios para la financiación de vivienda de largo plazo. Se indicaban como objetivos generales los de diseñar instrumentos de crédito de largo plazo que facilitarían el acceso al crédito hipotecario en condiciones de equidad y conforme a la capacidad de pago de los deudores. Igualmente, otorgar a los establecimientos de crédito la necesaria flexibilidad en la estructuración de sus operaciones, induciendo una mayor competencia, mejores prácticas bancarias y propiciando la estabilidad del sector financiero y la confianza del público.

El proyecto, luego de reconocer que la metodología de corrección monetaria había sido cambiada 23 veces, lo que demostraba su inestabilidad, introducía una nueva unidad de cuenta denominada Unidad de Valor Real (UVR) atada a las variaciones del índice de precios al consumidor certificada por el DANE, cuya metodología sería definida ya no por la Junta Directiva del Banco de la República sino por el CONPES. El proyecto advertía que cualquier cambio a la metodología no afectaría los contratos ya suscritos, ni los bonos hipotecarios o títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria ya colocados en el mercado.

También creaba un Consejo Superior de Financiación de Vivienda con una participación

<sup>4</sup> Cabe advertir que la Corte mediante sentencia C-747 de octubre de 1999 consolidó esta posición al considerar que si bien la capitalización de intereses no era inconstitucional si lo era para los créditos destinados a la adquisición de vivienda.

plural pública y privada y con funciones relacionadas con el nuevo sistema de financiación de vivienda de largo plazo. Respecto a las CAV, se disponía su conversión a bancos comerciales y se incluían parámetros mínimos para proteger el sistema financiero en su conjunto y a los deudores.

El proyecto proponía la creación de nuevos instrumentos financieros como los bonos hipotecarios y flexibilizaba los procesos de titularización con el fin de facilitar la canalización del ahorro. El proyecto previó que los establecimientos de crédito únicamente podían otorgar créditos denominados en UVR, cumpliendo con los criterios generales. Así mismo, y siguiendo las sentencias de la Corte, prohibían modificar unilateralmente la tasa de interés o capitalizarla, utilizar sistemas de amortización no autorizados y prohibir o castigar los prepagos de las deudas. Se incluía la obligación de proteger al consumidor financiero con más información, situación que antecedió por muchos años a lo que se tuvo que hacer en países desarrollados luego de la crisis global de 2007.

Para facilitar la aplicación de la ley, se incluyó un proceso de transición que re denominaba todos los créditos de vivienda en UVR, daba opciones para recuperar los bienes dados en pago y establecía ajustes a los saldos de los créditos con un componente de ayuda gubernamental. La iniciativa estatal también contemplaba fuentes de recursos para auxilios presupuestales destinados a los deudores hipotecarios.

La discusión en el Congreso acogió en gran medida los planteamientos del Gobierno con dos excepciones importantes al extender de manera general los auxilios a los deudores hipotecarios y al crear una inversión forzosa que debía hacer el sistema financiero para arbitrar recursos para cubrir las ayudas a los deudores. Como se puede leer en las ponencias de Senado y Cámara, los congresistas consideraron que la inversión forzosa se justificaba en la medida que *“hay una responsabilidad compartida entre los establecimientos de crédito y el Banco Central... Para repartir el costo de otorgar dichos beneficios, se tomó en consideración el hecho de que las utilidades o pérdidas del Banco de la República son del Gobierno y que este ha sido explícito y reiterativo en la imposibilidad fiscal de destinar recursos presupuestales o en endeudarse para hacerle frente a los costos que implica los beneficios otorgados por la ley. Por consiguiente, el Congreso considera razonable que sea el propio sector financiero quien, mediante una inversión forzosa, contribuya a normalizar el más valioso de sus activos, hoy gravemente deteriorado, su cartera hipotecaria, más aún cuando lo contrario implicaría una socialización de las pérdidas, cuando las utilidades nunca se han socializado”*.

El Congreso también incluyó la obligación de las entidades financieras para destinar durante los cinco años siguientes, como mínimo, el 25% del incremento de la cartera bruta de vivienda al otorgamiento de crédito para la financiación de vivienda de interés social e impuso un límite a la tasa de interés remuneratoria de once puntos durante el año siguiente a la vigencia de la ley.

## La Corte Constitucional vuelve a la carga

La Ley 546 de 1999 atendió de manera cuidadosa los pronunciamientos de la Corte Constitucional, lo cual no fue óbice para que fuera demandada masivamente por los deudores hipotecarios que consideraron que los auxilios incorporados eran insuficientes. De las múltiples demandas se destacan los siguientes argumentos:

- La creación de la UVR violaba el principio de cosa juzgada constitucional, ya que en la práctica esta era igual a la UPAC.
- Los auxilios eran insuficientes y no respondían a los verdaderos perjuicios ocasionados durante la crisis hipotecaria. Se buscaba que al reliquidar los créditos en UPAC esta se hiciera excluyendo los aumentos ocurridos de manera “ilegal” antes de que el UPAC fuera declarado inconstitucional, de esta manera la base de cálculo sería menor.
- Los auxilios deberían extenderse a deudores morosos y no morosos sin ninguna condicionalidad o limitación.

Las demandas solicitaban la desaparición de la UVR y una indemnización masiva a los deudores. También incluyeron aspectos puntuales de los procesos hipotecarios que se adelantaban en la jurisdicción ordinaria, los cuales no serán analizados por este trabajo<sup>5</sup>. Dadas las múltiples demandas, la Corte Constitucional pudo realizar una revisión completa de la Ley 546 mediante varios fallos, siendo la sentencia C-955 de 2000 la más importante. En dicha sentencia la Corte descartó los cargos formales presentados por los demandantes apoyándose en fallos anteriores e impuso nuevos condicionamientos a la aplicación de la ley. La Corte también consideró que la nueva unidad de cuenta UVR era constitucional y que, al contrario de lo establecido por la ley, no le correspondía al CONPES la determinación de la UVR sino a la Junta Directiva del Banco de la República dada su condición de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Sobre las solicitudes relacionadas para que el Estado indemnizara los perjuicios a los deudores, la Corte advirtió que *“quienes estimen haber sufrido daño en su patrimonio como consecuencia de los pagos efectuados por conceptos que la Corte declaró inexequibles en las sentencias C-383, C-700 y C-747 de 1999, acudan, como es su derecho (Constitución, art. 229) a los jueces para que diriman los conflictos existentes al respecto, sin perjuicio de las competencias que a la vez tiene la Superintendencia Bancaria para atender las quejas o reclamos que se formulen por las personas descontentas con sus liquidaciones o abonos”*. De esta manera, la misma Corte sentó las bases a las demandas contra el Estado por su posible responsabilidad frente a la crisis financiera, las cuales años después fueron resueltas absolviendo al Banco de la República de cualquier

---

<sup>5</sup> Un interesante y muy completo análisis de estos temas lo hace Francisco Barreto Valderrama en “La crisis del sistema UPAC como crisis social y su dimensión jurídica: política, regulación y neoconstitucionalismo” y Llano y Urrutia en “Los sectores en la crisis económica de fin de siglo”, Universidad de los Andes, 2012.

responsabilidad<sup>6</sup>.

El fallo de la Corte es particularmente relevante al señalar que la tasa de interés remuneratoria de los créditos para vivienda debería ser sometida permanentemente a la intervención del Estado. En palabras de la Corte: *“los intereses desbocados, sin control ni medida, rompen el equilibrio mínimo entre las partes y hacen imposible que el deudor cancele la obligación contraída tal y como aconteció con el UPAC, y puede ocurrir con la UVR si el precepto en estudio se mantiene en su tenor textual sin interpretarlo, como lo hará la Corte, conforme a la Constitución... Como en esta sentencia se define que la tasa de interés remuneratorio no puede quedar descontrolada ni sujeta a las variables propias del mercado y las de intermediación de vivienda vienen siendo las más altas deben reducirse significativamente por la Junta Directiva del Banco de la República para hacer posible la realización del derecho a una vivienda digna (art. 51 C.P.) y para que sea verdadera la democratización del crédito (art. 355 C.P). Entonces, la Junta, en su condición de autoridad monetaria y crediticia, mediante acto motivado en que justifique su decisión, deberá fijar la tasa máxima de interés remuneratorio que se puede cobrar por las entidades financieras en este tipo de créditos. Ella, a su turno, será siempre inferior a la menor de todas las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero, según certificación de la Superintendencia Bancaria, sin consultar factores distintos de los puntos de dichas tasas, e independientemente del objeto de cada crédito, y a la tasa menor se le deberá descontar la inflación para que no se cobre doblemente”*.

La Corte en su fallo advertía que se excluía para su cálculo los porcentajes ocasionales o eventuales cobrados en casos de excepción y que la Junta debería tener en cuenta únicamente las tasas ofrecidas en igualdad de condiciones a todas las personas en el giro habitual de los negocios. También excluyó las tasas preferenciales y las que el mismo intermediario o las empresas pactarán mediante convención o acuerdo con sus trabajadores.

La intervención permanente de las tasas de interés remuneratoria en los créditos de vivienda es, sin duda, una de las decisiones más controversiales de las tomadas por la Corte y constituyen, desde entonces, una limitación al desarrollo del crédito de vivienda. La decisión ignora las particularidades de este tipo de crédito y establece rigideces que pueden explicar por qué el crédito hipotecario no ha recuperado los niveles que tuvo antes de la crisis.

Esta es particularmente compleja porque en lugar de dejar que se tomara una decisión técnica a las autoridades competentes, la Corte optó por definir una metodología propia que, al estar en una sentencia, la hace inamovible y no permite ajustes, tan necesarios como ocurre con el desarrollo del mercado financiero. La sentencia demuestra de nuevo

<sup>6</sup> La Corte Constitucional mediante la sentencia SU-353 de 2013 se pronunció sobre la responsabilidad del Banco de la República: “La Corte considera constitucionalmente inadmisibles, de acuerdo con los artículos 29 y 90 de la Carta, que se le hubiera imputado el daño al Banco Central sobre la base de que incumplió un deber legal, por cuanto si bien había una evidencia de ello en la decisión de nulidad de esa Resolución adoptada por el Consejo de Estado, también existía una decisión de esta Corte a partir de la cual necesariamente debía concluirse que el Banco obró de un modo ajustado a la obligación jurídica que le imponía el artículo 16, literal f, de la Ley 31 de 1992. La Corte no discute que en la generalidad de los casos la anulación de un acto en sede judicial deje a la vista una falla en el servicio, y que con fundamento en ella se le impute un daño a entidades estatales. Pero sí cuestiona que esa regla pueda tener carácter absoluto, y no admitir excepciones en un caso como este, en el cual hay un pronunciamiento de la Sala Plena de la Corte Constitucional, a partir de cuya ratio decidendi es razonable inferir que la autoridad que expidió el acto anulado no incumplió una obligación legal, sino que por el contrario la cumplió cabalmente. Eso sería admitir como válido el desconocimiento de partes esenciales de un fallo de la Corte que hizo tránsito a cosa juzgada constitucional.” Con fundamento en esta sentencia, el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Sección Primera-Subsección A, mediante providencia del 25 de junio de 2019, confirmó la sentencia de primera instancia del Juzgado 23 Administrativo que absolvió al Banco de la República de la acción de grupo de María Eugenia Jaramillo Escalante y otros.

una enorme desconfianza de la posición mayoritaria de la Corte de la época en la Junta Directiva del Banco de la República, lo cual llevó a ignorar su autonomía y carácter técnico, aspecto destacado por la posición minoritaria de la Corte que insistió en que la Corte estaba asumiendo funciones que no le eran propias.

Es conocido que la imposición de límites administrativos a las tasas de interés puede generar distorsiones indeseables y afectar el normal funcionamiento del crédito. Estos límites pueden restringir el acceso al financiamiento, afectar la correcta asignación de recursos y dificultar la adecuada medición de riesgo por parte de las entidades financieras. Hay suficiente evidencia que muestra que es más importante el acceso al crédito que su costo, de allí la importancia de las políticas públicas para lograr la inclusión financiera de la mayoría de la población. Lo anterior es particularmente importante para la financiación de vivienda en donde intervienen factores distintos a los típicos riesgos financieros.

Los límites administrativos a las tasas de intereses han sido usados por la autoridad en períodos cortos y como un mecanismo alternativo de apoyo a la política monetaria. Una intervención permanente es propia de un esquema de represión financiera y no de libre competencia. La intervención es más difícil si no se hace de manera técnica y teniendo en cuenta la coyuntura por la que atraviesa el sector financiero. La fórmula dictaminada por la Corte no reúne estas características, de allí la importancia de la metodología desarrollada por la Junta Directiva del Banco de la República que, recogiendo el querer de la Corte, logró establecer límites a las tasas remuneratorias que responden a ser las más bajas del mercado, pero que también tienen en cuenta los gastos administrativos y de operación de las entidades y una rentabilidad por su operación. Dicha metodología fue seguida de manera cuidadosa al fijar en el año 2000 las tasas máximas aplicables para la financiación de vivienda mediante las Resoluciones Externas 14 y 20, decisiones que fueron demandas pero que el Consejo de Estado las encontró ajustadas a la ley.

### **Las repercusiones de la Ley 546 de 1999**

Naturalmente con la expedición de la Ley 546 de 1999 no se resolvió la crisis hipotecaria. Si bien la ley acogió en un todo las decisiones de la Corte con un sesgo a favor de los deudores, estos percibieron que el nuevo sistema de financiación no era sustancialmente diferente. Lo sucedido con la crisis del UPAC llevó a que buena parte de los deudores optaran por adquirir crédito en pesos. Por otra parte, las nuevas condiciones impuestas para el crédito hipotecario generaron nuevos riesgos de los establecimientos de crédito, al punto que algunos de ellos decidieron abandonar el negocio hipotecario, reduciéndose la oferta de crédito. Como consecuencia de lo anterior, el nuevo sistema pasó a depender fuertemente a los apoyos presupuestales y a beneficios tributarios.

Las secuelas de la crisis se siguieron sintiendo por varios años debido a los numerosos procesos en la jurisdicción ordinaria y administrativa. Proliferaron las demandas de deudores contra las entidades financieras, de deudores contra el Estado en cabeza del Banco de la República e incluso entre las entidades financieras y la autoridad monetaria por la aplicación de los límites remuneratorios máximos.

Particularmente complejos resultaron las solicitudes de reliquidación de los créditos ordenadas por la Ley 546 en donde se hizo patente la poca preparación técnica de los jueces que acudieron al uso de peritos, cuyo trabajo no siempre respetó lo previsto en la ley y mostraron su preferencia en favor de los deudores, lo cual complicó aún más los procesos en curso. La pérdida de confianza en la institucionalidad y en las entidades financieras llevaron a que algunos funcionarios judiciales sintieran la necesidad de resolver los procesos en lo que consideraban equitativo y no de acuerdo con la ley, lo que llevó a demoras aún mayores en procesos que ya eran de por sí eran técnicamente complejos.

Fogafín, por su parte, estableció líneas de crédito a favor de los propietarios de los establecimientos de crédito para que capitalizaran las entidades. Una de estas líneas se dirigió especialmente para el caso de las CAV. Para tener acceso a esa línea se establecieron requisitos estrictos para asegurar la viabilidad de la entidad y la obligación de pignorar, en favor de Fogafín, parte de su capital y de destinar utilidades futuras para el pago de la deuda. Las líneas de crédito fueron pagadas por los accionistas sin contratiempos.

### Una decisión controversial

En agosto de 2006 al realizar la Junta Directiva del Banco de la República la revisión periódica para asegurar que las tasas remuneratorias pactadas por los intermediarios para los créditos de vivienda fueran las menores del mercado financiero, se presentó una enorme controversia respecto a la aplicación que dio la Junta al alcance de los límites. En los trabajos técnicos adelantados, conforme a la metodología definida por la Corte, se encontró que la tasa más baja del mercado era menor a la que resultaba de la última revisión realizada por la Junta, al igual que los costos de intermediación y la remuneración a las entidades de crédito.

Dado lo anterior, se optó por disminuir de 13,9% a 12,7% real efectivo la tasa máxima remuneratoria de vivienda individual de largo plazo y para proyectos de construcción distintos a VIS, manteniendo en 11% la referente a la cartera VIS. Sobre este punto no se presentó controversia, pero sí sobre si la medida debía cobijar a todos los créditos incluyendo a los ya pactados y a los que se pactaran en el futuro, o si solo se debía aplicar a los que se contrataran a partir de la vigencia de la decisión de la Junta. La corporación, mediante decisión dividida, consideró que la medida tenía alcance general, es decir, sobre todo el acervo de los créditos, basada en la recomendación legal por parte de la Secretaría de la Junta Directiva.

La recomendación jurídica se fundamentó en lo siguiente:

- El derecho a la vivienda digna está protegido por la propia Constitución y, por ello, justifica reglas especiales para su desarrollo, como la intervención permanente de sus tasas de interés. Esta intervención debe ser permanente y afectar la totalidad de los créditos en la medida en que por disposición de la Corte al fijarse la tasa remuneratoria máxima debe consultar la capacidad de pago de los deudores y proteger su patrimonio familiar. Haciendo una interpretación sistemática y no parcial de los pronunciamientos judiciales, los nuevos límites debían beneficiar también a los deudores que ya habían



contratado sus créditos bajo condiciones financieras distintas que los superarán.

- Si bien la Ley 546 de 1999 menciona que las tasas de interés deben mantenerse fija durante la vida del crédito, la Corte indica que en todo caso los intereses remuneratorios debían ser inferiores a la vigente para los demás créditos. De suceder lo contrario, los antiguos deudores podrían llegar a pagar tasas de interés superiores sin beneficiarse de la disminución general de la tasa del mercado.
- Los límites a la tasa remuneratoria para los créditos ordinarios opera de manera automática para todos los contratos de mutuo, obligando a que si la tasa pactada supera esos límites los establecimientos deban cobrar una tasa menor. Era obvio que, si esto ocurre con los créditos ordinarios, con mayor razón debía operar para el crédito hipotecario que cuenta con una especial proyección por la Constitución.
- Existía riesgo que la decisión fuera declarada nula si no aplicaba a los créditos vigentes y a los futuros, dada la marcada preferencia judicial por los deudores hipotecarios. Lo anterior podía llevar a una nueva avalancha de acciones judiciales contra las entidades financieras y el Banco de la República.

La decisión de la Junta fue objeto de sendos salvamentos y aclaraciones de voto por parte de los directores, que ilustra la relevancia de la discusión. El grupo mayoritario<sup>7</sup>, luego de alertar la inconveniencia de la imposición de límites permanentes a las tasas de interés ordenada por la Junta, acogió los argumentos legales antes señalados. El director Fernando Tenjo resumió su posición de la siguiente manera: *“la existencia de límites a las tasas de interés de mercado es el resultado de decisiones de política que responden equivocadamente intentos por defender a deudores en inferioridad de condiciones frente al sistema financiero. Como en otros casos, no se trata solo de un conflicto entre prestamistas y prestatarios, sino también entre los llamados insiders (los que ya tienen acceso a crédito) y los llamados outsiders (clientes potenciales que son racionados del mercado de crédito), en el que los primeros buscan favorecerse a costa de los segundos. Aquellos tienen crédito y voz y estos son clientes silenciosos del mercado informal o viven de sus propios recursos... Pero el Banco de la República no se inventó la tasa máxima remuneratoria y debe ceñirse juiciosamente a la legislación vigente para su cálculo y aplicación, decisión que se asimila, como ya se anotó a una definición de derechos residuales de propiedad entre las partes en el contrato. Mi entendimiento de la forma como funcionan los controles de precios y los límites de tasas de interés me indica que ellos se aplican con carácter general, lo que quiere decir, en el caso de la tasa máxima remuneratoria, tanto a préstamos nuevos como a préstamos vigentes”*.

Por su parte, el sector minoritario<sup>8</sup> de la Junta, luego de alertar por la incertidumbre que generaba el fallo, destacaban el efecto negativo que podría presentarse en las titularizaciones en la medida en que sus potenciales compradores enfrentan el riesgo de que las autoridades monetarias modifiquen unilateralmente las tasas de interés de los títulos que adquirieron bajo condiciones diferentes. También se destacaba que: *“de los debates jurídicos sobre este tema, entendemos que las circunstancias actuales la Junta Directiva del Banco de la República tiene la potestad de señalar el alcance en el tiempo*

<sup>7</sup> Los directores Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría y Fernando Tenjo y el gerente general José Darío Uribe.

<sup>8</sup> Los directores Juan Mario Laserna, Leonardo Villar y el ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla.

*de la aplicación de la tasa máxima remuneratoria. Bajo el criterio de defender el derecho constitucional a la vivienda digna, esta decisión debe hacerse de tal forma que promueva condiciones de acceso ágil y barato a nuevos créditos hipotecarios para toda la población. A nuestro juicio, ello se logra de manera más eficiente si se respetan las tasas de interés de los créditos vigentes y se establece que la nueva tasa máxima remuneratoria aplique de manera exclusiva para los créditos que se otorguen a partir de dicha fecha”.*

La decisión contenida en la Resolución Externa 8 de 2006 fue materia de reparos (ANIF, 2006 y FEDESARROLLO, 2006) e incluso de debates en el Congreso. Las intervenciones en el Congreso, así como los artículos de prensa de la época, partían de la inconveniencia de establecer la intervención de la tasa de interés remuneratorio y alertaban sobre las posibles consecuencias de extender la modificación al stock de cartera, ya que afectaba contratos vigentes aumentando el descalce de activos y pasivos del crédito hipotecario y los efectos nocivos en las titularizaciones ya emitidas.

### **El sistema de financiación de vivienda vigente**

Atendidos los reparos de la Corte Constitucional, los siguientes son los elementos que conforman el sistema de financiación de vivienda:

- Los créditos de vivienda pueden pactarse en pesos o en UVR.
- La tasa de interés remuneratoria debe ser fija durante la vigencia del crédito. Si se pacta en UVR se debe cobrar en forma vencida, no puede capitalizarse y debe expresarse en términos efectivos anuales.
- El plazo para su amortización debe estar entre 5 y 30 años.
- Debe estar garantizado con hipoteca sobre la vivienda financiada.
- Solo pueden tener un sistema de amortización aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Puede prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna.
- Se establecieron en la ley facultades para que el Gobierno establezca un tope al endeudamiento respecto del valor de la garantía. El Gobierno estableció un límite equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS y del 70% para préstamos distintos a VIS.
- Se estableció que el valor de la primera cuota de un crédito de vivienda no puede superar el 30% del valor de los ingresos familiares.
- El crédito de vivienda no puede ser superior a una tasa máxima establecida por la

JDBR y debe ser inferior a la menor de las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero.

- Los documentos relacionados con los créditos de vivienda y sus garantías deben tener unas condiciones mínimas que deben ser observadas por los establecimientos de crédito y corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) velar porque lo anterior se cumpla.

La regulación nacional estableció una serie de exenciones tributarias para las entidades financieras que, como señala Cuellar, *“significaron la reducción de las pérdidas generadas por la operación hipotecaria frente a los topes de las tasas de interés fijadas por el Banco de la República hasta 2005 sin llegar a eliminarlas totalmente. Para los deudores, en especial para los del crédito de vivienda diferente a VIS, significaron un menor costo financiero, el cual tampoco llegó a poner en pie de competencia el crédito hipotecario frente a otras alternativas... , lo que indujo que la adquisición de vivienda se financiara con cargo a recursos propios y en reducidas proporciones al crédito”* (Cuellar, 2006).

### ¿Un enfoque distinto?

La participación de la Corte Constitucional fue definitiva para el sistema de financiación de vivienda. Del recuento de la jurisprudencia realizado en este trabajo se puede ver una posición reiterada de la mayoría de la Corte que consideró que, mediante sus decisiones, podía corregir los problemas del moribundo sistema UPAC. Luego de los relevos en la Corte, la sentencia C-936 de 2003 de la Corte Constitucional, con ponencia del magistrado Eduardo Montealegre Lynett, trae un enfoque distinto al revisar el marco legal del leasing habitacional.

El nuevo pronunciamiento de la Corte resalta la existencia de sistemas adecuados de financiación de largo plazo que no suponen necesariamente que todo sistema de financiación de vivienda esté por fuera de las condiciones mercantiles ordinarias y que todos los sistemas de financiación deban tener los mismos parámetros financieros y, por lo tanto, que exista un único sistema de financiación de largo plazo. La sentencia concluye que *“es pertinente y posible que se distinga entre quienes tienen capacidad adquisitiva y, quiénes por sus condiciones financieras, están excluidos de la posibilidad de pagar precios ordinarios”*. El nuevo fallo de la Corte abre la puerta a nuevas alternativas para la financiación de vivienda que aún no han sido exploradas.

### Veinte años después de la Ley 546 de 1999: algunas conclusiones

1. Existe una estrecha relación entre la sanidad macroeconómica y la del sistema financiero. Desequilibrios en los fundamentales de la economía normalmente van acompañados con crisis financieras, de allí la importancia de una buena regulación y supervisión financiera. La experiencia de la crisis hipotecaria a finales de los noventa muestra que para esa época la regulación del UPAC, como había sido creada en los años setenta, no era sostenible frente al nuevo marco institucional que trajo la Constitución Política y un marco de mayor competencia en el sistema financiero. El desmantelamiento de las especificidades

propias del UPAC se fueron dando de manera paulatina, de forma tal que las CAV fueron asumiendo riesgos en su balance que se materializaron con el ajuste de la economía. A lo anterior se sumó manejos crediticios inapropiados como los comentados en los sistemas de amortización que exacerbaban los riesgos y fomentaron la crisis.

2. Las autoridades económicas trataron de dotar a las CAV de instrumentos para que pudieran competir en el nuevo ambiente financiero. De hecho, las CAV fueron cambiando sus fuentes de fondeo e incursionaron en el crédito comercial y de consumo, sin embargo, ello no fue suficiente ante la crisis económica. Un programa adecuado de transición a banca comercial seguramente hubiera sido una mejor solución que la de tratar de mantener a unos establecimientos especializados dentro de un esquema de liberalización financiera.

3. Los cambios en la corrección monetaria buscaron, precisamente, que las CAV pudieran competir ante otros establecimientos de crédito que erosionaron sus fuentes de fondeo. Al atarse la corrección monetaria a la DTF, el efecto de tasas de interés más altas en la economía y la imposibilidad de trasladar dichos costos mayores a los contratos, que eran por esencia de largo plazo, afectó no solo la viabilidad financiera de las entidades sino también de los deudores.

4. La intervención de las Cortes fue desafortunada porque, como lo sostuvieron de manera reiterada la posición minoritaria de magistrados que la componían, asumieron funciones que no les eran propias sin el conocimiento técnico adecuado para hacerlo. Las decisiones de la Corte Constitucional fueron presentándose a “cuenta gotas”, sin tener en cuenta el marco general, afectando la posibilidad de que las entidades especializadas en el crédito para vivienda pudieran hacer los ajustes necesarios. Este trabajo muestra como, en más de una ocasión, fue necesario de aclaraciones por parte de la Corte de sus propias decisiones. Lo anterior generó una enorme incertidumbre jurídica y la parálisis de la actividad crediticia. La falta de claridad jurídica en los fallos también ayudó a innecesarias demoras en los procesos en la jurisdicción civil que, al no tener el conocimiento técnico, dependieron de peritazgos que no siempre se hicieron siguiendo los mismos preceptos de la Corte.

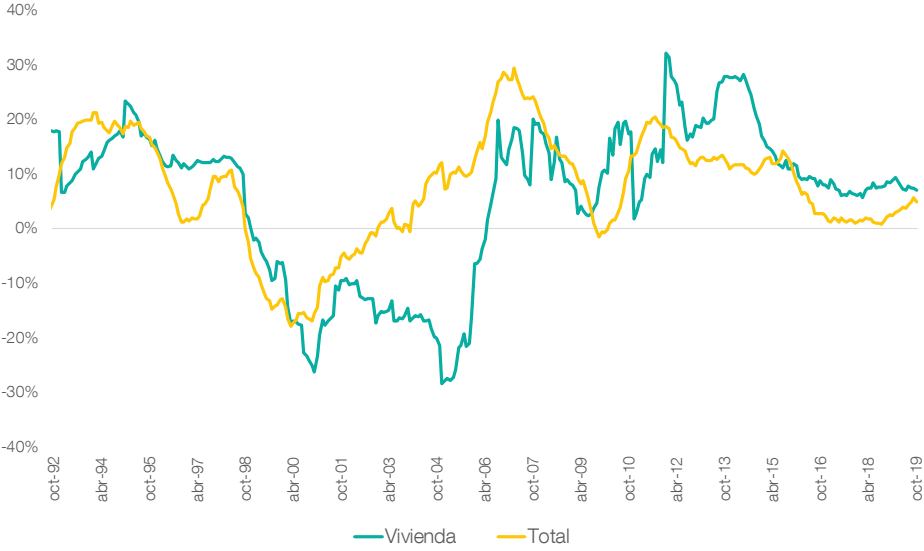
5. Solamente cuando la autoridad competente, es decir, el Congreso, discutió y expidió un marco general y comprensivo para la financiación de vivienda se sentaron las bases para la recuperación del crédito. Aún en este caso, la Corte optó por establecer reglas específicas que generaron inflexibilidades para el flujo continuo de recursos para el sector, como es el caso mencionado de la intervención permanente de las tasas de interés remuneratorias. Estas reglas, al estar contenidas en sentencias de la Corte, les dan un carácter inamovible e inconveniente ya que se necesitaría de una nueva sentencia de la misma Corte para modificarlas.

6. La crisis global seguida con la quiebra de Lehman Brothers tuvo elementos similares a los de la crisis hipotecaria de fin de siglo. La regulación adoptada por los países desarrollados se asemeja en mucho con la Ley 564 de 1999, en especial en cuanto a la protección de los consumidores financieros (Raddatz, 2019). De manera anticipada, la regulación colombiana adoptó herramientas macroprudenciales como las restricciones a la razón de deuda-garantía (LTV, por sus siglas en inglés), razón de deuda- ingreso (DTI, por sus siglas en inglés), razón de servicio-ingreso (DST, por sus siglas en inglés) y límites a los sistemas

de amortización.

7. El crédito para vivienda sufrió una enorme caída como efecto de la crisis y se ha ido recuperando lentamente, lo anterior muestra los costos enormes que tiene la afectación del canal del crédito y la pérdida de confianza de los deudores en el sistema.

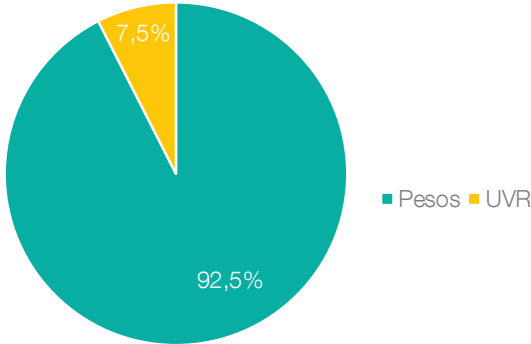
**Gráfico 1. Crecimiento real anual de la cartera**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

Para el año 2019, los deudores optaron por los créditos en pesos en lugar de la UVR como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

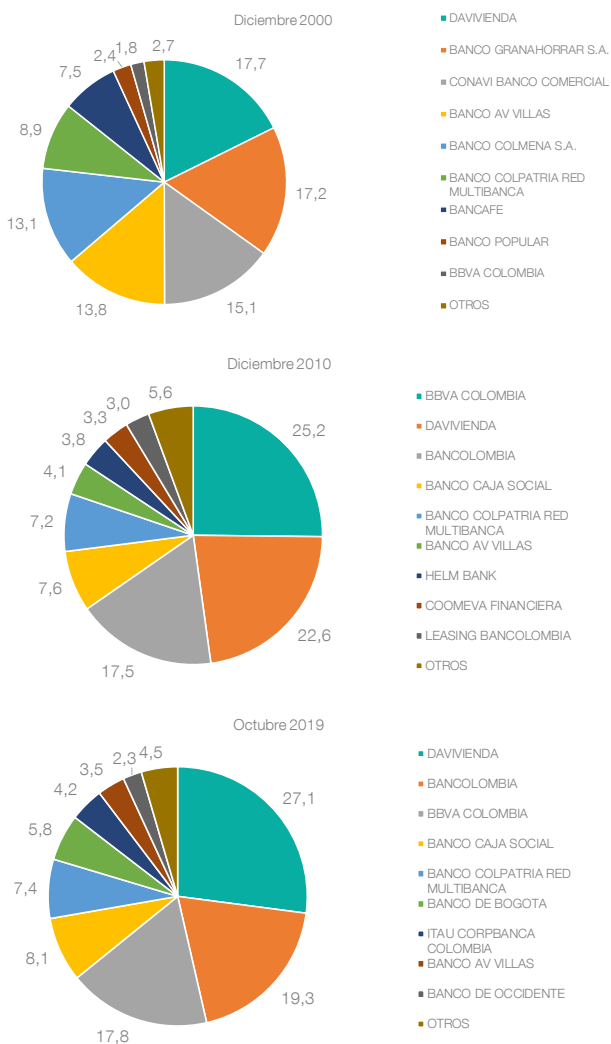
**Gráfico 2. Composición por modalidad de la cartera de vivienda – octubre 2019**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

Igualmente, un buen número de intermediarios dejaron de prestar para crédito hipotecario, lo que redujo la oferta de crédito. Los siguientes gráficos muestran los cambios en la composición de la cartera en 2000, 2010 y 2019, en donde se aprecia que la concentración del crédito hipotecario se fue presentando en menos intermediarios.

**Gráfico 3. Concentración de la cartera de vivienda**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

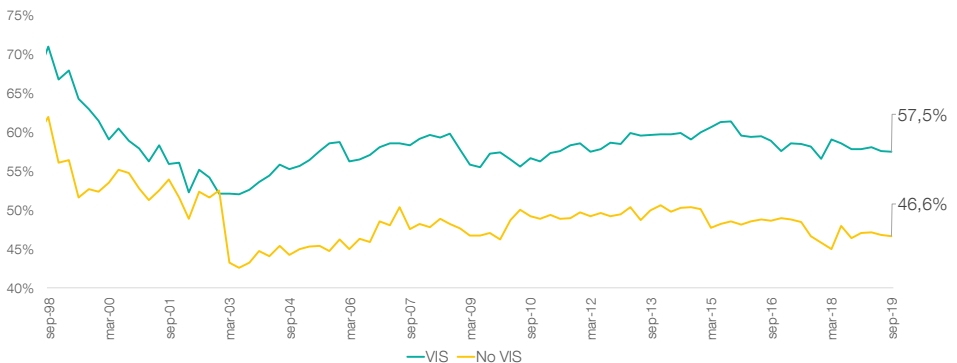
8. Los subsidios y los beneficios tributarios implementados por el Gobierno se convirtieron en elementos sustanciales para la recuperación del crédito para vivienda. Su aplicación fue fundamental como medida contracíclica ante la crisis global (*Hernández, 2012*).

9. Hay alternativas jurídicas que se deben volver a revisar, como es el que la Ley 546 de 1999 dada la naturaleza de ley marco puede ser objeto de desarrollos por el Gobierno, teniendo en cuenta los objetivos formulados por la propia ley. Por su parte, la sentencia C-936 de 2003 sobre leasing habitacional da una perspectiva distinta por parte de la propia Corte Constitucional al establecer que no tiene que existir un sistema único de financiación de vivienda y que es posible que este contemple aspectos particulares según el ingreso de las personas.

10. Como consecuencia de la crisis global se destacó la importancia de establecer medidas macroprudenciales con el fin de suavizar las vulnerabilidades del sistema financiero frente a cambios del ciclo económico. En particular, la literatura ha destacado el Loan to Value (LTV) como un instrumento fundamental para prevenir problemas de estabilidad financiera relacionados con el mercado de vivienda. Un reciente trabajo del Banco de España muestra que el LTV tiene límites, en la medida en que las entidades bancarias pueden utilizar mecanismos para que no se aplique de manera efectiva aumentando, por ejemplo, créditos de consumo de libre disposición para cubrir la totalidad del crédito o aumentando ficticiamente el valor del inmueble dado en garantía del crédito hipotecario (*Galán et al, 2019*). Lo anterior, sugiere el documento, debe ser materia de especial cuidado por el supervisor financiero.

En Colombia esta medida macroprudencial se introdujo por la Ley 564 de 1999. El tope establecido al endeudamiento respecto al valor de la garantía es equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS y el 70% para préstamos distintos a VIS. Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, el LTV no pareciera haber sido limitante del crédito de vivienda. El LTV es un instrumento que solo debe modificarse bajo la óptica de la estabilidad financiera, un manejo laxo del mismo puede llevar a dificultar los ajustes necesarios en el mercado de vivienda.

**Gráfico 4. Loan-to-value (LTV) por segmento de vivienda**



Fuente: Asobancaria.

11. Al realizarse la revisión del sistema financiero por parte del Fondo Monetario y el Banco Mundial en el año 2011 (FSAP), se solicitó por el Gobierno de turno una revisión al sistema de financiación de vivienda para introducir las modificaciones que fueran necesarias, sin que se produjeran recomendaciones sustanciales sobre la materia. No obstante, dados los profundos cambios que ha sufrido el sistema financiero con la aparición de la revolución digital, es oportuno realizar una nueva revisión del marco regulatorio.



## Bibliografía

ANIF. El límite a las tasas de interés hipotecarias y la inseguridad jurídica: septiembre 11 de 2006.

BARRETO Valderrama Francisco en *“La crisis del sistema UPAC como crisis social y su dimensión jurídica: política, regulación y neoconstitucionalismo”*, en Llano y Urrutia. “Los sectores en la crisis económica de fin de siglo”, Universidad de los Andes, 2012.

BANCO DE LA REPUBLICA.

- Problemas actuales del sistema de ahorro y vivienda, enero 21 de 1999
- Comunicado de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República, 14 de mayo de 1999.
- Comunicado de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República, 13 de septiembre de 1999.
- Salvamento de voto del Ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Alberto Carrasquilla Barrera y de los codirectores Leonardo Villar Gómez y Juan Mario Laserna Jaramillo sobre la Resolución Externa 8 de 2006.
- Aclaración de voto del Gerente General José Darío Uribe Escobar y los codirectores Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría Soto y Fernando Tenjo Galarza.

CABALLERO, Carlos. *Una perspectiva de las crisis financieras de los años ochenta y noventa en Colombia*. Crisis Financiera y Respuestas de política. ISBN 958-682-415-2. Primera edición. Agosto de 2002.

CUELLAR, María Mercedes. *¿A la vivienda quién la ronda?* Universidad Externado de Colombia, 2006.

CONSEJO DE ESTADO

Sentencia 9280 mayo 21 de 1999.

CORTE CONSTITUCIONAL

Sentencia y salvamentos de voto, C-384 de 1999

Sentencia y salvamentos de voto, C-700 de 1999

Sentencia C-747 de 1999.

Sentencia y salvamentos de voto, C-955 de 2000

Sentencia C- 936 de 2003.

FEDESARROLLO. Topes a las tasas de créditos hipotecarios pactados: un paso en falso. Octubre 2006.

FOGAFIN. *Crisis financiera colombiana en los años noventa: origen, resolución y lecciones institucionales*. Universidad Externado de Colombia y Fogafin. Agosto de 2009. ISBN

978-958-710-428-8.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. *Downside risks to house prices*. April 2019.

GALÁN Jorge Y LAMAS Matías. *Beyond the LTV Ratio: new macroprudential lessons from Spain*. Banco de España. 2019.

GÓMEZ Hernando José, HIGUERA LAURA JULIANA. *Crédito Hipotecario en Colombia: evolución, obstáculos y propuestas*. En Ensayos de Política de Vivienda, Asobancaria. 2016.

HERNÁNDEZ GERARDO. *Contexto Histórico y Estabilidad Financiera de Colombia en la última década*. En Regulación y Gestión de Riesgos Financieros: Una visión comparada. Asobancaria, 2018.

HERNÁNDEZ, Gerardo. *Macroprudential policies to achieve financial stability*. Conference hosted by the Central Bank of Uruguay and the IMF. Comments made on the panel "Effectiveness of policies to address the systemic financial risk". Punta del Este, Uruguay, 2012.

HERNANDEZ, Gerardo. *La Corte Constitucional y la Política Económica*. Diálogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico. Memorias del Conversatorio. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. ISBN 978-958-9266-38-0. Primera edición. 2007.

HERNÁNDEZ, Gerardo. *Palabras del Superintendente Financiero Gerardo Hernández Correa en el lanzamiento de la segunda edición de la "Guía práctica del crédito de vivienda en Colombia"*. Superintendencia Financiera de Colombia. Bogotá. 13 de abril de 2011.

MONTENEGRO, Armando. *Las lecciones de las crisis de los ochenta y los noventa*. Comentarios. Crisis Financiera y Respuestas de política. ISBN 958-682-415-2. Primera edición. Agosto de 2002.

OCAMPO José Antonio. *Una historia del sistema financiero colombiano*. Asobancaria, 2015.

PEÑALOZA, Enrique. *Situación y perspectivas del Sistema UPAC en La Financiación de la Vivienda en Colombia*. ICAV. Sin fecha.

SALAZAR Natalia, STEINER Roberto, BECERRA Alejandro y RAMIREZ Jaime. *¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia?* En Ensayos de Política de Vivienda. Asobancaria 2016.

URRUTIA, Miguel, LLANO, Jorge. *Los Actores en la crisis económica de fin de siglo*. Universidad de los Andes. Marzo de 2012. ISBN 978-958-695-749-6.