



EL UPAC Y LA UVR:

ASPECTOS GENERALES SOBRE EL ORIGEN Y DESARROLLO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO EN COLOMBIA¹

UPAC And UVR:

General Aspects About The Origin And Development Of Mortgage Credit In Colombia

Recepción: 28 de mayo de 2010 / Aprobación: 19 de agosto de 2010

ANDRÉS M. MORA CUARTAS²

Resumen

Este artículo describe la historia del Crédito Hipotecario en Colombia desde su origen hasta el sistema que rige en la actualidad. El UPAC nace en el país a principios de los años 70 como una salida a la crisis económica a partir de la reactivación de la construcción y funcionó durante muchos años ajustándose con la inflación. En 1994 el sistema abandonó por completo la inflación y la DTF se establece como base para el cálculo del UPAC, situación que, sumada a los incrementos en la tasa de interés a partir de mediados de los años 90, generó una gran crisis en el sistema y posteriormente su colapso. Es por esto que en 1999, con la Ley 546, nace la UVR como sustituto del UPAC y, a partir de ese momento, se ajusta exclusivamente con la inflación certificada por el DANE. El sistema actual con base en UVR ha cambiado completamente las condiciones de los créditos hipotecarios en Colombia y es una de las alternativas para la adquisición de vivienda.

Palabras clave: Crédito hipotecario, Vivienda, Inflación, UPAC, UVR, DTF, PIB.

1 Artículo derivado de investigación realizada en la línea de investigación de "Mercados Financieros", del Grupo de Investigación en finanzas y banca - GIFIB, de la Universidad EAFIT.

2 Administrador de Negocios, Especialista en Finanzas, Magíster en Ciencias de la Administración, de la Universidad EAFIT. Especialista en Análisis Bursátil, del Instituto de Estudios Bursátiles (I.E.B) y Jefe del Departamento de Finanzas de la Universidad EAFIT. Docente del MBA.



Abstract

This article describes the history of Mortgage Credit in Colombia since its origin until the current system. UPAC was born in the early 70's as a way out of the economic crisis, through the enhancement of the construction industry, and it functioned for many years adjusting itself with inflation. In 1994 the system abandoned inflation completely, and the DTF was established as the basis for the calculation of UPAC, situation that, coupled with the increasing interest rates in the mid-90's, created a major crisis in the system and its subsequent collapse. That is the reason why in 1999, by Law 546, the UVR was born as UPAC's substitute, and from that time it adjusts exclusively to the inflation index certified by DANE. The current system, based on UVR, has completely changed the conditions of the mortgage credits in Colombia and is one of the alternatives for housing acquisition.

Key Words: Mortgage credit, Housing, Inflation, UPAC, UVR, DTF, gdp.



“La UVR como la UPAC o cualquier otro sistema, podría ser buena solución si considera las condiciones de los usuarios, dependientes de un salario que crece con la inflación proyectada, la cual puede no ser igual a la inflación real que es la que afecta sus gastos; son personas de capacidad de pago limitada.”

Daniel Remolina Gómez

Introducción

n la segunda mitad del 2004, cuando se dan los primeros pasos en la investigación que dio origen al presente artículo, Colombia atravesaba por una época de recuperación económica. Luego de alcanzar una tasa de crecimiento de alrededor del 3.8% en el 2003, esperaba en el 2004 cifras superiores al 4%, cifras que alcanzó

y superó, terminando el 2004 con un crecimiento del 4.78%. Dicha recuperación económica se debía, en gran medida, al auge de la construcción.³

Desde entonces el país continuó con un ciclo de expansión gracias a factores internos como la política de seguridad democrática, que propició la inversión y el fácil acceso al crédito, permitiendo que las familias tuvieran un mayor consumo, y debido a factores externos como el crecimiento de la economía mundial que permitió jalonar las ventas al exterior.

Todo esto fue determinante para ubicar el PIB en un 6.79% de incremento anual para el 2006 y en un 7.52% de incremento anual para el 2007.

Sin embargo, la tendencia de crecimiento se vio afectada por la crisis global que tuvo su origen en la crisis hipotecaria de los créditos subprime en Estados Unidos y en la caída del petróleo, situación que se reflejó en sectores de la industria manufacturera, el comercio y la construcción en Colombia. En este sentido, el PIB en Colombia creció un 2.5% en 2008 y solamente 0.8% en el 2009.

“Al primer trimestre de 2008 la construcción fue la única actividad que registró una contracción del orden de -5.7% anual, cifra que representó una contribución negativa -0,3 puntos porcentuales sobre el total de la economía colombiana. Este comportamiento obedece fundamentalmente a la caída anual de -24.5% del PIB de obras civiles, hecho relacionado con el cambio de alcaldes y gobernadores de comienzos de 2008, que retrasó la contratación pública en las entidades territoriales. En contraste, el rubro de edificaciones presentó un incremento anual de 25.4%” (Cárdenas y Castellanos, 2008, p.1). Para el primer trimestre del 2009, el PIB de la construcción disminuyó 1.4% respecto al mismo periodo del año anterior, debido, en gran parte, al subsector de edificaciones que disminuyó 13.4%, aunque el subsector obras civiles aumentó 9.7%.

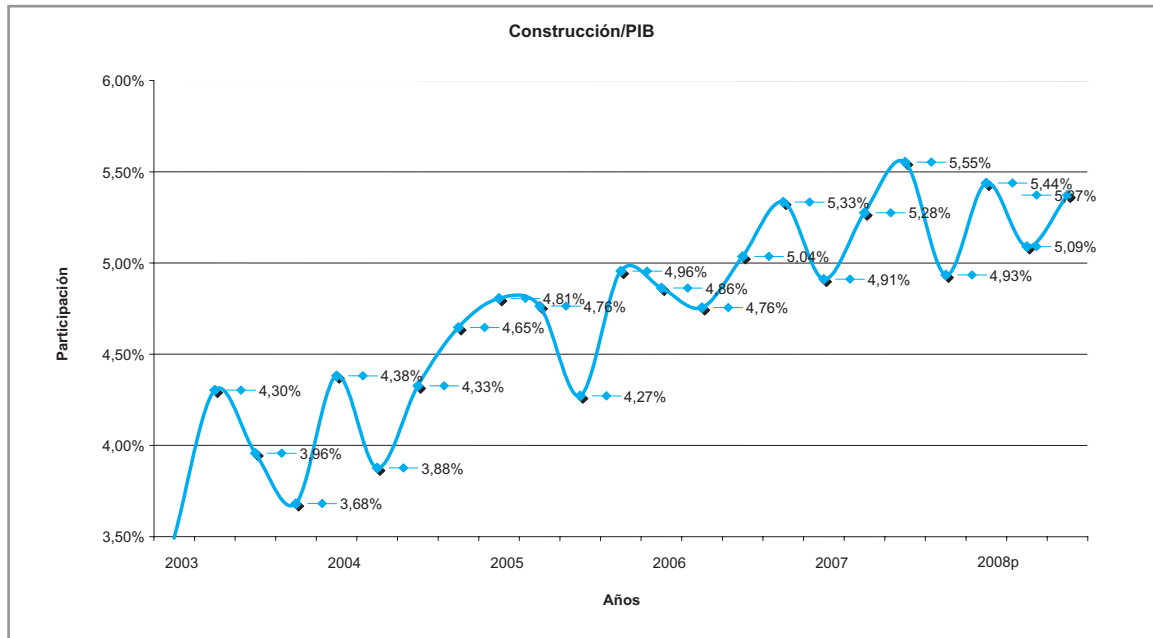
La participación de la construcción respecto al crecimiento económico desde 2004 hasta el 2008, se ubicó entre el 3.5% y el 5.9% (ver Figura 1). Sin embargo, durante el último trimestre del 2009, éste índice decreció a una tasa del 2.5% (ver Figura 2). Además, el crecimiento de la construcción compa-

3 “Al cierre de junio, se mantenía un relativo gran optimismo acerca del rumbo económico de corto plazo: el PIB aumentó 4.16 por ciento respecto al mismo período del año anterior y 1.36 % frente al segundo semestre de 2003. Hasta ahí todo indicaba que el año iba a terminar por encima del 4 % e incluso se hablaba de cifras superiores. Por ramas de actividad económica se resaltó en ese momento el resultado en los sectores como la construcción con el 10.3 por ciento, comercio, servicios de reparación, restaurantes y hoteles con 5.40, industria manufacturera con 5.15, transporte, almacenamiento y comunicaciones 5.12 y minería con 4.79 por ciento.” (“Balance 2004”, 2004, p.14)



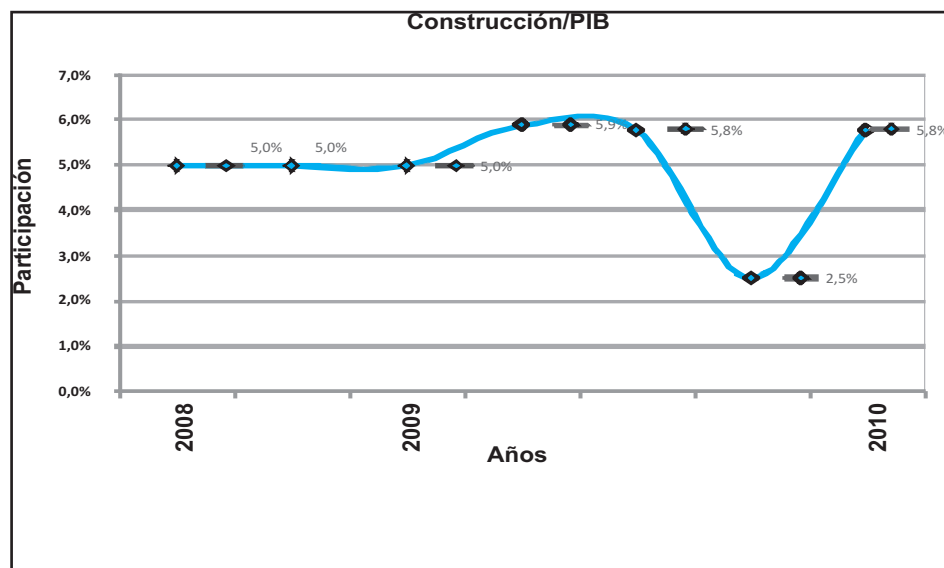
rado con el crecimiento económico (variación porcentual del PIB) denota una importante correlación que se evidencia en las Figuras 3 y 4.

Figura 1. Participación de la construcción en el PIB (2003-2008)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CAMACOL

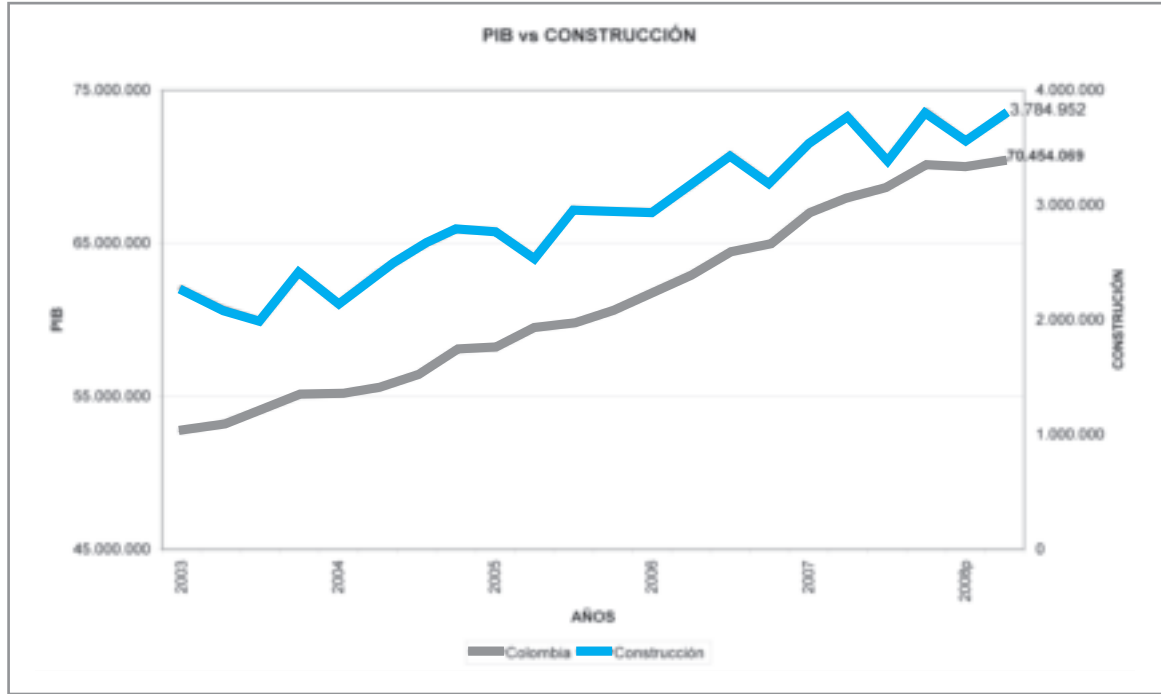
Figura 2. Participación de la construcción en el PIB (2008-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del DANE

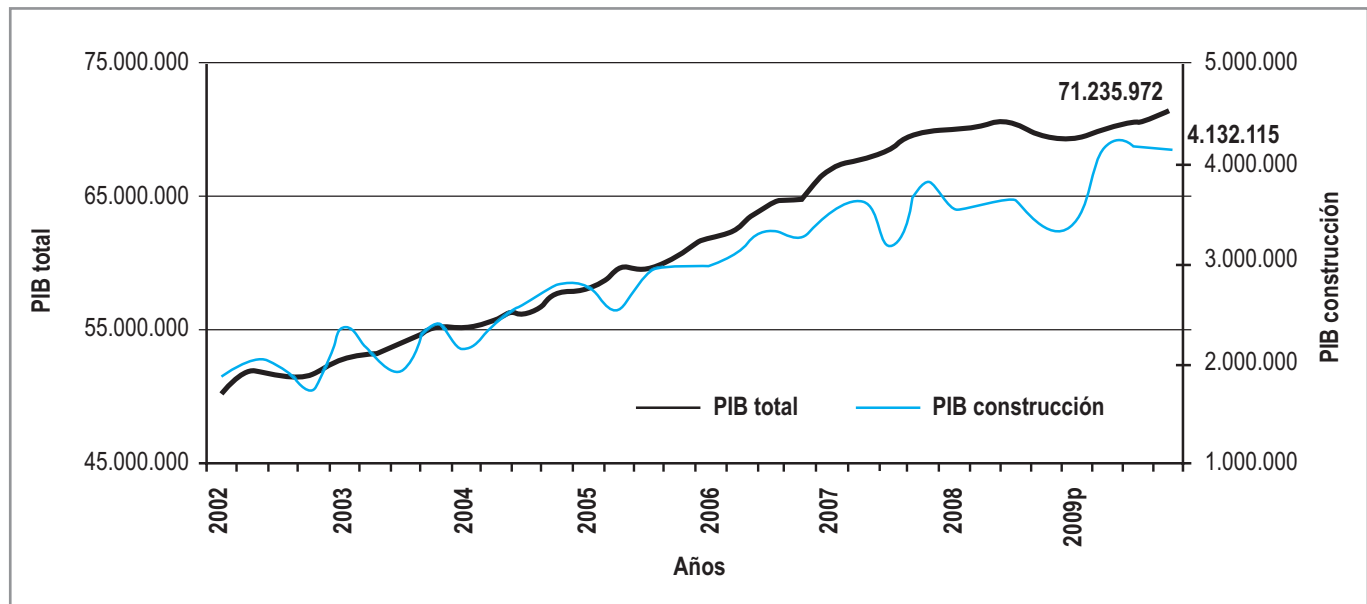


Figura 3. PIB vs. Construcción (2003-2008)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CAMACOL.

Figura 4. PIB vs. Construcción (2008-2010)



Fuente: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib_const/Bol_ieac_IVtrim09.pdf



La relación estrecha entre recuperación-auge de la construcción y crecimiento económico no es contemporánea, y la historia confirma su existencia desde principios de la década de los setenta: “Por medio de los decretos números 677 y 678 del 2 de mayo de 1972, el Gobierno Nacional creó el Sistema de Valor Constante como instrumento para incentivar el ahorro de los colombianos y encauzar dicho ahorro hacia la industria de la construcción. El día 15 de septiembre de 1972, una vez instituidos los organismos rectores del sistema, Junta de Ahorro y Vivienda y Fondo de Ahorro y Vivienda, el Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda inició operaciones, asignándole el primer valor a la Unidad de Poder Adquisitivo Constante-UPAC-” (“La Vivienda en Colombia”, 1973, p.8). El sistema de crédito hipotecario, nace para incentivar el crecimiento económico y convertirse en una palanca directa para el sector financiero y la construcción, produciendo efectos multiplicadores y mejorando las variables económicas más importantes. Pero el sistema de crédito hipotecario en el país ha atravesado múltiples etapas, y en ellas ha sufrido modificaciones hasta conformarse el sistema que rige en la actualidad.⁴ Antes de referir los sistemas como tal y su evolución, es necesario hacer referencia a su origen, puesto que no es precisamente en Colombia donde nace el primer sistema de crédito hipotecario que se aplica en el país.

Debido a la crisis y la gran depresión de 1929 que se dio en Estados Unidos y que generó circunstancias muy particulares dentro de la economía de ese país con altas tasas de desempleo, bajo poder adquisitivo y por ende las bajas ventas de las compañías norteamericanas, el gobierno estadounidense, después de los consejos de Lauchlin Currie⁵,

4 Segundo semestre de 2010.

5 La siguiente reseña histórica fue tomada y adaptada de la edición del periódico El Colombiano del 19 de octubre del año 2002, en ensayo presentado por Carlos M. Ayala S., Juan F. Gómez R., Daniel Álvarez O., Carolina Bolívar S. y Luisa F. Cardona M., estudiantes de la Universidad EAFIT, 2004. “Lauchlin Currie uno de los economistas más reputados del hemisferio occidental y quien tanto tuvo que ver en el desenvolvimiento de la economía colombiana a partir de la segunda mitad del siglo XX. Llegó a este país en las postrimerías del gobierno de Ospina Pérez -año de 1949- luego de haber sido asesor del presidente americano Franklin Delano Roosevelt, cuando sonaban las primeras dianas de la Segunda Guerra Mundial. Terminada la contienda bélica fue perseguido en forma implacable por Mc Carthy, aquel senador fundamentalista que veía comunistas hasta en su propia sopa, puesto que no admitía pensamiento distinto al de su oscurantismo e intolerancia. Currie, se vincularía luego al recién creado Banco Mundial y vino a Colombia a la cabeza de la misión para buscar ensamblar nuestra economía -todavía pastoril en su composición y rural en sus habi-

empleó todos sus recursos para incentivar la economía, darle frente a la pérdida de poder adquisitivo y administrar la mano de obra no calificada (ya que el desempleo había agobiado principalmente a personas con escolaridad baja) que abundaba por la época. La situación se trató de combatir con el dinamismo de la construcción, un sector que podría dar empleo a personas de calificación baja y además generaría una fuente de recursos económicos que incentivaría la economía haciendo circular los dineros; esa fue la idea en Estados Unidos, y para jalonar el sector de la construcción y poder salir adelante respecto a la variabilidad del poder adquisitivo, se forman las bases de lo que se denominaría posteriormente el sistema de valor constante.

Creación del sistema UPAC en Colombia

Ya en el país en el gobierno de Misael Pastrana se empezaron a dar los mismos síntomas (no había empleo, bajo poder adquisitivo, poca rotación del dinero, reducción del consumo) y se quiso solucionar la situación del mismo modo que en los Estados Unidos impulsando el sector de la construcción para dinamizar la economía. Enfrentando una fuerte crisis económica surge la idea de traer, siguiendo la recomendación que hace Currie en su plan “Las Cuatro Estaciones para Colombia”, el mismo sistema de valor constante que,

tantes- a las realidades que comenzaba a mostrar un mundo en evolución. Para Currie las grandes decisiones económicas eran esencialmente de tipo político. Entendía que sin voluntad política cualquier decisión fracasa. Y así comenzó a crear una serie de instrumentos que el país fue acogiendo, primero bajo el gobierno de Alberto Lleras en su segundo período -1958 a 1962- para diseñar un plan de desarrollo, el cual, conocido bajo el nombre de “Operación Colombia”, ventiló por algunos de los principales centros de decisión y de trabajo del país. Asimismo, planteó la necesidad de adoptar un sistema de ahorro y de vivienda que años después retomaría el gobierno de Misael Pastrana -1970 a 1974- para impulsar la UPAC, lo que aumentó la construcción, generó empleo, experimento que en vez de refinar los posteriores gobiernos lo desdibujaron hasta acabarlo. El profesor Currie insistió en el diseño de una revolución urbana, con el desplazamiento de los brazos cesantes del campo hacia la ciudad, no de manera forzada, sino atraída por la oferta de empleo para enganchar aquella mano de obra sobrante y no calificada en la industria de la construcción. Hay quienes refutan la bondad de la idea de Currie, insistiendo en que con ello los campos se abandonaron, movidos por el espejismo de venir a la gran ciudad a pegar adobes en vez de estar de sol a sol con sus arados y palas, sudando plusvalía. Con Currie se sentaron en Colombia las bases de la planeación económica. Antes de él, esto sonaba a ciencia del ocultismo o de la ficción. Enseñó a los economistas a ser optimistas, sin ser ilusos, y a buscar soluciones en vez de multiplicar problemas”.

tal como había sucedido en Estados Unidos, incentivaría la construcción y dinamizaría la economía (más personas con salario, más personas comprando bienes y servicios, más rotación del dinero, etc.).

En el gobierno de Misael Pastrana se estableció por decreto que se manejaría un sistema nuevo para la reactivación de la economía, un sistema de crédito que no fuera afectado por las variaciones en el poder adquisitivo, es decir, por las variaciones de frente a la inflación; es así como nace el UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante) que pretendía proteger la inversión, cubrir la inflación e incentivar el crédito, favoreciendo todo esto al sector de la construcción y al financiero, ya que se generaría demanda de créditos para la compra de viviendas. El análisis era apenas lógico puesto que si se dinamizaba el sector de la construcción, disminuiría el nivel de desempleo y se generaría mayor poder adquisitivo que produciría una mayor demanda de bienes y servicios, siendo los que giraban en torno a la vivienda los más importantes en tanto niveles de demanda.

Se creía que el sistema era fácil y seguro dado que las personas pasarían de pagar un arriendo a pagar una cuota igual (gracias a un sistema de crédito que estuviera acorde con las fluctuaciones de la inflación) o muy cercana al arrendamiento, pero estarían destinando los fondos ya no como un gasto sino como una inversión para conseguir su propia vivienda.⁶

El UPAC nace entonces en 1972 pero acompañado de una gran preocupación: era necesario empezar a pensar en cómo manejar la inflación (qué tanto daño podría hacerle al valor de los créditos), dando origen a la Corrección Monetaria (CM), que sería la que ajustaría el valor del UPAC y por tanto a la que estaría atado el crecimiento de las cuotas del crédito. Con la idea original de ajustar el valor de las cuotas según el cambio en el nivel de precios (inflación), la Corrección Monetaria se calcularía en un principio con base en el IPC (Índice de Precios al Consumidor) exclusivamente.

6 “En 1973, al cumplir su primer año de existencia, el sistema de valor constante operaba con 98 oficinas y captaba \$3500 millones. Las solicitudes de préstamo para vivienda se aproximaban a los \$7000 millones, casi el doble del ahorro captado. La demanda es tan alta como se esperaba, y el potencial de ahorro en el cual muchos no creían, nos muestra que los colombianos están dispuestos a ahorrar si se les ofrece un incentivo adecuado. Este incentivo, basado en la corrección monetaria por la inflación, más un interés real relativamente bajo del 5% o 5 1/2 %, podría producir el milagro de alcanzar en un año lo que el sistema tradicional logró en 30 o más años a pesar del estímulo de la exención total de impuestos...” (Rosas, 1973, p.51).

Es así como al analizar lo que se estaba generando en torno a este nuevo modelo, se encontró con que en ese momento no había un sistema financiero sólido. “Aunque el establecimiento del valor constante era un requisito indispensable para motivar el ahorro y orientarlo hacia la industria de la construcción, era además necesario implementar el sistema en sus aspectos institucionales para hacer posible la correcta y rápida ejecución de la primera estrategia del Plan Nacional de Desarrollo. Fue así como se autorizó la creación de una serie de instituciones, unas de índole rectora y otras financiera, con el fin de que el Sistema de Valor Constante pudiera ponerse en práctica” (Piñeros, 1973, p.14).

Cambio en el cálculo del UPAC

El sistema de crédito hipotecario con base en la UPAC funcionó durante muchos años ajustándose con la inflación, aunque con algunas modificaciones: en un principio iba a ser afectado por una Corrección Monetaria tomada diariamente, la cual en 1972 se calculaba con base en el ipc correspondiente al trimestre anterior, posteriormente a los 12 meses anteriores y así cambiando su forma de cálculo pero teniendo siempre como base el promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor (ver Anexo). “El esfuerzo por hacer el sistema más competitivo fue continuo. Los sucesivos cambios en la fórmula del UPAC – 21 desde su creación – tuvieron ese propósito. A partir de 1984, se introdujo por primera vez un componente de tasa de interés al cálculo de la Corrección Monetaria, componente que se elevó en 1988 (un 35% del valor de la DTF⁷ del mes anterior) y posteriormente en 1992 (50% del promedio de la DTF calculado para las ocho semanas anteriores). Para terminar, en 1994 se excluyó de su cálculo el índice de precios y la fórmula quedó totalmente dependiente de la tasa de interés de mercado” (Molina, 1999, p.34). La competencia entre bancos y corporaciones de ahorro y vivienda y la crisis general del sector financiero, como los hechos más importantes, detonan una reforma financiera en 1990, de la cual se destacan principalmente dos aspectos: la desregulación y privatización del sistema financiero. El primero consiste en la desaparición de mediaciones protectoras, que realizan diferentes entidades estatales, esto significa que las instituciones financieras estarían en capacidad de realizar, además de lo estipulado, otras funciones que fueran complementarias a su objeto so-

7 Promedio de las tasas de captación de las entidades financieras a 90 días. DTF (Depósito a Término Fijo).

cial. La privatización se refiere a la adquisición por parte del sector privado de los establecimientos públicos financieros, con el objetivo de hacerlos más eficientes.⁸

Es así entonces como más adelante, a partir de 1994, “con la Resolución 26 de septiembre 9 de 1994 del Banco de la República se abandonó completamente la inflación, como base de cálculo de la corrección monetaria, aunque la autorización legal data de abril del 92 con el decreto 678-, y se dejó sólo vinculada a la DTF ($cm = 0.74\%$ de la DTF). A partir de tal resolución y hasta septiembre de 1996, la corrección monetaria estuvo por encima de la inflación en 3.2 puntos promedio; en 1998 ese porcentaje se amplió considerablemente” (Lafaurie, 1999, p.49).

Una de las razones por las cuales la cm se ató definitivamente a la DTF, fue para “colocar en igualdad de condiciones a las cav (Corporaciones de Ahorro y Vivienda) con el resto del sistema financiero, a fin de que compitieran por recursos en el mercado nacional y extranjero de capitales” (Molina, 1999, p.36).

Otra de las justificaciones de la vinculación del UPAC a la DTF, es que ésta trae como consecuencia un alza generalizada de las tasas de mercado, “fórmula necesaria para combatir los excesos de la demanda agregada que presiona los precios hacia arriba. Además, un tipo de interés elevado estimula el ahorro que sirve para financiar tanto la inversión pública como privada” (“Interés Cuanto Vales”, 1994, p.8). Siguiendo con las razones que justifican el fenómeno mencionado, se encontró que las medidas adoptadas llevaban a las cav a “captar a tasas más altas que las demás entidades del sistema para prestar a largo plazo, ya que su cartera sigue siendo mayoritariamente hipotecaria” (Molina, 1999, p.37).

La decisión se fundamentó además en otros hechos. En primer lugar, el ajuste periódico del UPAC demostró su incapacidad a la hora de sostener el poder adquisitivo de la

moneda. “Mientras que el índice de precios al consumidor se multiplicó 114 veces al pasar de 3.34 en septiembre de 1972 a 379.52 en agosto pasado (1994), la UPAC lo hizo 60 veces, al incrementarse de 100.49 a 5979.7 pesos en el mismo lapso. Triste cumpleaños. Es decir, que cumplió sólo con la mitad del cometido original de neutralizar el efecto nocivo de la inflación” (“Crédito UPAC”, 1994, p.29). En segundo lugar, resultaba anacrónico que en plena liberación financiera la remuneración de las cuentas de ahorro UPAC fuera hasta 1993 una decisión unilateral del Emisor, producto de una mezcla entre inflación y DTF, que finalmente fue la responsable de que la fórmula se modificara a razón de una vez por año. Y, en tercer lugar, la penúltima metodología concebida olvidó que las corporaciones no pueden aumentar los intereses de sus captaciones a corto plazo y a niveles competitivos, porque solo pueden recuperar ese costo 15 años después.

La situación anteriormente descrita, generó que las personas estuvieran viendo crecer sus ingresos en una medida, pero sus deudas en otra superior, volviéndose los créditos, más tarde que temprano, impagables.⁹ “¿Qué pasa cuando se cobra un interés del 15% por encima de la inflación mientras los salarios suben un punto por encima de la inflación? Pues que el deudor cada vez tiene que pagar una mayor parte de su ingreso y finalmente llega al punto en que para cumplir las obligaciones tiene que sacar los niños del colegio y dejar de comer; eso pasó en Colombia y la gente no lo toleró. Esa teoría iba contra la lógica económica más elemental: no se puede poner precios por encima de la productividad marginal del capital y del trabajo, porque el sistema colapsa” (“UVR ¿Una Verdadera Respuesta?”, 2000, p.42).

8 Ante la propuesta de la reforma financiera, el presidente de la anif (Asociación Nacional de Instituciones Financieras), Javier Fernández Riva dice: “La desregulación financiera es necesaria, y la banca debe seguir siendo un servicio público. La regulación, aunque puede despertar resistencias, conviene a todos. anif no es partidaria de la desregulación, cuando se entiende como relajamiento de ciertos controles básicos.” En cuanto a la privatización expresó: “La legislación colombiana ha sido prudente al calificar al sistema bancario como un servicio público y sería un error fatal que, con base en consideraciones laborales peregrinas se eliminara ese carácter, haciendo posible que cualquier interesado pudiera poner en jaque la economía de la Nación, perturbando u obstaculizando el funcionamiento del sistema de pagos” (Jiménez, 1990, p.10)

9 “La tasa de interés de colocación está compuesta por la corrección monetaria y por la tasa de interés y margen del intermediario financiero. Cuando se creó el sistema, la corrección monetaria era inferior a la inflación y el margen equivalía a los costos de administración de esos recursos. De esta manera el usuario de crédito, inclusive hasta finales de los ochenta, pagaba por su crédito tasas inferiores a las de captación del mercado financiero (DTF)” (Lafaurie, 1999, p.48).

“Se pagaron precios irreales encontrando su máximo valor en 1995, precios que debieron de sufragar un alto número de familias, urgidas de vivienda y que, sin mayor información de la banca hipotecaria adquirieron créditos con unas cuotas supermínimas que, con el paso de los años, habrían de superar su capacidad de pago” (Lafaurie, 1999, p.47).



Fin del sistema UPAC y nacimiento de la UVR

La difícil situación fue generando una descomposición en el ambiente de los créditos hipotecarios, porque cómo era posible que las personas tuvieran que trabajar para pagar las cuotas de vivienda sin que les quedara prácticamente para suplir las demás necesidades, y eso en el caso de que pudieran cubrir el total de las cuotas de su vivienda; encontrando además que personas que habían incurrido en créditos hipotecarios, llegaban a un punto extremo donde sus pasivos eran mayores que sus activos (y esto por simple contabilidad genera una pérdida y una imposibilidad de continuar con las obligaciones) lo que impulsaba a los usuarios a tratar de arrendar sus inmuebles pero sin mucho éxito ya que el arriendo producía unos ingresos muy por debajo de los intereses a pagar a las entidades financieras. Ante esta situación los deudores se vieron obligados a entregar sus viviendas en dación de pago a las instituciones financieras, por la imposibilidad de cubrir la obligación, situación común entre los deudores durante aproximadamente 5 años.

“Esta situación, al enfrentarse con el rezagado incremento de los ingresos de los deudores y con una caída en el precio de las viviendas y, por consiguiente, de pérdida de valor de las garantías que respaldaban los préstamos otorgados ha tenido graves consecuencias: para los deudores que atraviesan por enormes dificultades para atender sus obligaciones con las entidades financieras; para éstas, por cuanto han incurrido en enormes quebrantos patrimoniales; para la actividad constructora, que está completamente paralizada y registra una actividad inferior (...) y para la fuerza laboral que estaba desempleada” (Molina, 1999, p.36). Situación muy similar a la que atravesó los Estados Unidos en el 2009 como consecuencia de la crisis subprime, aunque ésta tenga causas diferentes.

Después de que los créditos se volvieran impagables, se presentaron demandas al sistema financiero y se entregaron gran parte de las viviendas que respaldaban los créditos, “en sentencia C-700/99 del 16 de septiembre de 1999, magistrado ponente Dr. José Gregorio Hernández, la Corte Constitucional declaró inexecutable en su totalidad los siguientes artículos del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (decreto 663 de 1993) que estructuraban el sistema UPAC: 18, 19, 20, 21, 22, 23, 134, 135, 136, 137, 138, 139 y 140. En esa oportunidad la Corte consideró que el Ejecutivo intentó sustituir al Congreso al dictar, por vía de facultades extraordinarias, las pautas objetivos y criterios para la regulación de la financiación de vivienda a largo plazo. Recordó la Corte que está prohibido en el tercer inciso del numeral 10 del artículo 150 de la Constitución.

En el fallo C-700 la Corte consideró indispensable dar oportunidad para que la Rama Legislativa ejerciera su atribución constitucional y estableciera las directrices necesarias para la instauración de un sistema para sustituir al UPAC.¹⁰ Ello ocurrió con la Ley 546 de 1999, dicha ley creó un sistema de financiación de vivienda atado a la UVR, que sustituyó al sistema UPAC, y estableció, entre otras condiciones, créditos con tasa fija de interés durante todo el plazo del préstamo, prohibición de capitalizar intereses (conforme a la sentencia de la Corte Constitucional C-747/99 del 6 de octubre de 1999, magistrado ponente Dr. Alfredo Beltrán) y la posibilidad de prepago en cualquier tiempo (conforme a la sentencia de la Corte Constitucional C-252/98 del 26 de mayo de 1998, magistrado ponente Dra. Carmenza Isaza). La ley 546 dispuso lo siguiente:

Artículo 3°. Unidad de Valor Real (UVR). La Unidad de Valor Real (UVR) es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda, con base exclusivamente en la variación del índice de precios al consumidor certificada por el DANE, cuyo valor se calculará de conformidad con la metodología que establezca el Consejo de Política Económica y Social, CONPES. Si el CONPES llegare a modificar la metodología de cálculo de la UVR, esta modificación no afectará los contratos ya suscritos, ni los bonos hipotecarios o títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria de vivienda ya colocados en el mercado” (Hernández, 2000).

Luego en la sesión del 23 de diciembre de 1999 el CONPES estableció la metodología de cálculo de la UVR y recomendó expedir un decreto que la contemplara (CONPES, 1999, Documento 3066), para lo cual el Gobierno expidió el decreto 2703 de 1999, en el cual se impone la metodología para calcular el valor de la UVR y así mismo ordena a la Secretaria Técnica del consejo Superior de Vivienda utilizar la metodología expuesta a partir del 1 de enero de 2000. Cálculo que se efectuó solo entre enero y agosto de 2000. Así mismo se dispuso, para efectos de la transición de los sistemas, que una UPAC equivaldría a 160.775 UVR al 31 de diciembre de 1999.

10 “Finalmente, aunque con algo más de resistencia, hay consenso sobre la utilización de la Unidad de Valor Real –UVR- como reemplazo del UPAC, esta vez atando la tasa solamente a la inflación y no al 75 por ciento de la DTF como pasaba anteriormente” (“¡Qué Sancocho!”, 2000, p.126).



Ya en sentencia C-955/2000 del 26 de julio de 2000, el magistrado ponente Dr. José Gregorio Hernández, declaró parcialmente inexecutable el artículo 3 de la ley 546, se estableció allí que la Junta Directiva del Banco de la República era la única que debería calcular el valor de la UVR, de tal manera que ella incluyera exclusiva y verdaderamente la inflación, como tope máximo, sin elemento ni factor adicional alguno, correspondiendo exactamente al ipc. Por todo lo anterior el Banco de la República expidió la resolución externa 13 de 2000 en la cual se fijaron los parámetros para el cálculo de la UVR y señalaron los valores en pesos de la UVR del 11 al 15 de agosto de 2000. Dicha metodología se ha venido utilizando para el cálculo de los valores desde el 16 de agosto de 2000¹¹ (Hernández, 2000).

Luego de casi 30 años de funcionamiento y de haber sufrido transformaciones trágicas para los usuarios, el crédito hipotecario en Colombia renace con las bases de su progenitor. Cambiando de nombre (de UPAC a UVR), el sistema adopta de nuevo la inflación como única base para ajustar las cuotas y mantener el “poder adquisitivo constante”.

Resulta importante mencionar que el origen de la UVR no es el crédito hipotecario de manera exclusiva, dicha “moneda” se desarrolló por parte de la dirección general de crédito público del Ministerio de Hacienda, con el fin de emitir títulos de deuda pública de largo plazo denominados en una unidad que protegiera al comprador del título de las variaciones en el nivel de precios de economía y le permitiera asegurar una rentabilidad real por encima de la inflación.

Dado que los títulos de deuda pública de largo plazo tienen un alto riesgo de inflación que afecta las tasas de interés en un período de tiempo largo, la aceptación que el mercado mostrara por estos títulos dependía de la percepción ante dicho riesgo, y se decide, para conformar una buena alternativa de financiamiento para el Gobierno a través de los títulos de deuda pública, proteger a los inversionistas contra los cambios en el nivel de inflación, garantizando un rendimiento real positivo mediante la nominación en UVR.

Extendiendo el análisis para el sector financiero y debido a la crisis por la que el sistema hipotecario atravesaba, se amplía el uso de la UVR como la unidad base para los créditos a partir de entonces, quedando éstos atados a la inflación. “La UVR como la UPAC o cualquier otro sistema, podría ser buena

solución si considera las condiciones de los usuarios, dependientes de un salario que crece con la inflación proyectada, la cual puede no ser igual a la inflación real que es la que afecta sus gastos; son personas de capacidad de pago limitada.

El sistema UVR puede ser una verdadera solución si:

- a. Se aplica una fórmula única que asegure que las cuotas sean uniformes y crezcan al ritmo de la inflación.
- b. La corrección monetaria corresponde exclusivamente a la inflación, la misma que incrementa los salarios, y
- c. El interés real, el que se cobra a parte de la corrección monetaria, es justo (del orden del 6% anual) para un negocio cuyos riesgos son reducidos.

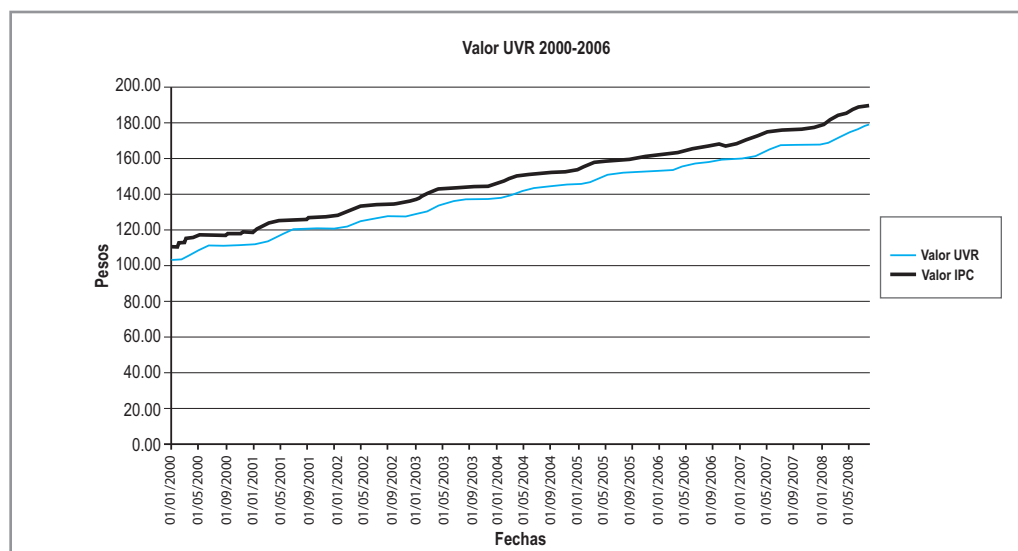
Pero para que estos planteamientos se conviertan en solución verdadera, es indispensable que las entidades de control y vigilancia del sector financiero establezcan reglas de aplicación eficaces y verifiquen su cumplimiento” (“UVR ¿Una Verdadera Respuesta?”, 2000, p.39).

A partir del año 2000 se instaura el Sistema de Financiación de Vivienda en Unidades de Valor Real, que reemplaza al Sistema UPAC. Esta unidad de acuerdo con el Decreto 2703, establece que “En el cálculo de la UVR se tiene en cuenta exclusivamente la variación mensual del ipc certificada por el DANE y, de ninguna manera, se involucra otra variable diferente a ésta”. Busca de esta manera, poder garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda (UVR). De acuerdo con la siguiente gráfica (Figura 5), el comportamiento del valor de la UVR está correlacionado con el valor del IPC, dando cumplimiento al objetivo del sistema de disminuir el riesgo de pérdida de poder adquisitivo de los prestatarios de Créditos Hipotecarios.

11 Como ya se mencionó, la Secretaría Técnica del Consejo Superior de Vivienda calculó los valores en pesos de la UVR entre el 1 de enero y el 10 de agosto de 2000.

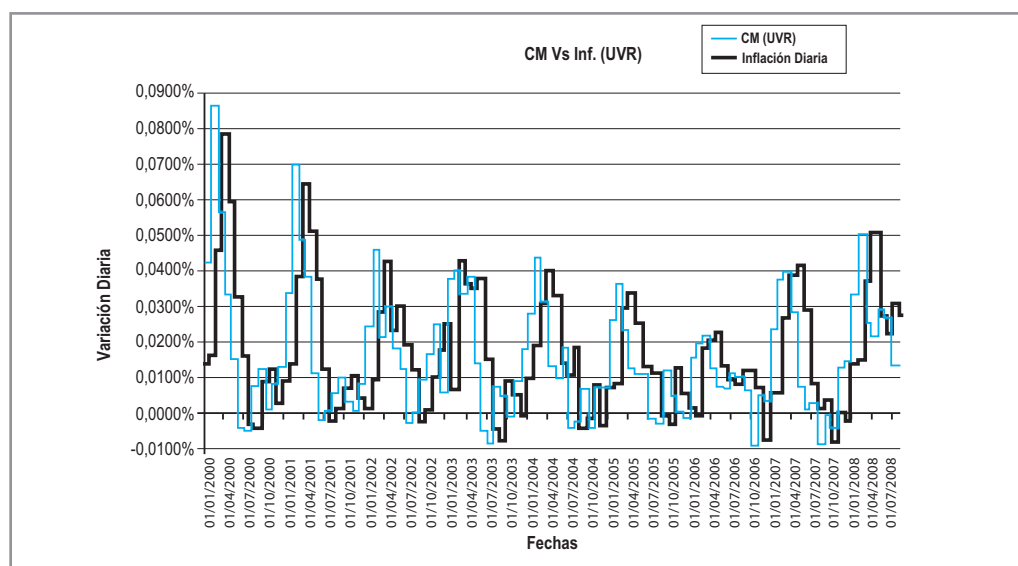


Figura 5. ANÁLISIS VALOR UVR Vs. VALOR DEL IPC 2000 - 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República.

Figura 6. ANÁLISIS CORRECCIÓN MONETARIA Vs. INFLACIÓN 2000 - 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República.

La Figura 6, soporta la premisa de correlación que ha seguido el nuevo sistema de Crédito Hipotecario entre la variación del valor de la UVR y la variación del IPC, que permite que las cuotas de los prestatarios del sistema en UVR estén directamente relacionadas con el incremento en los ingresos, los cuales, se esperarían sean

ajustados periódicamente tomando como base el indicador de inflación.¹²

12 El único salario que debe por ley incrementar como mínimo la inflación es el salario mínimo, pero es una política común de las empresas incrementar a sus empleados el salario una vez al año según la variación del IPC.



Desde que el sistema de crédito hipotecario con base en la UPAC se transforma a la UVR, la metodología para su cálculo, exclusivamente atado a la inflación, no se ha modificado, y por tanto el ajuste de las cuotas de los créditos en dicho sistema se ha limitado a la variación en el índice de precios al consumidor.

Síntesis y aspectos más relevantes del colapso del sistema UPAC

Habiendo hecho ya un recorrido histórico desde el nacimiento del sistema de crédito hipotecario con base en la UPAC hasta la actualidad con base en la UVR, es perentorio hacer un recuento de los sucesos más importantes y detenerse para ampliar un poco más aquel momento en que el sistema originalmente concebido colapsa.

Para entender las consecuencias de dicho trastorno, es fundamental anotar que la vivienda es el principal activo que adquiere una familia promedio en Colombia, significa el cimiento en el que se construye un capital económico, es el seguro que dejan los padres a sus hijos, e incluso puede significar la tranquilidad después de la jubilación; para la mayoría de los colombianos la compra de vivienda es la base de un mejor futuro para toda una familia y es uno de los sueños más anhelados. Es por esa razón que un sistema que deja de ajustarse a los ingresos de los ciudadanos puede llevar a una familia promedio a vivir una de sus más grandes pesadillas.

A principios de los setenta, como ya se mencionó, se implantó en Colombia el sistema UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante) que tenía como objetivo disminuir el riesgo de la pérdida de poder adquisitivo para ahorradores y prestatarios del sistema financiero, además de facilitar la adquisición de vivienda; por lo tanto, la UPAC se ajustaba de acuerdo con la inflación, lo que daba confianza a los usuarios de que su dinero estaba protegido contra la misma, su vacuna, la Corrección Monetaria (CM) que estaba atada a la variación del ipc. El concepto anterior varió con el tiempo y la fórmula de la cm se modificó con frecuencia a lo largo de su vida, llegando en 1984 a tener en cuenta las tasas del mercado como componente de la fórmula.

Los antecedentes de la caída de este sistema, que parecía ser la solución al sueño de tener casa propia, se describen a continuación. En primer lugar, es necesario establecer el panorama que venía viviendo el país antes de que el sistema UPAC, después de 28 años de funcionamiento, se quedara sin piso jurídico. La razón no fue únicamente que las cuotas se volvieran impagables, este fue sólo el detonador de una serie de aconte-

cimientos que obligaron a la Corte Constitucional a ordenar al Emisor instaurar un nuevo sistema de financiación de vivienda que tuviera, entre otras cosas, de nuevo el objetivo social que perdió la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, esto justificado en que la vivienda es un derecho establecido en la constitución y el Estado debe garantizar sistemas de financiación adecuados a la capacidad de pago de los ciudadanos.

Era 1990 y el país entró en el proceso de Apertura Económica con el Gobierno de César Gaviria, proceso que implicó una reforma del sistema financiero (ley 45/90), permitiendo la evolución de las entidades financieras a la banca múltiple. Como ya se había señalado, las implicaciones más relevantes de esta reforma hacen referencia a la desregulación y a la privatización del sistema, lo que provocó que las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) frente a las demás entidades financieras, dejaran de ser las únicas que prestaban en UPAC, además de que se suprimió el acceso a los recursos del Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), entidad que fue eliminada suponiendo una madurez del sistema después de 18 años de funcionar “exitosamente”, pues hasta la fecha los tropiezos del sistema habían sido pocos. Como se ha dicho ya, una de las razones más comúnmente señaladas sobre la decisión de cambiar el componente fundamental para el cálculo de la UPAC, es que atar la cm a la DTF fue la estrategia para hacer al sistema más competitivo y permitir que las cav pudieran operar en igualdad de condiciones que las demás entidades financieras. Aunque cabe anotar que desde 1984 la DTF hacía parte de la fórmula de la cm, es también cierto que incrementó su participación después de la reforma.¹³ Lo que resulta

13

- Mayo del 84: IPC empleados y obreros 12 meses anteriores más 0,015 (IPC-Tasa CDT bancos y Corporaciones).
- Enero del 86: Limita el aumento de su valor al 21 por ciento anual, sigue cálculo del diciembre 84.
- Marzo del 88: Limita el aumento de su valor al 22 por ciento, sigue cálculo del diciembre del 84.
- Julio del 88: 40 por ciento IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores, más 35 por ciento del promedio de la DTF correspondiente al mes inmediatamente anterior con límite al aumento de su valor del 24 por ciento anual.
- Mayor del 90: 45 por ciento IPC, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores, más 35 por ciento del promedio de la DTF. Se eliminó el tope máximo.
- Abril del 92: 20 por ciento del IPC anual, más 50 por ciento del promedio de la DTF correspondiente a las ocho semanas inmediatamente anteriores a la fecha.

paradójico de esta estrategia es que el Emisor la justificó en la posibilidad de que la CM reflejara el movimiento de las tasas del mercado, ¿pero qué sentido tiene si los ingresos de los usuarios del sistema UPAC crecen a razón de la inflación y no de las tasas de mercado?, además no es razonable desde el punto de vista financiero que se aplique un indicador de corto plazo como lo es la DTF a préstamos de largo plazo como lo son los créditos para vivienda.

La estrategia planteada pudo haber funcionado a pesar de sus incongruencias, sin embargo, la recesión económica que comienza a vivir el país desde 1993 no nos dejó comprobarlo, por el contrario la ubicó como la mayor culpable de la caída del sistema.

Desde 1993 comienza a presentarse una alta variabilidad en las tasas de interés, pero es en 1994 cuando se observa una tendencia sistemática al aumento de las mismas, situación que lleva al sector de la construcción a un declive. Había sobre oferta de viviendas lo que llevó a la desvalorización de las mismas y en “defensa” de tal crisis el Emisor ata la CM totalmente a la DTF, eliminando plenamente de la fórmula la inflación, y generando lo que más tarde se conocería como la causa del colapso del sistema de crédito hipotecario en Colombia, una medida no sólo errada desde el punto de vista financiero sino también inconstitucional. Durante los dos años siguientes las tasas de interés llegaron a niveles exorbitantes, las de colocación y captación 45% y 34%¹⁴ respectivamente, situación causada por una serie de factores internos y externos, entre los que se encuentran las dificultades por las que atraviesa el país durante el gobierno de Samper y el desequilibrio en la balanza de pagos, además de la mala relación del país con Estados Unidos a causa de la posibilidad de dineros infiltrados del narcotráfico en la campaña del presidente, lo

- Marzo del 93: 90 por ciento del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro de valor constante y CDT del mes calendario anterior al cálculo.
- Abril 93: 90 por ciento del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro de valor constante y CDT del mes calendario anterior al cálculo o una tasa efectiva anual del 19 por ciento. Se tomará la que resulte mayor.
- Septiembre del 94: 74 por ciento del promedio móvil de la DTF de las 12 semanas anteriores a la fecha del cálculo.
- Junio del 95: 74 por ciento del promedio móvil de la DTF de las cuatro semanas anteriores a la fecha de cálculo.
- Febrero de 99. Se eliminó el rezago de la cuatro se semanas y se pasó a dos.

14 Cifras tomadas de: Rivillas, 2000.

que provoca entre otras cosas una devaluación del 17%, que tiene como una de sus consecuencias el incremento de las tasas de interés reales.

La crisis llega a su techo en 1998 y su principal causa es el incremento de las tasas de interés reales; en medio de este complejo entorno se da la crisis de las cav resultado del incremento de la cartera de dichas instituciones, pues aunque las altas tasas de interés perjudicaron a todo el sistema financiero, fueron las Corporaciones de Ahorro y Vivienda las que se vieron más afectadas debido a que sus créditos eran en UPAC pero sus pasivos estaban a su vez atados no sólo a la inflación sino también a la DTF.¹⁵ Al final esta situación provocó que las familias comenzaran a perder sus viviendas, pues sus ingresos no alcanzaban para cubrir las cuotas, derivando esto, a su vez, en una cantidad de pérdidas para las entidades financieras debido a la alta cartera morosa. “Las crisis de los sistemas de financiación de vivienda y particularmente del sistema UPAC a finales de los años 90, colocaron en riesgo de perder la vivienda ante la imposibilidad de responder a los créditos hipotecarios a cerca de medio millón de hogares, en el 2002 se encontraban vigentes más de 150.000 procesos jurídicos contra deudores hipotecarios, cerca de 20.000 viviendas fueron entregadas en dación de pago a los bancos y se estima que el gobierno destinó 12 billones de pesos del presupuesto para atender la crisis del sector financiero entre los años 1998 a 2000” (“Agenda Ciudadana para la Corte Constitucional”, 2008).

La crisis devino en demandas que fueron atendidas por la Corte Constitucional, quien dio sentencia terminable al sistema UPAC, decisión sustentada en la pérdida del objetivo social de dicho sistema, pues se decretó inconstitucional que los créditos se volvieran impagables, y que el Emisor definiera la fórmula de la cm. Es lamentable que un sistema que se propuso mejorar la calidad de vida de los colombianos fracasara por modificaciones inconscientes, luego de haber facilitado la adquisición de vivienda propia para las familias durante muchos años.

Es imperante recordar, en cuanto al fracaso del sistema UPAC, que con la ley 546 de 1999 se dispuso que en los procesos ejecutivos sobre los deudores en UPAC las entidades financieras reliquidaran los créditos con el fin de dar alivios

15 Lo que significa que los intereses que pagaban por sus pasivos, que son las inversiones que los ahorradores hacían en dichas instituciones, crecían cada vez más, mientras que los intereses de sus activos, los créditos de vivienda, crecían a un ritmo menor por estar ajustados exclusivamente con la inflación.



a los deudores, y por tal motivo la Corte Constitucional determinó a los jueces terminar de oficio dichos procesos. “Sin embargo, hubo algunos jueces, especialmente los tribunales superiores de diferentes distritos del país, que no le dieron aplicación ni a la ley ni a la jurisprudencia de la Corte. Como resultado de ello muchos deudores perdieron su vivienda.” (“Diez respuestas sobre el fallo del UPAC”, 2007, p.12).

En octubre 4 de 2007, La Corte Constitucional, en una de las sentencias más esperadas por la gente, y protegiendo los derechos al debido proceso y a la vivienda digna, falla a favor de los deudores del UPAC que se habían visto afectados por las vías de hecho en que habían incurrido numerosos funcionarios judiciales, beneficiando a aquellos contra quienes se abrieron procesos antes del 31 de diciembre de 1999, que no hayan llegado al remate de la vivienda. “Todos los procesos hipotecarios suscritos en UPAC que hayan sido iniciados antes del 31 de diciembre de 1999, deberán ser terminados por los jueces y reliquidados conforme a lo establecido por la Corte Constitucional y la Ley” (“La Corte Constitucional falla”, 2007, p.4b). La importancia del fallo de la Corte sobre los créditos atados al UPAC, tal como lo manifestó María Mercedes

Cuellar, presidente de Asobancaria, “radica en que devuelve la certidumbre jurídica al sistema de financiación de vivienda en el país”.

Hasta el momento en el que se cierra el presente artículo (septiembre 2010), el sistema de crédito hipotecario en Colombia con base en UVR continúa funcionando sin modificaciones y persiguiendo el objetivo de facilitar la adquisición de vivienda propia a los colombianos, aunque persista, por parte de los usuarios, la preferencia por los sistemas en pesos, que elimina cualquier variabilidad en las cuotas periódicas.¹⁶

El buen momento que atraviesa el sector lo confirman los datos de Asobancaria, que registran un número de créditos de vivienda entregados cercano a los 100.000 para los últimos doce meses a julio de 2010, y una cartera con buen comportamiento e incremento en saldos, representando cerca del 60% del total de la cartera de los bancos.

16 “Es importante mencionar que se presenta un cambio en la preferencia de los usuarios por créditos en pesos sobre los créditos en UVR, ya que cerca del 80% de los desembolsos del 2007 fueron en pesos a tasa fija” (Asobancaria, 2007, p.6.).

Fuentes de consulta

- ACEVEDO, Nicolás (2002), La DTF: Una Aproximación a su naturaleza, Reporte Especial, Corfinsura, Santafé de Bogotá.
- Agenda Ciudadana para la Corte Constitucional. (2008). <http://www.moe.org.co/home/doc/altosdignatarios/AGENDA%20CIUDADANA%20CORTE%20CONSTITUCIONAL.doc>. (Noviembre 20 de 2008).
- ALARCÓN, Luis Fernando y REYES, Álvaro (1988), La desuapaquización de la economía colombiana, La Oveja Negra, Santafé de Bogotá, 122p.
- Alta Tensión en Tasas de interés (1994). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.4.
- Apuestas por el Crédito de Vivienda (2005). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.6.
- Así funcionarán los Sistemas de Vivienda (2000). En: La República, Santafé de Bogotá. p.9.
- ASOBANCARIA (1983), El Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda, Asociación Bancaria de Colombia, Santafé de Bogotá, 173p.
- ASOBANCARIA (1997), Acciones y Recomendaciones para la Prevención del Riesgo en el Sector Financiero, Congreso de Administración del Riesgo, Rionegro, Antioquia, 196p.
- ASOBANCARIA (2007), "Balance del Mercado Hipotecario en 2007", En: *Semana Económica*. No. 634, pp. 1-6.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (1994), Resolución 26, Santafé de Bogotá.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2000), Resolución 13, Santafé de Bogotá.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2002), Reportes del Emisor, No, 41, Santafé de Bogotá.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2008). Informe sobre Inflación: Diciembre de 2007. <http://banrep.gov.co>. (Febrero 22 de 2008).
- CÁRDENAS A., Adriana Ivonne y CASTELLANOS G., Paola Andrea (2008), "La vivienda de interés social: una deuda pendiente". En: *Revista CAMACOL*. No. 08, pp. 1-8.
- CÁRDENAS, Mauricio y BADEL, Alejandro (2003), La crisis del financiamiento hipotecario en Colombia: causas y consecuencias, Santafé de Bogotá, 60p.
- CEPAL (2002), El crédito hipotecario y el acceso a vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, cepal, Santiago de Chile, 105p.
- CONGRESO NACIONAL DEL AHORRO (1993), El Crédito de Vivienda: pasado, presente y futuro, Tercer Mundo Editores, Santafé de Bogotá, 217p.
- CONPES (1999), Documento 3066, Santafé de Bogotá.
- CONPES (2003), Metodología para el cálculo de la UVR, Santafé de Bogotá.
- Consejo de Estado falla contra Resolución del Emisor. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- "Control a las tasas en Colombia: Una medida obligada" (1992). En: *Revista Integración Financiera*. No. 37, pp. 5-19.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1998), Sentencia C- 252, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Sentencia C-700, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (1999), Sentencia C-747, Santafé de Bogotá.
- CORTE CONSTITUCIONAL (2000), Sentencia C- 955, Santafé de Bogotá.
- Crédito UPAC: más hacia el techo que hacia el piso (1994). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.29.
- DANE (2010). <http://www.dane.gov.co>. (Septiembre 4 2010)
- Decreto 677, (1972), Santafé de Bogotá.
- Decreto 678, (1972), Santafé de Bogotá.
- DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN (1972), Las Cuatro Estrategias, Editorial Andes, Santafé de Bogotá, 255p.
- DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN (1983), Plan Nacional de Desarrollo, 83-86, Santafé de Bogotá.
- Diez respuestas sobre el fallo del UPAC (2007). En: *El Tiempo*, Santafé de Bogotá. p.12.
- "El ladrillazo de la Corte" (1999). En: *Revista Semana*. No. 907, pp. 28-29.
- El Nuevo mecanismo busca acercar más el UPAC a la idea original. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- El UPAC en la década de los noventa y el nuevo sistema de vivienda, (1999), Carta Financiera 113, Santafé de Bogotá.
- El UPAC recupera su rostro social. (1999). <http://www.elcolombiano.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663), (1993), Santafé de Bogotá.
- Fallo de la Corte Constitucional oficializa muerte del sistema UPAC. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- GIRALDO ISAZA, Fabio (1987), "El UPAC la política económica y la construcción 1970-1987". En: *Revista CAMACOL*. No. 31, pp. 14.
- HERNÁNDEZ CORREA, Gerardo (1993), Informe de la Junta directiva del Banco de la República. Santafé de Bogotá.
- HERNÁNDEZ CORREA, Gerardo (2000), Informe de la Junta di-



- rectiva del Banco de la República. Santafé de Bogotá.
- Interés Cuánto Valés (1994). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.8.
- JIMENEZ MORALES, Germán (1990). Anif no es partidaria de la Desregulación. En: El Colombiano, Medellín, p.10.
- LAFaurie RIVERA, José Félix (1999), "UPAC, UVR: ¿Se repetirá la historia?". En: Revista Economía Colombiana. No. 276, pp. 46-52.
- La Corte Constitucional falla a favor de los deudores del UPAC (2007). En: El Colombiano, Medellín. p.4b.
- La Muerte del UPAC, a la luz de la Corte Constitucional (1999). En: La República, Santafé de Bogotá. p.6.
- "La muerte del UPAC" (1999). En: Revista La Nota. No. 45, pp. 44-47.
- Ley 546, (1999), Santafé de Bogotá.
- "La Vivienda en Colombia" (1973). En: Revista Economía Colombiana. N.º 101, pp. 7-10.
- Los continuos cambios lo llevaron a la tumba. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- Metodología para el Cálculo de la UVR (2000). En: La República, Santafé de Bogotá. p.16.
- MOLINA, Pablo (1999), "El Nuevo sistema de financiamiento de Vivienda". En: Revista Economía Colombiana. N.º 276, pp. 34-35.
- MONTEALEGRE L., Eduardo (2006), Constitución y vivienda: estudio sobre la liquidación y reliquidación de los créditos de vivienda en los sistemas UPAC y UVR, Universidad Externado de Colombia, Santafé de Bogotá, 257p.
- "Muertes por UPAC" (2000). En: Revista El Espectador. N.º 13, pp. 30-33.
- Normas Inconstitucionales. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- Piden Liberar costo del UPAC (1990). En: El Colombiano, Medellín. p.2.
- PIÑEROS, Ignacio (1973), "El Sistema Colombiano de ahorro y vivienda". En: Revista Economía Colombiana. N.º 101, pp. 12-18.
- PIZANO DE NARVÁEZ, Eduardo (2005), Del UPAC a la UVR: Vivienda en Colombia 1970-2005, Konrad-Adenauer-tifung, Santafé de Bogotá, 110p.
- Por Fallo de la Corte Constitucional (...) UPAC en el Limbo. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- PreocUPACión en el Gobierno por eventual fallo de la Corte Constitucional. (1999). <http://www.eltiempo.com>. (Noviembre 7 de 2005).
- "¡Qué Sancocho!" (2000). En: Revista Semana. N.º 918, pp. 126-128.
- RIVILLAS CEDIEL, Gerardo Antonio (2000). Tasas de Interés: Reflejo de una realidad sin precedentes. <http://www.monografias.com/trabajos5/tasint/>. (Marzo 12 de 2006).
- ROSAS, Luis Eduardo (1973), "La marcha del Plan de desarrollo". En: Revista Economía Colombiana. N.º 102, pp. 50-55.
- ROSAS, Luis Eduardo (1987), "El Dinero y el ahorro UPAC: Algunas Implicaciones legales de sus aspectos económicos". En: Revista CAMACOL. N.º 31, pp. 23.
- RUEDA, Maria Isabel (1999). La Corte Ataca de Nuevo. <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- ¿Se desmontará el UPAC? (1994). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.9.
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA (2000), Circular Externa 068. Santafé de Bogotá.
- "UPAC a la Medida" (1999). En: Revista Cambio. N.º 607, pp. 38-40.
- UPAC: Las cuotas sí se incrementan (1994). En: Portafolio, Santafé de Bogotá. p.18.
- UPAC se quedó sin piso jurídico. (1999). <http://www.portafolio.com.co>. (Noviembre 7 de 2005).
- "¿UPAC Vs UVR?"(2000). En: Revista Semestre Económico. N.º 7, pp. 41-51.
- "UVR ¿Una Verdadera Respuesta?", Entrevista con: Daniel Remolina Gómez, (2002), En: Revista Escuela Colombiana de Ingeniería. N.º 37, pp. 37-45.
- "UVR¿Una Verdadera Respuesta?", Entrevista con: Eduardo Sarmiento Palacio, (2002), En: Revista Escuela Colombiana de Ingeniería. N.º 37, pp. 37-45.
- VÉLEZ PAREJA, Ignacio (1998). La capitalización de los intereses. <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/capitalizacion.html>. (Noviembre 7 de 2005).
- "Vivienda en obra negra" (1999). En: Revista Dinero. N.º 93, pp.100-102.

Anexo

Evolución de la corrección monetaria para el UPAC.

AÑO	FECHA	NORMA	COMPOSICIÓN
1972	Jul-17	DECR.1229	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, del período trimestral inmediatamente anterior.
1973	May-24	DECR.969	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores.
1974	Feb-20	DECR.269	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores.
	Ago-12	DECR.1728	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 20.0 % anual
1975	Ago-21	DECR.1685	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 19.0 % anual
1976	Ene-15	DECR.58	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 18.0 % anual
1982	Oct-11	DECR.2929	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 23.0 % anual
1984	Mayo	DECR.1131	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 23.0 % anual
1986	Ene-24	DECR.272	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 21.0 % anual
1988	Mar-25	DECR.530	Promedio del índice nacional de precios al consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor. 22.0 % anual
	Jul-07	DECR.1319	Al cuarenta por ciento (40 %) de la variación resultante del índice nacional de precios al consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionara el treinta y cinco por ciento (35 %) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para el mes anterior. Límite, al aumento de su valor: 24.0 % anual
1990	Mayo	DECR.1127	Al cuarenta y cinco por ciento (45 %) de la variación resultante del índice nacional de precios al consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionara el treinta y cinco por ciento (35 %) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para el mes anterior.
1992	Abril	DECR.678	Al veinte por ciento (20 %) de la variación resultante del índice nacional de precios al consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionara el cincuenta por ciento (50 %) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para el mes anterior.
1995	Agosto	RES 18 JD	74 % / DTF

Fuente: Banco de la República, departamento de crédito.