

**COLAPSO DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA EN
COLOMBIA: PREÁMBULO DE LA RECESIÓN DE FIN DE SIGLO Y CRÓNICA
PERIODÍSTICA DE LA CORPORACIÓN COLMENA**

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y RELACIONES INTERNACIONALES

RELACIONES INTERNACIONALES

FACULTAD DE COMUNICACIÓN Y LENGUAJE

COMUNICACIÓN SOCIAL

BOGOTÁ D.C.

DICIEMBRE 2020

**COLAPSO DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA EN
COLOMBIA: PREÁMBULO DE LA RECESIÓN DE FIN DE SIGLO Y CRÓNICA
PERIODÍSTICA DE LA CORPORACIÓN COLMENA**

CARLOS ALBERTO CARO RINCÓN

***TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE INTERNACIONALISTA
Y COMUNICADOR SOCIAL***

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y RELACIONES INTERNACIONALES

RELACIONES INTERNACIONALES

FACULTAD DE COMUNICACIÓN Y LENGUAJE

COMUNICACIÓN SOCIAL

BOGOTÁ D.C.

DICIEMBRE 2020

Agradecimientos

Doy las gracias a Dios por permitirme llegar a esta instancia, a mis padres y mi hermano por su apoyo incondicional en cada uno de los momentos de mi vida. A William Moreno, mi director de tesis, por ser la mejor compañía en la realización de este trabajo a pesar de las dinámicas que nos ha impuesto la pandemia. A los grandes maestros que han marcado mi formación como profesional y como persona, especialmente a William, Alfonso Rico y Óscar Martínez, quien comparte conmigo la fascinación por los agradecimientos.

A los grandes amigos que me han acompañado durante estos años, a Nicolás, Daniel, Tatiana, Ottmar, Iván y Josué, por su compañía y cariño a lo largo de toda mi carrera. A Paz por ser mi más grande apoyo y promotora para hacerme cada día mejor.

Finalmente, a la Universidad Antonio de Nebrija, en donde cursé mi intercambio, y a la Pontificia Universidad Javeriana, por ser mi segundo hogar y las instituciones que me han acompañado en el cumplimiento de este sueño.

Para Otto y Paz por ser mi guía en el camino

Tabla de contenido

Introducción	7
Planteamiento del problema.....	7
Pregunta problema	7
Objetivos:.....	8
Objetivo general:	8
Objetivos específicos:.....	8
Justificación	8
Metodología:.....	10
Estado del arte.....	11
Marco teórico:.....	16
Capítulo 1: La Crisis de 1999 en Colombia	20
1.1 Antecedentes: La apertura de la economía.....	20
1.2 Origen de la crisis: Entre lo internacional y lo local.....	22
1.3 Desarrollo y consecuencias de la crisis.....	25
Capítulo 2: La crisis del sector hipotecario y la desaparición de las CAV	28
2.1 El origen del UPAC	28
2.2 La crisis del UPAC y las consecuencias sobre las CAV.....	30
2.3 Devolución de las viviendas y reestructuración de las CAV	34
Capítulo 3: El deseo de adquirir vivienda y la crisis de fin de siglo: un análisis desde el caso Colmena	39
Conclusiones:	44
Anexos	46
El deseo de adquirir vivienda y la crisis de fin de siglo: Un análisis desde el caso Colmena (versión convencional).....	46
Entrevistas.....	54
Entrevista a Orlando Gracia (O.G.)	54

Entrevista a Alberto Gutiérrez (A.G.).....	61
Entrevista a Juan Carlos Echeverry (J.E.)	69
Bibliografía	74

Introducción

Planteamiento del problema

La crisis financiera de finales del siglo XX en Colombia tuvo fuertes consecuencias sobre la economía del país, particularmente en los sectores financiero e hipotecario, marcando el colapso del sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) y de sus entidades financieras conocidas como Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) constituidos precisamente como instrumentos enfocados en la adquisición de vivienda. Estas corporaciones, en específico, experimentaron dificultades en los años anteriores a la crisis y sufrieron profundas transformaciones con su estallido, que las llevaron a ser adquiridas por otros bancos o a su desaparición.

El estudio de estos episodios se hace particularmente importante debido a que, a diferencia de otras crisis que ponen en riesgo la supervivencia de manera inmediata como las guerras o los desastres naturales, las crisis financieras son realmente inciertas con respecto a su prolongación temporal. Por lo tanto, la acción frente a ellas suele tomarse con moderación y respondiendo a necesidades de largo plazo, en donde se busca entender no solo sus razones, sino generar lecciones para evitar su repetición (Al-Kandari, Golden & Alduwaila, 2013).

Dentro del estudio de la crisis de fin de siglo, resulta particularmente interesante que, si bien se ha reconocido a las CAV como un actor fundamental en el marco previo y en el desarrollo de la crisis, la historia y el papel de estas instituciones en la estructura económica del país y sus consecuentes vulnerabilidades han sido insuficientemente investigados.

Pregunta problema

Por lo expuesto anteriormente, esta investigación busca responder: ¿De qué manera el sector hipotecario constituye la puerta de entrada a la recesión colombiana de finales de siglo XX y que papel cumplieron las CAV en este episodio? Para ello, se pretende reconocer las características del sector, teniendo como principal apuesta el entendimiento del papel de las CAV, cuyo estudio se ha identificado como un vacío investigativo. Además, se buscará incluir el caso específico de Colmena para entender el fenómeno de estas instituciones desde lo particular hacia lo general.

Objetivos:**Objetivo general:**

- Establecer el grado de participación del sector hipotecario para la constitución y desarrollo de la crisis colombiana de 1999, precisando el papel que para ello jugaron las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV).

Objetivos específicos:

- Explicar en qué consistió la crisis colombiana de 1999, estudiando sus antecedentes e impacto general y reconociendo sus principales características para entender por qué es uno de los episodios financieros más severos de la historia colombiana.
- Analizar las crisis del sistema UPAC, con énfasis en las consecuencias sobre las CAV y su reestructuración, entendiendo los factores locales e internacionales que ocasionaron dichos resultados.
- Incorporar un estudio de caso correspondiente a la CAV **Colmena** para elaborar un registro particular, contribuyendo al entendimiento del fenómeno general a partir de este caso individual.

Justificación

El estudio de los episodios de crisis financieras es fundamental para determinar no solo las razones que llevaron a su estallido y desarrollo, sino también las lecciones que pueden dejar a los sistemas políticos y económicos para evitar su repetición. Esto se debe a que tal y como lo explican Hadziahmetovic, Halebic & Colakovic (2018), las crisis económicas han representado un gran reto en materia de teoría y política económica, ya que tienen la capacidad de exhibir la necesidad de crear modelos de crecimiento diferentes a los ya establecidos, en donde se desafían los paradigmas dominantes y se establece la importancia de buscar unos nuevos que superen las limitaciones de los ya existentes.

Esta visión se complementa con la planteada por Kirman, quien establece que las crisis económicas son capaces de poner en evidencia las debilidades teóricas y prácticas de los modelos aplicados (2010), exhibiendo, por tanto, la necesidad de unos nuevos que se ajusten de manera más efectiva a la realidad económica.

En el caso de la crisis colombiana de finales del siglo XX, su entendimiento resulta fundamental debido a que es reconocida como “la peor crisis económica desde que se tienen series de crecimiento” (Perez-Reyna, 2017, p.439) en el país.

Si bien los efectos fueron profundos en distintas áreas como el crecimiento, el empleo y la liquidez, resultan llamativas las consecuencias sobre el sector hipotecario y las CAV, que eran sus instituciones financieras. Estas CAV estuvieron ligadas a la burbuja especulativa generada en este sector y que vio su estallido con la elevada salida de capitales internacionales del país y el alza en la tasa de interés para proteger la banda cambiaria a finales de los 90, lo que elevó las tasas de DTF y llevó al sistema a su colapso. (Anif, 2015). A partir de esto, resulta importante estudiar con mayor detalle cómo el sistema financiero nacional experimentó un colapso a partir del impacto sufrido por las CAV como parte de la cartera vencida y de la imposibilidad del pago de los créditos otorgados por las mismas, lo que llevó a la devolución de los inmuebles por parte de los deudores, los cuales habían perdido el valor por el que habían sido adquiridos y, por lo tanto, representaban pérdidas significativas para dichas entidades.

Así, esta investigación ha sido estructurada con el fin de realizar aportes para las ciencias sociales, específicamente en las áreas de los estudios internacionales y de la comunicación, pues las herramientas de investigación utilizadas son pertinentes para estas áreas de estudio. En el caso de la comunicación, resulta fundamental entender cómo los procesos de crisis llevan a cambios en las estructuras económicas y financieras del país, las cuales han sido registradas por los medios de comunicación, que se convierten también en fuentes secundarias para la reconstrucción, análisis y entendimiento de estos fenómenos.

Además, los productos narrativos propios de las ciencias comunicacionales permiten aproximar fenómenos que muchas veces son considerados complejos a la cotidianidad de las personas, facilitando su entendimiento.

A partir de esta idea, se ha diseñado un apartado que cubrirá el caso de la CAV Colmena mediante una crónica periodística, para la cual se utilizarán herramientas propias de esta área como la entrevista con académicos y expertos que vivieron de cerca la crisis.

Así mismo, para las Relaciones Internacionales es esencial comprender cómo determinados cambios en la estructura económica del país, representados en los procesos de liberalización

económica y el contexto financiero internacional, constituyeron las condiciones bajo las cuales la economía colombiana sufriría este shock.

Por lo tanto, el campo de la comunicación se enriquece gracias a la puesta en práctica de la investigación periodística y la indagación de registros presentes en los medios de comunicación. Del mismo modo, las Relaciones Internacionales ven un aporte investigativo y conceptual con respecto al proceso sufrido por el sector financiero colombiano durante este periodo, el cual se vio afectado tanto por fenómenos internacionales como locales.

Para esto, se acudirá al registro bibliográfico que han llevado a cabo diferentes expertos en el tema y centros de estudio, a partir de los cuales se pueda elaborar un entendimiento completo de la crisis.

Metodología:

La metodología de este trabajo corresponde a un enfoque principalmente cualitativo, a partir del cual se busca reconstruir los antecedentes, desarrollo y principales características de la crisis financiera colombiana de finales del Siglo XX, con un enfoque específico hacia las CAV. Para esto, entendemos que la investigación cualitativa:

Esencialmente desarrolla procesos en términos descriptivos e interpreta acciones, lenguajes, hechos funcionalmente relevantes y los sitúa en una correlación con el más amplio contexto social [...] busca la comprensión e interpretación de la realidad humana y social, con un interés práctico, es decir con el propósito de ubicar y orientar la acción humana y su realidad subjetiva (Martínez, 2011, p.12).

Esta metodología permitirá realizar un acercamiento descriptivo a partir del estudio de fuentes tanto primarias como secundarias con el fin de describir y comprender de manera inductiva el fenómeno de estudio (Monje, 2011).

Para esto, la investigación se ha diseñado en tres secciones a partir de las cuales se busca cumplir con los objetivos propuestos. En la primera sección, se construirán los antecedentes de la crisis, entendiendo los factores domésticos e internacionales que fueron claves para su desarrollo.

A continuación, se buscará un entendimiento específico de los efectos sobre el sector financiero, centrándonos específicamente en el subsector en el cual funcionaban las CAV y

que marca el final del sistema de adquisición de vivienda que había funcionado en Colombia desde 1972.

Finalmente, se realizarán un conjunto de entrevistas, complementadas con investigación de fuentes bibliográficas con la intención de reconstruir los aspectos esenciales en la historia de la CAV Colmena, abordando los efectos de la crisis sobre la misma y su eventual fusión con el Banco Caja Social.

El caso en particular de dicha entidad llama la atención debido a que si bien todas las CAV eran estrictamente reguladas por el Estado y las diferencias entre ellas eran mínimas, Colmena sobresale al ser una entidad con dos características propias: No había nacido a partir de un fuerte conglomerado financiero y, en sus inicios, su principal enfoque era la vivienda de interés social, sin ser su único campo de acción. No obstante, también este caso desde sus diferencias y similitudes permitirá evidenciar el camino común que tuvieron las CAV al ser un campo altamente vigilado que no aceptaba la diferenciación estratégica como si se evidencia en los bancos comerciales.

Esto responde a la necesidad de crear un entendimiento del fenómeno general a partir de un estudio de caso específico y para lo cual, se debe tener en cuenta que un estudio de caso consiste en analizar a fondo una unidad de un sistema (en este caso Colmena como parte del sistema de las CAV), para poder tener un entendimiento más profundo del mismo y de los fenómenos que lo rodean (Monje, 2011).

De esta manera, a través de la búsqueda e investigación en fuentes bibliográficas, pero también a partir de la realización de entrevistas, se buscará construir un relato que comprenda desde lo más general de la crisis y sus causas estructurales, hasta la particularidad de un caso específico con el fin de visualizar el cambio que representó para el sistema financiero y su subsistema alrededor del sector hipotecario.

Estado del arte

Son distintas las investigaciones que han dado evidencia de la importancia de la crisis de 1999 en Colombia para entender la evolución del sistema financiero nacional. Para empezar, el estudio de Perez-Reyna (2017) realiza un aproximamiento general a este periodo de retroceso económico, entendiendo que su detonante fueron las salidas de grandes cantidades

de capital externo del país, los cuales habían comenzado a ingresar en flujos anormales a partir de la apertura económica efectuada durante la administración Gaviria, lo que trajo efectos sobre las tasas de interés y la corrección monetaria ligada al UPAC.

Kalmanovitz señala que los factores estructurales fundados a comienzos de la década serían la razón de la inestabilidad macroeconómica que sufriría el país:

Los hallazgos de petróleo al principio de esa década, una masiva entrada de capitales que junto a los anteriores revaluaron la tasa de cambio, y un gasto público desbordado terminaron por crear una serie de profundos desequilibrios macroeconómicos que se manifestaron al comienzo como burbujas especulativas en los mercados de finca raíz y accionarios (Kalmanovitz, 2004, p.98-99).

Destaca, de igual manera, el acercamiento de Pérez-Reyna al sector financiero, donde resalta que el UPAC fue su parte con mayor afectación. En este subsistema se encuentran contenidas las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, cuyo objetivo giraba en torno a proveer crédito para los proyectos de urbanización y construcción de vivienda. Pérez-Reyna concluye que “como primera medida, a partir de la crisis no hay CAV, esto ayudó a eliminar una de las principales fricciones financieras que hizo que la crisis fuera más aguda” (2017, p.457).

Ahora bien, con respecto al entendimiento de la configuración y funcionamiento del UPAC destaca el análisis de Javier Serrano (2012), quien explica que, en 1972, el plan de desarrollo económico del gobierno de Misael Pastrana señalaba como uno de sus cuatro pilares la construcción y adquisición de vivienda. Dicha estrategia dio origen al Sistema de Valor Constante, una parte especial del sistema financiero basado en tres pilares: la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), que servirían como entidades especializadas en créditos con la unidad de UPACs y el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), que a través del Banco de la República daba liquides a las CAV. Serrano detalla que “El sistema UPAC, se convirtió en el principal proveedor de crédito para el constructor y para la adquisición de vivienda y creció rápidamente desde 1974 hasta la crisis en los años 1998 y 1999, que termina con su desaparición” (2012, p.62).

Frente a esto, María Mercedes Cuellar señala que este sistema “permitía diferir en el tiempo la amortización de la parte inflacionaria de los créditos, evitando que la inflación impusiera una carga excesiva sobre el ingreso disponible de los hogares” (2005, p.207). Bajo dicha

modalidad, el UPAC garantizaba que las cuotas de los créditos no superarían la capacidad de pago de los deudores.

No obstante, esto cambió en 1994 cuando se reformó el sistema y los créditos comenzaron a calcularse a partir de la tasa de DTF, las cuales “son las tasas de interés que las instituciones financieras reconocen a los depositantes por la captación de sus recursos.” (Banco de la República, S.F, p.1). En el caso de los DTF, estos se refieren a los Certificados de Depósito a Término (CDT) a 90 días. Con el alza de la tasa de interés para intentar salvar la banda cambiaria, el DTF llegó a superar a la inflación, lo que generó un crecimiento en las cuotas de la deuda mucho más elevado de lo que crecían los ingresos de los hogares (Banco de la República, S.F).

Lo anterior fue el detonante de la insolvencia en los pagos de los créditos. Los hogares colombianos no tuvieron la posibilidad de responder al alza de la deuda y muchos optaron por devolver las viviendas que habían adquirido. Esto llevó a una crisis del sistema debido a que los créditos de vivienda dejaron de ser solicitados. Lo cual, sumado a la entrada en mora de los ya existentes, llevó a una caída en los precios de las viviendas, desencadenando el colapso del UPAC y sus entidades de crédito, las CAV.

Otro autor destacado en cuanto al estudio de la crisis financiera de finales de siglo en Colombia es José Antonio Ocampo, quien señala que este fue un episodio sin antecedentes en el país. Ocampo detalla que la liberalización económica y la elevada llegada de capitales a América Latina fueron factores esenciales para el desarrollo de la crisis, pues fueron un elemento clave para el elevado aumento del gasto que había tenido lugar a comienzos de los noventa y que se apoyaba esencialmente en el financiamiento. Ocampo señala que estos auges suelen llevar posteriormente a crisis “particularmente cuando están asociados a un fuerte ciclo de financiamiento. De acuerdo con este razonamiento, las ‘burbujas especulativas’ que se generan durante los auges de financiamiento eventualmente estallan y dan lugar a ajustes económicos” (2005, p.73).

Esto fue lo que experimentó el sector financiero y que es analizado por Uribe y Vargas en su investigación sobre la reforma y crisis financiera en Colombia. Estos autores explican que “entre 1991 y 1997 el sistema financiero colombiano experimentó un *boom* crediticio sin precedentes” (2002, p.27). Bajo esta línea, los precios de los activos para los cuales eran

destinados dichos créditos crecieron de manera artificial, particularmente en el sector de la vivienda, a donde fueron a parar la mayoría de los mismos, lo que llevó a la creación de una burbuja en dicho sector. Así, dicho boom crediticio dio lugar a un aumento de la deuda tanto pública como privada, lo que hizo altamente vulnerable a la economía del financiamiento externo.

De esta manera, el ajuste económico del que habla Ocampo tendría lugar entre 1998 y 1999, debido a la salida de capitales internacionales y al ajuste del precio de las viviendas. Sobre esto, Uribe y Vargas señalan que el sistema financiero sufrió un deterioro traducido en pérdidas cercanas a los 2.515 millones de dólares y una reducción de su patrimonio del 31.1%. Dichas pérdidas se concentraron con mayor intensidad en dos subsectores: los bancos estatales, que necesitaron de intensas políticas de rescate, y las CAV, que desaparecieron (2002).

Ahora bien, también es importante destacar el trabajo realizado por Alejandro Torres (2011), quien ahonda en las razones que llevaron al estallido de la burbuja hipotecaria que se había generado. De acuerdo con Torres, la caída del PIB en 1994, sumado a las restricciones de liquidez que había impuesto el Banco de la República con el objetivo de proteger la banda cambiaria fueron medidas que:

Generaron una caída importante en los precios de la vivienda, por un lado, y una creciente incapacidad por parte de los deudores hipotecarios de cumplir con sus compromisos bancarios, haciendo que la situación del sector financiero se deteriorara de manera continuada hasta su crisis en 1999 (Torres, 2011, p.86).

De esta manera, se entiende que las investigaciones previas sobre la crisis financiera de Colombia de 1999 toman como antecedente clave la liberalización y apertura económica que tuvo el país a comienzos de la década, lo cual implicó profundos cambios para el sector financiero. En el caso de este último, la liberalización se basó en tres leyes principales: la ley 45 de 1990, la cual permitió la inversión por parte de ciudadanos extranjeros a partir de las instituciones financieras establecidas en el país (Congreso de la República, 1990). Esta ley establece las normas para la actividad de las aseguradoras y las instituciones financieras y que se complementa con la ley 51 de 1991, la cual “autorizó la inversión en el sector financiero sin ningún tipo de restricciones” (Ramírez, 2010, p.175)

En adición a esta, aparece la ley 9 de 1991, la cual establece las normativas referentes al régimen cambiario con el objetivo de “promover el desarrollo económico y social” (Congreso de Colombia, 1991) lo que facilitaría la llegada de capitales extranjeros. De esta manera, la entrada de capitales extranjeros se hace parte del desarrollo del país, tanto la inversión extranjera directa (IED), como la inversión de portafolio.

La tercera ley que sentó las bases para la modernización del sistema financiero fue la ley 35 de 1993, focalizada en la regulación del mercado financiero por parte del Gobierno Nacional, además:

Aprobó la ampliación de las operaciones que podían hacer los diferentes intermediarios, autorizó la creación de las entidades especializada en leasing, facilitó la liberación de plazos y tasas de interés, posibilitó a las Corporaciones de ahorro y Vivienda-CAV a captar en pesos y amplió las operaciones de las CAV (Arango, 2006, p.9).

Mediante esta regulación se dio paso, por lo tanto, a la llegada de los capitales extranjeros al país y la facilidad a partir de la cual las CAV otorgaban créditos a quienes los solicitaban, constituyendo así el *boom* que se vivió en esta área en la etapa previa a la crisis.

Finalmente, destaca la investigación realizada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), donde se determina que, con el estallido de la crisis y su afectación en el sistema financiero, se experimentó una importante reducción del número de entidades bancarias que operaban en el país. “Las CAV fueron particularmente las más afectadas y las obligaciones de reliquidación de sus créditos hipotecarios (Ley 510 de 1999) generaron un stress financiero del cual nunca se recuperaron, hasta ser absorbidas por los bancos comerciales.” (Anif, 2015, p.11). Con respecto a la ley 510 de 1999, esta persiguió el objetivo de reforzar las medidas de control y vigilancia que se ejercía sobre el sistema financiero y las entidades que en este participaban, para lo cual se establecieron reglas claras para la entrada y salida de las mismas (Arango, 2006).

De este modo, observamos que son diversos los estudios que han explorado una de las mayores crisis que ha vivido la economía colombiana, los cuales estudian a profundidad sus causas y características, entre las que destacan la liberalización económica y la burbuja hipotecaria que llevó posteriormente a una transformación del sistema financiero, donde desapareció el sistema UPAC junto a sus instituciones financieras, las CAV.

Sin embargo, a pesar de que el trabajo de los distintos autores se ha centrado en entender a fondo el contexto de la economía colombiana y las razones que llevaron a su crisis a finales de los años noventa, podemos resaltar un vacío teórico importante que obvian estas investigaciones y es el entender con mayor precisión el papel de los capitales extranjeros y los efectos que la inversión internacional puede llegar a tener sobre una economía. Si bien es cierto que los autores mencionan la salida de capitales internacionales del país como una de las raíces de la crisis y explican sus consecuencias, no se ahonda en los fundamentos teóricos que explican el por qué estos efectos tienen lugar una vez se producen dichos acontecimientos. Por lo tanto, esta investigación centrará su marco teórico sobre este vacío para comprender con mayor exactitud los planteamientos teóricos relacionados con el flujo de capital en el plano internacional y sus consecuentes efectos.

Marco teórico:

El flujo de capital es una de las características propias de las sociedades capitalistas modernas. Tal y como lo explica David Harvey, “El capital es el flujo vital que nutre el cuerpo político de todas las sociedades que llamamos capitalistas, llegando a veces como un goteo y otras como una inundación, hasta el último rincón del mundo habitado” (2010, p.5), por lo que hacemos referencia a un fenómeno observable mundialmente.

Podemos encontrar el aumento de estas corrientes de capitales en las dinámicas de globalización que han llevado a una intensificación del comercio internacional y del crecimiento de la economía alrededor del mundo. En adición a estos factores, se destaca que “La presencia cada vez mayor de centros financieros internacionales extraterritoriales, unida a una regulación escasa o inexistente, estimuló los movimientos de capital al dar cabida a la evasión de la reglamentación financiera nacional” (French-Davis, 2009, p.58).

A partir de los planteamientos de Harvey sobre lo variables que pueden ser las llegadas de estos capitales en diferentes partes del mundo, debemos analizar los efectos que esto puede tener sobre las economías que experimentan cambios en la intensidad con que reciben o viven su salida. Harvey explica que cuando el flujo de capital se ve bloqueado, las sociedades que lo sufren pueden enfrentarse a crisis y problemas severos en sus economías, debido a que se interrumpe la normalidad de las actividades cotidianas.

Por su parte, Piketty (2014), establece que los intensos flujos de capital a nivel global encuentran su origen en los periodos de privatización económica, los cuales conllevan a una mayor liberalización y desregulación de los mercados financieros. Empero, tal y como lo señala Mejía (1999), los flujos de capitales pueden representar grandes oportunidades para los países en vía de desarrollo desde que se administren correctamente, pues si se asignan de manera indebida o no hay una regulación sobre el efecto inflacionario que pueden causar en sectores a los que pueden ser destinados, su salida puede generar grandes consecuencias, llegando a afectar severamente los precios de los sectores que se vean mayormente afectados por dichas salidas.

Esto se complementa con la visión de Arora, Habermeier, Ostry & Weeks-Brown, quienes indican que la integración global de mercados y capitales experimentada en la segunda mitad del siglo XX ha llevado no solo a un significativo aumento del comercio, sino también a que los flujos de capitales se intensifiquen. Estos autores apuntan que “los flujos de capital comportan riesgos, porque pueden ser volátiles y su magnitud puede ser enorme con respecto a los mercados domésticos.” (Arora et al, 2013, p.205).

Sin embargo, es todavía importante comprender los riesgos que llevan estos flujos de capital y como pueden relacionarse con las crisis financieras que se desataron en países como Colombia ante su salida masiva. José de Gregorio explica que cuando se presentan periodos de abundante liquidez como los experimentados durante los 90, las economías tienden a eliminar obstáculos y mostrarse más abiertas a la llegada de financiamiento exterior. Empero, si bien este financiamiento exterior puede impulsar la actividad económica de un país en los momentos de mayor recepción, también aumentan la vulnerabilidad macroeconómica ya que este contexto de auge “desafortunadamente termina de forma abrupta cuando la coyuntura internacional cambia y se presenta una salida de flujos de capitales” (Gregorio, 2015, p.12).

Ahora bien, las dinámicas relacionadas a la entrada de capitales que terminan afectando a los países receptores con su eventual salida se pueden entender con los planteamientos de Kindleberger, quien “asocia las manías con la euforia económica; el gasto aumenta, los precios de los activos se elevan y dan lugar a burbujas, el crecimiento económico se acelera y los agentes proclaman el fin de las recesiones” (Kindleberger, citado por Tamayo y Vargas,

2007, p.78). Este planteamiento es fundamental para comprender el impacto que pueden tener los flujos de capitales para generar efectos especulativos sobre los precios de ciertos bienes tal y como ocurrió en el sector hipotecario de Colombia.

De esta manera, encontramos que la globalización, los avances tecnológicos y las políticas de libre mercado que se dieron desde la segunda mitad del siglo XX han llevado a que haya una intensificación en los flujos de capitales en todo el mundo, lo cual ha aumentado la vulnerabilidad de las economías receptoras ante su eventual salida.

Al centrarnos en el caso específico de América Latina, las políticas de ajuste estructural conocidas como “Consenso de Washington” que se habían comenzado a implementar con el objetivo de superar la “década perdida”, crearon un ambiente que atrajo la entrada de capitales extranjeros a la región durante los 90, lo cual ponía bajo amenaza la relativa estabilidad macroeconómica conseguida con dichas medidas.

En cuanto a esto, Briones señala que “las políticas internas también pueden incentivar la entrada de capitales de corto plazo: que pueden resultar altamente reversibles y especulativos” (1999, p.172), caso que aplica específicamente para América Latina, pues de acuerdo con este autor, mientras que en la década de los 90, el 44% del flujo de capital de los países asiáticos representaba inversión extranjera directa (de largo plazo), en el caso de los países latinoamericanos, esta inversión de largo plazo solo representaba el 17%, por lo que el porcentaje de capital especulativo representaba una alta vulnerabilidad ante una reversión en los flujos de capitales.

Así, entendemos que esta reversión de capitales amenaza los periodos de crecimiento conseguidos con su llegada, llevando incluso a producir crisis de devaluación, especialmente cuando estos bloqueos se prolongan (Harvey, 2010). Como caso particular, Harvey resalta que hay una alta representatividad de crisis financieras a partir de la década de los 70 que tienen un fuerte vínculo no solo con el flujo y la reversión de capitales, sino también por una “hiperampliación” del mercado inmobiliario dentro de dichas economías.

Harvey explica que esto se debe a la alta tasa de ganancia que tiene la inversión en mercados relacionados al desarrollo de infraestructuras y vivienda. Este es un incentivo para que el gasto se aumente en los sectores de planificación urbanística, que acompañado de un mayor consumo y un boom crediticio, lleva a precios artificiales dentro de los sectores

inmobiliarios, que ante el eventual ajuste experimenta fuertes caídas en los precios que afectan severamente no solo al sector en sí, sino también al sector financiero debido a las pérdidas en inversión y créditos, lo que da lugar a crisis financieras caracterizadas por estas dinámicas de los flujos de capitales.

Finalmente, debido a la similitud de condiciones en las economías que experimentan grandes flujos de capitales gracias a los procesos de globalización y apertura de mercados, se ha identificado que una crisis financiera de esta naturaleza puede desatar un “efecto contagio” a partir del cual se vean grandes salidas de capitales en otras economías con condiciones estructurales similares.

Este fue el caso de la crisis asiática de 1997, la cual tuvo efectos de contagio en la región latinoamericana y encuentra sus orígenes en la desregularización del sector financiero, junto con la entrada y consecuente salida de capitales masivos. Esta capacidad de contagio es reconocida en los análisis de Ricardo French-Davis (2009) sobre crisis, flujos especulativos y financiación, pero no es el único autor que identifica este efecto, pues Tamayo y Vargas (2007), Mejía (1999), Gregorio (2015), Rincón & Velasco (2013), Arora et al (2013), y Harvey (2010), también dan importancia en sus análisis a dicho efecto y como este puede llegar a propiciar una inestabilidad generalizada en los mercados mundiales al afectar la confianza inversionista, así como por la similitud de las dinámicas económicas de los territorios afectados, donde resaltan los altos flujos de capital y las políticas de liberalización en las últimas décadas del siglo XX.

Como ha sido posible observar en este apartado, los planteamientos teóricos alrededor de los flujos de capital nos permiten entender con mayor exactitud el por qué este ámbito es esencial al estudiar los antecedentes y el desarrollo de la crisis en Colombia, logrando esclarecer a su vez, el por qué el sector financiero jugó un papel protagónico para la generación de dicha crisis.

Capítulo 1: La Crisis de 1999 en Colombia

1.1 Antecedentes: La apertura de la economía

El 7 de agosto de 1990, durante su discurso de posesión, el presidente Cesar Gaviria cerró su intervención con la recordada frase “colombianos, bienvenidos al futuro”, frase que llegó tras haber comunicado al país de manera general los cambios que traería su gobierno en múltiples ámbitos, entre esos, la economía.

Gaviria figura como uno de los principales ejecutores de las ideas neoliberales que llevaron a la transformación de la economía nacional y es durante su mandato que dicha transformación se materializa mediante la apertura económica de Colombia con el fin de insertarse en las dinámicas de la economía mundial y a las transformaciones que habían adoptado otros países de la región al implementar el denominado Consenso de Washington. Este último consistió en un conjunto de reformas estructurales destinadas a la estabilización macroeconómica de América Latina tras el periodo de crisis que experimentaron los países de la región conocido como *La década perdida*, el cual fue un drástico proceso de ajuste económico caracterizado por “la interrupción de la afluencia voluntaria de capitales internacionales a partir de la moratoria de la deuda anunciada por México en agosto de 1982, el alza de las tasas de interés internacionales y la reducción de los términos de intercambio” (CEPAL, 1996, p.9).

A pesar de que Colombia logró evadir la década perdida gracias a la bonanza cafetera y experimentó periodos de crecimiento durante los años 80 (Kalmanovitz, 2004), el país ya venía preparándose para realizar esta apertura debido al descenso en la calidad de los productos locales que no tenían que enfrentar fuerte competencia y con un mercado en el que el poder de la oferta había sobrepasado al de la demanda (Banco de la República, s.f.). Además, el 22 de febrero de 1990 se publicó el *Programa de Modernización de la Economía*, en el cual se contemplaban los primeros pasos para una apertura gradual y el ingreso de competencia extranjera, permitiendo hacer más competitivo el mercado (Departamento Nacional de Planeación, 1990).

De este modo, las políticas neoliberales establecidas en el Consenso de Washington serían protagonistas de la agenda económica de los países latinoamericanos (Maya, 2002), en conjunto con las nuevas ideas que venían presentándose en años anteriores. Su aplicación,

permitió que el país llevase a cabo una serie de reformas que llevaron a la apertura de su economía a los mercados globales, dando paso al ingreso de productos junto a capitales internacionales y, por lo tanto, de competencia extranjera.

Las propuestas del Consenso pueden dividirse en tres categorías: límites institucionales al mercado, políticas públicas y la liberación de los mercados, tanto de bienes y servicios como de capitales (Moreno, 2013). Con respecto a esto, es importante comprender que:

La liberación del mercado de capitales comprende el mercado de divisas, la apertura de capitales y la desregulación financiera [...] La apertura de capitales se refiere al libre movimiento de inversiones directas, indirectas o de crédito, que se materializa en la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales. La desregulación financiera, por su parte, supone la liberación de los tipos de interés, los altos encajes, el rediseño de la banca de fomento, la eliminación de la banca especializada y de las inversiones forzosas. (Moreno, 2013, p.32-33)

Así, a partir de una serie de reformas y leyes el país abrió sus puertas y se insertaba en las tendencias macroeconómicas no solo de la región, sino de gran parte del mundo.

No obstante, para esta investigación compete observar las principales transformaciones que se dieron dentro del sector financiero, las cuales dieron paso a la libre entrada de capital extranjero bajo la ley 45 de 1990, que permitió la inversión de dicho capital en las entidades financieras del país y la ley 9 de 1991, que estableció normativas al régimen cambiario para promover el desarrollo económico y social a partir de la llegada del capital extranjero.

Con la constitución de estas leyes y a partir de la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales, marcada por una sensible alza en las tasas de interés local y caracterizada por ser mayor a la tasa de interés internacional (Banco de la República, citado por Moreno, 2020), junto a las positivas perspectivas sobre la economía colombiana, se observa el ataque especulativo que sufre la economía nacional gracias a la fuerte inyección de capitales extranjeros. Esto provocó no solo un desfase en la balanza de pagos entre la cuenta de capitales y la cuenta corriente, sino que también fue la raíz del impacto en el periodo de ajuste que se experimentaría a finales de la década.

El efecto de estas medidas de apertura durante esta década nos permite afirmar que:

Durante los años noventa, la inversión extranjera directa en Colombia experimentó una tendencia creciente, multiplicándose casi 12 veces. En particular en 1997 la afluencia

de inversión hacia el país alcanzó USD 5.564 millones con un crecimiento de 78,7% respecto al año 1996. Esto permitió que Colombia se ubicara como principal recepcionista de inversión extranjera en la Comunidad Andina. Durante este periodo la tasa de crecimiento anual de la IED fue de 55% en contraste al 15% observado en la década de los ochenta. (Ramírez, 2010, p.176).

El flujo de capitales, por lo tanto, planteaba escenarios optimistas, pues permitía pensar que una vez se aplicaran estas reformas, Colombia continuaría con el crecimiento positivo de años anteriores.

Empero, los resultados no fueron precisamente los esperados, pues, aunque si se presentó un crecimiento positivo durante gran parte de la década (4,5% entre 1990 y 1995, exceptuando un 2,3% en 1992), entre 1996 y 1998 se ve un desplome considerable del mismo al descender a niveles del 2.7% y llegando a un crecimiento negativo del -4.5% en 1999 (Echavarría, 2000). Esta caída del crecimiento puede expresarse en el desencadenamiento de la crisis, el cual tendrá antecedentes tanto locales como internacionales.

1.2 Origen de la crisis: Entre lo internacional y lo local

La crisis que vivió Colombia a finales de los años 90 sería una de las más graves desde que se tiene registro del desempeño económico del país. Tal y como lo explica Ocampo (2005), la apertura económica junto a la avalancha de capitales, generaban altas expectativas para el devenir de la economía colombiana. No obstante, estos escenarios de auge en los ingresos de un país traen consecuentemente crisis. Así, “de acuerdo con este razonamiento, las ‘burbujas especulativas’ que se generan durante los auges de financiamiento eventualmente estallan y dan lugar a ajustes económicos, tanto más severos cuanto mayor sea el tamaño de la burbuja” (Ocampo, 2005, p.73).

De este modo, podemos entender el episodio de apertura y el ingreso de capitales extranjeros previos a la crisis como un periodo durante el cual la economía colombiana recibe un ataque especulativo de financiamiento internacional, el cual tuvo un efecto de burbuja en los sectores que más recibían estas inversiones.

Este ataque especulativo está sustentado en la confianza en el devenir económico del país tanto a nivel local como a nivel internacional que traía no solamente la apertura, sino también

la resistencia a la década perdida y el descubrimiento de yacimientos petroleros de Cusiana (El Tiempo, 1991) y Cupiagua (El Tiempo, 1994), lo cual reforzaba la confianza inversionista que terminó intensificando la llegada de capitales extranjeros. “Primero hubo flujos de capital para financiar las privatizaciones; después crédito para las empresas privadas y, por último, inversiones de portafolio en valores públicos y privados” (Urrutia, citado por Caballero, 2019, p.149).

A partir de esta situación, se observa una considerable intensificación del gasto tanto público como privado, particularmente en aquellos sectores que más se nutrieron de esta entrada de capitales, aumentando su sensibilidad al ataque especulativo que estaba sufriendo la economía y haciéndose dependientes del mismo. Esta aceleración del gasto:

Condujo a una elevación de los precios de los activos —la finca raíz y las acciones inscritas en las bolsas de valores— y a un gran desequilibrio externo y fiscal [...] Esta situación hizo particularmente vulnerable a la economía a cualquier cambio en las percepciones de los inversionistas nacionales e internacionales y a los choques externos negativos (Caballero, 2019, p.149).

Por lo tanto, se observa que el país, a través de sus políticas de liberalización y las leyes implementadas para la entrada de capitales internacionales, llevó a su economía a ser víctima de un ataque especulativo que lo haría a la vez dependiente de dichas inversiones, cuya salida desencadenaría eventualmente la crisis.

No obstante, el desarrollo de este episodio de shock se encuentra íntimamente ligado a otros episodios económicos globales que causaron desconfianza en las inversiones de capitales a nivel internacional, los cuales se contrajeron de manera significativa debido al efecto contagio que estas tendencias generaron.

Bajo esta idea, deben ser tenidas en cuenta tres crisis internacionales que terminarían afectando no solo el sistema financiero internacional, sino también a la economía colombiana y tendrían gran influencia en el choque experimentó el país:

- **La crisis asiática de 1997:** Afectó al país en el deterioro de los términos de intercambio debido a la caída en los precios internacionales de los productos básicos que ocasionó (Caballero, 2019) y que terminó generando un déficit en la balanza de pagos. Esto llevó a que el gasto del país (que de por sí ya venía creciendo significativamente), fuese mayor

que los ingresos. Sin embargo, este no fue el único efecto de la crisis asiática, pues también logro afectar a Rusia y causar una crisis en su sistema financiero.

- **La crisis rusa de 1998:** Rusia se vio afectada por la crisis asiática a partir de 1998 precisamente por la caída internacional de los precios de los productos básicos. A pesar de que la economía rusa experimentó buenos índices de crecimiento durante los años 90, el país evidenciaba un alto nivel de endeudamiento y con la caída en el precio del petróleo quedó expuesto a un ataque especulativo.

De este modo, al ver afectados los precios de intercambio y viéndose en incapacidad de pagar la deuda adquirida, Rusia declara moratoria en 1998 al anunciar que no podía cumplir con sus obligaciones tanto públicas, como privadas (Villarino, 2018).

El contexto anterior creó un escenario que afectaría la confianza en la inversión extranjera y llevaría a una contracción de las inversiones internacionales no solo en Rusia, sino en el mundo, lo que también afecta a las economías latinoamericanas. Estas últimas vivían un escenario marcado por la especulación y la inflación de los sectores que más absorbieron estos flujos.

- **La crisis de Brasil de 1998:** Es la puerta de entrada de los efectos negativos derivados de las crisis asiática y rusa en Latinoamérica:

El principal medio de contagio de la crisis rusa a Brasil fue a través de los mercados financieros. Con la crisis rusa los inversionistas internacionales se vieron forzados a cerrar posiciones en otros países emergentes para cubrir sus pérdidas. Como los bonos *Brady* de Brasil y su mercado bursátil eran los más líquidos de los países emergentes, las condiciones macroeconómicas similares entre Rusia antes de la crisis y Brasil causaron flujos negativos de capital hacia este último durante el segundo semestre de 1998 (Perez-Reyna, 2017, p.443).

Esta contracción de capitales y el cierre de operaciones de inversionistas internacionales no se quedaría únicamente en Brasil, sino que también se expresaría en otros países, los cuales presentaban elevados flujos de capital extranjero.

De este modo, observamos que estos tres episodios se encuentran ligados a la crisis colombiana de finales de los años 90, pues es a partir de la crisis asiática que se crea un efecto de contagio, afectando el sistema ruso y los flujos de capitales internacionales en

economías emergentes, lo que ocasionó un choque en el sistema financiero brasilero y daría entrada a las economías latinoamericanas. Toda esta cadena evidenció que sistemas económicos con características similares sufren de vulnerabilidades comunes y se encuentran conectados a tal punto que una crisis en uno de ellos puede afectar a los demás. Lo anterior se apoya en que por aquellos momentos las economías latinoamericanas habían adoptado las medidas neoliberales del consenso de Washington y así se habían conectado dentro de un sistema común.

Ahora bien, una vez analizados no solo los antecedentes, sino los marcos de referencia locales e internacionales que rodearon a Colombia en el escenario previo a la crisis, es momento de estudiar su puesta en marcha y sus consecuencias a nivel general en el país.

1.3 Desarrollo y consecuencias de la crisis

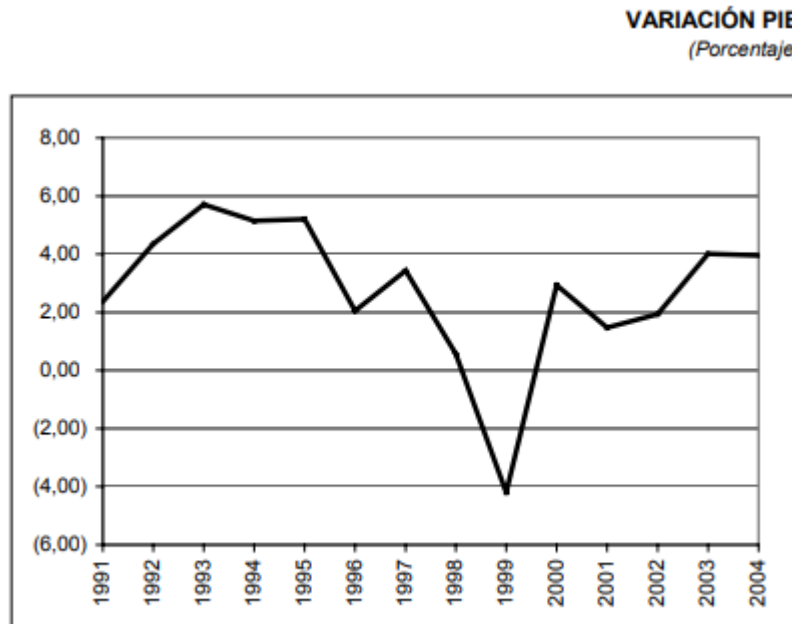
Tal y como se ha resaltado anteriormente, para entender el desarrollo de la crisis colombiana es necesario mirar determinadas crisis internacionales que venían teniendo lugar, debido a que “de estas crisis resultaron los dos choques externos que desencadenaron la crisis de 1999 en Colombia: caída en los términos de intercambio y reversión de flujos de capital” (Perez-Reyna, 2017, p.441).

Estos dos choques afectaron a Colombia en lo más vulnerable de su economía, al hacerse mayores los gastos que los ingresos por el déficit de su balanza de pagos en 1998 y al no poder superar esta brecha con alguna clase de financiamiento externo, la economía comenzó a contraerse.

El efecto de estos movimientos se observa en que, una vez tienen lugar, “los indicadores reales y financieros comenzaron a empeorar: se inició una fuerte caída de la actividad económica, aumentaron los indicadores de impago, las tasas de interés de captación y colocación, y se contrajeron los depósitos y el crédito” (Torres, 2011, p.83). Una vez se experimentan estos efectos, el gasto se ve severamente afectado y es a raíz de los mismos que se experimenta una devaluación del peso, lo que lleva a una afectación de la banda cambiaria, que desapareció en septiembre de 1998 (Caballero, 2019).

Por lo tanto, la afectación en términos reales y financieros llevaron a una contracción de la economía que se tradujo en un malestar económico y (consecuentemente) en un malestar

social. El PIB del país experimentó un crecimiento negativo del 4%, la peor contracción en la historia desde la sufrida en la Gran Depresión. La magnitud de este crecimiento negativo puede evidenciarse en el gráfico 1:



Fuente: Banco de la República. Sistema de información.

Gráfico 1: Variación del PIB (porcentaje). Fuente: Banco de la República, citado por Arango (2006).

En la obtención de este resultado, es importante resaltar la caída en el gasto privado como un efecto de la importante salida de capitales extranjeros, debido a que estos eran la fuente de préstamos que se habían intensificado previamente, inflando de manera artificial tanto su acceso al crédito como su producción y consumo. Esta correlación entre flujos de capitales y préstamos puede ser observada en el gráfico 2 donde se puede apreciar la evolución de estos indicadores antes y después de los periodos correspondientes a la crisis:

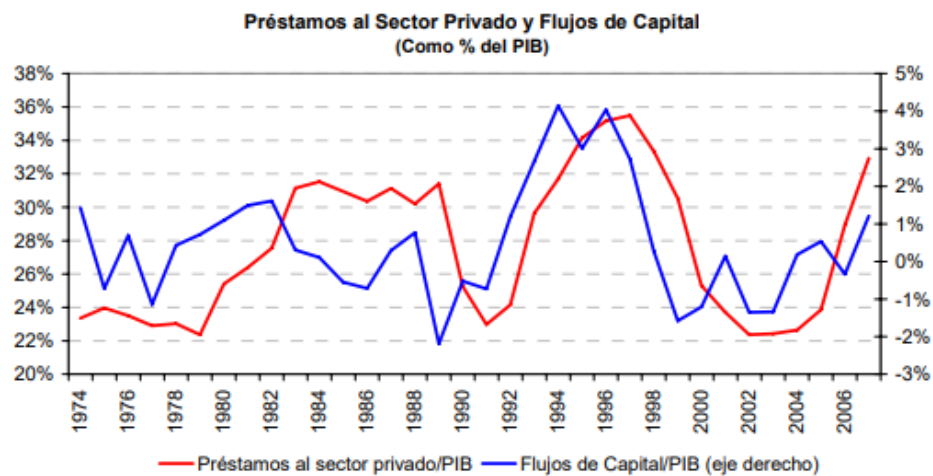


Gráfico 2: Préstamos al Sector Privado y Flujos de Capital (Como % del PIB), Fuente: Banco de la República citado por Uribe (2008)

De este modo, la caída en los préstamos al sector privado, combinada con el deterioro de los términos de intercambio y la incapacidad para pagar múltiples deudas asumidas, llevaron a las industrias del sector privado a una situación crítica que dio plazo a un elevado desempleo. Por primera vez desde que se tenían registros económicos, Colombia experimentó una tasa de desempleo del 22%, Empero, este no es el fin del fuerte impacto económico que sufriría Colombia producto de la salida de capitales y la caída de su PIB. El país también experimentó una fuerte crisis financiera y bancaria que se caracterizó por la desaparición de la banda cambiaria, la reducción del crédito y el aumento de la tasa de interés con el fin de evitar la devaluación del peso y de proteger las deudas que se habían adquirido con los inversionistas internacionales (Torres, 2011).

Lo anterior se debe a que una vez se permite el ingreso de capitales extranjeros al país, el acceso al crédito se flexibilizó, por lo que las instituciones financieras asumieron mayores riesgos en los préstamos, aumentando su vulnerabilidad a una restricción del crédito y al aumento de su cartera vencida, lo cual tuvo lugar una vez los acreedores de los préstamos no tuvieron la capacidad de pagarlos.

Partiendo de lo anterior, uno de los episodios que se constituye como un motor de la crisis en 1998, que afecta directamente al sector financiero y bancario, es el impacto sufrido en el sector hipotecario, marcado por la crisis del sistema UPAC, la desaparición de las CAV y el

impacto social que generó entre la población que, habiendo sacado un préstamo por una vivienda, se quedaba sin ella y todavía cargaba con la deuda debido a la marcada caída de sus precios y al aumento de la deuda, viéndose afectados tanto en el sector real como en el nominal.

Por tal razón, esta investigación centra su atención en los próximos apartados en estudiar la relación de la crisis del sector financiero y su subsistema del UPAC con el sector hipotecario con el fin tanto de mostrar sus características, como de entender por qué se constituye como una puerta de entrada para la crisis de 1999 que sufrió Colombia y las consecuencias generadas a partir de la misma.

Capítulo 2: La crisis del sector hipotecario y la desaparición de las CAV

Antes de estudiar en detalle la crisis del sector hipotecario y su impacto sobre las CAV, es importante comprender cómo funcionaba el UPAC y qué ocasionó su deterioro en la década de los 90 al ser uno de los puntos de mayor afectación social y económica previa al estallido de la crisis.

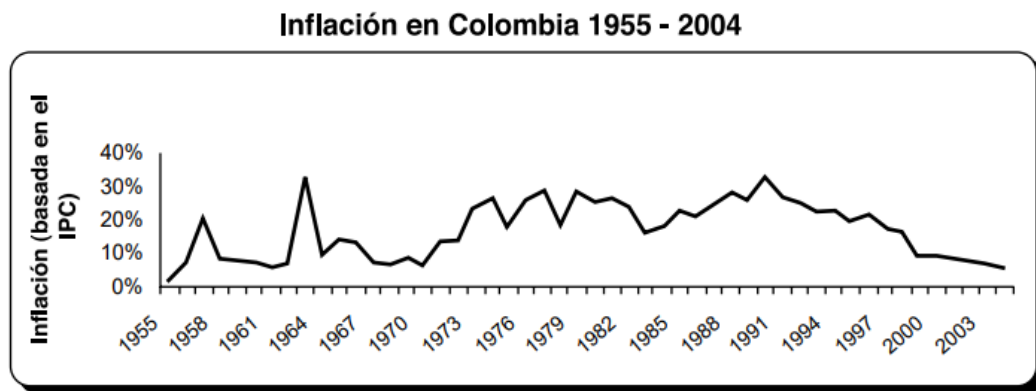
2.1 El origen del UPAC

El sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) fue una estrategia desarrollada en 1972 con el objetivo de impulsar el sector hipotecario, tanto en la construcción de viviendas como en facilitar los medios para la adquisición de las mismas. De acuerdo con Serrano (2012), el sector hipotecario constituye uno de los pilares fundamentales de las políticas económicas de cualquier país, debido a que es una de las bases tanto para el PIB como para la generación de ingresos.

Es bajo esta idea que Colombia ha incluido en sus planes de desarrollo económico diferentes estrategias a partir de las cuales se facilite tanto la construcción como la adquisición de vivienda. En 1972 nace el plan denominado como *Las cuatro estrategias de desarrollo económico*, generado bajo la presidencia de Misael Pastrana, el cual consideró que el motor de crecimiento económico para el país debía ser la construcción (por su capacidad para la generación de empleo) y la adquisición de vivienda (Cepeda, 2006).

Por lo tanto, el UPAC se constituye en 1972 bajo estos ideales y para su implementación se creó un subsistema que garantizaría su funcionamiento, el cual estaría compuesto por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) como entidades bancarias cuya función sería proveer créditos de largo plazo para la adquisición de vivienda y el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), el cual era el fondo a partir del cual las CAV obtenían la liquidez para ejecutar sus préstamos, además de determinar sus normas y tasas de interés (Serrano, 2012). Tres años más tarde, en 1975 iniciaría sus operaciones el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), el cual sería el gremio que representaría a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (El Tiempo, 1999) y que posteriormente presionaría por las múltiples reformas que vivió el UPAC para mantener la competitividad de las CAV.

Ahora bien, teniendo en cuenta que en parte de la segunda mitad del siglo XX – particularmente a partir de la década de los 70s – la inflación colombiana superaba los dos dígitos tal y como se evidencia en el gráfico 3, el sistema del UPAC debía hacer frente a la problemática de la pérdida del poder adquisitivo que sufre el dinero bajo estas condiciones.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 3: Inflación en Colombia 1955-2004. Fuente: Banco de la República citado por Ochoa & Martínez (2005).

Es a partir de esta situación que se debe buscar una política a través de la cual se garantice la preservación del poder adquisitivo al pensar en los préstamos a largo plazo, por lo que la metodología que fue usada en este sistema fue que:

los créditos hipotecarios para compra de vivienda y las cuentas de ahorro en UPAC ajustarían su valor de acuerdo con el índice de inflación; es decir, se reconocería o se cobraría un interés por lo menos igual a la inflación. De esta forma se garantizaría que el dinero, tanto el que se utilizó para dar un crédito como el que se encuentra en una cuenta de ahorros, mantuviera su capacidad de compra (Banco de la República, S.F. p.3).

Vale la pena resaltar que la subida en la inflación a partir de 1972, tal y como se observa en el gráfico 3, encuentra una de sus razones en la elevada demanda que experimenta el sector inmobiliario una vez entró en función el UPAC dado que esto también aumentó los precios de las viviendas (Cepeda, 2006). Sin embargo, dicho fenómeno también se debe a que hasta 1991, cuando se otorgan las funciones al Banco de la República como la entidad financiera central del país sobre la que recae la política monetaria del mismo, el manejo monetario no era tan robusto como el que se instituye con la constitución del 91 y en el cual se propone un mayor control de la inflación.

Durante los años siguientes, el UPAC experimentó su consolidación y las CAV llegaron a una captación de una tercera parte del ahorro de los colombianos. Bajo estas premisas y a partir de los años 70s el UPAC se constituye como el sistema por excelencia para la adquisición de vivienda hasta la crisis de finales del siglo XX, que marca su colapso y desaparición.

Ahora bien, a pesar de que desde su creación el UPAC tuvo que enfrentar momentos en los cuales se presentaba incumplimiento en las cuotas de los créditos (como durante financiera de los años 80) o disminución en la demanda por el alza de los precios de las viviendas, lo cierto es que posteriormente encontraban periodos de recuperación que lo mantenían como un sistema vigente y le permitía cumplir con las funciones para la que había sido creado (Cepeda, 2006). Sin embargo, la apertura económica del país traería una serie de transformaciones que llevarían a la decadencia del sistema.

2.2 La crisis del UPAC y las consecuencias sobre las CAV

Al estudiar la apertura económica del país en los 90, observamos que una vez entran en función las leyes orientadas a la liberalización financiera:

Casi simultáneamente, se dio un importante incremento de las entradas de capital que causaron una significativa expansión monetaria y de crédito, estimulando un mayor gasto público y privado [...] La demanda de bienes no transables se amplió (especialmente finca raíz), llevando a un incremento en el crédito interno y en el precio de los activos, como también a una apreciación real del peso colombiano (Uribe & Vargas, 2002, p.4).

Lo anterior evidencia que es a partir de la entrada masiva de capitales que las entidades bancarias flexibilizaron sus barreras de acceso al crédito, haciéndose más vulnerables y asumiendo más riesgos. Además, es a partir de estos ingresos de capitales extranjeros que en la década de los 90 se experimenta un boom del financiamiento hipotecario y un alza en los precios de los bienes no transables, principalmente en las viviendas (Cárdenas & Badel, 2003).

Esta situación se refleja con especial detalle en las CAV, encargadas de los préstamos de acceso a vivienda y, por lo tanto, afecta al sistema UPAC en general al hacerlo vulnerable a una situación de amplia cartera vencida tal y como sucedió.

No obstante, para entender en mayor detalle la situación de cartera vencida que experimentaron las entidades dedicadas a los créditos hipotecarios, es necesario estudiar las reformas que llevaron a una transformación del UPAC y que llevaron a su colapso.

Desde su entrada en escena en 1972, el UPAC había experimentado distintas reformas en la manera en cómo se realizaba su cálculo, pero siempre tratando de respetar la idea original de permitir a los colombianos un acceso a la vivienda mediante créditos que tuvieran la posibilidad de pagar.

Por esta razón, durante una parte significativa de su existencia, el UPAC se mantuvo atado a la inflación, asegurando que los créditos se mantuvieran al nivel de los ingresos de los hogares, lo cual había generado confianza en el sistema mismo por parte de la población y, por tal, razón se había mantenido vigente durante más de dos décadas. Dicha vigencia, lamentablemente, no gozaba de una estabilidad que le permitiese funcionar de manera autónoma. Episodios como la crisis financiera de 1982, la intervención del grupo Grancolombiano en 1983 y la reforma de omitir la cuota inicial para permitir el acceso a los créditos por parte de las poblaciones de menor ingreso que llevaron a una cartera vencida de

las CAV del 57% en 1984 (Cepeda, 2006), son una evidencia de dicha inestabilidad. Debido a esta dependencia de reformas y modificaciones, tal y como lo explican Urrutia y Namen (2011):

Para mantener la competitividad de las CAV y proteger a los deudores de los choques de inflación, se reforma el cálculo del UPAC veintiuna veces entre 1972 y 1999 (Pizano de Narváez, 2005, p. 64). Este dato es prueba clara que el sistema era inestable, y que su supervivencia dependía de intervenciones *ad hoc* permanentes del Gobierno o de la autoridad monetaria (p.14-15).

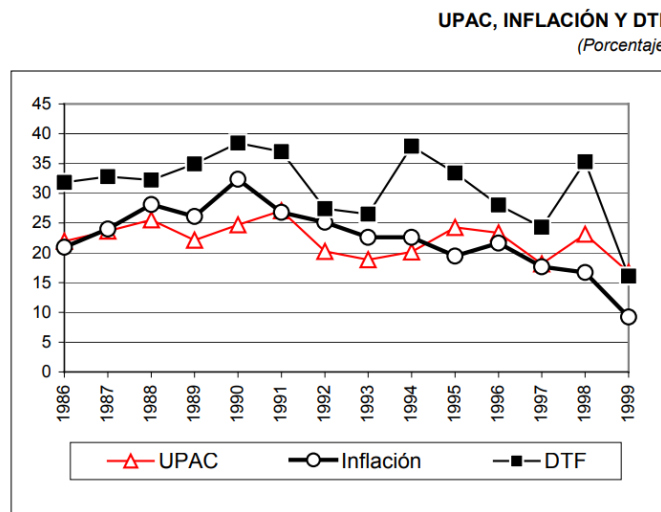
Dentro de estas reformas que buscaron mantener dicha competitividad, se destaca la inserción del DTF dentro del sistema de cálculo del UPAC, denominado *corrección monetaria*. El DTF hace referencia a la tasa de interés que los bancos se comprometen a pagar a los ahorradores por los Certificados de Depósito a Término (CDT) que tienen un plazo de 90 días. Para su cálculo, se promedia la tasa de interés que tienen estas entidades a 90 días en relación con el monto captado durante el periodo establecido. Así, teniendo como referencia “la información que todos los intermediarios financieros envían diariamente a la Superintendencia Bancaria sobre sus captaciones, el Banco de la República realiza el cálculo con las captaciones a 90 días e informa el valor de la DTF al mercado” (Restrepo, 2001, p.1). La primera vez que se incorporó el DTF como una variable para el cálculo de los préstamos otorgados a través de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante fue en 1990, cuando se determinó que el valor del UPAC sería del 35% del valor del DTF. Esta fue una medida en la cual presionó de manera persistente el ICAV, debido a que las leyes de apertura y desregularización financiera, particularmente la ley 45 de 1990 “rompió con el monopolio de las CAV al autorizar a los bancos comerciales a otorgar créditos de largo plazo” (Cárdenas & Badel, 2003, p.5) y a pesar de que tal y como lo explican Cárdenas y Badel, también permitió a las CAV ampliar su rango de operaciones tanto en los niveles activos como pasivos, lo cierto es que estas entidades de crédito hipotecario se sintieron amenazadas por los bancos comerciales y la fuerza con la que se visualizaba la expansión del sector financiero.

Ahora bien, el porcentaje del DTF con el que se realizaría el cálculo del UPAC se elevó posteriormente, llegando a ser un 50% en 1992, un 74% en 1994, en el que se tenían en

cuenta las 12 semanas anteriores a la fecha del cálculo (Asobancaria, 2020), y luego experimentaría un cambio en 1995, en el que se mantuvo en el 74%, pero se pasó del uso de las 12 semanas anteriores a 4, transformando el cálculo del UPAC en una medida de corto plazo (Urrutia & Namen, 2011), por lo que en cortos periodos de tiempo se veían drásticamente transformadas las tasas de interés.

Es por lo tanto que con la Resolución Externa número 18 del 30 de junio del año 1995, que fue la que determinó que el UPAC equivaldría al 74% del valor del DTF y que se calcularía cada mes (Banco de la República, 1995), se llevaría a cabo una transformación del sistema de estos préstamos a largo plazo al integrar la alta volatilidad del sistema financiero de la época en el corto plazo.

A partir del momento en que el porcentaje del DTF se estipula en el 74% del UPAC, este se desliga de la inflación, la sobrepasa y a pesar de que volvió a estar muy cerca de esta en 1997, posteriormente volvió a desprenderse y se mantuvo por encima durante los años siguientes tal y como se expresa en el gráfico 4, donde además se puede observar cómo entre 1997 y 1998 la tasa del DTF tiene una fuerte subida por las medidas de protección de la banda cambiaria.



Fuente: Banco de la República. Sistema de información.

Gráfico 4: UPAC, Inflación y DTF (Porcentaje). Fuente: Banco de la República. Citado por Arango (2006)

Ahora bien, la consecuencia de este desprendimiento entre UPAC e inflación fue que las altas tasas de los créditos del UPAC llevaron a un aumento en la cartera vencida debido a que los hogares no contaban con la capacidad de responder a sus responsabilidades crediticias. Esto causó un fuerte daño no solamente a nivel financiero, sino también en los precios de las viviendas dado que el comportamiento especulativo y de mala asignación de los recursos había inflado los precios de manera artificial y es en este punto en el que encuentran un reajuste con una caída considerable de sus precios.

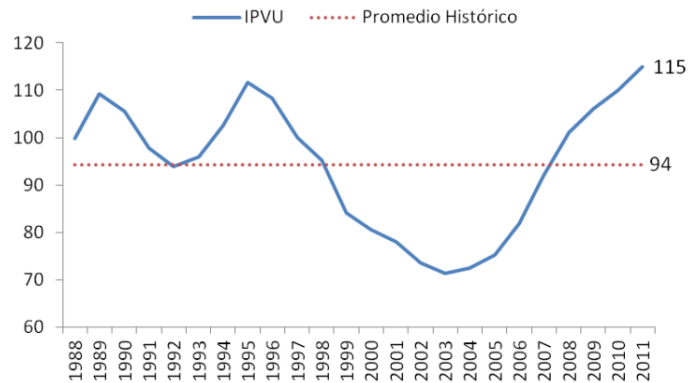
Lo anterior es visible en que, durante este periodo, la cartera vencida correspondiente a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda llegó a niveles históricos, “pasando de 468,000 millones de pesos en diciembre de 1996, a más de 3 billones a finales de 1999” (Narváez, citado por Cañón & Suárez, 2016, p.32), lo que generó un deterioro en la rentabilidad de las CAV, que pasó en diciembre de 1997 de un 1.5% a un -2.8% en noviembre de 1998, periodo en el que entran en crisis estas entidades.

De esta manera, la afectación tanto dentro del sector nominal como dentro del sector real llevaron a que los hogares no pudiesen afrontar sus responsabilidades financieras y se viesen obligados a renunciar a las viviendas que habían adquirido, pero todavía con una deuda que había sobrepasado el valor del inmueble.

2.3 Devolución de las viviendas y reestructuración de las CAV

La transformación del sistema que había impulsado la adquisición de vivienda en años anteriores tuvo efectos en el precio real de las mismas. Desde su entrada en escena en 1972, el UPAC había logrado estimular la demanda de vivienda lo cual había tenido un efecto sobre los precios de las mismas al impulsar el sector de la construcción a poner mayor cantidad de bienes en el mercado para satisfacer dicha demanda. No obstante, esto cambia a partir de 1995 ante la imposibilidad del pago de los créditos hipotecarios. Durante este periodo, se experimenta una desaceleración en la demanda de vivienda que impacta por lo tanto en el precio real de estos bienes tal y como se expresa en el gráfico 5.

Gráfico 5: Comportamiento del índice de precio real de la vivienda (1997=100)



Fuente: DANE, Banco de la República y cálculos propios.

Gráfico 5: Comportamiento del índice de precio real de la vivienda. Fuente: DANE, Banco de la república y cálculos de los autores (Salazar, Steiner, Becerra, & Ramírez, 2012).

Como es posible apreciar, es a partir de 1995, tras alcanzar un pico histórico, que el precio real de la vivienda usada desciende de forma pronunciada y no logra recuperarse sino hasta el año 2003, periodo en que encuentra los índices más bajos registrados. Este fenómeno se presentó debido a que una vez el sistema del UPAC entra en crisis, la demanda por vivienda disminuye. Tal y como lo explican Salazar et all:

Cuando el grupo de compradores se agota y el volumen de demanda disminuye, el aumento de precios se estanca y la percepción de aumentos futuros desaparece. Cuando los compradores potenciales restantes ya no creen en futuros aumentos, el principal factor de motivación para la compra ya no existe y los precios comienzan a caer (2012, p.2).

De este modo, observamos como las reformas hechas en el sector nominal que imposibilitan el pago de las deudas, también afectan al sector real al estancar la demanda de los bienes por la falta de confianza en la adquisición de vivienda debido a que su sistema principal comienza a generar una gran carga sobre la capacidad de pago de los hogares, haciendo imposible que asuman esta responsabilidad crediticia adquirida previamente. Esta situación llevó a dichos deudores a renunciar a sus hogares y regresarlos como parte del pago de la deuda, que ahora era superior a la del valor del inmueble.

Esto también afectó severamente a las CAV, pues al recibir una serie de bienes con tendencia a la devaluación, no solo no estaban contando con su elemento de trabajo (el capital), sino que ahora se enfrentaban al desafío de qué hacer con dichos inmuebles y de cómo responder al reto de la amplia cartera vencida que presentaban.

Ante este malestar económico y social tanto CAVs como deudores necesitaban una respuesta, por lo que el gobierno nacional tuvo que estructurar una serie de medidas bajo las cuales pudiera dar una solución a ambas partes.

Como respuesta a ello, aparece la sentencia C-122 de 1999 de la Corte Constitucional donde declara la necesidad de proteger a los deudores quienes sufrían la desmesurada alza de los intereses de sus créditos como consecuencia de la errónea y perjudicial metodología del cálculo del UPAC, la cual llevó a - tal y como lo categoriza la sentencia - “el fracaso económico” de los deudores de clase media y baja. (Asobancaria, 2020).

Como parte del proceso que buscó dar respuesta a los deudores, se expidió el decreto 2331 de 1998 que estableció una serie de alivios para los mismos a través de Fogafín, diferenciando las medidas para aquellos que estaban al día con su deuda de aquellos que se encontraban en mora y a los cuales buscaban dar la oportunidad de ponerse al día. Este decreto, además, obligó a las entidades financieras a recibir los inmuebles como dación de pago.

Así mismo, con el decreto 688 del 20 de abril de 1999, el gobierno facultó a Fogafín para otorgar más alivios a ambos grupos de deudores, reduciendo las tasas de interés de sus deudas; dichos costos, fueron asumidos por el gobierno y las entidades financieras acreedoras.

Finalmente, por la parte de las medidas destinadas a los deudores, el 16 de septiembre de 1999 la Corte Constitucional emite la sentencia C-700 de 1999, la cual declara inexecutable las normas que estructuraban el sistema UPAC, argumentando que los decretos que lo conformaban habían sido expedidos por el presidente y no por el Congreso como dicta la norma. Ante esta decisión y con la pérdida de la validez legal del UPAC, se hace necesaria la creación de un nuevo sistema para la financiación de vivienda. Empero, mientras se estableció dicho sistema, se extendió la vigencia de las normas del UPAC hasta el 20 de junio del 2000 mediante la ley 546 de 1999 (Asobancaria, 2011).

Esta ley estipuló los lineamientos bajo los cuales el gobierno nacional establecería la regulación que regiría sobre el sistema de financiación de vivienda en el país. En su artículo 3, establece la creación de la Unidad de Valor Real (UVR), la cual reemplazó al UPAC y se calculó exclusivamente a partir del IPC, asegurando que no sucedería una situación como la del sistema saliente. Así, el UVR se constituyese como “una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda” (Congreso de Colombia, 1999). A partir de esto, vale la pena resaltar dos elementos: por un lado, se estipuló que, si el sistema sufría cambios en su cálculo, estos se aplicarían a los créditos posteriores, más no a los previos y, por otra parte, se estipuló que “todos los créditos, y en general todas las obligaciones, que surgieron bajo el sistema UPAC se debían expresar de acuerdo con su equivalencia en UVR” (Asobancaria, 2011). Esto llevó a una reliquidación de los créditos, lo que significó un alivio para los deudores.

Finalmente, por la parte de las CAV, la ley 546 también estipuló la transformación de estas en bancos comerciales, y les proporcionó un plazo de hasta 36 meses para ajustarse a las condiciones de su nuevo estado. A partir de allí, algunas de estas entidades determinaron su conversión en banco comercial, mientras que otras fueron adquiridas por bancos ya existentes y otras realizaron fusiones con otras entidades financieras, por lo que cada caso dispuso su devenir a partir de sus características concretas.

Por lo tanto, podemos observar cómo las diferentes reformas que sufrió el sistema UPAC, combinadas con las leyes de liberalización financiera y la fuerte entrada de capitales al país, llevó a un colapso del sistema una vez los créditos se volvieron impagables. Esto, causó un reajuste en el sector de la vivienda que había absorbido la inversión de capitales de manera ineficiente, causando un efecto especulativo que dio lugar a una burbuja en dicho sector. Dicha burbuja, una vez estalló, generó el colapso del sistema, creando un malestar social y llevando a la constitución de una nueva unidad de valor para la financiación de vivienda, así como a la desaparición de las CAV.

Sin embargo, los registros muchas veces pueden resultar abstractos para quienes realizan un acercamiento histórico al fenómeno, pues suelen estar fuertemente centrados en los recursos estadísticos y en los indicadores relevantes a estas corporaciones, manteniendo un énfasis cuantitativo. Ante esta situación, esta investigación propone realizar un acercamiento más

cualitativo, sin dejar de lado el apartado estadístico para reconstruir la historia común de las CAV a partir de un estudio de caso.

Este estudio de caso tendrá un formato de crónica periodística, el cual busca reconstruir desde entrevistas y registros bibliográficos la historia de la CAV **Colmena**. Esta entidad llama la atención debido a que si bien las instituciones del UPAC, al ser un sistema controlado por el Estado, no mantenían diferencias entre ellas, Colmena si guarda ciertas particularidades que, si bien no la alejan de las demás corporaciones, si vale la pena resaltar, pues es una de las pocas con un camino diferente. A continuación, el lector encontrará el capítulo 3 en un formato gráfico propio de un producto periodístico, emulando su apariencia como si estuviera publicado en un medio de comunicación escrito con el fin de dar una experiencia inmersiva. Sin embargo, en los anexos podrá encontrar el texto en su versión convencional.

El deseo de adquirir vivienda y la crisis de fin de siglo:

Un análisis desde el caso Colmena

Edición. 1

Bogotá d.c, 11 de diciembre de

Carlos Alberto Caro

La vivienda es uno de los bienes más preciados para las familias alrededor del mundo y lo ha sido de manera histórica, pues a través de ella se satisfacen necesidades básicas comunes a todos los seres humanos.

Constituciones Políticas alrededor del mundo reconocen el derecho de las personas a acceder a una vivienda digna, por lo que la adquisición de una propia se constituye como un sueño en un país como Colombia, en el que las familias muchas veces requieren de créditos para acceder a estepreciado bien.

El artículo 51 de nuestra Constitución Política contempla que: “Todos los colombianos tienen derecho a vivienda digna. El Estado fijará las condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho y promoverá planes de vivienda de interés social, sistemas adecuados de financiación a largo plazo y formas asociativas de ejecución de estos programas de vivienda” (Constitución Política de Colombia, s.f.). Por lo que los ciudadanos no deberían estar solos en dicho sueño, pues nuestra carta magna plantea la importancia del acompañamiento de un Estado que brinde facilidades para su adquisición.

Bajo esta lógica nace el sistema UPAC, uno de los modelos de adquisición de vivienda aplicados en el país que existió entre 1972 y 1999. Dicho sistema dio origen a un conjunto de instituciones conocidas como Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), una banca especializada que se encargó de ofrecer créditos de vivienda a los

colombianos. Con el sistema, nacerían 10 CAV, entre las que encontramos la protagonista de esta historia: Colmena.

Tal y como lo expone el profesor de la Universidad de los Andes Carlos Dávila (1998) en su libro *El desarrollo de la Corporación Social de Ahorro y Vivienda Colmena, 1973-1994. Una historia empresarial*, Colmena fue fundada a finales de 1973 y comenzó sus operaciones al año siguiente. El objetivo era claro: ser el componente financiero a partir del cual pudiese evolucionar el sector de la construcción en el país, el cual había sido escogido como uno de los motores de la economía en el plan de desarrollo del gobierno de Misael Pastrana, basándose en los consejos del

En los años 70 Colombia vivió un intenso proceso de urbanización, en donde la migración del campo a la ciudad generaba dos necesidades importantes: suplir la creciente demanda de vivienda y emplear a la población que estaba llegando economista Lauchlin Currie, quien indicaba que la construcción debía constituirse como un sector líder para el crecimiento del país y para el cual era necesario crear un sistema que estimulara el crédito de vivienda (Zuluaga, 2003)

La razón del nacimiento de todo este sistema se explica en que, tal y como lo señala Orlando Gracia, Jefe de Estudios Intersectoriales de la Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación durante la crisis de fin de siglo: en los años 70 Colombia vivió un intenso proceso de urbanización, en donde la migración del campo a la ciudad generaba dos necesidades importantes: suplir la creciente demanda de vivienda y emplear a la población que estaba llegando (Gracia, 2020)¹. Sin embargo, era importante que existieran instituciones cercanas al gobierno que se

¹ Entrevista con Orlando Gracia realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el apartado de anexos.

encargaran de financiar el sector de la construcción y la adquisición de vivienda. Esto se debe a que como lo puntualiza Alberto Gutiérrez (2020), presidente de Colmena entre 1993 y 2001: el país tenía tasas de inflación de entre el 20 y 30%, por lo que los créditos a largo plazo no resultaban atractivos para ninguna institución bancaria. Por esa razón, desde su nacimiento, Colmena y las demás CAV gozaron de un monopolio a la hora de brindar créditos de vivienda en UPACs, unidad atada a la inflación que garantizaba a las familias respetar su capacidad de pago y que era el principal componente de la corrección monetaria a partir del cual se calculaban dichos créditos².

Gutiérrez recuerda que estas instituciones eran muy similares entre sí. Indica que en el caso de la CAV que presidió, “Colmena se diferenciaba un poco porque era una empresa de la Fundación Social y tenía un mayor enfoque a financiar vivienda de interés social”. Sin embargo, señala con especial detalle que en general, todas las corporaciones eran muy parecidas, principalmente por su carácter de instituciones altamente reguladas y controladas por el gobierno. La historia y el actuar de una estaba ligada a la historia y accionar de las demás. En este contexto comienza a operar el sistema UPAC a partir de 1972, con una institución que si bien se asemejó en funciones a las demás, si debió comenzar desde cero, pues a diferencia de otras CAV que se constituyeron con un gran capital, Colmena se formó a partir de un patrimonio pequeño, pero esto no le impidió crecer rápidamente, pues entre 1974 y 1980 el personal de Colmena se había quintuplicado y alcanzó su tasa de crecimiento anual más grande de su historia, ubicándose en un 26.75% (Dávila, 1998).

El panorama era muy positivo, las familias depositaban su confianza en entidades estrictamente vigiladas por el Estado y el sistema mostraba buenos resultados.

Ante esto, Juan Carlos Echeverry (2020), responsable del diseño técnico y aprobación del Congreso del paquete de estabilización de la

economía de Colombia recuerda que el sistema fue muy exitoso a la hora de permitir a los hogares acceder a la vivienda y contribuyó de manera importante en el desarrollo del crédito hipotecario en un momento en que nuestro país vivía su proceso de urbanización³.

Sin embargo, Echeverry considera que, a pesar de su éxito, fue un sistema que tenía “la semilla de su propia destrucción en él” y es que ¿cómo un sistema aparentemente exitoso llevó a uno de los malestares sociales más grandes de la historia económica de Colombia?

Durante sus primeras dos décadas de existencia, Colmena y las demás CAV habían crecido y se habían constituido como una banca especializada que movilizaba la economía colombiana. Colmena por su parte, nacida como una institución que no pertenecía a fuertes grupos económicos, había alcanzado crecimientos interesantes que le habían permitido ubicarse por encima del crecimiento del sector en varios años. En pocas palabras, los actores de este sistema estaban contentos y las familias colombianas también, pues gozaban de una oportunidad de adquirir uno de los bienes más importantes en su patrimonio.

Sin embargo, el desastre estaría por llegar, la semilla destructiva del sistema estaría por florecer y generar no solo el colapso del UPAC, sino una angustia social que pasaría a ser histórica.

En la década de los 90, Colombia era un país que

El sistema fue muy exitoso a la hora de permitir a los hogares acceder a la vivienda y contribuyó de manera importante en el desarrollo del crédito hipotecario en un momento en que nuestro país vivía su proceso de urbanización

se encontraba en un momento positivo en términos económicos en Latinoamérica. No solo había logrado esquivar eficientemente la conocida

década perdida, sino que también había descubierto los yacimientos petroleros de Cusiana y Cupiagua, y se preparaba para realizar una

² Entrevista con Alberto Gutiérrez realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el apartado de anexos.

³ Entrevista con Juan Carlos Echeverry realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el apartado de

apertura económica, lo que implicaría reformas estructurales en su sistema financiero, abriéndose a la inversión de capitales extranjeros y pasando de una banca especializada a una multibanca, además de permitir la entrada de instituciones financieras internacionales.

Alberto Gutiérrez sostiene que la decisión de abrirse a una multibanca fue uno de los grandes problemas que llevó a la pérdida de competitividad de Colmena y las demás CAV, pues ahora todos los bancos podían ofrecer créditos a largo plazo destinados a la adquisición de vivienda, que se había convertido en un sector atractivo debido a su crecimiento en años anteriores.

En este punto, al perder las CAV su monopolio y al no resultar competitivas con las ofertas de los demás bancos, el ICAV (gremio de estas instituciones) le pidió al gobierno nacional que interviniera y cambiara el cálculo de la corrección monetaria.

Para Orlando Gracia esta decisión es clave, pues en esta nueva fórmula de la corrección monetaria se incluyó el DTF, una tasa de captación a 90 días que se incrementó por la subida en la tasa de interés para defender la banda cambiaria ante la salida de capitales internacionales que llegaron como resultado de la apertura del país y su buen momento, pero que a partir de crisis como la del sudeste asiático de 1997 y la rusa de 1998 se habían revertido.

Con la subida de las tasas de interés aumentó el DTF y, por ende, la corrección monetaria, por lo que las deudas en UPAC se dispararon. Este sería el inicio del fin del UPAC, pero sería hasta ahora solo el comienzo del drama de miles de familias.

Alberto Gutiérrez coincide con esta visión. El expresidente de Colmena menciona que a partir de la inclusión del DTF en la corrección monetaria, los saldos de los créditos incrementaron de tal manera que se volvieron insostenibles y ese fue el origen de la crisis.

Por su parte, Juan Carlos Echeverry detalla que esta fue una decisión que buscaba resolver un problema de competitividad, pero al hacerlo, llenaron a la economía de cargas explosivas y

sólo necesitaban una chispa para causar una gran explosión. La inclusión del DTF fue esa chispa que detonaría dichas cargas.

El UPAC se volvió insostenible, pues ahora asfixiaba a las familias a través de sus pasivos, es decir, los préstamos que habían adquirido, pero ¿las familias al menos tenían sus casas a pesar de que ahora debían más dinero, no? No realmente. Como

A partir de la inclusión del DTF en la corrección monetaria, los saldos de los créditos incrementaron de tal manera que se volvieron insostenibles

si se tratase de una película de terror, el golpe ya no solo sería únicamente en términos nominales,

sino que también tendría lugar en términos reales. A raíz del disparo del UPAC y de lo insostenible que se volvió la adquisición de vivienda por el aumento de los créditos, la demanda en el sector hipotecario se detuvo de manera abrupta y muchas de las familias también encontraron insostenibles sus responsabilidades crediticias, por lo que terminaron dando sus viviendas como dación de pago y poder acabar rápidamente con dicho sufrimiento. Lo que esto implicó fue que las viviendas se devaluaron, ahora no solo debían más, sino que también las casas valían menos por el exceso de oferta en el mercado. Este estancamiento del sector también afectó a otros sectores al ser la puerta de entrada a una enorme recesión.

Durante las recesiones, la oferta disponible es mayor que la demanda y por lo tanto hay un stock que sobra, por lo que los productores no se interesan en seguir sacando más unidades al mercado. En un sector como la construcción esto significa desempleo, pues no se construyen más casas y al ser un sector líder de la economía nacional, la recesión se vería en otros sectores productivos, los cuales repitieron la misma dinámica, dando lugar a una gran recesión nacional.

La situación fue angustiante, las tres fuentes consultadas para esta historia coinciden en el panorama social de la época como uno marcado por un gran sufrimiento y desesperación, particularmente para las familias deudoras que

veían como el sueño de una vivienda propia se convertía en una pesadilla.

Una vez llegó el punto en que los deudores no pudieron soportar más la carga, Colmena y las demás CAV que durante 20 años habían experimentado un buen panorama marcado por tasas de crecimiento positivas, ahora veían un problema de mora y por lo tanto de un incremento de la cartera vencida. En el caso de Colmena, la cartera total se deterioró un 730.07% entre 1995 y 2002, año en que comenzó su recuperación tras la crisis (Quintanilla & Rosas, 2006). Alberto Gutiérrez indica que en este punto la cartera vencida del sector llegó a un 23-24%, lo que comprometió la rentabilidad del sistema,

que experimentó una seria caída durante la crisis. Colmena no sufrió un golpe tan severo en términos de rentabilidad financiera y económica como si lo hicieron otras entidades. Su rentabilidad financiera decreció un 175% menos

que las del sector en general y su rentabilidad económica registró un -0.16%, experimentando un impacto menor que el del sector en general, que registró un -1.89% (Quintanilla & Rosas, 2006).

A partir del oscuro panorama que se vivía y ante el caos social ocasionado por el colapso del sistema, el cambio estaría por llegar. La estocada final al UPAC fue dada por parte de la Corte Constitucional a través de la sentencia C-700 con la cual fue considerado inexecutable. En este punto, Juan Carlos Echeverry relata que, a partir de dicha decisión, la Corte indicó que debía realizarse una devolución a los deudores de aquello que hubiesen pagado en exceso y que, a pesar de no haber estado de acuerdo en su momento, hoy la considera correcta, pues de acuerdo con Echeverry, dicha acción tuvo un gran efecto social y tranquilizador lo que, a su vez, fue justo con los deudores.

Tras la sentencia de la corte aparece en escena la ley 546 de 1999 o “Ley de Vivienda” con el fin de reestructurar el sistema hipotecario en el país. En ella se dictaminó que las CAV debían convertirse

en bancos comerciales y también se dictaminaron las medidas a partir de las cuales los créditos serían refinanciados bajo la nueva medida denominada UVR, la cual estaba exclusivamente ligada a la inflación. (Congreso de Colombia, 1999).

Colmena, por su parte, llevó a cabo una fusión con el Banco Caja Social para formar el Banco Caja Social Colmena. El objetivo era que, al ser miembros de una misma fundación, los bancos pudieran fusionarse y constituirse como un solo banco comercial que pudiese ofrecer los productos que ya ofrecían a sus clientes por separado. Además, el objetivo que persiguió la fusión fue aumentar la competitividad de la entidad financiera.

Tras la sentencia de la corte fue necesaria una respuesta a cómo se avanzaría teniendo en cuenta que el sistema había sido declarado inexecutable, había mostrado su obsolescencia y había colapsado causando un malestar social histórico.

Bajo esta idea, los bancos comenzaron un proceso de fusión que se concretaría en el año 2005 y tal como lo dijo en su momento Carlos Iván Villegas, vicepresidente de Mercadeo del Banco Caja Social a la revista

Dinero, mantener las dos marcas buscaba traer lo mejor de cada una y de su trayectoria. A su vez, se realizaron importantes inversiones en tecnología y renovación en sus procesos con el fin de ser un banco líder en este nuevo sistema financiero (Revista Dinero, 2011). Lo mismo sucedería con las demás CAV, cada una tomó una decisión para convertirse en un banco comercial, pasando por fusiones, liquidaciones y adquisiciones.

Sin embargo, por el lado de los deudores la evolución de la crisis no fue un proceso tan tranquilo como si lo fue para las CAV. A pesar de que la corte reconoció el derecho de los deudores de hacer uso de “las acciones judiciales pertinentes” para poder reliquidar sus créditos y recibir la devolución de lo que hayan pagado en exceso, Alberto Gutiérrez señala que esto implicó una serie de procesos hipotecarios de larga duración que a la vez generaron costos para la justicia y una congestión en los juzgados que tardarían años en resolverse. Lo cierto es que, si bien se puede pensar que llegó a haber una “solución” para todo este

caos, Juan Carlos Echeverry puntualiza que no se puede ignorar la crisis política y social tan grande que se generó a raíz de la angustiante situación en que decenas de miles de familias quedaron al borde de perder su hogar.

Al final, nació un nuevo escenario conformado por un nuevo sistema financiero y una nueva unidad para la adquisición de créditos hipotecarios. Sin embargo, parece que lo que no desapareció tan fácilmente fue el dolor social que experimentaron los deudores. En esta situación ¿cómo se puede seguir confiando en los bancos y en las antiguas CAV? Para esto, Echeverry agrega que la credibilidad en los bancos se mantuvo, particularmente por el cambio en el sistema que abandonó el UPAC y paso al UVR, en el cual se garantizaba a los deudores que el sistema estaría ligado a la inflación.

Posteriormente, con el control sobre la inflación que vino como parte de las reformas estructurales del Consenso de Washington, al finalizar la crisis este

indicador pasó a ser de un solo dígito, lo que hizo más rentables que los créditos dejaran de lado la UVR y se otorgaran principalmente en pesos, lo cual se puede observar en la actualidad.

Por su parte, Orlando Gracia detalla que hoy en día, con una inflación de un dígito, los préstamos a largo plazo son más sencillos tanto para las entidades financieras como para los solicitantes de los créditos, dado que ya no se necesitan sistemas ligados a una compleja corrección monetaria que muchas veces es confusa.

Llegando al final de esta crónica pareciera que llegamos a un escenario tranquilo, donde se encontró un sistema equilibrado y óptimo para la adquisición de vivienda y esto podría llegar a ser una verdad a medias. Es cierto que ya no se depende de una banca especializada y que ahora el mercado, bajo sus leyes competitivas, regula la oferta de las entidades financieras que ofrecen estos productos, así como también es cierto que abandonamos sistemas complejos que muchas

veces eran inestables. Empero, todavía el país experimenta un déficit habitacional del 36.6%, lo que quiere decir que 18'236.098 personas viven en esta situación de acuerdo con las cifras publicadas por el DANE en abril del 2020 (DANE, 2020) , lo que lleva a preguntar ¿Qué tan lejos estamos del cumplimiento del artículo 51 de nuestra constitución nacional?

El episodio vivido a finales de la década de los 90 nos demuestra que el colapso del UPAC no debe ser visto únicamente como la desaparición de un sistema y de un conjunto de entidades financieras, sino que debe ser visto de manera holística, incluyendo también a los deudores y al malestar que causaron a todas las personas que tenían compromisos crediticios con las CAV, malestar que si bien pudo durar físicamente unos cuantos años, su recuerdo todavía puede resultar amargo

para quienes lo vivieron.

Las CAV tuvieron el apoyo del gobierno, un apoyo que permitió salvarlas competitivamente, pero con esta decisión

condenaron a miles de deudores. La historia de Colmena es la de una entidad que formó parte de toda una red que funcionó de manera homogénea y vivieron desenlaces similares al convertirse todos de una u otra manera en establecimientos comerciales o asumiendo su respectiva desaparición.

La historia del UPAC es una historia de aprendizaje sobre la estructura hipotecaria que debe manejar el país con el fin de garantizar un acceso a vivienda digna para toda su población. Es necesario un sistema estable y con garantías, un sistema que no se haga altamente vulnerable a choques nacionales e internacionales, un sistema que también piense en el carácter humano y en el sueño de las familias de adquirir vivienda propia.

No se puede ignorar la crisis política y social tan grande que se generó a raíz de la angustiante situación en que decenas de miles de familias quedaron al borde de perder su hogar.

Conclusiones:

La crisis económica de finales del siglo XX en Colombia tuvo como una de sus manifestaciones más tempranas el colapso del sistema UPAC, lo que provocó, a su vez, la desaparición de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, marcando el estallido de la burbuja inmobiliaria que presentó el país por la fuerte inyección de capitales internacionales movidos por las condiciones de la economía. A partir del análisis aquí consignado es posible concluir:

1) Las políticas del Consenso de Washington instauradas a partir de 1990 dieron como resultado una reestructuración de la economía colombiana. Los planes orientados al control de la inflación, la entrada de bienes extranjeros y a la liberalización de capitales trajeron consigo efectos como el alza en el desempleo (provocado por el cierre de unidades productivas poco competitivas), altas tasas de interés que estimularon la entrada de dólares y una consecuente revaluación de la moneda nacional.

2) El desempleo que progresivamente generaron estas medidas contribuyó sustancialmente al deterioro de la cartera en los bancos pues las situaciones de mora e impago estaban a la orden del día por lo que finalmente las CAV entran en procesos de iliquidez y, por tanto, de crisis en 1998, como manifestación inaugural de lo que sería la puerta de entrada a la crisis económica, una vez esta trasciende al sector real de la economía en 1999 y pone en evidencia una tasa del PIB altamente negativa (-4.5%) y una tasa de desempleo del 20.4.

3) Ante la imposibilidad de pago, las carteras vencidas de las CAV aumentaron y los deudores tuvieron que renunciar a sus inmuebles dándolos como dación de pago, generando un alto malestar social. Posteriormente, la Corte Constitucional declaró inexecutable el UPAC y la ley de vivienda de 1999 marcó su desaparición. Además, dicha ley estructuró el UVR como la medida de préstamos de largo plazo, cuyo calculo estuvo exclusivamente atado a la inflación.

4) Las entrevistas realizadas para esta investigación han permitido registrar el testimonio de testigos de primera línea de la crisis y el colapso de las CAV. A partir de estas, podemos evidenciar tal y como lo han explicado los entrevistados que, en su afán por rescatar la competitividad del UPAC y de las CAV, el gobierno ató la corrección monetaria de dichos créditos a la tasa de interés del DTF. Una vez se vivió la salida de capitales internacionales, el gobierno subió dichas tasas ante la devaluación del peso con el fin de proteger la banda

cambiaría, haciendo los créditos insostenibles y generando el estallido de la burbuja inmobiliaria, lo que dio paso a una recesión que contagió a múltiples sectores, llevando a un aumento del desempleo y a una crisis de forma generalizada en el país.

5) El caso de estudio de la Corporación Colmena ha permitido realizar un acercamiento a la historia particular de dicha CAV, entendiendo tanto sus rasgos diferenciales, así como sus rasgos compartidos con las demás corporaciones, las cuales con la ley de vivienda de 1999 se convirtieron en bancos comerciales mediante fusiones, adquisiciones o asumiendo su desaparición, reestructurando así, el sistema financiero del país.

Anexos

El deseo de adquirir vivienda y la crisis de fin de siglo: Un análisis desde el caso Colmena (versión convencional)

La vivienda es uno de los bienes más preciados para las familias alrededor del mundo y lo ha sido de manera histórica, pues a través de ella se satisfacen necesidades básicas comunes a todos los seres humanos. Constituciones Políticas alrededor del mundo reconocen el derecho de las personas a acceder a una vivienda digna, por lo que la adquisición de una propia se constituye como un sueño en un país como Colombia, en el que las familias muchas veces requieren de créditos para acceder a este preciado bien.

El artículo 51 de nuestra Constitución Política contempla que: “Todos los colombianos tienen derecho a vivienda digna. El Estado fijará las condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho y promoverá planes de vivienda de interés social, sistemas adecuados de financiación a largo plazo y formas asociativas de ejecución de estos programas de vivienda” (Constitución Política de Colombia, s.f.). Por lo que los ciudadanos no deberían estar solos en dicho sueño, pues nuestra carta magna plantea la importancia del acompañamiento de un Estado que brinde facilidades para su adquisición.

Bajo esta lógica nace el sistema UPAC, uno de los modelos de adquisición de vivienda aplicados en el país que existió entre 1972 y 1999. Dicho sistema dio origen a un conjunto de instituciones conocidas como Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), una banca especializada que se encargó de ofrecer créditos de vivienda a los colombianos. Con el sistema, nacerían 10 CAV, entre las que encontramos la protagonista de esta historia: Colmena.

Tal y como lo expone el profesor de la Universidad de los Andes Carlos Dávila (1998) en su libro *El desarrollo de la Corporación Social de Ahorro y Vivienda Colmena, 1973-1994. Una historia empresarial*, Colmena fue fundada a finales de 1973 y comenzó sus operaciones al año siguiente. El objetivo era claro: ser el componente financiero a partir del cual pudiese evolucionar el sector de la construcción en el país, el cual había sido escogido como uno de los motores de la economía en el plan de desarrollo del gobierno de Misael Pastrana, basándose en los consejos del economista Lauchlin Currie, quien indicaba que la

construcción debía constituirse como un sector líder para el crecimiento del país y para el cual era necesario crear un sistema que estimulara el crédito de vivienda (Zuluaga, 2003)

La razón del nacimiento de todo este sistema se explica en que, tal y como lo señala Orlando Gracia, Jefe de Estudios Intersectoriales de la Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación durante la crisis de fin de siglo: en los años 70 Colombia vivió un intenso proceso de urbanización, en donde la migración del campo a la ciudad generaba dos necesidades importantes: suplir la creciente demanda de vivienda y emplear a la población que estaba llegando (Gracia, 2020)¹.

Sin embargo, era importante que existieran instituciones cercanas al gobierno que se encargaran de financiar el sector de la construcción y la adquisición de vivienda. Esto se debe a que como lo puntualiza Alberto Gutiérrez (2020), presidente de Colmena entre 1993 y 2001: el país tenía tasas de inflación de entre el 20 y 30%, por lo que los créditos a largo plazo no resultaban atractivos para ninguna institución bancaria². Por esa razón, desde su nacimiento, Colmena y las demás CAV gozaron de un monopolio a la hora de brindar créditos de vivienda en UPACs, unidad atada a la inflación que garantizaba a las familias respetar su capacidad de pago y que era el principal componente de la corrección monetaria a partir del cual se calculaban dichos créditos².

Gutiérrez recuerda que estas instituciones eran muy similares entre sí. Indica que en el caso de la CAV que presidió, “Colmena se diferenciaba un poco porque era una empresa de la Fundación Social y tenía un mayor enfoque a financiar vivienda de interés social”. Sin embargo, señala con especial detalle que en general, todas las corporaciones eran muy parecidas, principalmente por su carácter de instituciones altamente reguladas y controladas por el gobierno. La historia y el actuar de una estaba ligada a la historia y accionar de las demás.

En este contexto comienza a operar el sistema UPAC a partir de 1972, con una institución que si bien se asemejó en funciones a las demás, si debió comenzar desde cero, pues a diferencia de otras CAV que se constituyeron con un gran capital, Colmena se formó a partir

¹ Entrevista con Orlando Gracia realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el apartado de anexos.

² Entrevista con Alberto Gutiérrez realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el apartado de anexos.

de un patrimonio pequeño, pero esto no le impidió crecer rápidamente, pues entre 1974 y 1980 el personal de Colmena se había quintuplicado y alcanzó su tasa de crecimiento anual más grande de su historia, ubicándose en un 26.75% (Dávila, 1998).

El panorama era muy positivo, las familias depositaban su confianza en entidades estrictamente vigiladas por el Estado y el sistema mostraba buenos resultados. Ante esto, Juan Carlos Echeverry (2020), responsable del diseño técnico y aprobación del Congreso del paquete de estabilización de la economía de Colombia recuerda que el sistema fue muy exitoso a la hora de permitir a los hogares acceder a la vivienda y contribuyó de manera importante en el desarrollo del crédito hipotecario en un momento en que nuestro país vivía su proceso de urbanización³.

Sin embargo, Echeverry considera que, a pesar de su éxito, fue un sistema que tenía “la semilla de su propia destrucción en él” y es que ¿cómo un sistema aparentemente exitoso llevó a uno de los malestares sociales más grandes de la historia económica de Colombia?

Durante sus primeras dos décadas de existencia, Colmena y las demás CAV habían crecido y se habían constituido como una banca especializada que movilizaba la economía colombiana. Colmena por su parte, nacida como una institución que no pertenecía a fuertes grupos económicos, había alcanzado crecimientos interesantes que le habían permitido ubicarse por encima del crecimiento del sector en varios años. En pocas palabras, los actores de este sistema estaban contentos y las familias colombianas también, pues gozaban de una oportunidad de adquirir uno de los bienes más importantes en su patrimonio.

Sin embargo, el desastre estaría por llegar, la semilla destructiva del sistema estaría por florecer y generar no solo el colapso del UPAC, sino una angustia social que pasaría a ser histórica.

En la década de los 90, Colombia era un país que se encontraba en un momento positivo en términos económicos en Latinoamérica. No solo había logrado esquivar eficientemente la conocida *década perdida*, sino que también había descubierto los yacimientos petroleros de Cusiana y Cupiagua, y se preparaba para realizar una apertura económica, lo que implicaría reformas estructurales en su sistema financiero, abriéndose a la inversión de capitales

³ Entrevista con Juan Carlos Echeverry realizada por el autor para esta investigación. Transcripción disponible en el aparatado de anexos.

extranjeros y pasando de una banca especializada a una multibanca, además de permitir la entrada de instituciones financieras internacionales.

Alberto Gutiérrez sostiene que la decisión de abrirse a una multibanca fue uno de los grandes problemas que llevó a la pérdida de competitividad de Colmena y las demás CAV, pues ahora todos los bancos podían ofrecer créditos a largo plazo destinados a la adquisición de vivienda, que se había convertido en un sector atractivo debido a su crecimiento en años anteriores.

En este punto, al perder las CAV su monopolio y al no resultar competitivas con las ofertas de los demás bancos, el ICAV (gremio de estas instituciones) le pidió al gobierno nacional que interviniera y cambiara el cálculo de la corrección monetaria.

Para Orlando Gracia esta decisión es clave, pues en esta nueva fórmula de la corrección monetaria se incluyó el DTF, una tasa de captación a 90 días que se incrementó por la subida en la tasa de interés para defender la banda cambiaria ante la salida de capitales internacionales que llegaron como resultado de la apertura del país y su buen momento, pero que a partir de crisis como la del sudeste asiático de 1997 y la rusa de 1998 se habían revertido.

Con la subida de las tasas de interés aumentó el DTF y, por ende, la corrección monetaria, por lo que las deudas en UPAC se dispararon. Este sería el inicio del fin del UPAC, pero sería hasta ahora solo el comienzo del drama de miles de familias.

Alberto Gutiérrez coincide con esta visión. El expresidente de Colmena menciona que a partir de la inclusión del DTF en la corrección monetaria, los saldos de los créditos incrementaron de tal manera que se volvieron insostenibles y ese fue el origen de la crisis.

Por su parte, Juan Carlos Echeverry detalla que esta fue una decisión que buscaba resolver un problema de competitividad, pero al hacerlo, llenaron a la economía de cargas explosivas y sólo necesitaban una chispa para causar una gran explosión. La inclusión del DTF fue esa chispa que detonaría dichas cargas.

El UPAC se volvió insostenible, pues ahora asfixiaba a las familias a través de sus pasivos, es decir, los préstamos que habían adquirido, pero ¿las familias al menos tenían sus casas a pesar de que ahora debían más dinero, no? No realmente. Como si se tratase de una película

de terror, el golpe ya no solo sería únicamente en términos nominales, sino que también tendría lugar en términos reales.

A raíz del disparo del UPAC y de lo insostenible que se volvió la adquisición de vivienda por el aumento de los créditos, la demanda en el sector hipotecario se detuvo de manera abrupta y muchas de las familias también encontraron insostenibles sus responsabilidades crediticias, por lo que terminaron dando sus viviendas como dación de pago y poder acabar rápidamente con dicho sufrimiento. Lo que esto implicó fue que las viviendas se devaluaron, ahora no solo debían más, sino que también las casas valían menos por el exceso de oferta en el mercado. Este estancamiento del sector también afectó a otros sectores al ser la puerta de entrada a una enorme recesión.

Durante las recesiones, la oferta disponible es mayor que la demanda y por lo tanto hay un stock que sobra, por lo que los productores no se interesan en seguir sacando más unidades al mercado. En un sector como la construcción esto significa desempleo, pues no se construyen más casas y al ser un sector líder de la economía nacional, la recesión se veía en otros sectores productivos, los cuales repitieron la misma dinámica, dando lugar a una gran recesión nacional.

La situación fue angustiante, las tres fuentes consultadas para esta historia coinciden en el panorama social de la época como uno marcado por un gran sufrimiento y desesperación, particularmente para las familias deudoras que veían como el sueño de una vivienda propia se convertía en una pesadilla.

Una vez llegó el punto en que los deudores no pudieron soportar más la carga, Colmena y las demás CAV que durante 20 años habían experimentado un buen panorama marcado por tasas de crecimiento positivas, ahora veían un problema de mora y por lo tanto de un incremento de la cartera vencida. En el caso de Colmena, la cartera total se deterioró un 730.07% entre 1995 y 2002, año en que comenzó su recuperación tras la crisis (Quintanilla & Rosas, 2006). Alberto Gutiérrez indica que en este punto la cartera vencida del sector llegó a un 23-24%, lo que comprometió la rentabilidad del sistema, que experimentó una seria caída durante la crisis. Colmena no sufrió un golpe tan severo en términos de rentabilidad financiera y económica como si lo hicieron otras entidades. Su rentabilidad financiera decreció un 175% menos que las del sector en general y su rentabilidad económica registró

un -0.16%, experimentando un impacto menor que el del sector en general, que registró un -1.89% (Quintanilla & Rosas, 2006).

A partir del oscuro panorama que se vivía y ante el caos social ocasionado por el colapso del sistema, el cambio estaría por llegar. La estocada final al UPAC fue dada por parte de la Corte Constitucional a través de la sentencia C-700 con la cual fue considerado inexecutable. En este punto, Juan Carlos Echeverry relata que, a partir de dicha decisión, la Corte indicó que debía realizarse una devolución a los deudores de aquello que hubiesen pagado en exceso y que, a pesar de no haber estado de acuerdo en su momento, hoy la considera correcta, pues de acuerdo con Echeverry, dicha acción tuvo un gran efecto social y tranquilizador lo que, a su vez, fue justo con los deudores.

Tras la sentencia de la corte aparece en escena la ley 546 de 1999 o “Ley de Vivienda” con el fin de reestructurar el sistema hipotecario en el país. En ella se dictaminó que las CAV debían convertirse en bancos comerciales y también se dictaminaron las medidas a partir de las cuales los créditos serían refinanciados bajo la nueva medida denominada UVR, la cual estaba exclusivamente ligada a la inflación. (Congreso de Colombia, 1999).

Colmena, por su parte, llevó a cabo una fusión con el Banco Caja Social para formar el Banco Caja Social Colmena. El objetivo era que, al ser miembros de una misma fundación, los bancos pudieran fusionarse y constituirse como un solo banco comercial que pudiese ofrecer los productos que ya ofrecían a sus clientes por separado. Además, el objetivo que persiguió la fusión fue aumentar la competitividad de la entidad financiera.

Bajo esta idea, los bancos comenzaron un proceso de fusión que se concretaría en el año 2005 y tal como lo dijo en su momento Carlos Iván Villegas, vicepresidente de Mercadeo del Banco Caja Social a la revista Dinero, mantener las dos marcas buscaba traer lo mejor de cada una y de su trayectoria. A su vez, se realizaron importantes inversiones en tecnología y renovación en sus procesos con el fin de ser un banco líder en este nuevo sistema financiero (Revista Dinero, 2011). Lo mismo sucedería con las demás CAV, cada una tomó una decisión para convertirse en un banco comercial, pasando por fusiones, liquidaciones y adquisiciones.

Sin embargo, por el lado de los deudores la evolución de la crisis no fue un proceso tan tranquilo como si lo fue para las CAV. A pesar de que la corte reconoció el derecho de los

deudores de hacer uso de “las acciones judiciales pertinentes” para poder reliquidar sus créditos y recibir la devolución de lo que hayan pagado en exceso, Alberto Gutiérrez señala que esto implicó una serie de procesos hipotecarios de larga duración que a la vez generaron costos para la justicia y una congestión en los juzgados que tardarían años en resolverse. Lo cierto es que, si bien se puede pensar que llegó a haber una “solución” para todo este caos, Juan Carlos Echeverry puntualiza que no se puede ignorar la crisis política y social tan grande que se generó a raíz de la angustiante situación en que decenas de miles de familias quedaron al borde de perder su hogar.

Al final, nació un nuevo escenario conformado por un nuevo sistema financiero y una nueva unidad para la adquisición de créditos hipotecarios. Sin embargo, parece que lo que no desapareció tan fácilmente fue el dolor social que experimentaron los deudores. En esta situación ¿cómo se puede seguir confiando en los bancos y en las antiguas CAV? Para esto, Echeverry agrega que la credibilidad en los bancos se mantuvo, particularmente por el cambio en el sistema que abandonó el UPAC y paso al UVR, en el cual se garantizaba a los deudores que el sistema estaría ligado a la inflación.

Posteriormente, con el control sobre la inflación que vino como parte de las reformas estructurales del Consenso de Washington, al finalizar la crisis este indicador pasó a ser de un solo dígito, lo que hizo más rentables que los créditos dejaran de lado la UVR y se otorgaran principalmente en pesos, lo cual se puede observar en la actualidad.

Por su parte, Orlando Gracia detalla que hoy en día, con una inflación de un dígito, los préstamos a largo plazo son más sencillos tanto para las entidades financieras como para los solicitantes de los créditos, dado que ya no se necesitan sistemas ligados a una compleja corrección monetaria que muchas veces es confusa.

Llegando al final de esta crónica pareciera que llegamos a un escenario tranquilo, donde se encontró un sistema equilibrado y óptimo para la adquisición de vivienda y esto podría llegar a ser una verdad a medias. Es cierto que ya no se depende de una banca especializada y que ahora el mercado, bajo sus leyes competitivas, regula la oferta de las entidades financieras que ofrecen estos productos, así como también es cierto que abandonamos sistemas complejos que muchas veces eran inestables. Empero, todavía el país experimenta un déficit habitacional del 36.6%, lo que quiere decir que 18'236.098 personas viven en esta situación

de acuerdo con las cifras publicadas por el DANE en abril del 2020 (DANE, 2020), lo que lleva a preguntar ¿Qué tan lejos estamos del cumplimiento del artículo 51 de nuestra constitución nacional?

El episodio vivido a finales de la década de los 90 nos demuestra que el colapso del UPAC no debe ser visto únicamente como la desaparición de un sistema y de un conjunto de entidades financieras, sino que debe ser visto de manera holística, incluyendo también a los deudores y al malestar que causaron a todas las personas que tenían compromisos crediticios con las CAV, malestar que si bien pudo durar físicamente unos cuantos años, su recuerdo todavía puede resultar amargo para quienes lo vivieron.

Las CAV tuvieron el apoyo del gobierno, un apoyo que permitió salvarlas competitivamente, pero con esta decisión condenaron a miles de deudores. La historia de Colmena es la de una entidad que formó parte de toda una red que funcionó de manera homogénea y vivieron desenlaces similares al convertirse todos de una u otra manera en establecimientos comerciales o asumiendo su respectiva desaparición.

La historia del UPAC es una historia de aprendizaje sobre la estructura hipotecaria que debe manejar el país con el fin de garantizar un acceso a vivienda digna para toda su población. Es necesario un sistema estable y con garantías, un sistema que no se haga altamente vulnerable a choques nacionales e internacionales, un sistema que también piense en el carácter humano y en el sueño de las familias de adquirir vivienda propia.

Entrevistas

Entrevista a Orlando Gracia (O.G.)

- ¿Cómo podemos entender el protagonismo del sector hipotecario y la construcción de vivienda como una parte fundamental del desarrollo del país y cómo nace el sistema UPAC dentro de esta lógica?

- **O.G.:** Gran parte de la explicación de por qué la construcción se convierte en un sector estratégico en la economía es porque en los años 70 del siglo XX, nuestro país estaba viviendo un proceso de urbanización. ¿Qué quiere decir eso? La gente estaba viniendo a vivir a la ciudad, la proporción de la gente que vivían en las zonas rurales del país en los años 60, 70 comparada a la proporción de las personas que viven hoy en día en esas zonas era mucho más grande y el país se estaba empezando a desarrollar y evidentemente el hecho de que muchas de estas personas estuvieran moviéndose hacia las ciudades implicaba que se requerían una gran cantidad de nuevas viviendas y de nuevos puestos de trabajo.

Un fenómeno típico de cualquier país que va creciendo y va desarrollándose es que la población se mueve del sector rural al sector urbano. En torno a esta realidad surge la pregunta de ¿qué hace uno con esa gran cantidad de gente? Que necesita por un lado vivienda, pero por otro lado empleo. Entonces por eso es que, en ese momento, sobre todo en los años 70 se propuso que una de las formas de atraer y emplear esta gran masa laboral era a través de la construcción y por eso dicho sector se volvió un sector estratégico para eso e incluso a día de hoy la construcción se sigue viendo como un sector estratégico para emplear una gran cantidad de mano de obra desempleada.

- ¿Existen elementos que podamos rescatar del sistema UPAC a pesar de su inestabilidad?
- **O.G.:** La otra gran característica de nuestro país es que, y principalmente durante los años 80, fuimos un país de inflación moderada, lo que quiere decir que las tasas a las cuales crecían los precios eran del 30% en promedio, muy diferente a lo que vemos hoy en día. Entonces para un sistema de ahorro y vivienda como el que se planteó en ese momento, se inventó una forma en la que se pudiera cubrir un descalce entre la

taza en la cual pagaban a las personas los ahorros y la tasa a la cual se pagaban los créditos. En un país con baja inflación, los créditos a largo plazo, es decir, de más de 20 años, que son los créditos hipotecarios usualmente, que van por más de 15 años. Entonces si usted tiene una tasa de inflación del 30%, entonces usted tenía que meter dentro de las variables de decisión y dentro de las variables de pago de los créditos ese hecho, el hecho de que nuestra economía tuviera una inflación moderada, porque de otra manera no había ninguna forma, ni ningún banquero por más buena gente que quisiera ser, perdía la plata porque si yo pongo un crédito a 15 años y la inflación es del 30% y suponga usted que lo pone a una tasa de interés del 15% anual entonces la persona terminaría pagando una tasa de interés negativa y a ese negocio nadie se le iba a medir.

Entonces para poder financiar la vivienda se creó el sistema UPAC. El UPAC es un sistema que está relacionado con el hecho de que Colombia tenía una inflación moderada. Hasta antes de la crisis del 99, las tasas de inflación de Colombia nunca bajaron del 20%. En los mejores de los años era del 15%, entonces por eso es que se inventan esta forma de financiar la vivienda, que es una forma en la cual la tasa de interés a la cual se le presta a estas personas tenía que estar atada a la inflación, era la única forma.

De esta manera se crea el UPAC, el UPAC es la Unidad de Poder Adquisitivo Constante porque está ajustada a la inflación. Ahora, lo otro que hicieron es que antes de la constitución del 91 nosotros no teníamos una banca central independiente. El Banco de la República no era independiente del gobierno, casi que era como una oficina del ministerio de hacienda, por así decirlo. Entonces cuando usted tiene una entidad de ese estilo daba paso a que se tuviera una tasa de inflación moderada. El hecho de que haya un banco central independiente hace hoy que la inflación sea baja. Entonces, que fue lo que se creó antes de tener un banco central independiente y en esas épocas de los años 70 y los años 80, primero, se creó ese sistema (el UPAC) y se le empezó a dar preferencia. Se creó ese sistema de Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), entonces el Banco de la República les daba un tratamiento especial referente a las tasas de interés, unas tasas de redescuento, había unas inversiones

forzadas en ese sector, entonces había toda una estrategia de crecimiento que estaba alrededor de construir casas en Colombia, de construir vivienda.

Las CAV tenían un tratamiento especial y se crearon para eso, para que financiaran la construcción de vivienda subsidiada y sin subsidiar y que tuvieran liquidez, la suficiente plata para prestarle tanto a los hogares como a los constructores como a todos los actores del ecosistema de la construcción.

Entonces, por eso fue que se creó (el UPAC) y por eso tenía sentido que existieran las CAV, pero después de la constitución del 91, cuando el Banco de la República se vuelve independiente, ese tipo de cosas ya no son vistas con tan buenos ojos y por tanto empieza a haber unas reformas al sistema financiero en la cual los bancos no pueden ser, digamos subsidiados, como lo eran las CAV y se empieza a crear un nuevo completo sistema financiero, sobre todo porque a mediados de los 80 hubo una crisis del sistema financiero colombiano y de ahí empezó todo un ejercicio de reforma.

Entonces, la racionalidad de que existieran las CAV están relacionadas con dos temas. El UPAC, por parte de la inflación y las CAV por el lado de tener un sector por así decirlo estratégico que promoviera un desarrollo del país, que tuviera mucha liquidez, que pudiera prestar plata para que los compradores tuvieran como comprar y los constructores tuvieran como construir, entonces era una decisión estratégica de los gobiernos de la época de volver este sector muy estratégico.

- ¿Cuál pudo ser la percepción del público o de la sociedad en ese momento al ver que se instaura un sistema estratégico que tiene un conjunto de beneficios con respecto a los demás actores del sistema financiero? ¿Cómo las personas concebían en esos primeros momentos estas instituciones como las CAV que permitían hacer realidad ese sueño de la familia de adquirir vivienda? ¿Había confianza en estas entidades?
- **O.G.:** Carlos, usted sabe que hay una realidad de nuestro país y es que desafortunadamente no somos un país muy bancarizado y no tenemos mucha educación financiera y, por tanto, esas corporaciones tenían legitimidad en la medida en que todo mundo les parecía bueno que alguien les financiara la vivienda, pero a la

larga si usted se da cuenta, los niveles de bancarización del país son bajos. ¿A qué me refiero? La proporción de personas que tienen al menos una cuenta de ahorros en el país, ha subido, ha subido mucho, yo creo que hoy en día está en el 60%, pero yo creo que en esa época yo creería que era muy bajo y si usted se da cuenta, uno de los problemas que tuvo el sistema hipotecario colombiano es que la gente no entendía cómo funcionaba, porque es que era bien complejo porque ¿Cómo le pega uno primero la tasa de interés a la inflación y después cómo es que se la pega a la tasa de intervención del Banco de la República y al DTF?

Entonces hay un tema que es muy importante ahí: la gente al principio le tenía mucha legitimidad, pero cuando se hacía el cálculo del crédito y como la gente no entendía muy bien el asunto, a veces a la gente le daba mucha piedra cuanto terminaban pagando o que al inicio pagaban muchos intereses y al final era que se abonaba capital, entonces era ahí cuando el sistema empezó a perder muchísima legitimidad porque en un país con tanta inflación, entonces la tasa de interés tenía que ser alta y si hoy en día la gente se pone brava por la tasa de usura, imagínese en esa época, la tasa de interés si usted tiene una inflación del 30%, la tasa de interés normal de cualquier crédito de esa época era del 35%, imagínese eso.

Entonces la legitimidad el sistema financiero en esa época, fuera de que no éramos tan bancarizados, la gente cuando empezaba a entender causaba que este se volviera un asunto no tan legítimo.

Así, la crisis del 99 lo que pasa es que cuando usted reestructura el sector, pero igual la inflación es moderada y adicionalmente le meten unas formas adicionales al sistema y además de eso teníamos un sistema de tasa de cambio que no es como el del día de hoy que es flexible, sino que teníamos un sistema de cambio que tenía unas bandas, entonces con esos dos elementos y con una crisis financiera que empieza a darse a raíz de la crisis financiera asiática del año 97 que le pega a Colombia y la única forma de controlar la salida masiva de dólares era subiendo la tasa de interés entonces subía la tasa de interés, colapsa el sistema de UPAC, aunque ya casi no existieran las CAVs, casi ninguna CAV existía para esa época, el pago de los intereses de la gente se volvieron super onerosos y precisamente por eso fue que se quebró el

sistema, por todo el sistema macroeconómico que teníamos y por tomar malas decisiones como pegar el DTF al UPAC y por eso es que se quiebra completamente el sistema.

- Anteriormente a la crisis ¿Llegó a ser funcional el sistema? ¿Llegó a haber un grupo de personas que pudieran beneficiarse del mismo y pudieran adquirir vivienda?
- **O.G.:** Si claro, el sistema fue exitoso. Digamos, nuestro motor de desarrollo en la segunda mitad de los años 50 hasta el UPAC fue el café y en los 90 llegó el petróleo con los yacimientos de Cusiana y Cupiagua, pero antes de los 90 nosotros no exportábamos petróleo, entonces nuestro sector exportador y nuestro modelo de desarrollo estaba basado en el café y la industrialización estaba basada en el sector cafetero, el cual fue el que industrializó el país.

Otra cosa que es importante en esa época es que nosotros le vendíamos café y otras materias primas a los países desarrollados, pero le vendíamos manufacturas a nuestros vecinos, entonces por eso nuestra industria era tan diversificada en esa época.

En los años 2000, cuando llegan todos estos presidentes de izquierda, sobre todo a Venezuela y a Ecuador es cuando empezamos a pelear con esos países y esos países nos cierran fronteras y nos dejan de comprar cosas y el sector industrial se resiente mucho por eso, entonces nuestra apuesta y nuestro modelo de desarrollo antes de los 90 estaba basado en el café y en un sector exportador manufacturero muy vinculado a Venezuela, Ecuador y Perú, a los cuales les vendíamos carros, les vendíamos lo que se llama la línea blanca, osea unas manufacturas y sectores textiles muy vinculada a esas economías.

Entonces, para contestar su pregunta, uno de los sectores líderes evidentemente para el consumo doméstico y para crecer fue el sector de la construcción, pero digamos, para ser más exactos había otros sectores líderes importantes, eso es un poco importante aclararlo.

Y con respecto a su pregunta sobre si ese sector de las CAV con su modelo de pago de intereses en UPAC sirvió para que la gente tuviera vivienda, claro que sí, claro que sí, pues porque era la única forma y acuérdesese que, en este país con un mercado de

capitales tan chiquito, a la larga la única inversión cierta de la gente siempre es la casa. Entonces que si sirvió para que la gente tuviera casa la respuesta es: claro que sí, completamente sí.

- Teniendo en cuenta un sistema que estaba siendo exitoso y con el auge del gasto que se da a principios de los 90 ¿cómo podríamos describir esa sensación y esa emoción social pudo pasar de un positivismo a las emociones de las personas que se enfrentaron a la crisis en la cual no solo sus deudas subían, sino que el valor de sus inmuebles bajaba y debían entregarlos como parte de pago de dicha deuda?

- **O.G.:** Antes de dar respuesta a esa pregunta, voy a hacer el último análisis del modelo para que usted entienda una cosa del fondo de nuestro documento (Gracia, Echeverry & Urdinola, 1999) y es que nosotros, lo que hacemos ahí es precisamente criticar ese modelo de desarrollo porque nosotros lo que mostramos en ese documento es que a costa de tener ese modelo de desarrollo, el sistema financiero se volvió demasiado caro, las tasas de interés fueron muy altas y se generó un proceso de indexación que comparado con otros países en donde ese sector no fue el sector líder probablemente se habría podido financiar de otra manera el crecimiento de la economía.

Ahí lo que mostramos es que si usted hace una evaluación costo-beneficio del costo de tener ese sistema con préstamos y tan intervenido del sistema UPAC y el beneficio de tener vivienda y de que creciera la construcción es que el costo fue mayor que el beneficio, esa es fundamentalmente nuestra hipótesis y lo que tratamos de demostrar, nosotros básicamente criticamos la concepción del sector de la construcción como sector líder.

Ahora, en términos de si la gente estuvo feliz de tener casa o no pues obvio, lo que pasa es que a final del año 99 cuando sucede esta crisis económica tan importante con una caída del Producto Interno Bruto de casi el 5% y con una quiebra del UPAC, pues la gente obviamente lo vio y se generó un movimiento populista completamente grande y esto generó una fuerte inestabilidad en el sector financiero, entonces algo había que hacer y la Corte Constitucional intervino en uno de sus movimientos más importantes de la época.

Entonces la Corte Constitucional también empieza a jugar un papel importante ahí y empieza casi que a generar política pública, entonces yo creo que lo que hizo la crisis del 99 por las malas decisiones de política pública que se tomaron al pegar el UPAC al DTF y toda una cantidad de decisiones que se tomaron, terminó pegándole muy duro a una cantidad de gente y hubo una deslegitimación del sector financiero muy muy grande, nos inventamos en esa época el 1 por 1000, después el 2 por 1000 para salvar el sector financiero, porque nos tocaba salvarlo, uno no puede tener un sector financiero quebrado completamente, entonces a lo que la Corte Constitucional entra ahí es precisamente a eso, a evitar que la gente le quiten las casas, etc., etc. Pero el sector financiero y las formas de financiar la vivienda salen muy mal librada de este periodo.

- ¿Cómo se puede encontrar un equilibrio a partir del cual un país como el nuestro y en general las economías emergentes y desarrollo puedan hallar un punto óptimo en el cual la construcción y la vivienda apunten al beneficio de la ciudadanía sin llegar a presentar la vulnerabilidad y los grandes errores que presentó el sistema UPAC?
- **O.G.:** A partir del UPAC han salido otros modelos de financiamiento y vivienda y otros modelos más útiles para financiar la vivienda, sobre todo la vivienda de interés social. En particular y lo primero que sucede importante para ese nuevo modelo (el UVR) y que yo creo es que de todas maneras los déficits de vivienda se han reducido y el acceso a los créditos de vivienda han incrementado, aunque todavía falta mucho obviamente, es que principalmente la inflación cayó. Cuando ya la inflación baja a niveles de un dígito, financiar vivienda y otorgar créditos a largo plazo se vuelve un negocio mucho más fácil, ese es el principal resultado de la crisis del 99 y es que tuvimos un golpe tan duro después del cual la inflación cayó y desde entonces la inflación nunca ha subido del 6 o 7%, entonces cuando usted tiene un nivel de inflación de esa magnitud, el préstamo a largo plazo se vuelve más fácil, entonces usted ya no tiene que tener esos sistemas todos complejos, ese es el primer punto. El segundo punto es que ahora la política pública se ha transformado y entonces si usted se da cuenta ahora hay una cantidad de exenciones tributarias de pago de

intereses para adquirir vivienda, entonces si usted por ejemplo adquiere una vivienda a crédito casi que los intereses que pague se los eximen del pago de renta entonces eso promueve mucho la financiación de vivienda y se han empezado a implementar una cantidad de formas distintas de fomentar el acceso a la vivienda para la gente de ingresos bajos que hace que sea más fácil que la gente adquiera.

En general yo creo que se han inventado otro conjunto de políticas públicas para el acceso a la vivienda que responden al contexto económico del país.

Entrevista a Alberto Gutiérrez (A.G.)

- ¿Cómo surge Colmena dentro del sistema UPAC y dentro de la idea de tomar la construcción y el sector de la vivienda como el motor del crecimiento en Colombia?
- **A.G.:** El sistema UPAC nació a comienzos de los 70s como una banca especializada para financiar el sector de construcción de vivienda por varios motivos. Uno, que era tal vez el principal es que después de la década de los 50 y 60 donde hubo una migración tan fuerte del campo a la ciudad se requería un motor o un generador de empleo y especialmente de empleo no capacitado y claramente la construcción era una excelente idea, que fue además la recomendación de los estudios que hizo en su momento un asesor internacional que fue el profesor Lauchlin Currie y la recomendación era: Generen un sector que movilice de manera importante la construcción y eso permite absorber esos altos volúmenes de mano de obra no capacitada que estaba llegando del campo.

Obviamente la construcción de vivienda necesitaba un soporte, un sector financiador. En los países en desarrollo por las volatilidades macroeconómicas que hubo en la segunda parte del siglo XX, financiar vivienda a largo plazo no ha sido sencillo porque estas economías eran o han sido tradicionalmente muy inestables en términos de inflación, de comportamiento de las tasas de cambio, de la volatilidad de las tasas de interés y eso hacía muy difícil que alguien pudiera otorgar un crédito a 15 o 20 años para financiar vivienda y por eso la financiación de vivienda digamos que resultaba ser, en aquellos años, un producto difícil.

En general, la financiación de vivienda en América Latina en una buena proporción en esos años era otorgada por los gobiernos, similar a lo que sucedía aquí con el instituto de crédito territorial y con el Banco Central Hipotecario, que eran los únicos financiadores de vivienda porque el sector privado no tenía la capacidad de asumir los riesgos que implicaba otorgar créditos a 10, 15 o 20 años, entonces por esto surge el sistema UPAC y surge con unos soportes del gobierno que lo hacen viable. Los principales de estos soportes eran: uno, que los créditos y las captaciones se hacían en unidades de UPAC que se corregían con la inflación ¿eso a que llevaba? Simplemente a que cuando la inflación subiera los créditos se encarecían, pero igual la vivienda se suponía que también se valorizaba al ritmo de la inflación entonces pues no tenía dificultades y se les otorgó a las CAV el monopolio de otorgar los créditos de vivienda y el monopolio de la remuneración del ahorro a la vista; entonces eran las que podían abrir cuentas de ahorro y pagarle intereses diarios (que eso no lo podían hacer en ese momento los bancos, no les estaba permitido).

En su momento se crearon unas 6 u 8 corporaciones de ahorro y vivienda, entre ellas Colmena. Todas, diría yo que se crearon en esa época, tal vez a finales de esa década o por allá en los 80 se creó alguna que duró muy poco, pero de esa época son todas las corporaciones que eran GranAhorrar, Conavi, Davivienda, Colmena, Colpatria, Concasa y digamos que en general los bancos pues crearon sus CAV como mecanismo para financiar la vivienda.

Todo esto también tenía muchos apoyos del gobierno, tenían roles, controles en los niveles de las tasas de interés que se podían cobrar, las tasas de interés que se podían pagar a los ahorradores, tenían acceso a un tema que era muy importante que era el acceso al Banco de la República cuando los ahorradores hicieran retiros de sus recursos porque no podemos olvidar que estas entidades estaban captando recursos a la vista y estaban prestándolo a 15 y 20 años, pues eso implica un riesgo complejo, pues la gente podía sacar digamos los recursos cualquier día y las corporaciones tenían esos recursos prestados a sus deudores, entonces habían líneas del Banco de la República para eso.

Yo diría que el sistema funcionó muy bien en los 70s y en los 80s, generó un aporte muy importante en el desarrollo de las ciudades en el país porque eso ayudó mucho a formalizar además la construcción, a desarrollar las firmas constructoras con buenos niveles de tecnología, especializadas, economías de escala, etc. Ayudó mucho a un desarrollo más organizado de las ciudades que si esto no existiera pues las ciudades digamos que habrían tenido desarrollos más desorganizados o informales que es lo que ha pasado y digamos lo que en general se vio en América Latina.

Yo diría que en los 90s Colombia sin duda era líder de la financiación de vivienda en América Latina a través del éxito del sistema UPAC. En los 90s viene una tendencia distinta y es que se pasa de lo que se llamaba la banca especializada a un tema que era la multibanca. La banca especializada es que había unas entidades para financiar la vivienda, había otras entidades para financiar el comercio que eran las compañías de financiamiento comercial y esas compañías eran las que otorgaban créditos para comprar vehículos, para viajes, para consumo, etc. Y los bancos tenían su propio nicho. A comienzos de los 90 se genera una reforma que acaba con esta banca especializada y por lo tanto acaba con las diferencias que había entre las CAV y los bancos.

Además, se presenta un crecimiento muy alto en los volúmenes de construcción que empieza a generar unos excesos de vivienda en el mercado por una parte, junto con unas financiaciones con unas tasas de interés muy altas porque obviamente las tasas a las que estaban captando las entidades también eran altas y eso explota de la mano de lo que se llamaba en ese momento (que tal vez es la variable más importante) la corrección monetaria ligada al DTF, sin la cual es posible que el sistema hubiera podido si bien mantenerse.

El tema de eso era que en esa época el Banco de la República o el Banco Central definía lo que se llamaba unas bandas para la tasa de cambio y esa defensa de la tasa de cambio fue lo que llevó a disparar las tasas de interés de la economía a niveles muy altos que arrastraron el DTF y arrastraron la corrección monetaria, entonces lo que se ocasionó con eso eran unos créditos otorgados en UPAC que empezaron a verse afectados por esos niveles tan altos de la tasa del Banco de la República a través

de la DTF y eso llevó a un incremento de los saldos de los créditos a todos los deudores que eran insostenibles y ese es digamos el origen de toda la crisis.

Al final, lo que hay es unos volúmenes de vivienda altos, donde puede haber unos excesos de vivienda, unos incrementos en los precios de la vivienda también por ese mismo crecimiento, esa misma alta demanda en la vivienda y unas tasas de interés altas que además se ven afectadas por la corrección monetaria con el componente del DTF y la presión del Banco de la República.

Estos temas, sumados a una coyuntura de crisis que hubo a nivel internacional y en América Latina en ese periodo, llevan a que el sistema sencillamente explote.

- Teniendo un principal enfoque en las CAV ¿existían elementos diferenciales entre ellas o todas trataban de ser homogéneas en su funcionamiento?
- **A.G.:** Yo diría que en el fondo eran muy parecidas todas. Colmena se diferenciaba un poco porque era una empresa en su momento de la Fundación Social, tenía un mayor enfoque a financiar vivienda de interés social. Ese podríamos señalarlo como el mayor diferenciador, pero yo diría que, en el grueso del negocio, las corporaciones eran todas muy parecidas, entre otras porque era un negocio muy regulado por el gobierno, estaba absolutamente regulado lo que podían prestar y lo que podían captar. Ya después cuando a mediados de los 90 se les abre las posibilidades de sacar tarjetas de crédito y de sacar créditos de consumo y otras cosas ya se empiezan a generar unos diferenciadores de unas entidades frente a otras ya por estrategia, pero históricamente fueron unas entidades muy reguladas y por esa misma razón muy parecidas.
- ¿Cómo podemos recordar a nivel social el malestar que se generó con respecto a la pérdida de las viviendas y al aumento de los créditos?
- **A.G.:** Yo creo que fue una situación con un costo social muy alto y un impacto porque al final eran familias que habían destinado el 15 o el 20% para comprar una vivienda y habían tomado un crédito por el 80 y un poco generado por la crisis, digamos de la noche a la mañana el crédito ya no valía 80 sino valía 90 y la vivienda ya no valía 100 sino que la vivienda valía 70, entonces eso generó un tema social muy

complicado y muchas personas de la noche a la mañana debían más plata de la que valía su casa y eso sumado a un tema además de desempleo complicado porque si la economía estuviera creciendo y el empleo estuviera en cifras positivas, pues hubiera sido diferente, pero eso sumado a una coyuntura de desempleo alto obviamente lo que se generó fue un problema social complicado.

Eso genera una especie como de bola de nieve porque obviamente la gente empieza a no pagar o a devolver las casas, a entregárselas a los bancos, los constructores además con unos volúmenes de vivienda que no podían vender porque ya no había compradores o no había compradores a esos precios, entonces esos excesos de oferta de vivienda se empiezan a generar por la gente que la quiere vender o que la quiere devolver al banco y pues eso agrava el problema de los precios. Eso ayuda a que los precios se depriman todavía más en una coyuntura como esa que fue lo que terminó pasando, los precios de vivienda bajaron en todo ese periodo.

Es una situación angustiante porque obviamente las cuotas iniciales de las familias que habían aportado para la compra de sus viviendas se veían en riesgo. Cuando estos temas se ven en retrospectiva después de los años, hay unos temas que son interesantes. Obviamente uno no puede en esa coyuntura pensar porque en ese momento la gente se angustia y no tiene interés en seguir pagando una deuda y si no tiene un empleo con mayor razón pues cómo, pero lo que termina sucediendo después con los años es que las viviendas recuperan su valor.

Este es un tema que visto en el largo plazo, se entiende que las economías tienen ciclos y las viviendas después de un tiempo recuperan su valor, que fue lo que pasó. Una gran cantidad de esos deudores cayeron como deudores morosos en ese periodo entre el 98 y el 2002 que fue la parte crítica. Muchos deudores perdieron su casa, otros la entregaron, pero muchos se quedaron y pasa después con el tiempo en 2005-2007 que las viviendas vuelven a adquirir su valor y eso mismo es lo que ayuda a mejorar las condiciones de la economía.

Por otra parte, la situación en una coyuntura como hoy es muy distinta, pues donde tenemos una crisis, donde tenemos un desempleo y vamos a crecer con dificultades, pero las condiciones son muy distintas a lo que teníamos hace 20 años en esa crisis.

- A pesar de que solemos catalogar la crisis entre el 98 y el 99 los precios de vivienda siguieron descendiendo en años posteriores
- **A.G.:** Así es, de acuerdo porque ese inventario y ese exceso de vivienda que se generó por los procesos hipotecarios y por las daciones en pago a los bancos, etc. eso se mantuvo. Los precios empiezan a recuperarse aproximadamente en el 2003 (periodo en el que se da la inflexión). El precio no se recupera sino hasta que el inventario que venía de atrás se consume y deje de existir un exceso de vivienda en oferta.

- ¿Cuál fue en este momento la condición de cartera vencida de las corporaciones? ¿En qué situación se encontraron las CAV?

- **A.G.:** Digamos que los niveles de la cartera en mora llegaron a estar en niveles como del 23% aproximadamente, lo que pasa es que desde el año 97-98 cuando empieza la crisis y empiezan los créditos a caer en mora, los niveles de desembolso de los créditos nuevos se caen, entonces eso hace que el indicador de mora suba más y por otro lado hubo la reliquidación de los créditos, que básicamente fue una orden de la corte constitucional de reliquidar los créditos desde el año 93 aproximadamente, se reliquidaron todos como si hubieran estado ligados a la inflación y no a la corrección monetaria calculada con el DTF.

Eso llevó a que la cartera de los bancos bajara aproximadamente un 15%. Es decir, los saldos de todos los créditos hipotecarios se disminuyeron en un 15%. Eso también hizo que el indicador de cartera vencida se subiera al 23 o 24% que fue el máximo que hubo en esa época.

Para los bancos ¿eso que significaba? Pues un tema complejo tener un volumen tan importante de deudores que están en mora. Eso significó además un nivel de procesos hipotecarios muy alto, cosa que además genera costos para la justicia y congestión para los juzgados con procesos hipotecarios que tomaron mucho tiempo.

Uno de los temas importantes es que estos procesos hipotecarios que duraron 3, 5 años, al final por allá en 2003 o 2004, los deudores ya cuando sus viviendas habían recuperado su precio, hacían el esfuerzo para ponerse al día y gran parte de estos

créditos en mora después de 2 o 3 años de estar en mora se lograban poner al día los deudores movidos por la recuperación de los precios de la vivienda.

- Dicha puesta al día en los créditos ¿también se vio apoyada en las reformas que les permitieron que sus créditos estuvieran dentro de su capacidad de pago?
- **A.G.:** Exacto, ya ligados a la UVR, ya con unas tasas más estables. Ahora, lo que eso significó para los bancos fueron unas pérdidas muy importantes a nivel de provisiones y de cartera perdida, los cuales necesitaron ayuda del gobierno a través de Fogafín que prestó básicamente recursos a los accionistas de los bancos con las garantías para capitalizar los bancos nuevamente, que eso fue lo que sucedió entre el año 2000 y 2002 y eso permitió reactivar nuevamente el crédito de vivienda y darle solidez a las antiguas CAV.

Esos créditos igual en su momento se pagaron todos por parte de los accionistas. Eran créditos con tasas de interés, eso al país digamos que no le costó, incluso hubo entidades que terminaron en problemas por esa época como fue el caso de Gran Ahorrar que se nacionalizó en ese momento y después igual se vendió.

Ahora, sin duda, yo creo que de todo eso quedó en el recuerdo de los deudores una aversión al crédito de vivienda, que no fue fácil o no ha sido fácil en estos años de romper, a pesar de que los créditos hoy son muy distintos entre otras porque la mayoría de los créditos hoy son otorgados en tasa fija, hoy ni siquiera son en UVR ligados a la inflación, la mayoría de los créditos hoy son créditos a 15-20 años con una tasa totalmente garantizada para los 15 años con cuotas fijas, etc. Pero yo si digo que en el recuerdo de los consumidores ha quedado el temor al crédito hipotecario derivado de un poco de la coyuntura de esa crisis.

- Con toda la reestructuración que hubo en el sector financiero y con el paso de las corporaciones a bancos comerciales ¿Cómo se reestableció esa confianza en esos créditos teniendo en cuenta que a día de hoy siguen siendo un reto? ¿Cómo puede recuperarse la confianza en el sector financiero?

- **A.G.:** En el caso de estas entidades eran entidades especializadas en la financiación de vivienda porque así era la estructura, ya cuando se les permite a las CAV convertirse en bancos, lo que sucedió normalmente es que dentro de los grupos financieros esos bancos se fusionaron con otros bancos.

En el caso de Colmena, se convirtió en banco, el banco Colmena y algunos años después se fusionó con el Banco Caja Social porque eran de los mismos dueños, entonces se genera una entidad mucho más sólida y ya no hay necesidad de tener una entidad que otorgara crédito de vivienda y otra entidad que otorgara microcrédito como en el caso de la Caja Social, sino que se unifica en una sola entidad que otorga todos los productos. Lo mismo sucede digamos con Bancolombia y Conavi, con Concasa y Bancafé. Davivienda digamos que no tenía banco, se convirtió en banco y es hoy un banco muy importante, pero digamos las entidades se juntaron con los bancos.

Yo creo que la economía y es algo que se ha ido ganando en estos años es que el país es ahora muy distinto, en los años 90 no hay que perder de vista que las inflaciones del país eran inflaciones altas, no tan exageradas como otros países de América Latina, pero entre el 90 y el 2000 en general la inflación se movió entre el 20 y el 30%. De todas maneras eso es alto a diferencia de lo que ha pasado a partir del año 2000 en donde el país ha tenido niveles de inflación mucho más controlados, si uno mira los últimos años los promedios de inflación son del 4 o 5%, puede que haya un año que se desvíe y llega al 6 o el 7, pero son tasas de inflación mucho más controladas, economías mucho más estables que es lo que le permite hoy a un banco poder otorgar créditos a 20 años a una tasa fija.

Son tasas mucho más bajas que las tasas que había en el mercado hace 20 años, lo cual se ve directamente reflejado en el nivel de las cuotas que pagan las familias por los créditos y tasas fijas que es algo que ha sido muy importante en ese proceso de cambio. Tomar un crédito a 20 años a una tasa del 10% eso da una tranquilidad muy alta y es muy distinto a tomar un crédito a una tasa del 35% que era lo que pasaba en los 90 porque la inflación era del 25 o el 28% con un nivel de incertidumbre muy alto tanto para el banco como para el deudor.

- ¿Qué enseñanza nos podría dejar la existencia de esta banca especializada y los problemas que surgen cuando pierden su monopolio como sucedió con las CAV?
- **A.G.:** Yo creo que ha sido el proceso del desarrollo de los sectores financieros. Los sectores financieros inicialmente fueron sectores muy protegidos, muy regulados por los gobiernos y bajo esas condiciones operaban relativamente bien porque cuando había algún problema o alguna dificultad los mismos gobiernos o la misma regulación podían ajustarlos. Ya cuando se abre la competencia y se da el paso a dejar de tener esa banca especializada se generan un poco todas estas crisis, más aún si van acompañadas de crisis en la economía que fue lo que pasó.

Entonces ese tránsito de esa banca especializada a una banca mucho más abierta o multibanca si la economía hubiese tenido niveles de estabilidad adecuados es posible que se hubiera podido dar sin problemas, pero ese tránsito con unos niveles de volatilidad altos en la economía claramente lleva a un colapso.

En general, los sectores financieros hoy tienen un marco amplio de actuación y, sin embargo, hay también espacio para bancas especializadas, no por regulación, sino por mercados hay entidades que se definen o se especializan en cierto tipo de productos. Entonces hoy encontramos entidades especializadas exclusivamente en otorgar crédito de vivienda, pero ya no por regulación sino por eficiencia, por competencia y por mercado, lo cual no excluye que los bancos comerciales también puedan financiar vivienda, etc., pero es un poco el desarrollo normal de los sectores.

Entrevista a Juan Carlos Echeverry (J.E.)

- En su libro “Las claves del futuro” usted menciona que el sistema UPAC es una respuesta a una demanda satisfecha de la vivienda y a un contexto que vivía el país en el cual se estaban presentando unas migraciones del campo a la ciudad. A pesar de sus múltiples reformas y su definitivo colapso ¿qué bondades y éxitos podemos rescatar de este sistema?

- **J.E.:** El sistema fue muy exitoso, el sistema enfrentó un problema de ahorro financiero endémico que había en la economía colombiana y en todas las economías de América Latina y se derivaba además en un momento en el cual la inflación estaba subiendo en el mundo por los enfoques keynesianos de los 60s y 70s entonces el sistema fue la primera solución que hubo realmente a ofrecer a la gente una tasa de interés real positiva y al tener una inflación tan alta, inflaciones entre el 20 y el 30%, el sistema tuvo un atractivo nominal increíble para los ahorradores.

Entonces el sistema definitivamente aumentó el ahorro financiero y desarrolló mucho el mercado de capitales en Colombia, el mercado financiero sobre todo. En la parte pasiva del sistema el sistema fue muy exitoso, en la parte activa tuvo un éxito muy grande porque desarrolló la banca y desarrolló el crédito hipotecario en un momento en que nuestros países se estaban urbanizando y que estaban creando clase media entonces había que tener una dinámica de creación de empleo y de creación de vivienda accesible.

El problema es que la vivienda era accesible, pero el sistema de financiación tenía que figurar en UPACs y con una inflación del 20%, la deuda a la gente frente a los salarios si había algún atraso en salarios o alguna crisis económica, cualquier cosa que hiciera que la dinámica nominal de los ingresos de las familias endeudadas se atrasara frente a la deuda, pues pasa lo que pasa siempre frente a las deudas y hay un descalce entre las deudas de las familias que estaban en UPACs y sus salarios que estaban en pesos colombianos.

Entonces este es un sistema muy proclive a las crisis y eso hacía que esa vulnerabilidad en los balances de las familias se trasladara a una vulnerabilidad en los balances de las CAV, entonces necesitaban un banquero de última instancia que les proveyera liquidez cuando había problemas de liquidez (FAVI), pero eso siempre pasa, entonces yo creo que tuvo éxitos, pero tenía una semilla de vulnerabilidad que no es del sistema, sino de la vida real, de la economía.

Bajo esta lógica, después cuando se puso a las CAV a competir con los bancos, se ató la tasa de interés también al UPAC y ahí fue el acabose (cuando se incluyó el DTF como parte de la corrección monetaria), porque entonces el UPAC subía con la tasa

de interés nominal y la tasa de interés sabemos que está sujeta a choques y entonces el UPAC que gobernaba el principal de las deudas, empezó a depender de una variable que ya no era la inflación, sino que era la variabilidad de esta tasa de interés nominal. Entonces el sistema fue muy exitoso, pero tenía la semilla de su destrucción en él.

- ¿Cómo podemos entender la afectación social desde el punto de vista de los deudores que vieron en riesgo o entregaron como dación de pago sus viviendas a raíz de esta crisis del UPAC?
- **J.E.:** La situación era dramática porque usted tenía mucha gente que iba al banco llevaban 15 o 20 años pagando arduamente una deuda que crecía en UPAC y que se volvía onerosísima y que era una transferencia de la clase media a la clase banquera. Esto fue una transferencia social durante 20 años o 30 años que le dio vivienda a la clase media, le dio estabilidad a la clase media colombiana y le dio un sitio de ahorro y las viviendas se valorizaron, pero la puso muy vulnerable a las crisis financieras, a las crisis macroeconómicas y en un país donde las crisis dependen del precio del café o del precio del petróleo en la actualidad, pues los hogares colombianos quedaban sujetos a choques macroeconómicos o a choques internacionales.
Cuando se dio esta crisis lo que se manifestaba era la vulnerabilidad del sistema y en Colombia nunca se había visto una crisis hipotecaria de la magnitud que tuvimos, no se puede dejar de lado que hubiera decenas de miles de familias al borde de perder su vivienda, entonces era una crisis social y una crisis política muy grande
- ¿De qué manera se convierte la crisis del sector hipotecario en una puerta de entrada a la fuerte recesión que vivió Colombia a finales de siglo?
- **J.E.:** El problema fue que al atarse el UPAC a la tasa de interés y la tasa de interés al estar atada a las fluctuaciones de la tasa de cambio y a los choques macroeconómicos entonces unimos el balance de las familias por el lado pasivo, lo unimos prácticamente a la tasa de cambio, entonces se dio la devaluación, sube la tasa de interés del Banco de la República, sube el DTF y sube toda la deuda de las familias, entonces la gente que hizo eso no esperaba que eso sucediera, ellos estaban

resolviendo un problema de competitividad, pero al hacerlo, llenaron de cargas explosivas la economía y lo que necesitaban era la chispa y la chispa se fue transmitiendo de la tasa de cambio a la tasa de interés, al pasivo de las familias, a los pasivos de los bancos junto con otra crisis que fue la deuda de las empresas en dólares.

- Tras la transformación de las CAV en bancos comerciales ¿Cómo se puede reestablecer la confianza en las instituciones financieras cuando los deudores están tan preocupados de que pueda volver a suceder algo similar?
- **J.E.:** La gente siempre quiere comprar casa y la gente decide endeudarse con los bancos y los bancos en Colombia a pesar de que ha habido crisis financieras, en Colombia el manejo de la política económica ha sido siempre prudente, bastante conservador y ha evitado que haya un repudio de la gente al dinero, un repudio de la gente a los bancos como se dio por ejemplo en Argentina o en otros países de América Latina o de Europa.

La credibilidad en los bancos se mantuvo, pero se necesitaba un sistema que no fuera vulnerable como el UPAC a las crisis, por eso se creó un sistema que fuera dependiente exclusivamente de la inflación y eso implicaba que en el lado activo del sistema financiero también se le tenía que hacer independiente del UPAC. Lo fundamental es crear un sistema digamos resistente o resiliente en la parte activa y en la parte pasiva de los bancos, de manera que las deudas estuvieran establecidas en UVRs o incluso en pesos a unas tasas de interés razonables, que los hogares pudieran prever y que esas tasas de interés no fueran excesivamente altas y eso se logró con las reformas que hizo el país, pasamos a la UVR y la UVR es exclusivamente dependiente de la tasa de inflación.

También hay un segundo punto muy importante que tiene sus antecedentes en el 91 con la independencia del Banco Central y ocurre tras la crisis del 99 y es que la inflación pasó a ser de un dígito, entonces ya la UVR por un lado no rentaba tanto y por otro lado no costaba tanto para los créditos en UVR y el sistema se estabilizó a

un sistema de baja inflación y la credibilidad se recuperó bastante rápido, yo creo que la gente vio esa estabilidad que se generó en el sistema financiero y en los créditos.

- ¿Qué enseñanza puede quedar del monopolio de las CAV?
- **J.E.:** Yo pienso que hay una enseñanza más importante y es la sentencia de la corte C-700 de 1999 que nos obligó a devolverle dinero a las familias y en Colombia eso tuvo un gran efecto social, un gran efecto tranquilizador y fue justo. El gobierno había cometido un error induciendo a las familias a tomar unos riesgos de los que ellos no estaban conscientes y a mi hoy por hoy me parece que la corte actuó bien y que nos obligó a devolver un punto del PIB en la mitad de la crisis, que era muchísimo.

Bibliografía

- Al-Kandari, A., Golden, L., & Alduwaila, N. (Enero de 2013). *The use and impact of media during the 2008 global financial crisis: a media-user perspective*. Obtenido de ResearchGate:
https://www.researchgate.net/publication/264442033_The_use_and_impact_of_media_during_the_2008_global_financial_crisis_a_media-user_perspective
- Anif. (2015). *Crisis económicas e implicaciones de políticas*. Obtenido de Asociación Nacional de Instituciones Financieras (Anif):
<http://www.anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-colpatria-crisis1115.pdf>
- Arango, M. (2006). *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*. Obtenido de Estudios y perspectivas:
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/4809/1/S0600444_es.pdf
- Arora, V., Habermeier, K., Ostry, J., & Weeks - Brown, R. (2013). *LA LIBERALIZACIÓN Y EL MANEJO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL: UNA VISIÓN INSTITUCIONAL*. Obtenido de Scielo: <http://www.scielo.org.co/pdf/rei/v15n28/v15n28a10.pdf>
- Asobancaria. (2011). *Guía práctica del crédito de vivienda en Colombia*. Obtenido de Asobancaria:
http://marketing.asobancaria.com/hubfs/EBOOKS_Y_DESCARGABLES/Libro-Guia_practica_del_credito_de_vivienda_en_colombia.pdf?__hssc=168601598.3.1478907821076&__hstc=168601598.7d3eb6bb4486f3b8ec8cd25643c45ace.1478907821076.1478907821076.1478907821076.1&__hsfp=
- Asobancaria. (Febrero de 2020). *Pasado, Presente y Futuro de la Financiación de Vivienda en Colombia*. Obtenido de Repositorio del Banco de la República:
<https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9816/capitulo1-evolucion-y-efectos-de-la-regulacion-del-credito-de-vivienda-en-colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banco de la República. (4 de Julio de 1995). *Boletín # 18*. Obtenido de Banco de la República :

https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/%281995%29_ResExt18_Bol_18.pdf

Banco de la República. (s.f.). *Apertura económica*. Obtenido de Enciclopedia del Banco de la República: https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php?title=Apertura_econ%C3%B3mica#Caso_colombiano

Banco de la República. (s.f.). *Tasas de captación (DTF y CDT)*. Obtenido de Banco de la República: <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/tasas-captacion>

Banco de la República. (s.f.). *UPAC y UVR*. Obtenido de Banco de la República: https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php/UPAC_y_UVR

Briones, C. (1999). *Flujos de capitales en América Latina (1990-1998)*. Obtenido de Dialnet: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4833917.pdf>

Caballero Argáez, C. (2019). *Una visión retrospectiva de dos crisis financieras de los últimos cuarenta años en Colombia*. Obtenido de Revista Desarrollo y Sociedad: https://pdfs.semanticscholar.org/4cf4/1ef0e2f8fb0cf1a1a4df5be1cd0cd762c4fc.pdf?_ga=2.90362909.643169590.1599073671-1415234891.1599073671

Cañón Sánchez, M., & Suárez Briceño, J. (2016). *Riesgo de crédito en la cartera hipotecaria de Colombia (2006 – 2014)*. Obtenido de Universidad de la Salle: https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1022&context=finanzas_comercio

Cárdenas, M., & Badel, A. (2003). *La crisis de financiamiento hipotecario en Colombia: Causas y Consecuencias*. Obtenido de ResearchGate: <https://www.researchgate.net/publication/23531776>

CEPAL. (1996). *AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE QUINCE AÑOS DESPUÉS De la década perdida a la transformación económica 1980-1995*. Obtenido de Comisión Económica para América Latina y el Caribe: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/2003/1/S33898N962A_es.pdf

- Cepeda Piñeres, A. (2006). *La financiación de vivienda en Colombia*. Obtenido de Universidad de los Andes : <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/22922/u276417.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Congreso de Colombia. (1991). *LEY 9 DE 1991* . Obtenido de Banco de la República: <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/LEY09DE1991CONHIPERVINCULOS-1.pdf>
- Congreso de Colombia. (23 de Diciembre de 1999). *LEY 546 DE 1999*. Obtenido de Secretaría del Senado: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0546_1999.html
- Congreso de la República. (1990). *LEY 45 DE 1990*. Obtenido de Volsa de Valores de Colombia: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Mercado_de_Valores/Leyes?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-2ecd7f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps
- Constitución Política de Colombia. (s.f.). *Artículo 51*. Obtenido de Constitución Política de Colombia: <https://www.constitucioncolombia.com/titulo-2/capitulo-2/articulo-51>
- Cuellar, M. (2005). *Crédito hipotecario en Colombia*. Obtenido de Fedesarrollo: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/2388/Co_Eco_Diciembre_2005_Cuellar.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- DANE. (2020). *Déficit Habitacional*. Obtenido de DANE: Información para todos: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/demografia-y-poblacion/deficit-habitacional>

Dávila Ladrón de Guevara, C. (1998). *El desarrollo de la Corporación Social de Ahorro y Vivienda Colmena, 1973-1994. Una historia empresarial*. Bogotá: Universidad de los Andes.

Departamento Nacional de Planeación. (22 de Febrero de 1990). *PROGRAMA DE MODERNIZACIÓN DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA*. Obtenido de Departamento Nacional de Planeación (DNP): <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%20micros/2465.pdf>

Echavarría, J. J. (Septiembre de 2000). *Colombia en la década de los noventa: neoliberalismo y reformas estructurales en el trópico*. Obtenido de Fedesarrollo: <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/2117>

Echeverry Garzón, J. C. (2020). Entrevista: crisis de fin de siglo. (C. Caro Rincón, Entrevistador)

El Tiempo . (09 de Julio de 1991). *Cusiana: Gran Hallazgo*. Obtenido de El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-116787>

El Tiempo. (5 de Agosto de 1994). *Confirman reservas de Cupiagua*. Obtenido de El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-205910>

El Tiempo. (4 de Diciembre de 1999). *CÁPSULA DE EL TIEMPO. NACE EL ICAV*. Obtenido de El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-958072#:~:text=El%2011%20de%20febrero%20de,encargadas%20de%20manejar%20sistema%20upac>.

French-Davis, R. (Abril de 2009). *Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo*. Obtenido de Cepal: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11271/1/097057075_es.pdf

Gracia, O. (2020). Entrevista: crisis de fin de siglo. (C. A. Caro Rincón, Entrevistador)

Gregorio, J. D. (Diciembre de 2015). *Sobre entradas y salidas de capitales: flujos brutos, netos y política económica*. Obtenido de Banco Central de Reserva del Perú:

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/30/ree-30-degregorio.pdf>

Gutierrez Bernal, A. (2020). Entrevista: crisis de fin de siglo. (C. A. Caro Rincón, Entrevistador)

Hadziahmetovic, A., Halebic, J., & Colakovic-Prguda, N. (Diciembre de 2018). *ECONOMIC CRISIS: CHALLENGE FOR ECONOMIC THEORY AND POLICY*. Obtenido de ResearchGate:

https://www.researchgate.net/publication/330198846_ECONOMIC_CRISIS_CHALLENGE_FOR_ECONOMIC_THEORY_AND_POLICY/link/5c334812a6fdccd6b599aad8/download

Harvey, D. (2010). *El enigma del capital y la crisis del capitalismo*. Obtenido de Universidad Nacional Autónoma de México: <http://geopolitica.iiec.unam.mx/sites/default/files/2018-08/Harvey%20David%20-%20El%20enigma%20del%20capital%20y%20las%20crisis%20del%20capitalismo%20-%20Akal.pdf>

Kalmanovitz, S. (2004). *Recesión y recuperación de la economía colombiana*. Obtenido de Nueva Sociedad: https://nuso.org/media/articles/downloads/3211_1.pdf

Kirman, A. (Noviembre de 2010). *The Economic Crisis is a Crisis for Economic Theory*. Obtenido de ResearchGate: <https://www.researchgate.net/publication/227356737>

López - Mejía, A. (Septiembre de 1999). *Grandes flujos de capital Causas, consecuencias y opciones de política*. Obtenido de International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/1999/09/pdf/lopez.pdf>

Martínez Rodríguez, J. (Diciembre de 2011). *Metodos de Investigación cualitativa*. Obtenido de Revista de la Corporación Internacional para el Desarrollo Educativo: <http://www.cide.edu.co/doc/investigacion/3.%20metodos%20de%20investigacion.pdf>

- Maya Muñoz, G. (2002). *COLOMBIA 1990-2000: GLOBALIZACIÓN y CRISIS* . Obtenido de Universidad Nacional: <http://bdigital.unal.edu.co/26355/1/23930-83713-1-PB.pdf>
- Monje Álvarez, C. A. (2011). *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa guía didáctica*. Obtenido de Universidad surcolombiana: <https://www.uv.mx/rmipe/files/2017/02/Guia-didactica-metodologia-de-la-investigacion.pdf>
- Moreno López, W. (2013). *Actuales políticas de lucha contra la pobreza en América Latina*. Bogotá: Temis.
- Moreno López, W. (2020). *EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS DE GOBIERNO EN LA CRISIS ECONÓMICA DE FIN DEL SIGLO XX EN COLOMBIA*. Obtenido de Universidad Complutense de Madrid.
- Ocampo, J. (2005). *¿Por qué fue tan severa la crisis económica de fines de los años noventa?* Obtenido de Fedesarrollo: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/916/Co_Eco_Diciembre_2005_Ocampo.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Ochoa Díaz, H., & Martínez Montealegre, Á. (2005). *EL COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN EN COLOMBIA DURANTE EL PERÍODO 1955-2004*. Obtenido de Scielo: scielo.org.co/pdf/eg/v21n95/v21n95a04.pdf
- Perez-Reyna, D. (2017). *Historia del Banco de la República. Crisis de 1999*. Obtenido de Banco de la República: <http://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/7004/?sequence=1>
- Piketty, T. (2014). *CAPITAL EN EL VIGÉSIMA PRIMERA SIGLO*. Londres: Cambridge.
- Quintanilla, L., & Rosas, A. (Noviembre de 2006). *Fusión del Banco Caja Social y Banco Colmena: Análisis de caso*. Obtenido de Universidad de los Andes: <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/25855/u281755.pdf?sequence=1&is>

- Ramírez Molinares, C. V. (2010). *LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN COLOMBIA. AÑOS 1990 - 2009*. Obtenido de Saber, Ciencia y Libertad: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3997306.pdf>
- Restrepo, A. (21 de Marzo de 2001). *¿Es la DTF “La” tasa de interés de la economía?* Obtenido de CORPORACION FINANCIERA DEL VALLE S.A.: <http://www.gacetafinanciera.com/DTF.pdf>
- Revista Dinero. (20 de Octubre de 2011). *Banco Caja Social renovó su imagen y servicios*. Obtenido de Dinero: <https://www.dinero.com/negocios/articulo/banco-caja-social-renovo-su-imagen-servicios/137868>
- Rincón, H., & Velasco, A. (Septiembre de 2013). *Flujos de capitales, choques externos y respuestas de política en países emergentes*. Obtenido de Banco de la República de Colombia: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/lbr_flujos_capital_2013.pdf
- Salazar, N., Steiner, R., Becerra, A., & Ramírez, J. (Junio de 2012). *¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia?* Obtenido de Fedesarrollo: <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/220/Que%20tan%20desalineados%20estan%20los%20precios%20de%20la%20vivienda%20en%20Colombia%20-%20INFF%20201110028.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Serrano Rodriguez, J. (2012). *Financiamiento de Vivienda*. Obtenido de Scielo: <http://www.scielo.org.co/pdf/ring/n35/n35a12.pdf>
- Tamayo, C. E., & Vargas, A. M. (Diciembre de 2007). *Flujos de capital y frenazos súbitos: teoría, historia y una nueva estimación*. Obtenido de Fedesarrollo: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/2086/Co_Eco_Diciembre_2007_Tamayo_y_Vargas.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Torres, A. (2011). *La crisis colombiana de finales del siglo XX: ¿Un choque real o financiero?* Obtenido de Scielo: <http://www.scielo.org.co/pdf/pece/n18/n18a4.pdf>

- Uribe, J. D. (2008). *ALGUNAS LECCIONES RELEVANTES APRENDIDAS DE LA CRISIS FINANCIERA COLOMBIANA DE 1998-1999*. Obtenido de Banco de la República: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/jdu_may_2008.pdf
- Uribe, J. D., & Vargas, H. (2002). *Reforma financiera, crisis y consolidación en Colombia*. Obtenido de Banco de la República: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/10396/10794>
- Urrutia, M., & Namen, O. M. (2011). *Historia del crédito hipotecario en Colombia*. Obtenido de Scielo: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-44832012000100010
- Villarino, A. (2018). *La moratoria rusa*. Obtenido de Vilariño & Triño: http://vl-tr.com/wp/wp-content/uploads/2018/02/Moratoria_Rusa.pdf
- Zuluaga, B. C. (15 de Enero de 2003). *LAUCHLIN CURRIE: DESARROLLO, POBREZA Y DESIGUALDAD DEL INGRESO**. Obtenido de Scielo: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232003000200003