

# ¿Y la producción capitalista de vivienda en Medellín (2009-2017)? Siguiendo pistas de financiarización

Recibido: 2020-06-16

Aceptado: 2021-05-28

## Cómo citar este artículo:

Santana Rivas, L. D., Ortiz Núñez, S., y Cardona Trujillo, H. (2021). ¿Y la producción capitalista de vivienda en Medellín (2009-2017)? Siguiendo pistas de financiarización. *Revista INVI*, 36(103), 235-267. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582021000300235>

El artículo se adscribe a los proyectos financiados por Minciencias “Construcción de espacialidades e identidades de inclusión en un ambiente de vulnerabilidad en Medellín: Una propuesta intersectorial para la promoción de la salud y el bienestar a través de la gestión de la vivienda de interés social y vivienda de prioritario”, por el CIDI-UPB, “Desarrollo urbano, vivienda y familia. Casos de estudio: Madrid y Medellín, y sus áreas metropolitanas” y por la Universidad Nacional de Colombia, “Vivienda, mercado inmobiliario y urbanización capitalista en la región metropolitana de Medellín (1999-2019): entre las lógicas política y económicas contemporáneas y las nuevas formas del problema de la vivienda”.

## Luis Daniel Santana Rivas

Profesor asistente Escuela de Planeación Urbano-Regional, Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín, Colombia, [ldsantanar@unal.edu.co](mailto:ldsantanar@unal.edu.co)  
<http://orcid.org/0000-0003-4855-5710>

## Sagrario Ortiz Núñez

Profesora Escuela de Arquitectura, Universidad Pontificia Bolivariana, sede Medellín, Colombia, [sagrario.ortiz@upb.edu.co](mailto:sagrario.ortiz@upb.edu.co)  
<http://orcid.org/0000-0002-7051-5128>

## Harold Cardona Trujillo

Profesor Instituto de Estudios Regionales, Universidad de Antioquia, Colombia, [harold.cardona@udea.edu.co](mailto:harold.cardona@udea.edu.co)  
<http://orcid.org/0000-0002-9260-8798>



## ¿Y la producción capitalista de vivienda en Medellín (2009-2017)? Siguiendo pistas de financiarización

### Resumen

En la investigación urbana y habitacional sobre Medellín de las dos últimas décadas se ha pasado por alto el análisis del que podría ser el ciclo de edificación capitalista más intenso de su historia. El objetivo del artículo es explorar la configuración contemporánea de agentes, relaciones y prácticas espaciales de la producción capitalista de la vivienda en Medellín y el Área Metropolitana del Valle de Aburrá con especial atención a la estructuración del nexo finanzas-promoción. A partir de un análisis de los vínculos entre Estado y promoción y entre empresas financieras y promotoras-constructoras en la esfera de producción habitacional, se identificó una tendencia a la desbancarización, a la monopolización financiera de la promoción habitacional y a la emergencia de nuevos agentes. Se concluye que esto evidencia un emergente proceso de financiarización habitacional entre 2009 y 2017, periodo de mayor intensidad de dicho ciclo expansivo, con implicaciones ya evidentes sobre la mercantilización de la vivienda y su conversión más expedita en un activo financiero.

**Palabras clave:** vivienda; financiarización; política habitacional; Medellín (Colombia).



## Abstract

In urban and housing research on Medellín, the analysis of what could be the most intense capitalist building cycle in its history has been overlooked in the last two decades. In this sense, the objective of the article is to explore what is the contemporary configuration of agents, relationships and spatial practices of the capitalist production of housing in Medellín and the Metropolitan Area of Valle de Aburrá with special attention to the structuring of the finance-promotion nexus. Based on an analysis of the links between the State and development and between financial companies and promoters-construction companies in the sphere of housing production, a trend towards unbanking, financial monopolization of housing development and the emergence of new agents were identified. It is concluded that this shows an emerging process of housing financialization between 2009 and 2017, the period of greatest intensity of said expansionary cycle, with already evident implications on the commercialization of housing and its more expeditious conversion into a financial asset.

## And the capitalist production of housing in Medellín (2009-2017)? Following the financialisation's clues

**Keywords:** Housing; financialization; housing policy; Medellín (Colombia).

## Introducción

Jaramillo (1985) identificó un punto de ruptura radical que impulsó, al menos de manera masiva, la moderna promoción capitalista en Medellín. Se trató de la creación en 1972 de un nuevo sistema privado de financiamiento de la producción capitalista de vivienda basado en la centralización de ahorros por parte de bancos y cajas de ahorro y su canalización masiva hacia constructoras y compradores, a partir de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante –UPAC– que ligaba el ahorro y las hipotecas a la inflación. Este facilitó:

“El rápido avance de las relaciones capitalistas en la rama [de la construcción]. Si en 1970 la promoción capitalista representó sólo la quinta parte de la inversión de la producción de vivienda bajo licencia, [...] en el lapso de estos 7 años la producción capitalista no sólo alcanza una posición dominante sino que es muy comparable a lo observado en Bogotá” (Jaramillo, 1985, p. 100).

Adicionalmente, ciertas circunstancias locales habían contribuido a esa rápida construcción de un activo y dinámico mercado de la vivienda capitalista. El primero fue la elaboración de un nuevo instrumento de planeación urbana –el Plan Regulador de 1958– que además de zonificar el espacio urbano a partir de las ‘funciones’ básicas (Schnitter, 2003), fragmentó las áreas residenciales existentes y proyectadas en superficies y frentes mínimos (en relación con el ingreso de sus habitantes), lo cual facilitó la demarcación de una estricta división social del espacio urbano.

En segundo lugar, la fundación en 1957 en Medellín de la Cámara Colombiana de Construcción –Camacol– que congregó a los principales promotores capitalistas, fuertemente vinculados a la construcción, facilitó la incidencia gremial y la presión sobre la administración local. Finalmente, y en estrecha vinculación con lo anterior, se dio una notable expansión de los recursos obtenidos de la contribución por valorización con los cuales el Estado proveyó gran parte de la infraestructura vial necesaria para la expansión de la urbanización o la renovación del centro histórico (Alzate, 2018).

Ese rápido ‘*take-off*’ de la producción capitalista de vivienda<sup>1</sup> que se experimentó entre los sesenta y setenta –cabe recordar que antes esta forma de provisión habitacional era marginal incluso en el segmento de clases altas (Jaramillo, 1985)– fue seguido de un auge aun más importante durante la década de los ochenta y el primer quinquenio de los noventa. El ingreso a la economía urbana y regional de gruesos excedentes de la actividad del narcotráfico –tanto antes como después de la desestructuración del Cartel de Medellín– tuvo mucho que ver con este periodo que culminó trágicamente con la gran crisis financiera ocasionada por la crisis hipotecaria y del UPAC en 1997 y una aguda recesión nacional.

En ese sentido, se podrían plantear las siguientes preguntas de investigación: ¿sigue estando articulado el moderno mercado capitalista de la vivienda en torno a agentes como los bancos, promotoras-constructoras y

<sup>1</sup> La expresión *take-off* alude en este caso a la introducción de las relaciones a gran escala de las relaciones sociales de producción capitalistas en la promoción inmobiliaria y de vivienda; es decir, a la modernización de la producción habitacional.

el Estado, orientado social y exclusivamente a las clases altas Jaramillo (1985) y restringido a ciertos enclaves de la ciudad y del área metropolitana de Medellín? O más bien ¿a partir de los procesos de financiarización del capitalismo colombiano en general y de la economía metropolitana de Medellín en particular, acelerados en las primeras décadas del siglo XXI, se habrían introducido nuevas lógicas sociales y espaciales en la producción inmobiliaria de carácter habitacional?

Responder esas preguntas permitirá identificar si algunas de las tendencias existentes en otras metrópolis latinoamericanas, europeas y norteamericanas tales como la financiarización de la producción habitacional (Aalbers, 2016; Mattos, 2015; Rolnik, 2017; Sanfelici, 2013, la expansión acelerada de los circuitos de la inversión inmobiliaria (Carlos, 2011; Méndez, 2020) y una tendencia hacia la constitución permanente de burbujas de precios podrían expresarse también en el mercado capitalista de la vivienda en Medellín y su área metropolitana.

Así, el presente artículo tiene como objetivo explorar la configuración contemporánea de agentes, relaciones y prácticas espaciales de la producción capitalista de la vivienda en Medellín y el Área Metropolitana del Valle de Aburrá (AMVA) –conformada además de la capital antioqueña, por nueve municipios: Caldas, La Estrella, Sabaneta, Itagüí y Envigado al sur y Bello, Copacabana, Girardot y Barbosa, al norte– con especial atención a la estructuración de lo que se denominará acá, nexos finanzas-promoción. Ese ejercicio exploratorio partirá de una somera descripción del aspecto financiero del nexo Estado-promoción –articulado principalmente mediante subsidios– para luego identificar y analizar el conjunto de agentes, los tipos y frecuencias de sus interrelaciones, así como las prácticas espaciales vinculadas con la producción capitalista de la vivienda.

## De la financiarización del capitalismo a la vivienda

La provisión capitalista de la vivienda es parte de un complejo y amplio circuito de producción y circulación de ambiente construido que ha sido conceptualizado desde las ciencias sociales a partir de un conjunto de rasgos que, pese a tener ciertas aspiraciones de generalidad, suelen reposar en condiciones geohistóricas específicas. Sin embargo, en los análisis seminales de Topalov (1979), Capel (1977), Jaramillo (2009), Massey y Catalano (1978), Harvey (1990) o los más recientes de Bourdieu (2006), Gotham (2009), Haila (2016) y Gaudreau (2020) se destacan ciertos conjuntos de relaciones estructurantes –con sus propios modos de expresión espacio temporal– que caracterizan generalmente los circuitos capitalistas de producción de ambiente construido y de vivienda.

Una primera relación, fundante dada las características de la elevada tasa de rotación del capital –periodo entre el inicio de la producción y la venta del inmueble– en ese ámbito es la que se establece entre capital financiero, promotor y constructor, es decir, el *nexo finanzas-promoción*; la segunda relación, no menos importante, que deriva de la no reproducibilidad del suelo como materia prima esencial, es el vínculo entre el Estado –como

garante de los derechos de propiedad territorial, de su rol de coordinación entre intereses opuestos o incluso su papel como inversionista y productor de infraestructuras y equipamientos— y los demás agentes financiero-inmobiliarios que podría denominarse como ‘nexo Estado-promoción’.

Aunque estos dos conjuntos de relaciones no agotan de ninguna manera otras muy relevantes como las que articulan a la promoción con otras ramas capitalistas, a dichos agentes con los medios de comunicación —manipulación y creación de imaginarios sobre el acceso a inmuebles y viviendas—, entre aquellos mismos —constitución de alianzas e instituciones gremiales— o con las diversas clases y grupos sociales que actúan como ‘demanda efectiva’, sí resultan útiles para identificar las transformaciones cuantitativas y cualitativas resultantes de la financiarización del capitalismo y la neoliberalización del Estado.

En ese sentido, es muy relevante identificar de qué manera se conceptualiza dicho proceso: si constituye simplemente la valuación de activos inmobiliarios mediante nuevos instrumentos del mercado de capitales como lo sugiere Theurillat (2010), o si más bien se considera como un proceso amplio y complejo de expansión e imposición de las lógicas de acumulación financiera —tanto en las dinámicas de producción como de reproducción social y espacial (Méndez, 2018, 2020; Santana, 2020). Aquí se optará por el segundo camino.

Así, en la literatura anglosajona se reconoce que después de la crisis financiera mundial, la financiarización de los mercados inmobiliarios ha llegado a ser un proceso clave para la creación y el empeoramiento de la distribución desigual de la riqueza (Aalbers y Haila, 2018; Rogers *et al.*, 2018). Las ondas de choque económicas y políticas de la crisis han desencadenado nuevas políticas de gestión de la deuda y acuerdos institucionales, lo que ha dado lugar a una amplia reestructuración del Estado. En el ámbito habitacional, la vivienda ha sido convertida en un activo líquido, mercantilizado y globalizado que compite con otro tipo de activos financieros urbanos (Alexandri y Janoschka, 2018). En otras palabras, el nuevo ciclo de acumulación refuerza el papel ampliado de las nuevas herramientas e instituciones financieras, mientras que las estrategias de inversión de los actores financieros globales influyen cada vez más en las condiciones de vida de las poblaciones urbanas (Gotham, 2009).

En el contexto latinoamericano y español (Cattaneo, 2011; Daher, 2013; Fix, 2011; Mattos, 2007; Méndez, 2020; Sanfelici, 2013) la literatura sobre la financiarización de los mercados inmobiliarios y la producción de vivienda apunta a una serie de mutaciones sectoriales específicas. La primera tiene que ver con una reconfiguración de agentes y sus respectivas escalas espaciales —áreas territoriales de inversión— y sectoriales —sectores económicos— de operación (Correa, 2011). Esto se ha dado a partir de unas fronteras aún más difusas y porosas entre el sector financiero e inmobiliario sea por la creciente centralización del segundo y su articulación estrecha con los mercados de capitales (asociado a fenómenos de desbancarización de créditos a los promotores y constructores, creación de fondos de inversión para captar capitales financieros), por la operación directa del segundo en la producción, circulación y consumo de la vivienda o incluso por la concurrencia de ambos procesos.

En segundo lugar, la producción, circulación y consumo de la vivienda pasa a ser uno de los focos centrales de procesos de generación de capitales ficticios que se producen y gestionan bajo distintos instrumentos (acciones, cuotas de fondos de inversión, bonos de leasing habitacional, hipotecas securitizadas, entre otros) directamente en los mercados de capitales nacionales y globales que introducen nuevos agentes y lógicas escalares dentro de la tradicional configuración local o a lo sumo regional de la producción inmobiliaria (Sanfelici, 2013).

Finalmente, ambas mutaciones modifican las lógicas espaciales y temporales de las prácticas de inversión en ambiente construido y vivienda, en la medida en que deben responder no solo a las necesidades de reproducción del capital constructor, promotor o financiero representado exclusivamente por los bancos, sino a los imperativos de reproducción de los capitales financieros en general –incluyendo inversionistas institucionales, fondos de inversión, banca de inversión, fondos soberanos, entre otros–.

De esa manera, la dialéctica entre rentabilidad y riesgo –propia de la promoción inmobiliaria de escala local y con un nexo finanzas-promoción limitado a la intermediación bancaria– tiende a ser desplazada por una compleja relación entre rentabilidad, riesgo y liquidez (Mattos, 2007; Theurillat, 2010), en donde la liquidez y la rentabilidad se imponen sobre el principio de riesgo (Santana, 2020).

Haila (2016) sugiere que esa rentabilidad también se transforma cualitativamente. Si la ganancia inmobiliaria se compone del beneficio que deriva de la construcción (valorización) y del incremento en la renta del suelo propio de la promoción inmobiliaria (Harvey, 1990; Lefebvre, 1976), en condiciones de financiarización predomina esta última forma, en donde se transfigura (vía instrumentos financieros) cualquier tipo de renta del suelo (absoluta, diferencial o de monopolio) en una renta derivada –cuotas de fondos de inversión, hipotecas titulizadas acciones, TIFs– (Haila, 2016). Esto implica que la vivienda se convierta progresivamente en un activo financiero del cual se pueden extraer rentas derivadas, la exposición de personas, hogares y empresas a los fenómenos inherentes a la reproducción de capitales financieros –como las burbujas de precios, los rápidos y extensivos (social y geográficamente) procesos de devaluación y las dinámicas de acumulación por expropiación o expolio (Méndez, 2020; Rolnik, 2017)–.

Si la financiarización se expresa en ese conjunto de mutaciones de la producción inmobiliaria del mercado de la vivienda, también genera una modificación de las dinámicas internas del nexo finanzas-promoción y del Estado-promoción. El funcionamiento de las agencias sociales mediante redes de relaciones implica siempre un conjunto de objetivos intencionados y una agenda común que es coproducida en el proceso y que tiende a ser dinámica en el tiempo.

En el caso de la producción inmobiliaria capitalista financiarizada (Sanfelici y Halbert, 2015) estas redes de agentes tienden a consolidar acuerdos formales e informales más o menos estables en el tiempo, mediante los cuales se imponen las lógicas financieras a la producción, a la circulación y al consumo de ambiente construido –el predominio de la dialéctica rentabilidad-liquidez, el gobierno corporativo, la valuación financiera estandarizada a los ‘activos urbanos’, etc. –.

Además, estas nuevas redes financiero-inmobiliarias se articulan mediante distintas formas –holdings, *joint ventures*, agremiaciones– haciéndose capaces de crear las diversas normas que regulan el mercado de capitales, como la introducción de nuevos dispositivos financieros como fondos de inversión inmobiliaria (FII), asociaciones público-privadas (PPP), valores respaldados por hipotecas, exenciones fiscales o reformas crediticias, entre otras.

Por esa razón, han aparecido en la literatura contemporánea nuevas categorías que buscan explicar esas redes de poder, antes analizadas bajo los conceptos seminales de coalición de crecimiento (Molotch, 1976) o de alianzas regionales de clase (Harvey, 1990). Halbert y Attuyer (2016) las denominan *coaliciones urbano-financieras* mientras que Méndez (2018) introduce el término de ‘coaliciones hegemónicas’ para destacar su potencial político.

Las prácticas espaciales de inversión financiarizada en ambiente construido y vivienda que se desprenden de esas configuraciones reticulares de agentes y de los nuevos imperativos de reproducción de capitales implican la producción de nuevas geografías urbanas que se desprenden de las capacidades portantes diferenciales que cada lugar ofrece en términos de rentabilidad, liquidez y riesgo (Santana, 2020). Esto último se expresa de manera concreta mediante la siguiente tríada de procesos urbanos de desarrollo desigual (Lefebvre, 1976):

- Una creciente fragmentación del espacio urbano a partir de esas capacidades portantes que se construye mediante lo que Harvey (2007) denomina la economía política del lugar, es decir, mediante procesos en extremo selectivos de valorización y extracción intensiva de rentas –planes de renovación urbana, áreas de desarrollo urbano especial, macroproyectos, etc. –.
- Una jerarquización o priorización de las inversiones públicas y privadas en función de la rentabilidad financiera que facilita la coexistencia simultánea de áreas en proceso de valorización intensiva y zonas extensas de devaluación. Las luchas internas o externas por el control de las áreas de mayor jerarquía por parte de agentes financiero-inmobiliarios, de comunidades e incluso de instituciones públicas, configuran nuevas geopolíticas urbanas.
- Una tendencia a la homogeneización del espacio urbano sujeto a una acelerada mercantilización (Mattos, 2007) que expresa un campo de poder unificado de manera oligopólica por bloques, coaliciones o alianzas de clase dentro de las cuales dominan las facciones financieras.



## Metodología

El análisis clásico de la economía política de la promoción inmobiliaria parte de reconocer el conjunto de agentes involucrados, sus diversos intereses y las lógicas con las cuales actúan espacialmente (Capel, 2013). Sin embargo, un elemento problemático para comprender de qué manera el nexo finanzas-promoción atraviesa esa configuración de agentes y relaciones en un contexto de financiarización del capitalismo, es que los instrumentos mediante los cuales se expresa espacialmente son más bien opacos (participación en cuotas de fondos de inversión, hipotecas titulizadas, constitución de bancos de tierras, etc.).

En ese sentido, en el caso colombiano, una fuente que puede facilitar una aproximación exploratoria a las relaciones entre capitales financieros y producción inmobiliaria es la base de datos espaciales que construyen las distintas seccionales departamentales de la Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol) en acceso bajo pago. Dicha base, Coordinada Urbana, es un instrumento elaborado para monitorear continuamente el mercado de la construcción que registra todo el conjunto de agentes privados que participan en el proceso de promoción y construcción residencial y no residencial en Antioquia desde el año 2009.

Haciendo énfasis en esa fuente, se proponen entonces tres estrategias metodológicas:

- Contextualizar algunos rasgos financieros del nexo Estado-promoción (subsidios) de índole nacional y metropolitano que son necesarios para comprender de qué manera se han abierto nuevas posibilidades de interpenetración de los capitales financieros con los de la construcción y la promoción inmobiliaria.
- A partir de la selección de los proyectos inmobiliarios de uso residencial –clasificados como de Vivienda de Interés Prioritario (VIP)<sup>2</sup>, Vivienda de Interés Social (VIS)<sup>3</sup> y No VIS<sup>4</sup>– construidos entre 2009 y 2017 en los municipios que componen el AMVA, se identificó el nivel de concentración social en las actividades de promoción-construcción, del financiamiento bancario a la construcción y de una tercera figura que tiene un rol clave en el proceso de centralización de recursos financieros en cada proyecto, las fiducias. Para dar cuenta de si hay relación entre la concentración social (nivel de participación en el mercado) y espacial por parte de los agentes clave (los de mayor participación), se analizan las distribuciones espaciales de los proyectos financiados por la banca y de los que han sido gestionados por las fiducias. Esto último permitirá identificar si hay patrones de jerarquización, fragmentación y homogeneización de las inversiones financieras.

2 Su precio iba hasta 75 Salarios Mínimos Legales Vigentes (S.M.L.V), pero tras los desarrollos normativos de la Ley de Vivienda y Hábitat aprobada en enero de 2021, esta alcanza los 90. Una buena parte de este tipo de vivienda es provista a partir de subsidios o de la acción estatal directa, como ocurre en Medellín.

3 Va de 76 a 135 Salarios Mínimos Legales Vigentes se ha mantenido el tope máximo, aunque recientemente en las aglomeraciones metropolitanas puede ascender a 150. Ni en VIP ni en VIS.

4 Las No VIS cubre los segmentos medios-altos y altos de la demanda y no cuenta con topes máximos. Puede ser objeto de subsidios indirectos y exenciones fiscales en caso de viviendas que no superen los 500 S.M.L.V.

- Finalmente, las intensidades de las distintas relaciones entre los agentes que participan de la producción y circulación de la vivienda en el AMVA y su evolución en el periodo de análisis se estudian mediante un ejercicio de *Social Network Analysis* (Rodríguez, 2005). Tras la construcción de una matriz de doble entrada que registra las relaciones por tipo de agentes, se construirá un mapa de relaciones con el software Onodo buscando identificar cuáles son los más poderosos.

## El nexa Estado-promoción: subsidios

Las políticas públicas de vivienda en Colombia durante las dos últimas décadas se enmarcan en un conjunto de políticas macroeconómicas de corte neoliberal que han buscado impulsar el sector de la construcción con el fin de dinamizar múltiples sectores económicos y generar empleo. Con estos objetivos, las políticas de desarrollo urbano y producción del hábitat residencial diseñaron múltiples instrumentos que combinan la regulación e intervención en el mercado de suelo con mecanismos de financiación (Calderón, 2019) articulados en torno a los subsidios a la demanda. Principalmente, desde el nivel nacional y con una visión centrada en la producción, se ha procurado la consolidación de la inversión en la construcción de viviendas nuevas (y en propiedad), como sector económico clave para la reproducción del capital financiero.

Para ello, el Estado ha conformado o estrechado vínculos con entidades internacionales del sistema monetario y de crédito (inversión extranjera y bancos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo-BID, Banco Mundial y CAF, entre otros) y ha fortalecido alianzas ya establecidas a través de estrategias de integración de agentes públicos y privados (entidades bancarias, grupos empresariales, constructores y promotores inmobiliarios) en ciertas escalas de intervención –nacional, metropolitana y municipal–.

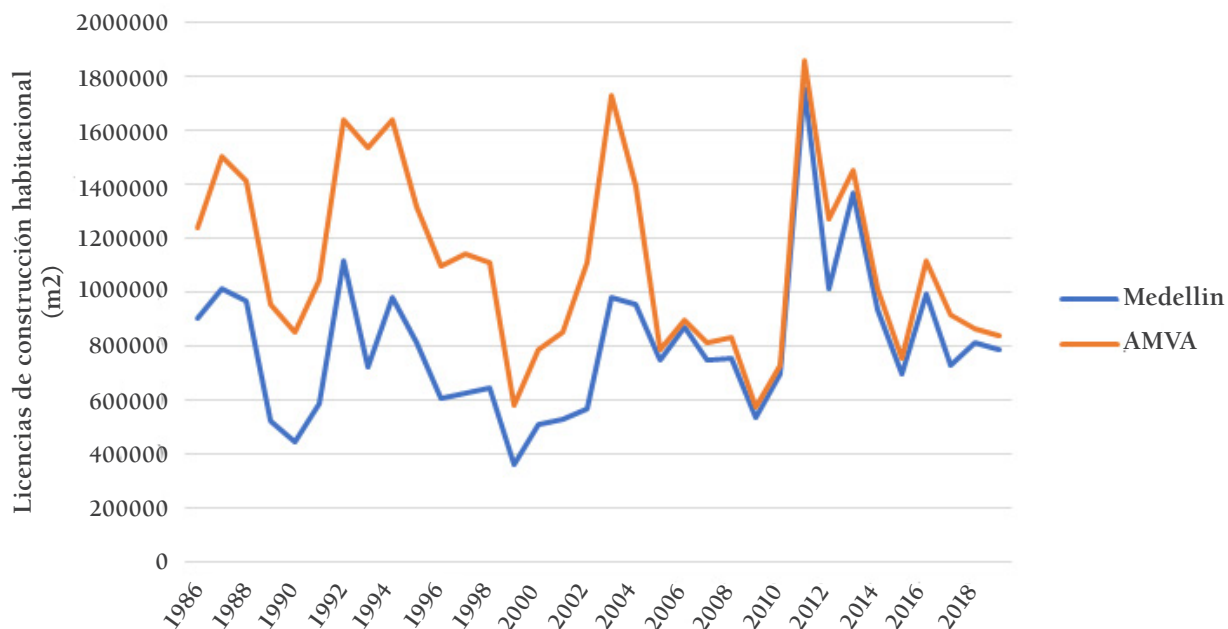
En el contexto de Medellín y su Área Metropolitana, los nexos entre el Estado, las entidades financieras y el gremio empresarial de la construcción han sido fortalecidos gracias a las relaciones político-económicas con el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) en diferentes escalas de decisión e intervención. El GEA, que incluye entre otros muchos negocios, la banca (Bancolombia) –se verá más adelante su importancia en Medellín y el AMVA–, empresa de cementos (Argos), empresas financieras de seguros (Sura) y fondos de pensiones (Protección), ha ejercido su influencia tanto en los niveles de política nacional como a nivel regional y municipal.

De esas relaciones han emergido tres instrumentos de financiamiento público que han tenido una mayor incidencia, en el corto y mediano plazo, en los procesos de producción habitacional capitalista en el AMVA: 1) los aumentos de los topes máximos de precios por segmentos VIS y VIP; 2) la tendencia al aumento y al cruce de distintos subsidios directos (otorgados por instituciones nacionales, departamentales y municipales) o indirectos (subsidios a tasas de interés hipotecarios, incentivos fiscales); y 3) las gabelas para el acceso a suelo barato mediante la formulación de planes parciales periféricos en el borde urbano-rural.

Estas medidas han propiciado en parte un ciclo expansivo de producción de vivienda durante las dos últimas décadas. Aunque el sector de la construcción inició el siglo en medio de su peor crisis, su recuperación ha implicado dos ciclos cortos de la construcción –2000-2010 y 2011-2017 (Figura 1). Si bien la vivienda ha representado en promedio niveles considerables de entre 60 y 70% de las licencias totales, se presenta una acentuada disminución de la producción de vivienda social en el municipio de Medellín desde 2010 (Figura 2), con un estancamiento menos intenso (en comparación con otros municipios metropolitanos) que, en términos agregados, expresa una reducción generalizada de las viviendas para estratos medios-bajos y bajos.

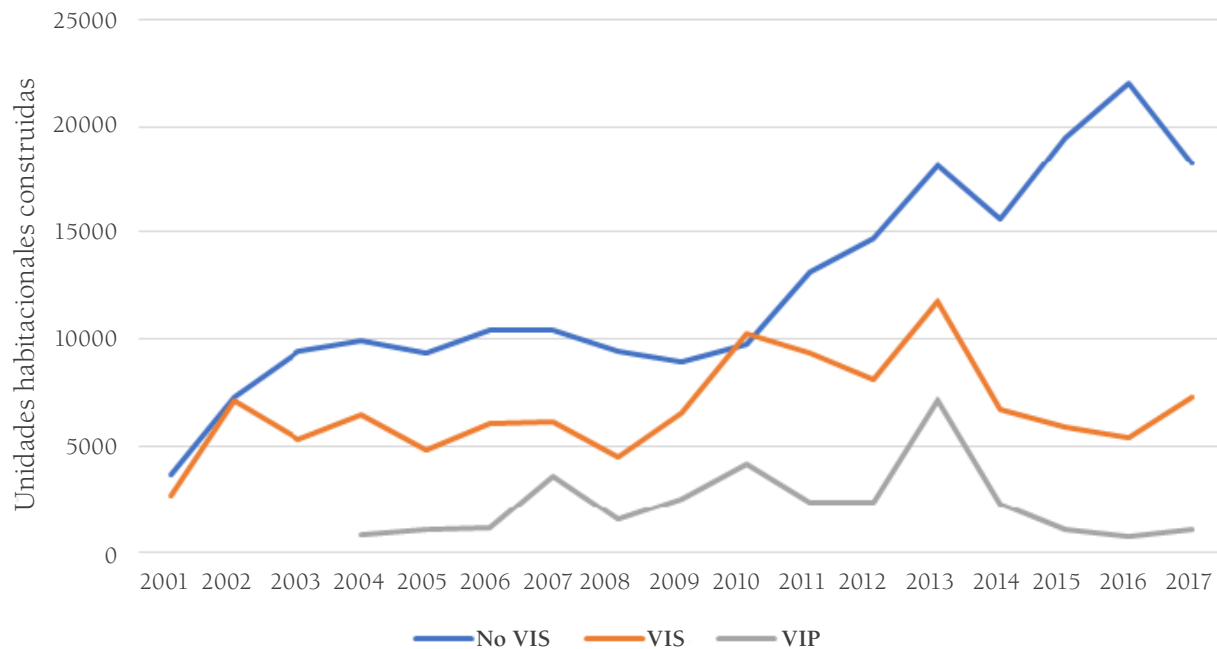
**Figura 1.**

*Licencias de construcción habitacional aprobadas e iniciadas en Medellín y el total del AMVA.*



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Departamento Nacional de Planeación (2014) y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE] (2018).

Figura 2.  
*Unidades habitacionales construidas según categoría normativa y de precio en Medellín.*



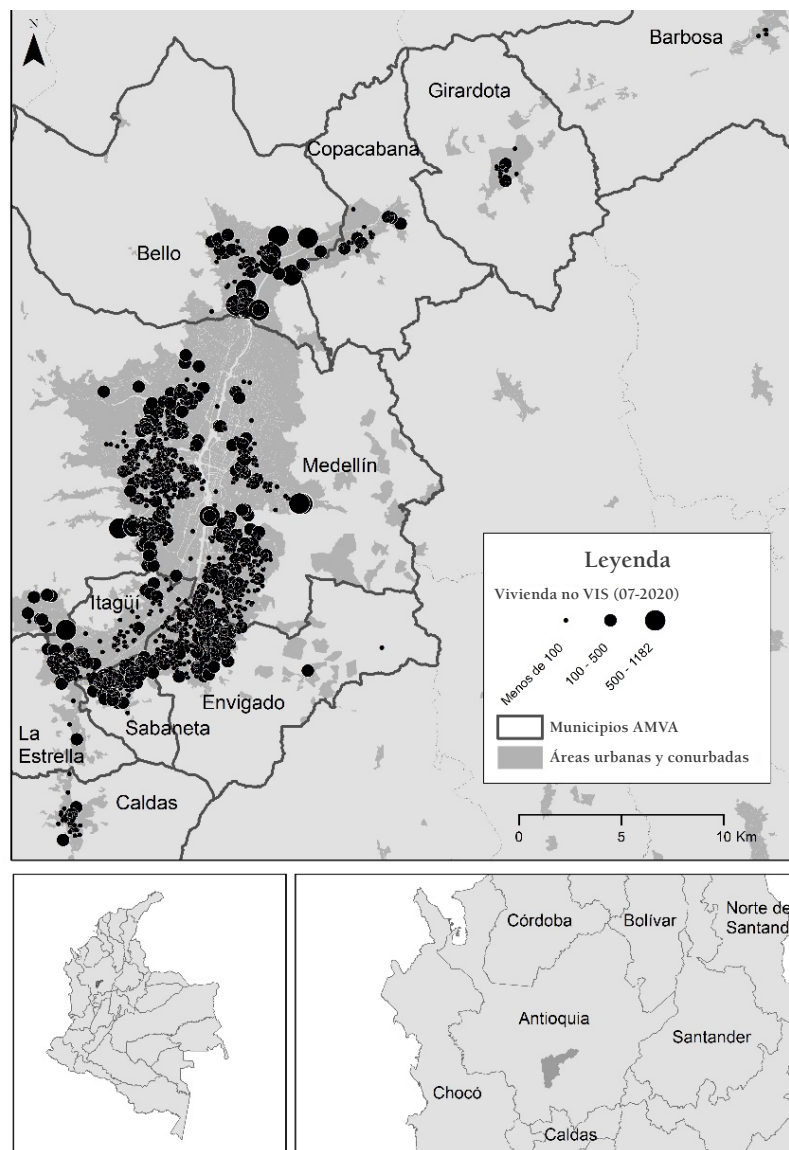
Fuente: elaboración propia a partir de datos del DANE (2018).

Lo anterior sería, en parte, efecto de la introducción al mercado No VIS de subsidios indirectos. En ese sentido, García *et al.* (2019) plantean que las dos variables que han presentado el mayor impacto sobre la demanda de vivienda son la tasa de interés hipotecaria en pesos y la implementación de los subsidios FRECH –un subsidio a las tasas de interés hipotecario para compra de No VIS nuevas–. El efecto de los subsidios en la formación del precio de las viviendas en ese segmento es más que significativo; al ser la demanda la que tira de la oferta, la producción de viviendas es orientada hacia una “demanda selectiva”, y se abandona la producción de vivienda social.

Esto último queda en evidencia en los mapas de las Figuras 3, 4 y 5 en donde se identifica el predominio amplio de la producción de las No VIS entre 2009 y 2017, dispersas en el occidente de Medellín y en el eje suroriental del AMVA, en contraste con los contados proyectos VIS y VIP, circunscritos a las periferias metropolitanas del norte, occidente y sur.

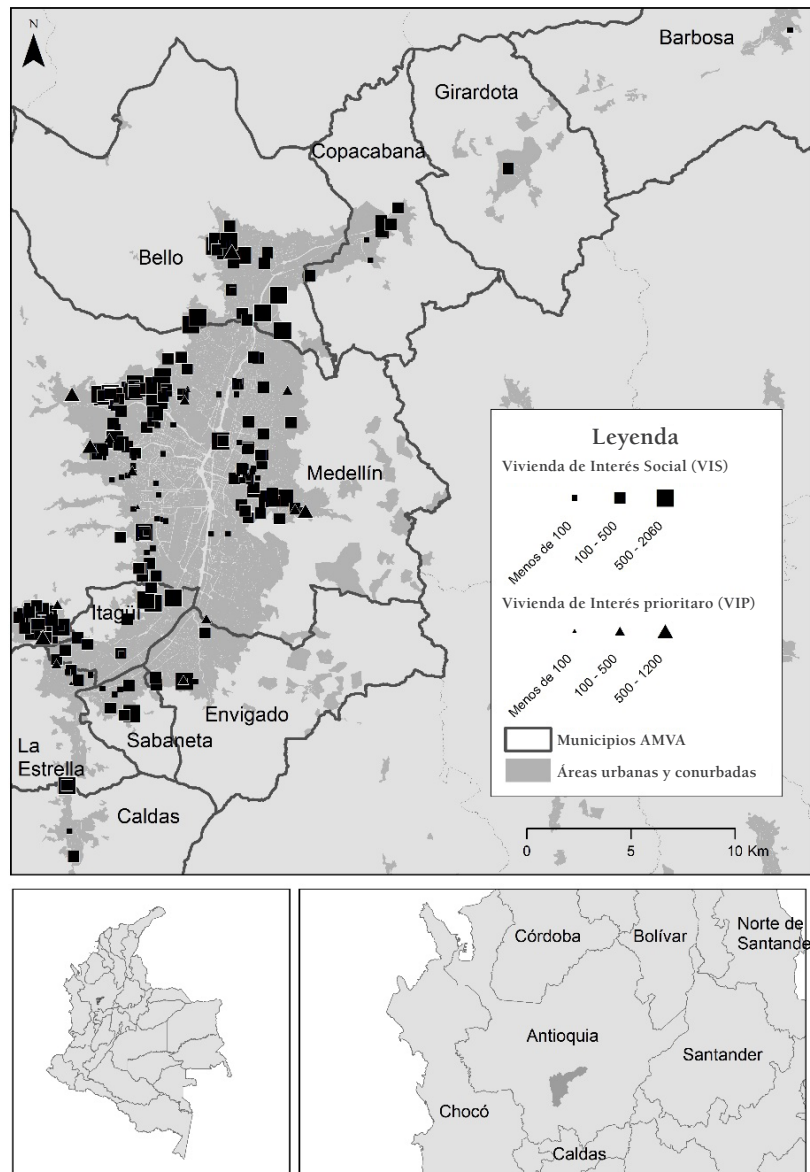
Todo ello ha resultado en una fuerte subida en los precios de la vivienda y del suelo y, a su vez, en el desplazamiento de diferentes componentes del mercado inmobiliario de Medellín hacia otros municipios del Valle de Aburrá que exigen menores cesiones y pagos de obligaciones urbanísticas a la vivienda. Los nexos entre el Estado colombiano, las entidades financieras y la industria inmobiliaria privada se han fortalecido al aumentar los montos y tipos de subsidios que se transfieren al sector privado –ya sea para estimular la demanda efectiva o la selectiva (más importante en Medellín que en otros municipios del AMVA). A continuación, se analiza en detalle el nexo que ha vinculado a las dos últimas entre 2009 y 2017.

**Figura 3.**  
*Proyectos habitacionales No VIS construidos entre 2009 y 2017.*



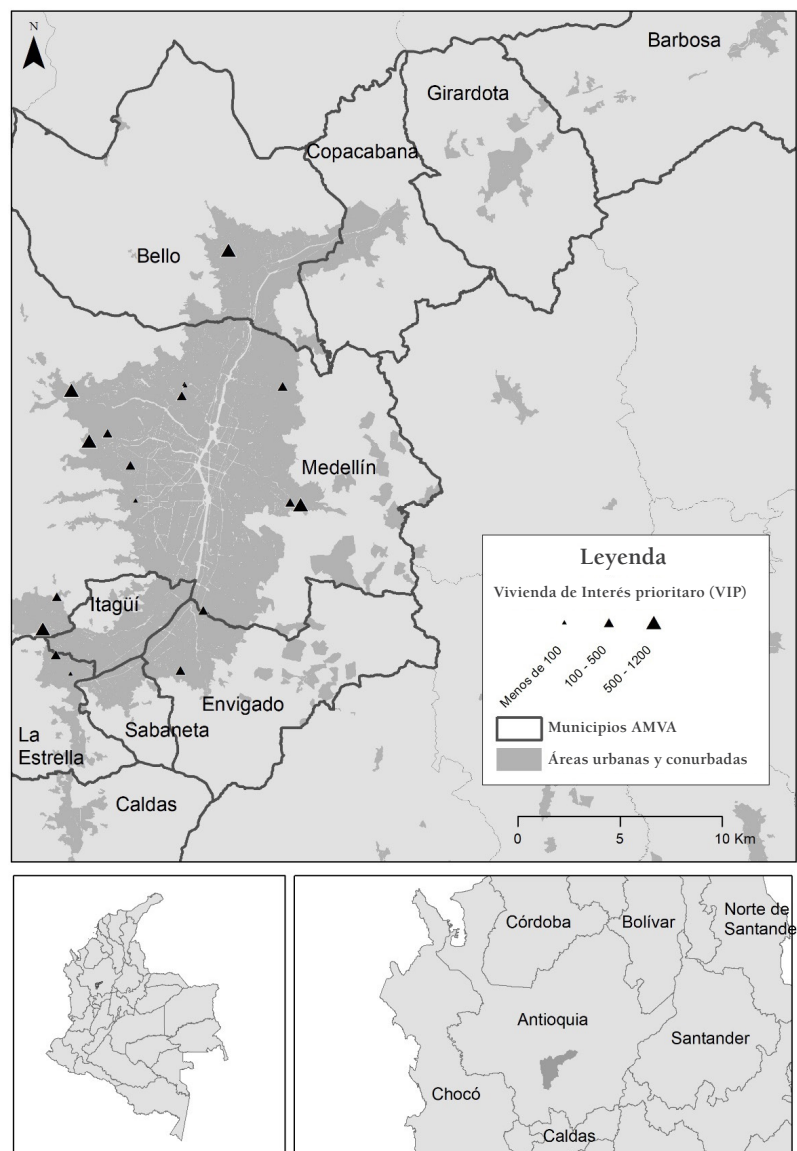
Fuente: elaboración propia con datos de Camacol (2018).

Figura 4.  
*Proyectos habitacionales VIS construidos entre  
 2009 y 2017.*



Fuente: elaboración propia con datos de Camacol (2018).

Figura 5.  
*Proyectos habitacionales VIP construidos entre 2009 y 2017.*



Fuente: elaboración propia con datos de Camacol (2018).



## El nexo finanzas-promoción: ¿evidencias de financiarización en Medellín y su área metropolitana?

Coordenada Urbana registró entre 2009 y 2017 un total de más de 1.800 proyectos habitacionales distribuidos en todos los municipios del AMVA en 195.864 unidades, constituyendo una muestra más que representativa del total<sup>5</sup>. Un primer elemento a destacar es que como ocurre en el contexto colombiano en general (Jaramillo, 2009), prácticamente no hay diferenciación entre empresas constructoras y promotoras, por lo cual la promoción y la edificación se incorporan como funciones secuenciales dentro de una misma estructura organizativa. Así, se identificaron que las más de 191.374 unidades habitacionales han sido construidas y promovidas por 549 empresas mientras que sólo 4.499 (2,3%) han sido construidas por particulares.

Esa aparente baja concentración del mercado de la promoción-construcción resulta engañosa, dado que al clasificar empresas según la cantidad de unidades habitacionales producidas entre 2009 y 2017 queda en evidencia que las que han producido más de 1.000 concentran el 65,6% de la producción total en el AMVA (tabla 1), correspondiendo únicamente a 60 empresas.

**Tabla 1.**

*Unidades construidas por promotoras-constructoras en el AMVA entre 2009 y 2017.*

Rango unidades construidas	Constructoras-promotoras	Unidades construidas	Porcentaje (%)	Acumulado (%)
Más de 10.000	3	37343	19,1	19,1
De 4000 a 9999	17	39445	20,1	39,2
De 1000 a 3999	30	51702	26,4	65,6
De 500 a 999	26	17823	9,1	74,7
De 101 a 499	116	25838	13,2	87,9
Menos de 100	356	19223	9,8	97,7
Particular	-	4490	2,3	100,0
Total	549	195864	100	-

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Coordinada Urbana (Camacol, 2018).

5 El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (2018), a partir de las licencias de edificación entre 2005 y 2018 da cuenta de 197.000 unidades construidas en los diez municipios del AMVA.

En la Tabla 2 se identifican las promotoras-constructoras más grandes en función de las unidades producidas, estableciendo un umbral arbitrario de 3.000 viviendas, que abarcan No VIS, VIS, VIP y un porcentaje bajo que no es clasificado en ninguna de las anteriores en la base de datos. Es posible señalar entonces, que hay cuatro escalas sociales de actuación: 1) aquellas que producen a gran escala, muchas unidades en pocos proyectos, focalizando una buena parte de su participación en la producción de VIS, aunque también produzcan No VIS; 2) aquellas que edifican pocas unidades distribuidas en muchos proyectos habitacionales y que suelen orientarse predominantemente a la generación de No VIS en segmentos de clase media alta y alta; 3) un porcentaje menor de empresas que producen numerosas unidades y proyectos a la vez, que tienden a ser más diversificadas, concentrando partes considerables del mercado de la vivienda en el segmento No VIS, VIS y algo de VIP; y 4) empresas medianas, pequeñas o particulares que producen menos proyectos y unidades, especializándose en VIS o No VIS.

**Tabla 2.**  
*Las quince promotoras-constructoras más grandes del AMVA.*

Constructora-promotora	Unidades	Proyectos	Participación (%)	Participación acumulada (%)	Categoría escala social/espacial actuación
Capital	15.464	50	8,23	14,27	3
Arquitectura y Concreto	11.332	79	6,03	20,30	3
Conaltura Construcción y Vivienda	10.547	36	5,62	25,91	2
Bienes y Bienes	6.419	33	3,42	29,33	2
Acierto Inmobiliario	5.952	9	3,17	32,50	1
Mensula	5.459	24	2,91	35,41	2
S.A C.A.S.A	4.932	31	2,63	38,03	2
Particular	4490	328	2,39	40,42	Predominantemente 4
Edicreto	4210	20	2,24	42,66	1
Pórticos	4184	19	2,23	44,89	1
Óptima	4148	17	2,21	47,10	2
Coninsa Ramón H.	4141	32	2,20	49,30	2
Soluciones Civiles	3872	26	2,06	51,37	2
Entre Verdes	3247	4	1,73	53,09	1
Muros y Techos	3146	10	1,67	54,77	1
Otras	93707	1113	51,26	100,00	Predominantemente 4

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinada Urbana (Camacol, 2018).

Respecto al vínculo con el sector financiero es posible identificar cuál es el porcentaje en que recurren al financiamiento bancario y cuáles son las instituciones a las que más se vinculan (Tabla 3). Así, para las 14 mayores empresas promotoras-constructoras, el financiamiento bancario ronda un muy alto porcentaje promedio de 82% y se presenta una correlación positiva y significativa (0,73) entre la intensidad de la bancarización y el porcentaje de proyectos financiados vía Bancolombia, el banco del principal monopolio financiero de la región, del Grupo Empresarial Antioqueño.

**Tabla 3.**

*Intensidad de la bancarización en la fase promoción y construcción habitacional para las empresas de mayor participación en el AMVA (1997-2017).*

Constructoras-promotoras	Financiamiento bancario	Financiamiento no bancario	Financiamiento Bancolombia	Financiamiento otros
Capital	92,5	7,5	85,7	14,3
Arquitectura y Concreto	85,4	14,6	88,6	11,4
Conaltura	92,3	7,7	72,2	27,8
Bienes y bienes	87,9	12,1	65,5	34,5
Acierto Inmobiliaria	81,8	18,2	77,8	22,2
Ménsula	66,7	33,3	61,1	38,9
S.U.C.A.S.A	84,8	15,2	60,7	39,3
Edicreto	55,0	45,0	9,1	90,9
Pórticos	47,4	52,6	55,6	44,4
Óptima	95,0	5,0	78,9	21,1
Coninsa Ramón H.	82,4	17,6	46,4	53,6
Soluciones Civiles	88,5	11,5	95,7	4,3
Entre Verdes	100,0	0,0	100,0	0,0
Muros y techos	90,0	10,0	88,9	11,1

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinada Urbana (Camacol, 2018).

En ese sentido, y a diferencia de lo que ocurre con las promotoras-constructoras, en el AMVA únicamente seis bancos nacionales concentran el 64% de los créditos para la construcción de proyectos habitacionales (Tabla 4). Y solamente Bancolombia concentra casi el 45% del mercado del financiamiento de la promoción-construcción (Tabla 4).

**Tabla 4.**
*Financiamiento bancario a la construcción habitacional en el AMVA entre 1997 y 2017.*

Banco	Unidades financiadas	Proyectos financiados	Participación unidades (%)	Participación acumulada (%)
Bancolombia	84.250	486	44,85	44,85
Recursos propios	33.690	710	17,94	62,79
Sin definir	30.349	333	16,16	78,95
Davivienda	10.779	65	5,74	84,69
Colpatria	10.438	76	5,56	90,24
BBVA	6.544	65	3,48	93,73
Banco Caja Social	4.546	25	2,42	96,15
Colmena	3.976	35	2,12	98,26
Banco de Bogotá	1.861	16	0,99	99,26
Banco Agrario	620	1	0,33	99,59
AV Villas	522	7	0,28	99,86
Banco de Occidente	102	3	0,05	99,92
Itaú	66	4	0,04	99,95
Bancaf�e	50	1	0,03	99,98
Santander	13	1	0,01	99,99
Banco Popular	12	1	0,01	99,99
Cooperativa Creafam	9	1	0,00	100,00
Bancoomeva	5	1	0,00	100,00

Fuente: elaboración propia a partir de Coordinada Urbana (Camacol, 2018).

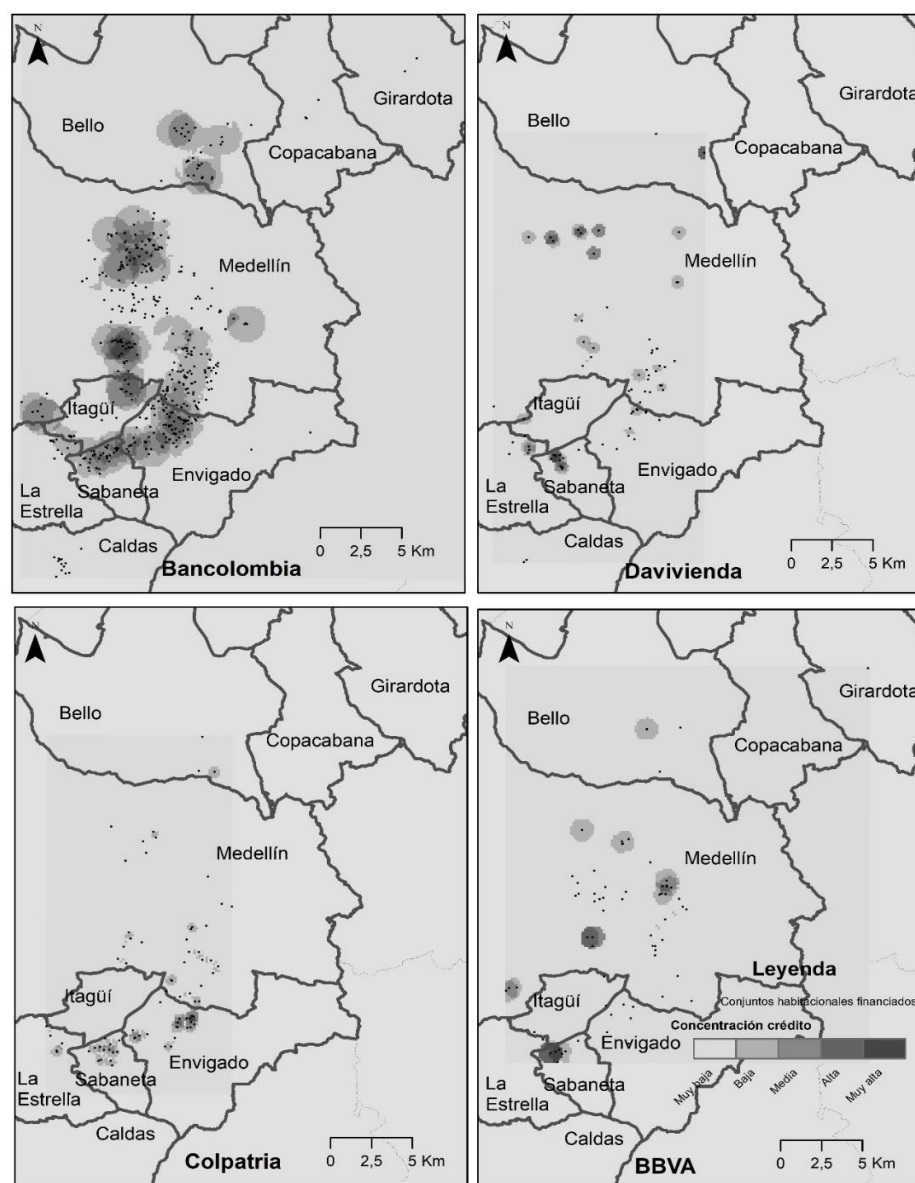
La escala social de actuación de dicho banco es la más amplia del mercado de financiamiento habitacional (desde el punto de vista de la construcción): Bancolombia concentra el 43% del financiamiento de la construcción No VIS, 45% de la VIS y 26% de la VIP y su monopolio solo es compartido en esos tres segmentos por otros bancos en muy pequeñas proporciones como ocurre con Davivienda, Colpatria, BBVA o Banco Caja Social. No obstante, de estos últimos Colpatria, Davivienda y BBVA financian más proyectos No VIS (7,5, 6,5, 3%, respectivamente) que VIS (3,1, 5 y 2%) mientras que Banco Caja Social se especializa más en la financiación de VIS (2,5%) y VIP (22%).

En los mapas de la Figura 6 se evidencian distintas estrategias espaciales del financiamiento bancario a la promoción-construcción. Por ejemplo, Bancolombia –el principal agente– se destaca por aprovechar

intensivamente los distintos frentes de la urbanización, sean de VIS y VIP como en el Occidente de Medellín, Bello y suroccidente del AMVA (en el corredor Itagüí-La Estrella) o de No VIS (Sabaneta, Envigado y suroriente de Medellín en El Poblado); también, aunque con menos importancia, ocupa el centro de Medellín en las más recientes áreas de renovación urbana.

Colpatria, a diferencia de los demás, presenta una segmentación muy marcada hacia las No VIS que fueron edificadas esencialmente en el sur del AMVA entre El Poblado (en Medellín), Envigado y Sabaneta, lo que revela su especialización en la financiación de la promoción-construcción de clases medias-altas y altas. Davivienda y BBVA presentan una ocupación mucho más extensiva, con una notable concentración de sus inversiones en Medellín y los municipios del sur del AMVA. En el primer caso, en frentes de recientes desarrollos de vivienda de interés social; en el segundo, con una importante presencia en el oriente de Medellín, que coincide con el pericentro de la ciudad, un área sujeta a renovación urbana de pequeña escala –predio a predio–.

Figura 6.  
Distribución de proyectos habitacionales financiados por los cuatro principales bancos en el AMVA (1997-2017).

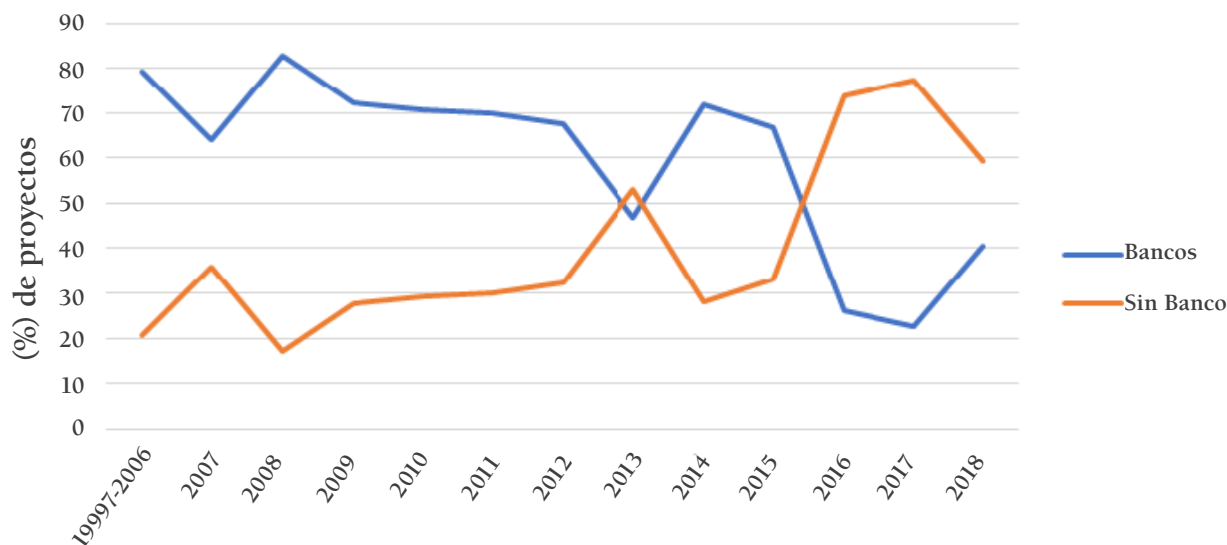


Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

A pesar de que el peso de la financiación bancaria se mantiene –es significativo en el conjunto y muy elevado a medida que aumenta el tamaño de las operaciones de las promotoras/constructoras–, si se analizan los datos en secuencia temporal hay una tendencia a la desbancarización. En el caso del financiamiento a la construcción en el AMVA en el periodo analizado, y a pesar del monopolio que aun ejerce Bancolombia sobre este rubro, queda en evidencia una tendencia marcada al aumento de proyectos sin financiamiento bancario desde el año 2012 y al declive de la participación de estos (Figura 7).

Lo anterior se relaciona con otra evidencia que sugiere una posible articulación al mercado de capitales de las constructoras, sobre todo de las más grandes (que operan en un rango de 1.000 unidades construidas entre 1997 y 2017) puesto que el 60% de 42 de ellas, pertenece a sociedades por acciones (S.A), mientras que otras formas de organización empresarial más cerradas a financiamiento externo corresponden sólo a 26%; es el caso de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S) y de las sociedades de Responsabilidad Limitada (Ltda.) que no cotizan en bolsa<sup>6</sup> y tienden a ser de propiedad familiar o individual.

**Figura 7.**  
*Porcentaje de proyectos habitacionales según fuente de financiamiento de la construcción por año de inicio.*



Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

<sup>6</sup> Al descender hacia empresas medias o pequeñas las proporciones de S.A disminuyen y aumentan las S.A.S y las Ltda.

Este hecho indica una potencial apertura al mercado de capitales que en el caso colombiano se da más por la articulación con fondos de inversión que por cotización en bolsa. Otra articulación de suma relevancia es la que se da con un tipo de institución financiera que se analiza a continuación, las fiducias.

En el contexto colombiano, desde la crisis de finales de los noventa, el proceso de gestión financiera de cada proyecto inmobiliario es asumido por unas instituciones independientes, llamadas fiducias –estas venían operando ya desde 1972–. Estas son organizaciones que concentran capitales para cumplir un fin establecido y, en el caso de la promoción-construcción, son contratadas por las promotoras-constructoras para recibir directamente los pagos de cuotas iniciales, subsidios o cuotas extras de parte de los compradores, coordinando así el proceso de ‘equilibrio financiero’ de los proyectos y retornando tales recursos a las primeras. Esa externalización de la coordinación financiera de los proyectos inmobiliarios y en este caso habitacionales les confiere un rol central que ha sido poco estudiado en el caso colombiano.

En el AMVA solamente un cuarto de los proyectos no tiene asociada una fiduciaria; los tres cuartos restantes se reparten entre tres fiduciarias sin relación directa con bancos: Alianza, Acción y Central (44,5%), las fiduciarias agenciadas por los grandes bancos comerciales, Corficolombiana, Bancolombia, Colpatria, Davivienda, BBVA, Itaú, Popular u Occidente (29%) y fiduciarias de corporaciones menores. De esa manera, Alianza concentra el 26,3% de los proyectos No VIS y el 22,6% de los VIS, pero Bancolombia es la principal fiducia de proyectos VIP con 23,5%; Acción, al igual que Alianza, concentra porcentajes considerables en No VIS y VIS, mientras que las fiduciarias bancarias participan más en el mercado de No VIS, destacándose Corficolombiana (del Grupo Aval, que ejerce un rol importante en las No VIS, las VIS y las VIP, a pesar de que sus bancos no participan tanto en la financiación a la construcción).



**Tabla 5.**
*Fiduciarias según unidades y proyectos gestionados en el AMVA entre 1997 y 2017.*

Fiduciaria	Unidades en total	Proyectos en total	Participación en unidades (%)	Participación acumulada (%)
Alianza	28558	249	25,0	25,0
No tiene	16165	508	15,3	40,3
Acción	15919	131	14,7	55,0
Corficolombiana	16019	119	14,0	69,0
Sin definir	8014	162	10,3	79,4
Bancolombia	9644	61	7,7	87,1
Central	4884	28	4,7	91,8
Bogotá	2548	26	2,4	94,2
Colpatria	3202	27	2,2	96,5
Davivienda	2049	10	1,6	98,2
BBVA	777	5	0,5	98,7
Fiduciaria del Valle	241	3	0,4	99,7
Otras	454	19	0,8	100

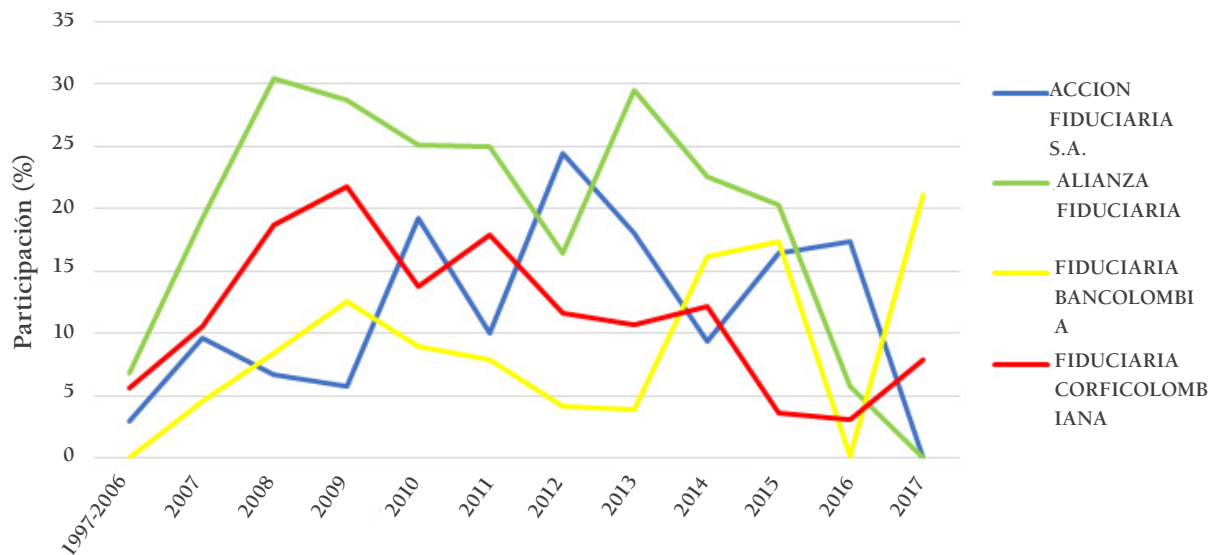
Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

Quizá lo más relevante, es que a diferencia del financiamiento bancario las fiducias en promedio han mantenido entre 1997 y 2017 una participación del 70% de la gestión financiera de los proyectos habitacionales siendo el cambio más importante el declive en la participación de las fiduciarias no bancarias en favor de la Fiduciaria Bancolombia (Figura 8), con lo cual la desbancarización del financiamiento a la construcción se compensa en gran parte por la centralización de la coordinación financiera de la producción habitacional en ese agente.

Las estrategias de inversión de las fiducias difieren no solo entre las distintas empresas sino entre las que son no bancarias y las que sí lo son; de hecho, estas últimas también son distintas al mapa de financiamiento bancario a promotoras-constructoras (Figura 8). Las no bancarias más importantes, Alianza y Acción, presentan un cubrimiento especial que se extiende de Bello a La Estrella, con importantes *hot spots* en el suroriente del AMVA, en el noroccidente de Medellín e incluso en Bello (Figura 8), siendo, en el primer caso, las áreas de mayor concentración más amplias.

Figura 8.

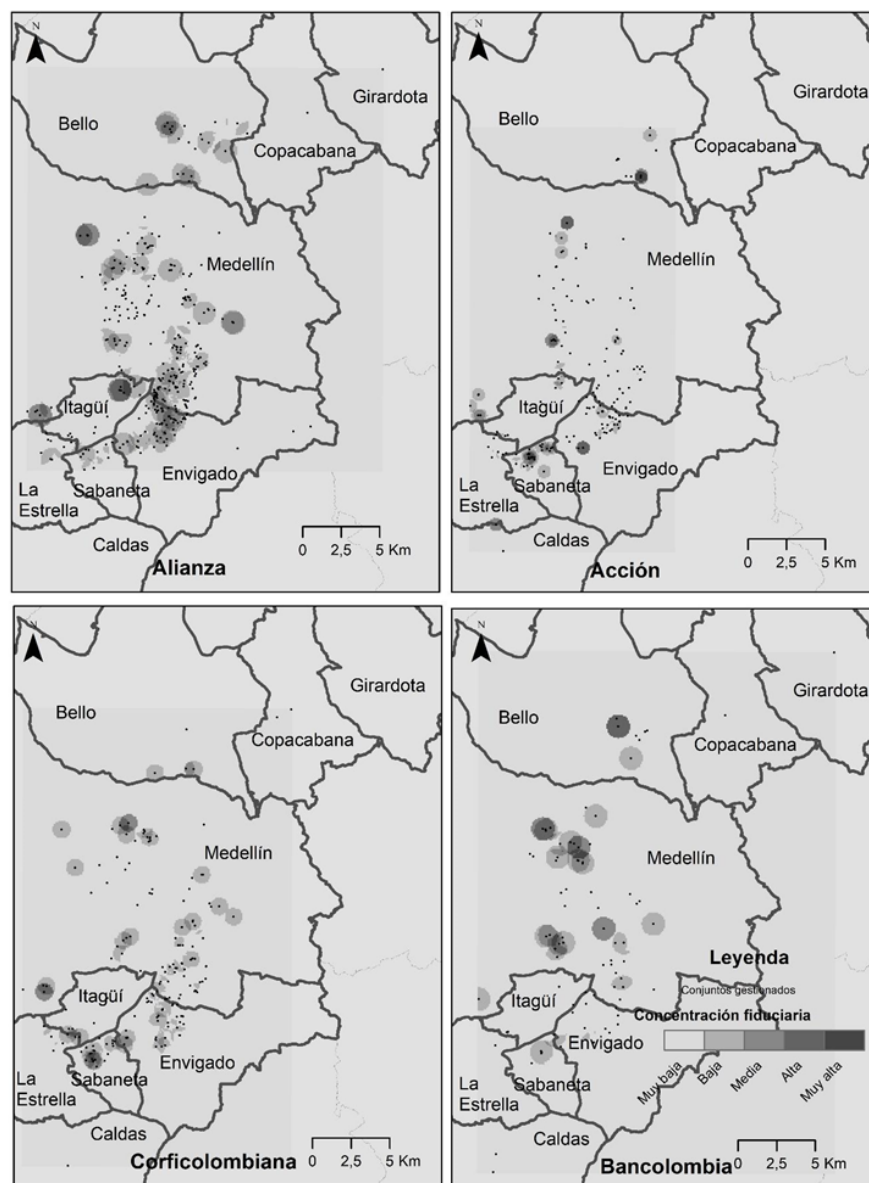
*Participación en la gestión financiera de proyectos habitaciones en el AMVA por parte de las principales fiduciarias.*



Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

Corficolombiana y Bancolombia presentan menos *hot spots* pero su distribución no es aleatoria. En el primer caso predomina una marcada concentración en el eje suroriental del AMVA que es algo menor en el suroccidente (San Antonio de Prado) y noroccidente de Medellín (Ciudadela Nuevo Occidente y áreas de Desarrollo reciente en la comuna de Robledo); en el segundo, son las áreas de desarrollo de VIS en el occidente de Medellín y Bello, las áreas de mayor ‘control fiduciario’. En consecuencia, de los mapas de la Figura 9 para las fiducias bancarias se puede evidenciar un sesgo importante hacia proyectos VIS. Así, a través de sus fiducias son los bancos quienes gestionan financieramente buena parte de los proyectos habitacionales subsidiados por el Estado.

**Figura 9.**  
*Distribución espacial de proyectos habitacionales según fiducia entre 1997 y 2017.*



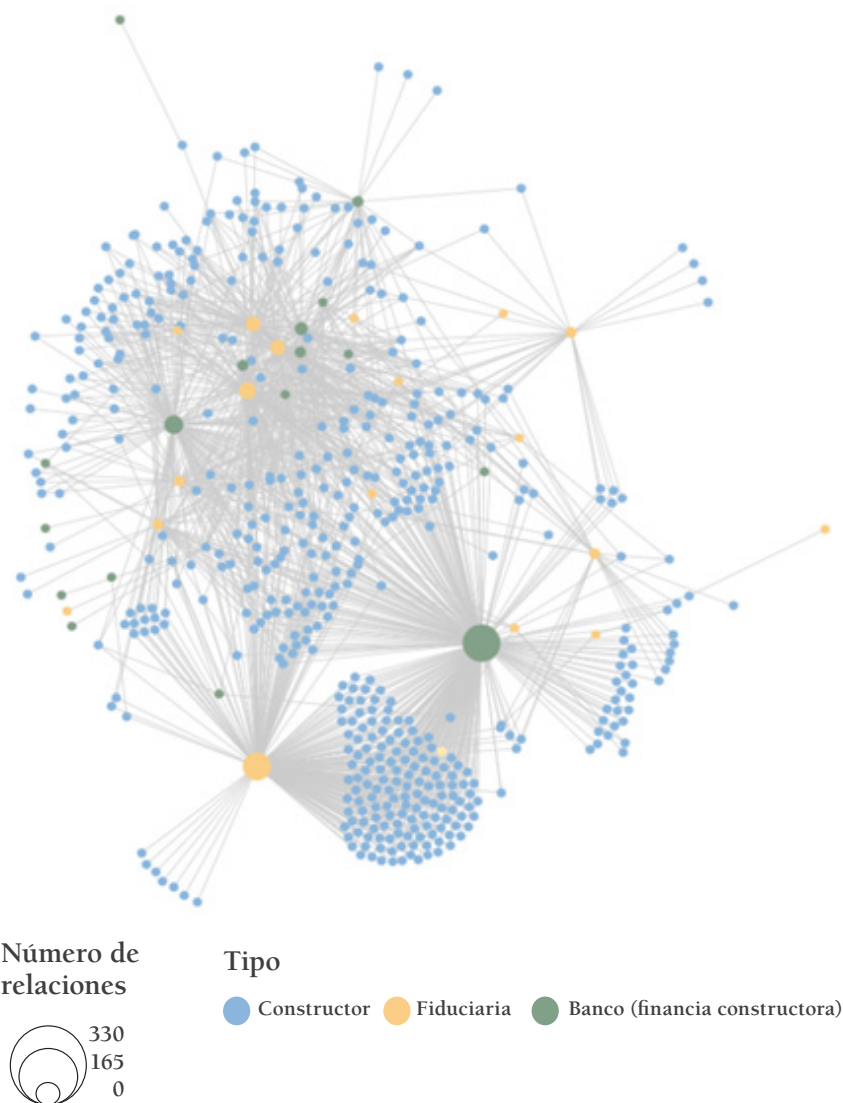
Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

Finalmente, el mapa de redes sociales que se obtiene de las frecuencias de sus articulaciones por proyecto habitacional incluye un total de 574 empresas en el AMVA y demuestra un importante proceso de monopolización financiera, constituyendo diez agrupaciones dentro del sector y 2.644 relaciones. Las organizaciones en esta red tienden a ser bastante distantes (en términos de relaciones), por lo que el coeficiente de agrupamiento de 0.3, aunque relativamente bajo, es mucho mayor que la densidad de la red, sugiriendo que, aunque la estela de vínculos más grande sea dispersa, las organizaciones suelen incrustarse dentro de grupos más pequeños con conexión ligeramente más alta –una densidad promedio de estos grupos es de 5%– (Figura 10). En estos la centralidad de los agentes financieros mencionados es incuestionable:

- Las instituciones financieras (crédito a la construcción-promoción) cuentan con 659 conexiones con los constructores. Bancolombia es el actor que más conexiones concentra 131 (31%), ubicándose en el centro de la red con el mayor tamaño. Cuenta con un grado de relevancia de 32% y una cercanía de 41%. Los demás bancos tienen relevancias de menos de 7% y presentan bajos niveles de cercanía.
- La gestión financiera (fiducias) incluye 663 conexiones con los constructores. Alianza Fiduciaria es el actor que más conexiones concentra con 104, contando con un grado de relevancia de 25% y una cercanía de 39%. Otras fiduciarias que realizan la gestión financiera de los constructores son: Corficolombiana, con 74 conexiones (20%); Acción, con 71 (16%); Bancolombia, con 43 (12%); Central, con 37 (9%), y Fiduciaria Bogotá, con 27 (7%).

Dicho análisis permite resaltar: 1) la alta primacía de Bancolombia en el mercado de la producción habitacional (hecho que, pese a no ser novedad, muestra un incremento notable durante las últimas décadas); y 2) la manera en que las fiducias son nodos con una centralidad muy alta (mucho mayor que la de la mayoría de los bancos comerciales).

Figura 10.  
*Red de relaciones en la producción habitacional del AMVA.*



Fuente: elaboración propia a partir de Camacol (2018).

## Conclusiones: algunas pistas sobre la financiarización

El último ciclo expansivo de producción de ambiente construido iniciado a mediados de los dos mil ha tenido como una de sus características un boom en la producción habitacional que se ha hecho más palpable entre 2009 y 2017. Además del creciente peso de las finanzas en la economía metropolitana y departamental (más importante que el industrial), el aumento de las actividades del PIB de la construcción por encima del nivel del 10% y las más de 190.000 viviendas construidas por el sector capitalista entre 2005 y 2017 – una hipertrofia financiero-inmobiliaria–, hay síntomas que apuntan a una financiarización de la producción del ambiente construido y de la vivienda.

El primero de ellos es un proceso de desbancarización que se ha acelerado en la última década y que opera en la fase del financiamiento a la construcción. Aunque los datos existentes no permiten por ahora concluir cuáles son las nuevas fuentes de financiamiento<sup>7</sup> y hasta qué grado harían parte o no del mercado de capitales, sí resulta claro un desplazamiento hacia empresas de sociedad anónima –lo que abre la puerta a una posible relación con fondos de inversión–, al menos en el caso de las más grandes y poderosas.

La segunda tendencia indica que, a pesar de persistir un considerable porcentaje de financiamiento bancario, el agente más importante en términos de escala social y espacial de actuación en el AMVA, Bancolombia, ha comenzado a monopolizar una de las ventanas para la financiarización de la producción habitacional, la gestión fiduciaria. Como se evidencia en las prácticas espaciales de las fiducias, resulta definitiva la coordinación financiera que estas ejercen para explicar las decisiones de localización y segmentación socioespacial de los proyectos habitacionales, una vez que se han abierto los primeros frentes de inversión inmobiliaria. Dado el mayor riesgo de la inversión en VIS, este es el tipo de proyectos que le son asignados a las fiduciarias bancarias.

Las implicaciones de lo último no son claras y requieren mayor análisis, pero les confiere a esos agentes información clave y estratégica sobre cómo jerarquizar y fragmentar las decisiones de inversión financiero-inmobiliarias en el espacio metropolitano, e incluso les confiere un medio para imponer la racionalidad de la rentabilidad y la liquidez a las constructoras-promotoras. El alto nivel de concentración y centralización de los capitales financiero-inmobiliarios (principalmente nacionales y sobre todo locales) también indica una potencial reestructuración del nexo Estado-promoción a escala metropolitana para facilitar el desplazamiento de las inversiones por el AMVA, como se ha comentado.

Se requiere, sin embargo, profundizar más adelante sobre agentes clave, tales como los fondos de inversión, las madejas que se entretajan en términos de participaciones accionarias entre estos, las promotoras-constructoras y los grandes bancos, su accionar específico en megaproyectos urbanos y las formas de lobby político que ejercen en distintos niveles.

7 Las rentas del narcotráfico han sido una fuente constante de financiamiento desde finales de los años setenta y por esa razón no son las desencadenantes primarias de dicha desbancarización.

Lo que sí queda claro es que las escalas sociales y espaciales de la producción capitalista de la vivienda se han ampliado considerablemente en el AMVA y no son tan restringidas como las que describía Jaramillo (1985) hace unas décadas, aunque no necesariamente hayan desembocado en una disminución del déficit habitacional y de la promoción popular ni en facilidades de acceso a la vivienda; sino que, por el contrario, en fuertes y rápidas fases de ascensos de precios con caídas puntuales y moderadas, sugiriendo la existencia de varias burbujas especulativas (Santana e Hidalgo, 2020).

Las evidencias de financiarización también apuntan hacia un uso especulativo más extendido de la vivienda. En ese sentido, la demanda efectiva de vivienda que se hace para inversión ha ido ascendiendo de manera alarmante en el municipio de Medellín: para el 2009 representó un 7% del total de la demanda; y para el 2013, la inversión en vivienda llegó al 22%, y en 2015, ascendió a 32% (García, Díaz *et al.*, 2019).

Las fronteras sobre las cuales ha avanzado la producción capitalista de la vivienda y las prácticas de financiarización han sido las VIS y en menor medida las VIP; desde luego, han sido las No VIS el mercado más importante en términos absolutos y relativos. Por esa razón, y sin la existencia de análisis sobre la deuda hipotecaria en los segmentos subsidiados (pues las estadísticas oficiales sobre créditos hipotecarios tienen al departamento como desagregación más detallada), concluimos que el proceso de financiarización de la vivienda es un proceso emergente que ha ido dejando pistas y que, sobre todo, implica una mayor mercantilización, incluso de la vivienda social subsidiada. Su impulso está garantizado de sobra a partir de la nueva legislación habitacional que ha sido aprobada para reactivar la economía en medio de la pandemia de la COVID-19, incluida en la Ley de Vivienda y Hábitat aprobada en enero de 2021 que contempla una amplia gama de instrumentos de articulación del financiamiento habitacional al mercado de capitales.

## Referencias bibliográficas

- Aalbers, M. (2016). *The financialization of housing: A political economy approach*. Routledge.
- Aalbers, M. y Haila, A. (2018). A conversation about land rent, financialisation and housing. *International Journal of Urban and Regional Research*, 6(2), 205-222. <https://doi.org/10.1177/0042098018759251>
- Alexandri, G. y Janoschka, M. (2018). Who loses and who wins from a housing crisis? – lessons from Spain and Greece for a nuanced understanding on dispossession. *Housing Policy Debate*, 28(1), 117–134. <https://doi.org/10.1080/10511482.2017.1324891>
- Alzate, A. (2018). *Del urbanismo desarrollista al neoliberal: Estado y producción de espacio urbano en Medellín (1947-2014)*. (Tesis de doctorado, sin publicar). Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile.
- Bourdieu, P. (2006). *Las estructuras sociales de la economía*. Anagrama.
- Calderón, J. (2019). Política de vivienda y gestión de suelo urbano. Casos de Corea, Colombia y Perú (1990-2015). *Territorios*, (40), 201-226. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/territorios/a.6608>
- Camacol. (2018). *Coordenada urbana*. <https://camacol.co/>
- Capel, H. (1977). *Capitalismo y morfología urbana en España*. Los Libros de la Frontera.
- Capel, H. (2013). *La morfología de las ciudades. III. Agentes urbanos y mercado inmobiliario*. Ediciones del Serbal.
- Carlos, A. (2011). *A condição especial*. Contexto.
- Cattaneo, R. (2011). Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? *EURE*, 37(112), 5-22. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612011000300001>
- Correa, R. (2011). Sobre agentes sociais, escala e produção do espaço: um texto para discussão. En A. Carlos, M. Lopes y M. Beltrao, *A produção do espaço urbano. Agentes é processos, escalas e desafios* (pp. 41-51). Contexto.
- Daher, A. (2013). Territorios de la financierización y de las crisis inmobiliarias. *Revista de Geografía Norte Grande*, (56), 7-30. <https://doi.org/10.4067/S0718-34022013000300002>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2018). *Construcción*. DANE. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/construccion>
- Departamento Nacional de Planeación. (2014). *Estadística nacional de licencias de edificación*. Bogotá: DNP.
- Fix, M. (2011). *Financiarização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. UNICAMP.
- García, J., Cossio, D., y Mesa, R. (2019). Efectos del canal del crédito sobre el precio de la vivienda nueva en Medellín – Colombia. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, (26), 104-127.
- García, J., Díaz, S., Upegui, J. C., y Velásquez, H. (2019). Determinantes del precio de la vivienda nueva en Medellín: un modelo estructural. *Cuadernos de Economía*, 37(76), 109-136. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n76.60786>
- Gaudreau, L. (2020). *Le promoteur, la banque et le rentier*. Lux.
- Gotham K. (2009). Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban*



- and *Regional Research*, 33(2), 355–371. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00874.x>
- Haila, A. (2016). *Urban land rent. Singapore as a property state*. Wiley Blackwell.
- Halbert, L. y Attuyer, K. (2016). Introduction: The financialisation of urban production: Conditions, mediations and transformations. *Urban Studies*, 53(7), 1347-1361. <https://doi.org/10.1177/0042098016635420>
- Harvey, D. (1990). *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*. FCE.
- Harvey, D. (2007). *Espacios del capital. Hacia una geografía crítica*. Verso.
- Jaramillo, S. (1985). Las formas de producción de la vivienda en Medellín. *Desarrollo y Sociedad*, (17-18), 55-102. <https://doi.org/10.13043/dys.17-18.3>
- Jaramillo, S. (2009). *Hacia una teoría de la renta del suelo urbano*. Uniandes.
- Lefebvre, H. (1976). *Espacio y política. El derecho a la ciudad II*. Península.
- Massey, D. y Catalano, A. (1978). *Capital and land. Landownership by capital in Great Britain*. E. Arnold.
- Mattos, C. d. (2007). Globalización, negocios inmobiliarios y transformación urbana. *Nueva Sociedad*, (212), 82-96.
- Mattos, C. d. (2015). *Revolución urbana. Estado, mercado y capital en América Latina*. RiL-UC.
- Méndez, R. (2018). *La telaraña financiera. Una geografía de la financiarización y su crisis*. RiL-UC.
- Méndez, R. (2020). *Ciudades en venta. Estrategias financieras y nuevo ciclo inmobiliario en España*. PUV.
- Molotch, H. (1976). The city as a growth machine: Toward a political economy of place. *American Journal of Sociology*, 82(2), 309-332.
- Rodríguez, J. (2005). *Análisis estructural y de redes*. CIS-Siglo XXI.
- Rogers, D., Nelson, J., y Wong, A. (2018). Geographies of hyper-commodified housing: foreign capital, market activity, and housing stress. *Geographical Research*, 56(4), 434-446. <https://doi.org/10.1111/1745-5871.12280>
- Rolnik, R. (2017). *La guerra de los lugares. La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*. LOM.
- Sanfelici, D. (2013). Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate. *EURE*, 39(118), 27-46. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612013000300002>
- Sanfelici, D. y Halbert, L. (2015). Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: A supply-side account. *Urban Studies*, 53(7), 1465–1485. <https://doi.org/10.1177/0042098015590981>
- Santana, D. (2020). Geografías regionales y metropolitanas de la financiarización habitacional en Chile (1982-2015): ¿entre el sueño de la vivienda y la pesadilla de la deuda? *EURE*, 46(139), 163-188. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612020000300163>
- Santana, D. e Hidalgo, R. (2020). Los frutos amargos del exitoso ‘Modelo Medellín’: burbuja inmobiliaria y nuevos procesos de segregación socio-espacial en el Área Metropolitana del Valle de Aburrá (2000-2018). En R. Hidalgo, A. Paulsen, V. Alvarado y D. Santana, *Vivienda y ciudad para todos: La utopía neoliberal en tensión: experiencias de México, Colombia, Ecuador, Chile, Argentina y Brasil* (pp. 289-315). Geolibros-UC.
- Schnitter, P. (2003). Sert y Wiener en Colombia. La vivienda social en la aplicación del urbanismo moderno. *Scripta Nova*, 7, 146(035). [http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-146\(035\).htm](http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-146(035).htm)
- Theurillat, T. (2010). *La financiarisation de l’immobilier et la durabilité. Le cas des investissements immobiliers des caisses de pension suisses*. EUE.
- Topalov, C. (1979). *La urbanización capitalista: algunos elementos para su análisis*. Edicol.

# revista invi



**Revista INVI** es una publicación periódica, editada por el Instituto de la Vivienda de la Facultad de Arquitectura y Urbanismo de la Universidad de Chile, creada en 1986 con el nombre de Boletín INVI. Es una revista académica con cobertura internacional que difunde los avances en el conocimiento sobre la vivienda, el hábitat residencial, los modos de vida y los estudios territoriales. Revista INVI publica contribuciones originales en español, inglés y portugués, privilegiando aquellas que proponen enfoques inter y multidisciplinares y que son resultado de investigaciones con financiamiento y patrocinio institucional. Se busca, con ello, contribuir al desarrollo del conocimiento científico sobre la vivienda, el hábitat y el territorio y aportar al debate público con publicaciones del más alto nivel académico.

**Directora:** Dra. Mariela Gaete Reyes, Universidad de Chile, Chile

**Editor:** Dr. Luis Campos Medina, Universidad de Chile, Chile.

**Editores asociados:** Dr. Gabriel Felmer, Universidad de Chile, Chile.

Dr. Pablo Navarrete, Universidad de Chile, Chile.

Dr. Juan Pablo Urrutia, Universidad de Chile, Chile

**Coordinadora editorial:** Sandra Rivera, Universidad de Chile, Chile.

**Asistente editorial:** Katia Venegas, Universidad de Chile, Chile.

## **COMITÉ EDITORIAL:**

Dr. Víctor Delgadillo, Universidad Autónoma de la Ciudad de México, México.

Dra. María Mercedes Di Virgilio, CONICET/ IIGG, Universidad de Buenos Aires, Argentina.

Dra. Irene Molina, Uppsala Universitet, Suecia.

Dr. Gonzalo Lautaro Ojeda Ledesma, Universidad de Valparaíso, Chile.

Dra. Suzana Pasternak, Universidade de São Paulo, Brasil.

Dr. Javier Ruiz Sánchez, Universidad Politécnica de Madrid, España.

Dra. Elke Schlack Fuhrmann, Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile.

Dr. Carlos Alberto Torres Tovar, Universidad Nacional de Colombia, Colombia.

Sitio web: <http://www.revistainvi.uchile.cl/>

Correo electrónico: [revistainvi@uchilefau.cl](mailto:revistainvi@uchilefau.cl)

Licencia de este artículo: Creative Commons Atribución-CompartirIgual 4.0  
Internacional (CC BY-SA 4.0)