

First Submitted: 21 November 2022 Accepted: 10 December 2022

DOI: <https://doi.org/10.33182/y.v3i2.2898>

## Titulización hipotecaria y desarrollo geográfico desigual por construcción de vivienda en el área metropolitana de Bogotá (2001-2020)

Alejandro Guerrero Hurtado<sup>1</sup>

### Resumen

*El objetivo de este artículo es explicar las transformaciones en el esquema de financiación de la vivienda en Colombia luego de la crisis hipotecaria de 1999, estableciendo la relación entre la consolidación de la titulización hipotecaria desde 2001, con las formas desiguales de estructuración residencial del área metropolitana de Bogotá. Para esto, la primera parte del documento presenta una perspectiva teórica sobre la centralidad de la titulización hipotecaria en la financiarización contemporánea de la vivienda. La segunda parte sostiene que, luego de la crisis, el capital financiero-inmobiliario ha experimentado un acelerado proceso de concentración en Colombia, profundizando el carácter monopólico de los medios de financiación y producción de vivienda en el país. Ciertamente, el relanzamiento del proceso constructivo en el área metropolitana de Bogotá se enmarca en esta nueva fase del proceso de acumulación para el capital financiero-inmobiliario. Las particularidades de este proceso serán abordadas en el tercer apartado.*

**Palabras clave:** Titulización hipotecaria; vivienda; urbanización periférica

**Mortgage securitization and uneven geographic development due to housing construction in the metropolitan area of Bogotá (2001-2020)**

### Abstract

*The objective of this article is to explain the transformations in the housing financing scheme in Colombia after the 1999 crisis, establishing the relationship between the consolidation of mortgage securitization since 2001, which operates within the mortgage credit association scheme and subsidies to housing, with the forms of residential structuring of the metropolitan area of Bogotá. For this, the first part of the document presents a theoretical perspective on the centrality of mortgage securitization in the contemporary financialization of housing. In the second part, he argues that, after the crisis, financial-real estate capital has undergone an accelerated process of concentration in Colombia, deepening the monopolistic nature of the means of financing and housing production in the country. Certainly, the relaunch of the construction process in the metropolitan area of Bogotá is part of this new phase of the accumulation process for financial-real estate capital. The particularities of this process will be addressed in the third section.*

**Keywords:** Mortgage securitization; housing; peripheral urbanization

## Introducción: definición del problema y caracterización del área de estudio

La rearticulación del sistema de financiación en Colombia se ha desarrollado dentro del proceso de reestructuración mundial del capitalismo, que ha convertido a la vivienda en una nueva frontera para la acumulación de capital (Rolnik, 2018, p. 26). Por tanto, es necesario

---

<sup>1</sup> Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Correo electrónico: [oaguerrero1991@gmail.com](mailto:oaguerrero1991@gmail.com)



ubicar esta experiencia nacional en el contexto de la consolidación de instrumentos público-privados para la titulización de deuda hipotecaria, como Fannie Mac y Fannie Mae, en Estados Unidos; el desmonte de los parques públicos y otros medios estatales de provisión de vivienda en Europa, a partir de los 70 (Rolnik, 2018); y el desarrollo de esquemas de financiación basados en la asociación de créditos hipotecarios y subsidios para vivienda construida por promotores privados, modelo cuyo laboratorio social fue Chile, en la década de los 80 (Santana-Rivas, 2020).

A pesar de su intensidad, la crisis hipotecaria de 1999 en Colombia solo desarticuló un conjunto particular de mecanismos para la acumulación de capital financiero-inmobiliario, que se materializaban en el esquema de financiación controlado por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV, en adelante) y articulado por la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC, en adelante), instrumento de corrección monetaria de créditos a largo plazo.

Por tanto, la crisis y transición del sistema de financiación en Colombia son interpretadas aquí como un momento de inflexión del desarrollo histórico del capital financiero-inmobiliario en el país que, en el ciclo largo 1972 – 2020, adoptó nuevas formas de acumulación a partir de 2001. Para esto, estableció una arquitectura de centralización de capital que encara, a la vez que profundiza, las contradicciones generales del proceso de circulación de capital en la producción habitacional.

En las últimas dos décadas, se ha acelerado el ritmo de concentración de capital en la banca hipotecaria y las empresas de la construcción, profundizando el carácter monopólico de los medios de financiación y producción de vivienda en el país. Para dinamizar este proceso, el esquema emergente ha desarrollado instrumentos financieros y vehículos de inversión de mayor escala, que han facilitado la circulación de capital proveniente de distintas fuentes.

El argumento principal de este artículo es que el protagonismo del mecanismo de titulización hipotecaria corresponde a un período de acelerada concentración de capital financiero-inmobiliario. Por tanto, si bien no es un instrumento de inversión nuevo, dicha centralidad supone tres particularidades, características de una fase de financiarización de la vivienda:

En primera instancia, con la titulización hipotecaria el esquema de financiación adopta una forma de intermediación bancaria-financiera que, si bien introduce nuevos instrumentos fiduciarios de inversión, se sigue desarrollando sobre la base general de condiciones monopólicas de acumulación en el sector.

En segundo lugar, al establecer un mecanismo más amplio de captación de excedentes de capital, agudizando la tendencia cíclica a la saturación de los segmentos inmobiliarios de alto ingreso, la titulización hipotecaria ha propiciado la redistribución de capital hacia la producción de Vivienda de Interés Social e Interés Prioritario, operando dentro de la modalidad de asociación de crédito hipotecario y subsidio a la demanda.

Por lo anterior, en tercer lugar, considerado el grado de determinación del esquema de financiación sobre la estructuración residencial del espacio urbano (Alfonso, 2012), la titulización hipotecaria ha acelerado la urbanización periférica en el área metropolitana de Bogotá, reproduciendo patrones de segregación socio-residencial en el período de estudio (2001 – 2020). En este contexto, la producción masiva de vivienda, tanto edificios de



departamentos como casas en unidades habitacionales cerradas, ha acelerado la expansión metropolitana de Bogotá sobre sus municipios aledaños.

El relanzamiento del proceso constructivo en el área metropolitana de Bogotá se ha enmarcado en esta nueva fase del proceso de acumulación del capital financiero-inmobiliario. Por tanto, es necesario analizar las particularidades del instrumento de titulización hipotecaria en el esquema de financiación de vivienda actual, señalando de qué manera profundiza sus atributos monopólicos y acelera las formas de desarrollo geográfico desigual del área metropolitana de Bogotá.

### **Fundamentos teóricos del estudio**

El nivel de acumulación de capital financiero-inmobiliario en el período actual adopta una forma geográfica propia: la acelerada colonización de la frontera urbano-metropolitana con proyectos residenciales de tipo multifamiliar dentro de urbanizaciones cerradas (Apaolaza y Venturini, 2021). Con esto, la combinación desigual de formas de producción de vivienda que estructuraba la trama centro-periferia, predominante hasta los años 70, ha evolucionado por el movimiento de capital hacia adentro –densificación y renovación de centro urbanos- y hacia afuera –suburbanización residencial-. Este cambio de tendencia no supone, por supuesto, la superación de formas de autoconstrucción en asentamientos informales, al contrario, configura nuevos vectores de fragmentación urbana por la mercantilización creciente de la vivienda cuya producción es directamente comandada por el capital financiero-inmobiliario.

Además de ser una categoría económica, la categoría capital financiero-inmobiliario aporta una perspectiva histórica de la coordinación y entrelazamiento de distintas facciones del capital en actividades de financiación, urbanización de terrenos, construcción y promoción de productos inmobiliarios, como la vivienda (Pradilla, 2014, p. 45). La cualidad central de esta forma de capital es que tiende a subordinar este proceso a la lógica de la intermediación bancaria, el apalancamiento hipotecario y, en general, a mecanismos de maximización de ganancia basados en el crédito (Delgadillo, 2021).

Por sus características, el capital financiero-inmobiliario entraña la unidad contradictoria entre una dimensión cuantitativa, el nivel general de acumulación en esta rama de la economía, y otra de carácter cualitativo, que supone un cambio en la lógica de valorización que comanda la producción capitalista del espacio. Este proceso implica un problema teórico de alta relevancia, que ha sido abordado antes por teóricos del desarrollo geográfico desigual (Harvey, 1990; Smith, 2020) y la financiarización urbana (Rolnik, 2018); esto desde la perspectiva de la absorción de excedentes de capital a través del espacio edificado, en períodos de decrecimiento del ciclo general de acumulación.

Entre varios enfoques, que matizan uno u otro aspecto del problema, el argumento central señala que el movimiento de capitales entre ramas, en períodos de sobreacumulación relativa de capital en la forma dinero, orienta el flujo de inversión hacia el sector inmobiliario, compensando la reducción relativa de la tasa de ganancia en ramas industriales (Smith, 2020). El proceso de redistribución espacial de capitales y la configuración de nuevas escalas de producción del espacio construido postergan, entonces, las crisis periódicas propias del régimen de acumulación de capitalista a la vez que profundizan sus efectos, desarrollando nuevos mecanismos de propagación.

En el caso del área metropolitana de Bogotá, el crecimiento absoluto de la producción capitalista de vivienda entre 2001 y 2020 fue el resultado del acelerado proceso de concentración de capital, estrechamente vinculada a flujos de inversión externa vía financiación con crédito o participación accionaria; debido a esto, las características del ciclo de acumulación en la rama de la construcción fueron condicionadas por aspectos como la disponibilidad de divisas y el tipo de cambio vigente. Por otro lado, el incremento de la escala de producción, resultado del influjo de capitales, adoptó una forma geográfica propia: la expansión urbana de carácter periférico, que reprodujo a escala urbano-regional el patrón de segregación socio-residencial tradicional de Bogotá (Alfonso, 2016).

Al generalizar la producción de vivienda formal bajo la forma capitalista, el capital propició la diferenciación espacial de las condiciones de valorización, en función de los costos de urbanización y el potencial de rentas de suelo que pudiera captar. De esa forma, se afianzaron sub-escalas metropolitanas por el grado de concentración de capital en cada segmento inmobiliario, distribuidas entre vivienda para población de medios y altos ingresos (No VIS, en adelante) o clases asalariadas que permanecen dentro de la demanda solvente de Vivienda de Interés Social (VIS, en adelante) o Prioritario (VIP, en adelante).

En síntesis, como tratará de demostrar este artículo, las modalidades de urbanización periférica del área metropolitana en el período de estudio y la forma monopólica, de carácter dependiente, del proceso de acumulación de capital financiero-inmobiliario, son aspectos de un mismo proceso que profundizan las condiciones de desarrollo geográfico desigual.

Considerado el proceso desde una perspectiva general, este estudio enfoca el problema desde el sistema de financiación de vivienda. Para adecuarse a la dinámica de acumulación señalada antes, el capital financiero-inmobiliario requiere instrumentos que mitiguen las contradicciones propias de la rama de la construcción, entre ellas, el largo período de rotación de capital a interés que concurre para financiar la producción y el crédito hipotecario.

En el marco de este artículo será analizada la tendencia creciente en Colombia, luego de la crisis hipotecaria de 1999, a la gestión de la vivienda como un activo líquido transable en el mercado de capitales, bajo la forma de títulos respaldados por hipotecas. Por medio de la titulización hipotecaria se transfieren los derechos de apropiación del flujo de liquidez originado por el pago de la deuda a un tercero. A dicha forma de circulación de capital a interés, a partir del cual se despliegan formas de capital ficticio, corresponden ganancias provenientes de la captación de la diferencia entre el precio nominal de los títulos o bonos tranzados en el mercado secundario y el valor real de sus activos inmobiliarios subyacentes (Delgadillo, 2021).

Por supuesto, este proceso se enmarca en el creciente grado de financiarización de la vivienda y su influencia sobre la forma de estructuración del espacio urbano, asociada a la producción residencial. En el contexto teórico de este estudio, se entiende a la financiarización como una forma particular de reproducción ampliada de capital, basada en la circulación de activos financieros.

La titulización hipotecaria hace posible, entonces, la anticipación de flujos de caja provenientes de préstamos de largo plazo sobre activos de baja liquidez, como la vivienda; de esa forma, la banca hipotecaria puede incrementar o restablecer su oferta de crédito sin tener que aumentar el patrimonio para financiar nuevas operaciones (Blanco, 2004).



A través de este esquema, el agente originador agrupa el conjunto de hipotecas que sirven como respaldo a la emisión de un título representativo de derechos, para transferirlos a una sociedad titulizadora que funciona como intermediaria de primera instancia; generalmente, entre el originador y el comprador de los títulos median otros agentes, como calificadoras de riesgo y comisionistas de bolsa, encargados de hacer circular los títulos en el mercado de capitales. En síntesis, bajo el nuevo régimen de financiación, el esquema tradicional de crédito da paso a la titulización de activos hipotecarios (Gasca y Castro, 2021, p.118), que acelera el ritmo de rotación de capital a interés y, simultáneamente, sienta las bases para la expansión de capital ficticio.

## Método

El enfoque metodológico del estudio se concentró en el seguimiento de los flujos de inversión de capital hacia la producción de vivienda, mediados por la titulización hipotecaria. Para esto, se construyó una base de datos sobre la emisión anual de TIPS con datos abiertos provenientes de los informes de gestión y la página web de Titulizadora de Colombia S.A., desde su primera emisión, en 2002.

En dicha base se registraron datos relacionados con los actores del proceso: originadores, representantes de los tenedores, compradores de títulos, calificadores de riesgo y órganos de cobertura; además, se consignó información sobre el monto y número de hipotecas titulizadas.

De acuerdo con las dimensiones de análisis que conforman la hipótesis de trabajo, los datos fueron clasificados en tres campos de observación: el grado de articulación de las fuentes de inversión, que permitiera rastrear indicios sobre las relaciones concretas entre facciones del capital, para demostrar si efectivamente se articularon en un patrón monopólico de financiación de vivienda. Para interpretar la información de la base de datos, se revisó información sobre participación accionaria en fuentes con acceso abierto, como el portal del Registro Único Empresarial, de la Cámara de Comercio de Bogotá; la página web de la Bolsa de Valores de Colombia y los Informes de Estudios Empresariales preparados por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, disponibles en su plataforma virtual.

En segunda instancia, se consideraron los ritmos de centralización de capital y su relación con la concentración técnica de la producción de vivienda a escala metropolitana, contrastando la relación entre la proporción de hipotecas titulizadas y los ciclos de producción de VIS y No VIS en el área de estudio. Para este estudio se consideraron 15 municipios de la sabana de Bogotá, empalmando las series de datos sobre licencias de construcción de 2005 a 2011, por un lado, con información sobre unidades iniciadas, de 2012 a 2018. La fuente de datos de ambas series son las Estadísticas de Licencias de Construcción y el Censo de Edificaciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadístico, disponible para cada municipio en la plataforma virtual de la entidad.

La unidad de agregación por provincia comprende los siguientes conjuntos de municipios: provincia Soacha-Sibaté (PS-S); provincia sabana de occidente (PSOCC): Mosquera, Funza, Madrid, Facativá; y provincia sabana centro (PSC): Chía, Zipaquirá, La Calera, Cota, Cajicá, Tenjo, Tabio, Sopó y Tocancipá. Dicha información, en tercer lugar, fue incorporada en una matriz de datos espaciales, que permitió comparar la relación entre las formas de estructuración residencial del espacio metropolitano y los ritmos de titulización hipotecaria.

## Resultados

### *Antecedentes y conformación monopólica del sistema de financiación de vivienda en Colombia*

El aspecto crítico de la financiación hipotecaria son los efectos del descalce entre tasas de captación y plazos de colocación sobre el ritmo de rotación de capital a interés, que deteriora la tasa de ganancia, apropiada en la forma de interés, respecto a inversiones de capital en otras ramas. Por el largo período de amortización de la deuda, el sistema de financiación puede enfrentar problemas periódicos de iliquidez al apoyar un sistema de crédito hipotecario de largo plazo y tasa fija –expuesta a la inflación– sobre mecanismos de captación de corto plazo y con bajas tasa de interés, que difícilmente puede atraer ahorradores individuales o excedentes de capital provenientes de otros sectores económicos (Jaramillo, 1981, p. 217).

Para resolver este problema, y siguiendo las recomendaciones del Banco Mundial, formuladas a través del asesor Lauchlin Currie en 1962, el gobierno colombiano estableció la UPAC, un instrumento corrección monetaria que permitía sumar la variación de la inflación a la tasa fija de interés del crédito hipotecario. Como mecanismos de intermediación hipotecaria del flujo de recursos creado por la UPAC, se crearon las CAV, encargadas de captar ahorros y excedentes de capital circulante para canalizarlos hacia la producción de vivienda y, a partir de 1977, de otros productos inmobiliarios.

De esta forma, se creó un mecanismo de articulación de facciones bancarias y productivas del capital, con la participación creciente de terratenientes urbanos y el gran capital trasnacional. Concretamente, las CAV se conformaron en los años 70's a partir de los grandes entramados empresariales que ya controlaban buena parte de la economía colombiana.

El Grupo Bolívar, que articulaba empresas como Seguros Bolívar y el Banco de Bogotá, creó la CAV Davivienda en 1973, articulando empresas urbanizadoras como Cuellar Serrano Gómez y antiguos especuladores urbanos, como Fernando Mazuera, con participación de la Corporación Financiera Mundial, del Banco Mundial. El Grupo Grancolombiano, propietario en ese momento del Banco de Colombia, creó la CAV Granahorrar, con participación minoritaria del grupo Santodomingo, que controlaba la producción cervecera del país; el Grupo Suramericana, hoy conocido como el Grupo Empresarial Antioqueño, creó la CAV Conavi, robusteciendo un entramado bancario conformado por el Banco Comercial Antioqueño y Suramericana de Seguros (Silva–Colmenares, 1977).

Al incorporar un mecanismo de corrección monetaria que garantizaba una tasa real constante, la UPAC aceleró la centralización de excedentes de capital, pero concentró la producción de vivienda en segmentos de alto y medio ingreso, configurando ciclos periódicos con fases de expansión basada en crédito, que saturaron el mercado inmobiliario en 1974, 1988 y 1995 (Pizano, 2005).

A finales de los años 80, en un contexto de incrementos de la tasa de interés de mercado en relación con la UPAC, las CAV presionaron por cambios en la fórmula de la UPAC que aumentarían la proporción relativa correspondiente a los Depósitos a Términos Fijo, ponderación que pasó del 35%, en 1990, al 50%, en 1992, y a 74%, en 1994 (Urrutia y Namen, 2012). De esa forma, la UPAC se transformó en una tasa de interés de corto plazo,



desvirtuando su función como parámetro correctivo de largo plazo, calculada sobre la base de la inflación.

A partir de 1991, la producción habitacional entró en una fase de crecimiento basada en la expansión del crédito –entre 1990 y 1997, crece 165% real-; por la vía del endeudamiento, la demanda desató presiones inflacionarias que incrementaron el precio de la vivienda financiada en UPAC, lo cual aceleró el flujo de ahorro y excedentes de capital y, en consecuencia, incrementó la oferta de vivienda en un mercado inmobiliario estructuralmente acotado; cuando en 1997 y 1998 la plétora de capital circulante se retrajo por la crisis en Asia y la cesación de pagos de Rusia (Pizano, 2005), se combinaron el incremento de las tasas de interés, la caída de los precios de la vivienda y la generalización del impago, que deterioró la cartera hipotecaria hasta quebrar el sistema de financiación UPAC-CAV, en 1999.

Para restablecer el proceso de acumulación de capital financiero-inmobiliario luego de la crisis, el nuevo sistema de financiación de vivienda, creado por la ley 546 de 1999, enfrenta el problema de la transformación de plazos a través de la emisión de títulos respaldados por hipotecas. De esta forma, obtiene recursos del mercado de capitales transfiriendo a terceros los derechos sobre el flujo de caja proveniente del pago de los créditos, vía titulación hipotecaria (Hernández, 2021).

El actual sistema de financiación de vivienda en Colombia articula tres engranajes: los subsidios estatales a la demanda, programa que supuso el desmonte definitivo de la intervención productiva del Estado para la construcción de vivienda; la banca hipotecaria, nervio central del sistema de crédito, que luego de la crisis de 1999 adecuó las modalidades de intermediación especializada de las CAV en el esquema multibanca; y, en tercer lugar, los instrumentos de inversión vehiculados a través de Sociedades Fiduciarias y otros agentes de manejo, como la Titularizadora de Colombia S.A.

En términos generales, el flujo de inversión a través de títulos hipotecarios se estructura en Colombia de la misma manera que en otros países: una entidad originadora emite títulos y transfiere su propiedad a un agente de manejo intermediario, que estructura bloques de hipotecas con calificaciones de riesgos y tasas de interés combinadas en un vehículo de inversión, los TIPS, que son transados en el mercado de capitales; dichos grupos conforman un patrimonio autónomo, separados del resto de activos del originador, denominados universalidades.

El antecedente inmediato y presupuesto estructural del actual esquema de titulación hipotecaria fue la privatización masiva de activos públicos estratégicos (Tobón, 2018, p. 520), entre ellos Bancolombia (1994) –adquirido por el Grupo Empresarial Antioqueño-; Bancafé, integrada en 2006 a la antigua CAVD vivienda -propiedad del Grupo Bolívar-; y los fondos públicos de pensiones, que pusieron a disposición de estos conglomerados una de las principales reservas de ahorro interno, con flujo de liquidez permanente, calculada en \$317 billones de pesos colombianos (Kalmanovitz, 2021).

A partir de la normativa legal para operaciones de este tipo, establecida por la ley 549 de 1999, el proceso de titulación hipotecaria adoptó una forma monopólica, verificable al revisar la estructura de participación accionaria del agente de manejo creado para tal fin en 2002, la Titularizadora de Colombia, que concentró todas las emisiones de títulos respaldados en

hipotecas –TIPS- hechas a partir de sociedades tituladoras entre 2002 y 2021 (ver Tabla No. 1).

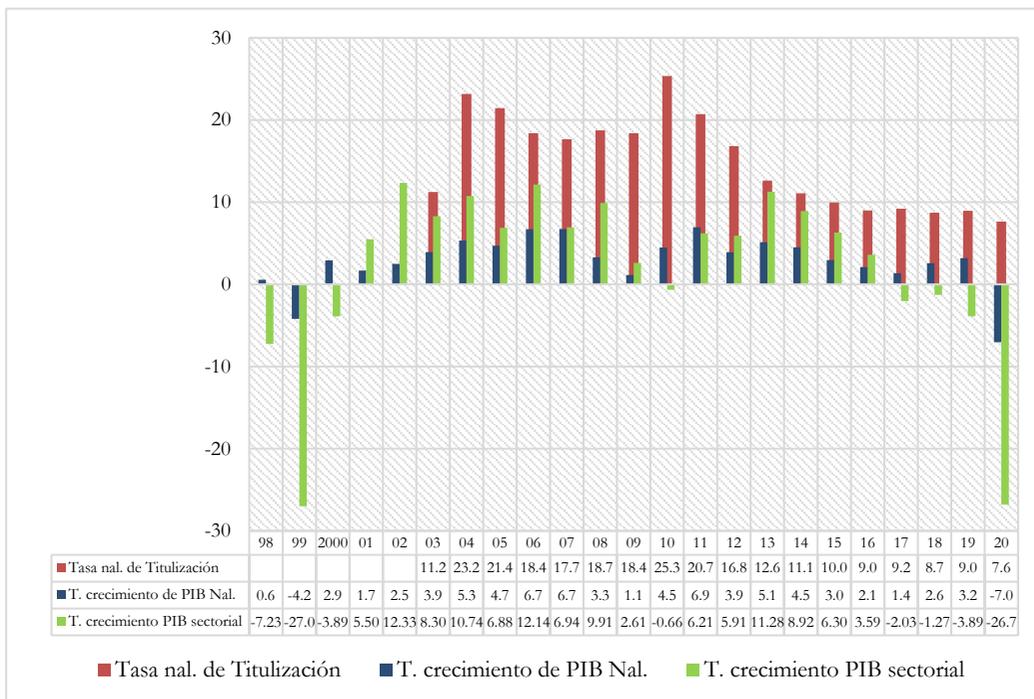
**Tabla 1.** Estructura accionaria en Titularizadora de Colombia S.A.

Accionista	Holding matriz	%Part.
Internacional Finance Corporation	Banco Mundial	21.25%
Banco Davivienda S.A.	Grupo Bolívar	21.10%
Banco BCSC S.A.	Fundación Social	21.10%
Bancolombia S.A.	Grupo Sura (Grupo Empresarial Antioqueño)	21.25%
Banco AV Villas S.A.	Grupo Aval	9.96%
Banco Colpatría	Mercantil Colpatría (Scotiabank – Colpatría)	5%
Compañía Inversora Colmena	Fundación Social	0.15%
Compañía de Seguros Bolívar	Grupo Bolívar	0.15%
Rendifin S.A.	Grupo Aval	0.04%

Fuente: Elaboración propia, datos de Titularizadora de Colombia S.A.

Para abordar el estudio de la titulización hipotecaria en el área metropolitana de Bogotá entre 2001 y 2020, se analizó la relación entre la actividad edificadora y la proporción de hipotecas tituladas en tres dimensiones que cubren la escala nacional y metropolitana. En primera instancia, el ritmo de titulización hipotecaria y el ciclo de la construcción a nivel nacional, descrita por la Gráfica No. 1, que integra los años 1998 a 2000 como parámetro de referencia para evaluar los efectos de la crisis. En segundo lugar, las tendencias de distribución de capital entre segmentos de vivienda y su localización en el área de estudio (VIS, VIP o No VIS) para determinar su relación con la titulización a escala metropolitana, como tercera dimensión.

**Gráfica 1.** Titulización hipotecaria y ciclo de la construcción (PIB) 1998 - 2020



Fuente: elaboración propia, datos de Titularizadora de Colombia S.A. y DANE.



A partir de la observación de cambios en las tendencias y configuraciones de dichas dimensiones, que corresponden a una fase general de ascenso y consolidación del capital financiero-inmobiliario, el estudio propone diferenciar los subperíodos 2001 – 2009, 2010 – 2015 y 2016 – 2020.

*Transición y auge del instrumento de titulización hipotecaria en Colombia (2001-2009)*

La crisis del sistema UPAC-CAV paralizó el crédito hipotecario durante los primeros cinco años de la década de los 2000. El saldo en cartera hipotecaria se redujo de \$16 billones de pesos, en 1999, a \$7.7 billones, en 2006; con caídas abruptas en los indicadores de calidad de dicha cartera, que pasó del 24%, en 2004, a 4.6%, en 2006 (Titulizadora de Colombia, 2006). No obstante, a pesar de la caída generalizada de la estructura de financiación de vivienda, el ciclo inmobiliario se reactivó por el impulso de un intenso proceso de concentración de capital en las empresas constructoras y promotores.

El aspecto característico de este proceso fue la asociación de dichas empresas con el gran capital trasnacional, en una nueva fase de internacionalización de sus operaciones en varios países de la región. En ese período es posible ubicar grandes operaciones de fusión, adquisición y recapitalización de empresas de la construcción, a partir de entramados de empresas urbanizadoras, grandes propietarios territoriales y constructoras articuladas a grupos financieros. Un caso representativo de esta dinámica fue el de la antigua Inmobiliaria Mazuera que, en 2006, se asoció con el Fondo de Inversión Narrow Bridge, conformando la constructora Amarillo SAS, que hasta 2018 lideraba la producción de vivienda en el país (Superintendencia de Sociedades, 2018).

En este contexto, la titulización se convirtió en el principal mecanismo de fondeo de la banca hipotecaria luego de la crisis de 1999, hecho que explica la tendencia procíclica<sup>2</sup> de la tasa nacional de titulización respecto al ciclo de la construcción entre 2001 y 2008 (ver Gráfica No. 1). Como se abordará más adelante, el punto de inflexión de este subperíodo ocurre entre 2008 y 2009, precipitado por la crisis financiera mundial.

En el caso colombiano, el esquema de titulización se ha desarrollado dentro de una estructura altamente concentrada. Entre 2002 y 2008, la banca hipotecaria fue la fuente principal de emisión de títulos respaldados en hipotecas y, simultáneamente, adquirió la mayor cantidad de dichos TIPS. En 2002, captó el 45% del TIPS E-1; en 2003, el 63%; tendencia que se consolidó hasta que, en 2007, llegó a controlar el 75,7% de los títulos emitidos.<sup>3</sup>

La ley 549 de 1999 estableció incentivos tributarios para dinamizar el flujo de inversión a las fuentes de crédito, que exoneraban de impuestos a las rentabilidades generadas por los títulos hipotecarios (Blanco, 2015). Esta exención fue transitoria y solo se prolongó hasta el año 2010, año a partir del cual las Administradoras de Fondos Pensionales, exentas

<sup>2</sup> A lo largo del estudio se señalarán los movimientos procíclicos para hacer referencia a correlaciones positivas o tendencias directamente proporcionales entre variables; en caso contrario, los movimientos contracíclicos describen trayectorias inversamente proporcionales en el tiempo.

<sup>3</sup> Dicha tendencia fue predominante entre 2002 – 2020, durante ese período la participación de los bancos en la emisión de TIPS se distribuyó de la siguiente forma: Davivienda, 86.2%; Bancolombia 56.9%; Banco Caja Social, 43.1%; Colpatria, 15.5%; Colpatria, 15.5%; Av. Villa, 6.9%; Fondo Nacional del Ahorro, 5.2%.

permanentemente del impuesto de renta, reemplazaron a la banca hipotecaria en la adquisición mayoritaria de títulos hipotecarios.<sup>4</sup>

Por tanto, la titulización hipotecaria distó de ser un proceso de circulación abierta al mercado de capitales y se perfiló, además de su función de reliquidación, como un mecanismo de transferencia de riesgos a terceros y recompra de deuda, a través de la cual la banca hipotecaria trasladaba los flujos de caja a un régimen tributario que les permitiera ampliar el margen de ganancia.

No obstante, lo que se presentó en apariencia como la diversificación, aún limitada, de la demanda de títulos hipotecarios, en realidad profundizó la conformación monopólica del sistema bancario colombiano. Tal estructura articula a la banca hipotecaria y a las AFP dentro de varios de los grupos financieros que, desde el esquema UPAC-CAV, controlan la financiación de vivienda formal en el país. Dichos entramados empresariales, además, participan en procesos de titulización inmobiliaria a partir de sociedades fiduciarias, junto a fondos de inversión que vehiculan al gran capital transnacional (ver Tabla No. 2).

**Tabla 2.** Entramado empresarial banca hipotecaria y AFP

<b>Admón. de Fondos Pensionales</b>	<b> Holding Matriz</b>	<b>Banca hipotecaria vinculada</b>	<b>Sociedades fiduciarias y FIC</b>
Protección S.A.	Grupo Empresarial Antioqueño	Bancolombia	Sura Am Rentas Inmobiliarias
Porvenir S.A.	Grupo Aval	Banco Av. Villas Banco de Bogotá Banco de Occidente	Fiduciaria Bogotá Fiduciaria Corficolombiana FIC Inmobiliario Renta +
Old Mutual	Grupo Old Mutual (Suráfrica)		Old Mutual Sociedad Fiduciaria
Colfondos	AFP Habitat (Chile) Scotiabank – Colpatria (Canadá)	Colpatria	

*Fuente:* elaboración propia, datos de Asobancaria.

Por la forma particular que asume en Colombia, la titulización hipotecaria opera un mecanismo de recompra de deuda entre instituciones de crédito y Administradoras de Fondos Pensionales que hacen parte de un limitado número de grupos financieros. De allí que, desde el punto de vista de cada banco, la emisión de títulos respaldados en hipotecas constituya una fuente de liquidez proveniente del mercado de capitales para la recuperación de cartera.

No obstante, desde la perspectiva del grupo financiero o holding de mayor jerarquía que articula a la banca hipotecaria, la titulización funciona como una caja de compensación de liquidez, que permite disponer excedentes de capital provenientes del ahorro pensional en inversiones de largo plazo, ayudando a fondear las fuentes de crédito hipotecario para solventar períodos de iliquidez. En el período actual, a través de la titulización hipotecaria, los grupos financieros pueden distribuir los riesgos de impago entre los ahorradores pensionales, además de combinar ganancias en forma de intereses de crédito y costos de intermediación financiera, incluidas las comisiones por gestión de fondos de pensiones.

<sup>4</sup> De acuerdo a los datos proporcionados por la Titulizadora de Colombia S.A., entre 2002 y 2020 las AFP y la banca hipotecaria concentraron la adquisición de títulos respaldados por hipotecas. De los 58 TIPS emitidos por la Titulizadora de Colombia entre 2002 y 2020, los bancos lideraron la compra de títulos en 29 emisiones (50%) y los fondos pensionales en otras 29, particularmente a partir de 2010.



Por acción de varios factores coyunturales, entre 2008 y 2009 se incrementaron los flujos externos de inversión de capital hacia el sector de la construcción; no obstante, la caída de la actividad constructora y la saturación relativa del segmento de medianos y altos ingresos obstaculizaba la inversión productiva del excedente económico disponible. A partir de entonces, es posible verificar cambios en el esquema de financiación de vivienda que permitieron desahogar los excedentes de capital en el segmento de Vivienda de Interés Social y Prioritario.

En el contexto del proceso de redistribución mundial de los flujos de capital, acelerado por la crisis hipotecaria de 2008 en Estados Unidos y Europa, el entramado financiero-inmobiliario y la producción habitacional se convirtieron en mecanismos económicos de reparto de divisas e inversión entre ejes de acumulación de capital. Dichos flujos adoptaron tres formas: la asociación del capital industrial de la construcción con el gran capital monopólico, al que ya se ha hecho referencia; la importación de capitales vía créditos con la banca multilateral, particularmente el Banco Interamericano de Desarrollo y el IFC; y, en tercer lugar, la renta petrolera en una coyuntura de precios altos (2004-2015) que imprimieron liquidez al sistema financiero.

A partir de los 90, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, en adelante) promovieron la privatización de la promoción de vivienda, bajo el enfoque de “Estado facilitador”, que consagra el modelo de acceso a través de crédito hipotecario y subsidio estatal, apoyado exclusivamente en la producción privada (Bouillon, 2012).

No obstante, los programas de subsidio a la vivienda implementados en Colombia a partir de 1991 fueron poco exitosos en la reducción del déficit cuantitativo y multiplicaron los problemas asociados al déficit cualitativo de vivienda (Alfonso, 2012). En este contexto, relanzar el proceso de acumulación de capital financiero-inmobiliario demandaba ajustes en los programas de subsidios a la demanda, implementados por el gobierno Uribe en 2006, a través de la ley 1151 de 2007.

Para ampliar su cobertura, el gobierno apalancó el programa de subsidios con crédito externo del BID. El primer paquete de deuda fue adquirido en 2004, con dos créditos por US\$ 22 millones (El Tiempo, 2004); ya en 2008, en plena crisis hipotecaria en Estados Unidos, el BID aprobó un préstamo por US\$320 millones para financiar 106.000 subsidios de vivienda e infraestructura urbana (BID, 2008).

La influencia del gran capital no se restringió a dirigir los flujos de inversión necesarios para ampliar el mercado de vivienda, vía subsidio a la demanda. La apuesta del Banco Mundial y el BID involucró la estructuración territorial del espacio metropolitano, promoviendo los desarrollos inmobiliarios a gran escala bajo la modalidad de urbanización periférica metropolitana de las Ciudades Jardín (BID, 2014). Para desarrollarse efectivamente, este modelo de negocio inmobiliario requería un esquema de promoción público-privada que dejara las inversiones en urbanización de terrenos e infraestructura en manos del Estado (Libertun de Duren, 2017).

Al desplegarse estos dispositivos de financiación y promoción inmobiliaria, estructurados alrededor de la oferta de VIS y VIP, se desató una oleada de urbanización periférica de densidad media en el área metropolitana de Bogotá. Por sus dimensiones, el caso ejemplar de mayor relevancia fue la construcción del Macroproyecto de Interés Social Nacional Ciudad

Verde, iniciada en 2009, proyecto que alcanzó una escala de producción de 42 mil unidades de VIS, localizado en el suroccidente de la sabana de Bogotá, en el municipio de Soacha.

*Excedentes de capital y crecimiento de la Vivienda de Interés Social y Prioritario (2010 – 2015)*

En síntesis, el intenso período de acumulación de medios de financiación vía titulización, entre 2008 y 2009, sentó las bases de la fase de crecimiento de la producción de vivienda a partir de 2010, período que concentró la actividad constructora en VIS – VIP y que será analizado en el siguiente apartado. Para viabilizar este proceso, se consolidó el modelo de articulación de créditos hipotecarios y subsidios estatales a la tasa de interés, focalizados en el segmento VIS y financiados con recursos del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH, en adelante).

Como se señaló antes, si bien la titulización hipotecaria no capta flujos externos de inversión de forma directa, resulta cierto que la mediación del Estado a través de subsidios crea un flujo de liquidez predecible y, simultáneamente, crea condiciones para la expansión de VIS, prolongando el medio material de circulación del capital a interés. Por esta vía, los excedentes de capital y el flujo de divisas impulsaron la titulización hipotecaria en 2010, sobre la base del ciclo constructivo anterior.

El atributo principal del subperíodo 2011- 2015 es la inversión de la relación entre la titulización hipotecaria y el ciclo de la producción, que asume una tendencia contracíclica. La Gráfica No. 1 muestra esta tendencia en los años comprendidos entre 2011 y 2015, período cuyo antecedente inmediato fue un incremento abrupto de los flujos de inversión captados a través del instrumento de titulización en 2010, año en el que, simultáneamente, el PIB del sector de la construcción decrece por primera vez desde 2001.

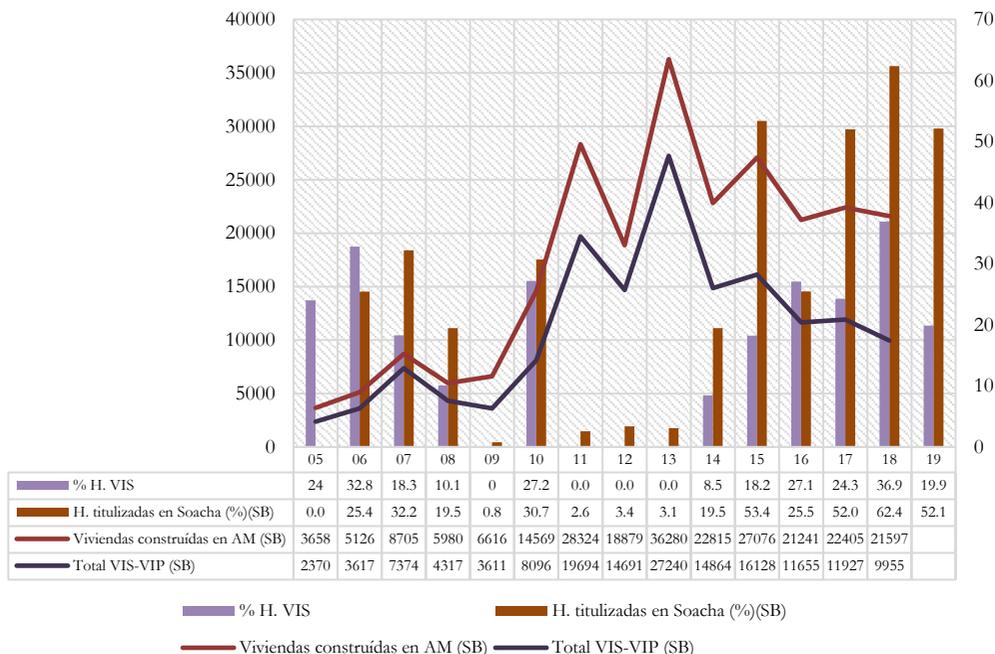
Sobre esta base, es válido verificar el argumento sobre la disposición de excedentes de capital en la producción de VIS y VIP a partir de 2010, trasladando la escala de análisis al área metropolitana de Bogotá, eje de gravedad de la titulización hipotecaria a nivel nacional. Para esto, la Gráfica No. 2 muestra el comportamiento de cuatro variables entre 2005 y 2019: el número total de vivienda construidas en el área metropolitana de Bogotá; el subtotal de VIS y VIP construida en dicha zona; la proporción de hipotecas titulizadas en Soacha respecto al área metropolitana, municipio tomado como muestra por haber concentrado la mayor cantidad de VIS y VIP producidas en el período de estudio (74.5%); por su parte, la proporción de hipotecas VIS titulizadas a nivel nacional sirve como eje de referencia.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Cabe señalar que para la construcción de esta gráfica no se incluye a Bogotá, toda vez que su peso relativo en el conjunto de datos es tan amplio que dificulta el análisis de la información del resto de municipios. Desde el punto de vista metodológico, este procedimiento se justifica por la centralidad de la expansión metropolitana periférica que recae, justamente, en los municipios de la sabana de Bogotá.



**Gráfica 2.** Titulización hipotecaria y construcción de VIS en el Área Metropolitana (Sin Bogotá)



Fuente: elaboración propia, datos de Titularizadora de Colombia S.A. y DANE.

En primera instancia, la Gráfica 2 muestra que el acelerado incremento de construcción de vivienda en los municipios del área metropolitana entre 2010 y 2015, sin incluir a Bogotá, fue impulsado por la VIS-VIP; por tanto, es posible constatar la redistribución socioespacial de capital hacia segmentos de bajo-mediano ingreso, apalancados en crédito y subsidios. Al contrastar los datos de producción de vivienda con el grado de concentración de la titulización hipotecaria en el segmento de VIS-VIP, se constata que dicha relación adquiere una tendencia contracíclica a partir de 2010, hasta 2019.

El carácter inédito del proceso radica, entonces, en la oleada de urbanización periférica metropolitana desatada por la producción de vivienda formal asociada al esquema de financiación emergente, en el que se articula la titulización hipotecaria. Entre 1972 y 2010, como señala Rubiano (2008), el sistema privado de financiación UPAC-CAV estructuró el espacio residencial en Bogotá sobre el eje centro-norte de la ciudad, concentrando la producción en áreas como Chapinero y Teusaquillo (1950-72), Chapinero Alto y Usaquén (1973-91), hasta entrar en un período de dispersión espacial relativa hacia el occidente y noroccidente de la ciudad, en Ciudad Salitre y Suba (1992-2001), antes de retornar al centro de la ciudad con operaciones de redensificación (2002 – 2005).

Por sus características, el crecimiento de la producción de vivienda formal bajo el nuevo sistema de financiación (2001-2020) adoptó una forma espacial que reprodujo los patrones tradicionales de segregación dentro de Bogotá, diferenciando en el espacio los productos inmobiliarios VIS-VIP y No VIS y la distribución de densidades. La Gráfica No. 3 presenta una síntesis estadística de la distribución de producción de vivienda entre provincias del área

metropolitana de Bogotá, contrastando los porcentajes de participación de cada provincia con el número total de viviendas por año en dicha área –sin Bogotá–; considerada la provincia como escala espacial de referencia para la agregación de datos, es posible correlacionar la distribución espacial de la producción de vivienda con los subperíodos de análisis aquí propuestos.

Como se observa, entre 2010 y 2015 la zona suroccidental del área metropolitana, conformada por los municipios de Soacha y Sibaté, se consolidó como polo periférico para vivienda destinada a población de bajos ingresos, llegando a concentrar el 63.6% de la vivienda total construida en el área metropolitana en 2013; dentro del universo de dicha provincia, el 98.8% de la producción se concentró en VIS y VIP.

**Gráfica 3. Producción de vivienda por provincias del área metropolitana de Bogotá**



Fuente: Elaboración propia, datos del DANE.

Por su parte, se conformó un corredor intermedio de transición a lo largo de los municipios de sabana de occidente, Mosquera, Funza y Madrid, en los que se construyeron proyectos de VIS y No VIS en proporciones relativamente iguales entre 2010 y 2015: 16.558 unidades de VIP-VIS y 16.151 unidades de No VIS. En ambas zonas, proliferó la vivienda bajo la modalidad de unidades multifamiliares en conjunto cerrado, con densidades constructivas medias -de 6 a 8 niveles-, conformando una periferia metropolitana difusa, con déficit de equipamientos y distante de Bogotá.

*Ascenso productivo de No VIS y colonización financiera de la VIS (2016-2020)*

El aspecto central de este subperíodo es el declive general, a nivel nacional, de la titulización hipotecaria como instrumento de inversión en el sector. No obstante, al enfocar la escala de

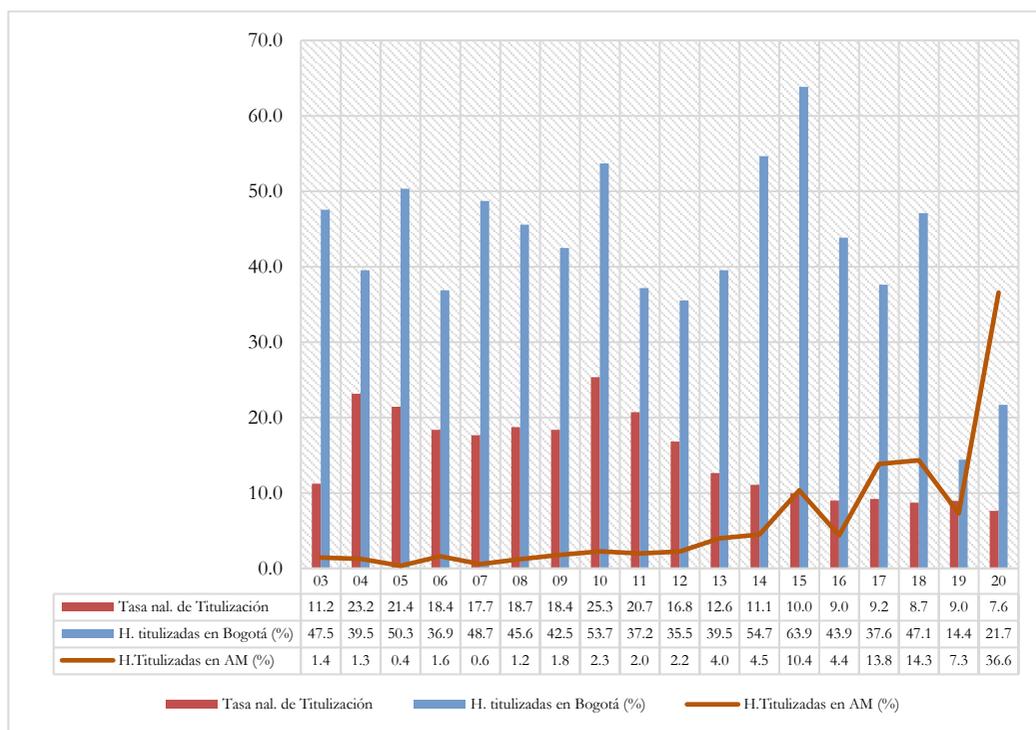


análisis, es posible constatar la concentración espacial de la modalidad hipotecaria de titulización en el área metropolitana de Bogotá, específicamente en municipios donde predominó la construcción de VIS en el subperíodo anterior.

Para evaluar el comportamiento de la titulización hipotecaria en Bogotá y su área metropolitana, respecto a la dinámica nacional, la Gráfica No. 4 compara la proporción anual de hipotecas titulizadas en el área metropolitana y, por otro lado, en Bogotá, respecto al total nacional de TIPS, la tasa nacional de titulización sirve como eje de referencia.

Con la Gráfica No. 4 es posible constatar que, al debilitarse a nivel nacional, la titulización hipotecaria se concentró paulatinamente en el área metropolitana; comportamiento esperado, si se tiene en cuenta que Bogotá ha sido el eje geográfico de dicho instrumento de inversión inmobiliaria desde 2002. No obstante, a partir de 2016, los municipios del área metropolitana muestran un mayor ritmo de crecimiento de títulos respecto a Bogotá. Esta tendencia debe ser analizada considerando el comportamiento contracíclico mostrado por la Gráfica No. 1 en apartados anteriores, destacando la importancia de la titulización hipotecaria de VIS y VIP como mecanismo de amortiguación del declive que experimentó el sector de la construcción a partir del 2016.

**Gráfica 4.** Titulización hipotecaria en Bogotá y su área metropolitana



Fuente: Elaboración propia, datos de Titulizadora de Colombia S.A.

El factor predominante en el incremento de los títulos respaldados en hipotecas en el área metropolitana fue, entonces, la concentración relativa de dicho instrumento en los municipios donde predominó la producción de VIS en el subperíodo 2010 -2015. Este fenómeno coincidió con el incremento relativo de la construcción de vivienda para segmentos de

mediano y alto ingreso -No VIS-, que elevó su participación en la producción total de vivienda en el área de estudio, pasando del 40.4%, en 2015, al 53.9%, en 2018. Cabe destacar que los nuevos arreglos espaciales entre tipos de vivienda se configuraron en un contexto de reducción absoluta del ritmo de la actividad constructora en los municipios del área metropolitana.<sup>6</sup>

Los datos disponibles sugieren que en el subperíodo 2016-2020, que consolidó la tendencia contracíclica entre ritmo de producción y titulización hipotecaria que inició en 2010, la función económica de dicho instrumento financiero fue contrarrestar los efectos de la sobreacumulación de capital en la forma de medios de producción y capacidad instalada subutilizada. De esta forma, aceleró la disposición de excedentes de capital fijo en un nuevo ciclo de construcción de No VIS, profundizando la segregación socio-residencial del espacio metropolitano.

En este contexto, el acelerado incremento de los precios residenciales refleja el flujo creciente de las operaciones monetarias basadas en la expansión del crédito (Cabrera et. al, 2015, p. 7), el incremento del peso relativo del costo del suelo urbano por el ritmo de expansión urbana (Revista Semana, 2017) y la fijación oligopólica de precios en ámbitos como la producción de materiales de construcción (Alfonso, 2012, p. 104), que aceleraron la apreciación de la vivienda. Por supuesto, este fenómeno se ha presentado en el área metropolitana de Bogotá, con marcada intensidad en los segmentos de VIS y VIP, razón por la que el gobierno nacional amplió el tope de precio de VIS en 2018, de 135 a 150 salarios mínimos.

Las características del subperíodo 2016-2020 están determinadas, entonces, por el comportamiento contradictorio del sector desde su relanzamiento, en 2001. Por la lógica que imprime el régimen de producción capitalista al esquema de financiación, el nivel de acumulación en el sector creó una situación de saturación relativa del segmento de VIS y VIP,<sup>7</sup> que acotó el mercado inmobiliario y, con ello, las posibilidades de inversión productiva ajustada a la tasa de ganancia en esos segmentos de vivienda.

En la práctica, respecto a la demanda social realmente existente, la producción formal tiende a restringir, de nueva cuenta, las posibilidades de acceso a vivienda digna a los trabajadores de menores ingresos, proceso que explica el comportamiento decreciente de VIS y VIP en el área metropolitana, registrado por la Gráfica No. 3. En síntesis, el flujo de liquidez proveniente del pago de hipotecas en VIS fue dispuesto, a través de la titulización hipotecaria, como una de las fuentes de financiamiento de las operaciones inmobiliarias en segmentos de ingresos medios y altos.

Como muestra el Mapa No. 1, la colonización financiera de la VIS y la VIP alcanzó una expresión geográfica propia, concentrando la titulización hipotecaria en la periferia del área metropolitana de Bogotá en 2021. A través suyo, el capital financiero-inmobiliario postergó la crisis, acelerando la rotación de capital para consolidar nuevos arreglos espaciales.

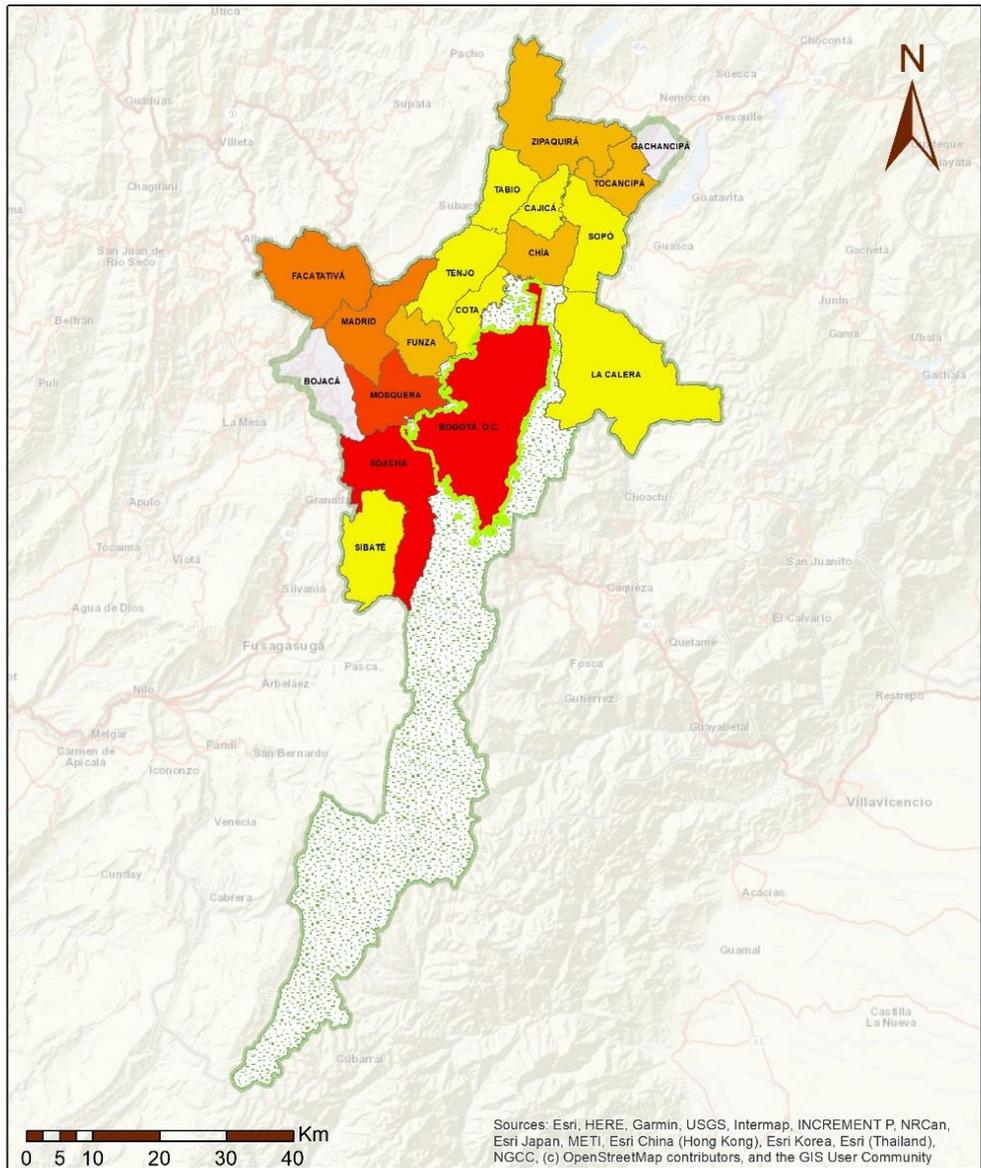
---

<sup>6</sup> En materia productiva, el subperíodo 2016-2020 inicia con una fase de estancamiento inmobiliario en el área metropolitana, luego de alcanzar un pico de construcción de 27076 unidades de vivienda, la producción cae a 21241, en 2016, 22405, en 2017, y 21597, en 2018.

<sup>7</sup> En el régimen de producción capitalista, el tamaño del mercado constituye siempre una proporción relativa a la demanda solvente de mercancías; bajo la lógica de la ganancia, el capitalista no produce valores de uso para la satisfacción de necesidades sociales efectivas, sino mercancías en la proporción necesaria para vehicular el proceso de acumulación de acuerdo a la tasa media de ganancia.



**Mapa 1.** Tasa de participación municipal en titulación hipotecaria del área metropolitana de Bogotá – 2021



 <p>Autor: Alejandro Guerrero Año: 2022</p>	<p><b>TASA DE PARTICIPACIÓN MUNICIPAL EN TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL ÁREA METROPOLITANA DE BOGOTÁ, COLOMBIA</b></p>	<p><b>CONVENCIONES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; border: 1px solid green; background-color: white; margin-right: 5px;"></span> Área urbana Bogotá D.C.</li> <li><b>Tasa de participación municipal C_BOGOTA</b></li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></span> 0 - 0,7</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; background-color: orange; margin-right: 5px;"></span> 0,8 - 1,7</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; background-color: darkorange; margin-right: 5px;"></span> 1,8 - 2,7</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; background-color: red; margin-right: 5px;"></span> 2,8 - 6,4</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; background-color: darkred; margin-right: 5px;"></span> 6,5 - 44,5</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; border: 1px dotted gray; margin-right: 5px;"></span> Área total Bogotá D.C.</li> <li><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 10px; border: 2px solid green; margin-right: 5px;"></span> Área metropolitana Bogotá</li> </ul>
--	--	--

La concentración de la titulización hipotecaria en VIS se enmarca, entonces, en el proceso general de redistribución de capital hacia otro segmento de vivienda y, con ello, el desplazamiento geográfico de la producción hacia los municipios del centro-norte del área metropolitana de Bogotá, como lo muestra la Gráfica No. 3. Sobre dicho eje, municipios como Chía y Zipaquirá se afianzaron como nodos receptores de vivienda para altos y medianos ingresos a partir de 2016; por su parte, la producción de VIS perdió dinamismo en el corredor de sabana de occidente, a pesar de ser predominante entre 2010 y 2015, y se inclinó a la producción de No VIS.

## **Conclusiones**

Uno de los obstáculos del proceso de acumulación en la producción habitacional es el ritmo de rotación del capital a interés canalizado como crédito hipotecario, esto es, el período de amortización de la deuda más la tasa media de ganancia, apropiada en la forma de interés. El sistema actualmente vigente en Colombia, establecido luego de la crisis hipotecaria de 1999, enfrenta el problema de transformación de plazos de captación y colocación, que refiere en última instancia a la rotación de capital, a través de la emisión de títulos respaldados por hipotecas. De esta forma, obtiene recursos del mercado de capitales transfiriendo a terceros los derechos sobre el flujo de caja proveniente del pago de los créditos, vía titulización hipotecaria.

La centralidad de dicho instrumento de inversión corresponda a una fase de financiarización de la vivienda, propia del capitalismo contemporáneo. No obstante, la reconfiguración del sistema de financiación en Colombia durante las últimas dos décadas ha profundizado las condiciones dominantes de acumulación de capital financiero-inmobiliario en el país, altamente concentrado y desigual.

En el período actual, el proceso de centralización para la construcción de vivienda adopta la forma de instrumentos y vehículos de inversión que, aún insertos en relaciones económicas crecientemente especulativas, corresponden a los atributos monopólicos que ha mostrado el capital financiero-inmobiliario en el país desde los años 70: acelerar el ritmo de rotación de capital compensando el descalce de plazos del crédito hipotecario; un creciente grado de integración vertical de la oferta de financiación y del proceso de producción residencial; y, en tercera instancia, el nivel ascendente de articulación con el gran capital trasnacional. De esta forma, se ha incrementado el grado de concentración monopólica y dependiente del capital a interés y el ahorro interno para la financiación de vivienda.

Por sus características, el esquema de financiación de vivienda articulado alrededor de la titulización hipotecaria ha contribuido a la diferenciación socio-residencial del área metropolitana de Bogotá. Por el enfoque metodológico del artículo, que buscó nexos entre el ciclo de producción de vivienda y los patrones de distribución espacial de capital, se halló evidencia del comportamiento contracíclico entre la producción de Vivienda de Interés Social y la tasa de titulización hipotecaria en ese mismo segmento.

El estancamiento relativo de la producción habitacional en 2009 coincidió con el incremento abrupto del flujo de inversión vía titulización hipotecaria, seguido por la expansión inusitada de VIS y VIP, particularmente en la sabana suroccidental de Bogotá. El argumento explicativo aquí expuesto señaló que la colonización financiera del segmento de vivienda de bajos ingresos



siguió dos etapas: entre 2010 y 2015, la producción de VIS-VIP en áreas periféricas desahogó los excedentes de capital, apoyada en el programa de subsidios y la expansión del crédito hipotecario.

A partir de 2016, la emisión de títulos respaldados en hipotecas sobre VIS-VIP aceleró los flujos de inversión en un contexto de estancamiento de la actividad edificadora, posponiendo la crisis por sobreacumulación de capital fijo en la forma de maquinaria y equipo de construcción subutilizados. No obstante, las presiones inflacionarias desatadas por la expansión del crédito, el incremento de los precios del suelo y las prácticas colusorias entre las empresas del sector, restringieron la oferta de VIS y ampliaron la producción dirigida a segmentos de medianos y altos ingresos en el centro-norte del área metropolitana.

En este contexto, el sistema actual subsume bajo su lógica la financiación estatal a través de los programas de subsidio a la demanda, que constituyen una fuente estable de liquidez necesaria para mantener en funcionamiento el esquema de titulación hipotecaria, particularmente en segmentos de Vivienda de Interés Social. Para esto dispone de recursos provenientes de instituciones como el Fondo de Garantías de Instituciones Financiera, el Fondo Nacional de Vivienda y el Fondo de Reserva para la Estabilización del Crédito Hipotecario, concebidos para proveer de liquidez al sistema a través de subsidios a la tasa de interés y coberturas.

## Referencias

- Alfonso, Ó. (2012). Mercado inmobiliario y orden residencial metropolitano en Bogotá. *EURE* (Santiago), 38(114), 99-123. <http://dx.doi.org/10.4067/S0250-71612012000200004>
- Alfonso, Ó. (2016). Los desequilibrios territoriales en Colombia: estudios sobre el sistema de ciudades y el polimetropolitano. Universidad Externado de Colombia. <https://books.openedition.org/uec/966>
- Apaolaza, R., & Venturini, J. P. (2021). Cambios de usos del suelo en la periferia del área metropolitana de Buenos Aires: Aportes para una teoría de la rent gap periurbana. *Geograficando*, 17(1). <https://doi.org/10.24215/2346898Xe087>
- Bouillon, C. (2012). Un espacio para el desarrollo. Los mercados de vivienda en América Latina y el Caribe. New York: Banco Interamericano de Desarrollo
- Blanco, C. (2004). La titularización en Colombia: diez años de desarrollo. *Con-texto*, 18, 7. <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/contxt18&div=6&id=&page=>
- BID, (2008, 10 de enero). BID aprueba préstamo de US\$350 millones para el fortalecimiento de la política de vivienda de interés social y desarrollo territorial en Colombia. <https://www.iadb.org/es/noticias/comunicados-de-prensa/2008-01-10/bid-aprueba-prestamo-de-us350-millones-para-el-fortalecimiento-de-la-politica-de-vivienda-de-interes-social-y-desarrollo-territorial-en-colombia%2C4370.html>
- BID, (2014, 11 de noviembre): ¿Qué tienen en común Ciudad Verde y las Ciudades Jardín en Inglaterra? <https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/ciudad-verde/>
- Cabrera, W., Pirateque, J. Hurtado, J. (2015). Informe Especial de estabilidad financiera: concentración y competencia en los mercados de depósitos y créditos. Bogotá: Banco de la República.
- Delgadillo, V. (2021). Financiarización del desarrollo urbano en la Ciudad de México. *Punto Sur* 4, 99 – 118. [http://repositorio.filo.uba.ar:8080/bitstream/handle/filodigital/12334/uba\\_ffyl\\_a\\_punto%20sur\\_4\\_99-118.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.filo.uba.ar:8080/bitstream/handle/filodigital/12334/uba_ffyl_a_punto%20sur_4_99-118.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- El Tiempo (2004, 31 de enero). BID financiará subsidios estatales de vivienda social. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1529797>
- Gasca, J., & Castro, E. (2021). Financiarización inmobiliaria en México: una mirada desde los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS). *Revista INVI*, 36(103), 112-136. <https://www.scielo.cl/pdf/invi/v36n103/0718-8358-invi-36-103-112.pdf>

228 *Titulización hipotecaria y desarrollo geográfico desigual por construcción de vivienda en el área metropolitana de Bogotá (2001-2020)*

- Goicoechea, M. (2015). Acerca del desarrollo geográfico desigual en las ciudades latinoamericanas actuales. En Mesa temática N 40-Actas del I Congreso Latinoamericano de Teoría Social (Vol. 20). <https://cdsa.academica.org/000-079/251.pdf>
- Harvey, D. (1990). *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Hernández, F. (2021). Financiarización y crisis del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores en México. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, 25(1).
- Jaramillo, S. (1981): *Producción de vivienda y capitalismo dependiente. El caso de Bogotá*, Bogotá: CEDE-Facultad de Economía, Universidad de los Andes.
- Kalmanovitz, S. (2021, 4 de julio). Nuestro ahorro pensional. *El Espectador*. <https://www.elespectador.com/opinion/columnistas/salomon-kalmanovitz/nuestro-ahorro-pensional/>
- Libertun de Duren, N. (2017). ¿Por qué allí? Los motivos por los que los promotores privados de vivienda social construyen en las periferias de las ciudades en América Latina. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Revista Semana (2017, 18 de julio). Primeras imputaciones por “volteo de tierras” en la sabana. *Revista Semana*. <https://www.semana.com/nacion/articulo/imputan-al-exalcalde-de-mosquera-y-su-esposa-por-volteo-de-tierras-en-el-pot/533070/>
- Rolnik, R. (2018). *La guerra de los lugares: La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*. Santiago de Chile: LOM ediciones.
- Rubiano, M. (2008). *Mercado formal y estructuración residencial en Bogotá, 1950 -2005. Cambios en los agentes y productos residenciales*. Medellín: Universidad Nacional de Colombia. <http://www.institutoestudiosurbanos.info/descargasdocs/eventos/seminarios-de-investigacion-urbano-regional-aciur/memorias-vii-seminario-aciur-2008/mesa-8-y-9/206-mercado-formal-y-estructuracion-residencial-de-bogota-1950-2005/file>
- Santana-Rivas, 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://www.scielo.cl/pdf/eure/v46n139/0717-6236-eure-46-139-0163.pdf>
- Smith, N. (2020): *Desarrollo desigual. Naturaleza, capital y la producción del espacio*. Madrid: Traficantes de Sueños
- Silva-Colmenares, J. (1977). *Los verdaderos dueños del país: oligarquía y monopolios en Colombia*. Bogotá: Fondo Editorial Suramérica
- Pizano, E. (2005): *Del UPAC al UVR: vivienda en Colombia 1970-2005*. Bogotá: Konrad Adenauer Shfung.
- Pradilla, E. (2014). La ciudad en el patrón neoliberal de acumulación en América Latina. *Cad. Metrop.* 16 (31), 37-60. <https://doi.org/10.1590/2236-9996.2014-3102>
- Superintendencia de Sociedades (2018). *Desempeño financiero del sector de la construcción (2016-2018)*. Recuperado a partir de: [https://www.supersociedades.gov.co/delegatura\\_aec/estudios\\_financieros/Documents/Sectores%20Economicos/INFORME-CONSTRUCCION-2018.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Documents/Sectores%20Economicos/INFORME-CONSTRUCCION-2018.pdf)
- Tobón, G. (2018). *Estado, política y economía en Colombia: capitalismo burocrático y gansteril*. Bogotá: Señal Editora
- Urrutia, M., & Namen, O. (2012). Historia del crédito hipotecario en Colombia. *Revista Ensayos Sobre Política Económica*; Vol. 30. No. 67. Julio, 2012. Pág.: 282-306.

