

# La vivienda como activo financiero subyacente. Caracterización desde América Latina

Felipe Hernández Trejo\*

## Resumen

El objetivo de este trabajo es contribuir al esquema teórico-interpretativo propuesto por la Escuela de las Formas de Producción de Vivienda en América Latina (EFPVAL), a partir de la concepción de la forma de la vivienda como *activo financiero subyacente*. Para desarrollar esta caracterización me apoyo de las categorías de *capital que devenga interés* y *capital ficticio*, utilizadas por Karl Marx para analizar cómo se transforma el dinero en capital y cuál es el papel del crédito en la producción capitalista. Las investigaciones realizadas por las y los integrantes de la EFPVAL ya contemplaban la importancia del capital financiero en el ciclo de rotación de capital en el mercado inmobiliario, si bien en su forma  $D - M - D'$  y no  $D - D'$ . Esta transformación en el ciclo de rotación de capital se intenta realizar no sólo a través de la figura de la promoción inmobiliaria, sino con la utilización de instrumentos financieros. Para dar sustento al análisis teórico se alude al caso concreto de la financiarización de las viviendas para las personas trabajadoras en México.

## Palabras clave

Titularización, financiarización, capital que devenga interés, capital ficticio, mercado inmobiliario.

\* Departamento de Investigación y Conocimiento, División de Ciencias y Artes para el Diseño (CyAD), Universidad Autónoma Metropolitana (UAM), Unidad Azcapotzalco, Ciudad de México.

## La Escuela de las Formas de Producción de Vivienda en América Latina

A partir de lo formulado en la ley de desarrollo desigual y combinado del capitalismo, Lisett Márquez y Emilio Pradilla (2016, 2022) sostienen que las teorías urbanas postuladas en las sociedades capitalistas hegemónicas (europeas y estadounidenses), frecuentemente son inadecuadas para comprender los procesos territoriales-urbanos concretos de las formaciones sociales latinoamericanas. Tanto en el polo hegemónico como en el polo dominado se acumula capital según el patrón neoliberal –lo cual hace válido para este nivel de abstracción de la realidad el uso de las teorías generales–, no obstante, sus procesos histórico-sociales han sido diferentes. Por esta razón, es necesario construir una teorización propia, que surja de nuestras particularidades, para analizar las realidades latinoamericanas. Esto no significa que las construcciones teóricas provenientes del norte, sean incorrectas para analizar sus sociedades; más bien, lo que sostienen Márquez y Pradilla (2016, 2022), es que sus planteamientos generales frecuentemente no se pueden aplicar a lo concreto del territorio de las formaciones sociales latinoamericanas. Aunque posean rasgos comunes, son también diferentes entre sí.

La construcción de una teoría urbana regional, como plantea Pradilla (2013), debe contemplar que los territorios de América Latina muestran una combinación compleja de dominio externo, rastros estructurales comunes y particularidades históricas. Es decir, nuestros países presentan diversos grados de desarrollo económico y social, particularidades nacionales y regionales, no obstante, lo común dentro de estas particularidades es la presencia de la dominación. Estar en el polo dominado de las relaciones mundiales determina rasgos estructurales y tendencias similares.

En el trabajo *Notas acerca del “problema de la vivienda”*<sup>1</sup> de Emilio Pradilla (1987 [1977]), se delineó el primer esquema teórico-interpretativo para analizar el proceso de producción, intercambio y consumo de la vivienda con relación al funcionamiento del régimen capitalista en general y su particularidad en los países latinoamericanos. En dicho trabajo fundacional se analizan las formas específicas que asume cada uno de estos momentos (producción, intercambio y consumo), así como los agentes sociales que participan en cada instante del proceso de valorización de capital a través de la producción de la vivienda.

---

<sup>1</sup> Este trabajo fue escrito en 1974, publicado en 1977 en el número especial de la revista *Arquitectura Autogobierno* no. 7, e incorporado posteriormente en los libros *El problema de la vivienda en América Latina* (1983) y *Capital, Estado y vivienda en América Latina* (1987).

En estas *Notas*, Pradilla (1987 [1977]) crítica los estudios sobre la cuestión de la vivienda que conciben a la misma únicamente por su valor de uso —estudios que se enfocan exclusivamente en el análisis del déficit de vivienda o en sus características físicas—, en cambio, subraya que en una sociedad dominada por relaciones capitalista de producción, la vivienda deviene en mercancía que se produce y se intercambia con el fin de valorizar un capital a través de la obtención de ganancias.

Con relación a las *formas* que asume el proceso de producción de vivienda, este autor caracteriza tres principales: autoconstrucción, producción manufacturera o por encargo y producción industrial. Esta caracterización cumple la función de instrumento de análisis, por lo cual se ubica en cierto nivel de abstracción. De las tres formas, la producción industrial ocupa lo que Pradilla (1987 [1977]) denomina posición *dominante y determinante* en el sector. Es dominante por su importancia cuantitativa al producir una mayor cantidad de viviendas, requerir una mayor cantidad de capital invertido y una mayor cantidad de fuerza de trabajo empleada. Es determinante por su carácter de polo de arrastre en la reproducción del capital en el sector de la construcción y por su articulación con las formas más dinámicas de producción en otras ramas.

La producción manufacturera y la autoconstrucción se van articulando a la producción industrial a partir de las técnicas empleadas en la construcción, los materiales disponibles y las áreas urbanas apropiadas. La localización de las viviendas autoconstruidas y de producción manufacturera depende del área cubierta por la producción industrial. Esta última, a partir de la competencia en el mercado del suelo “elige” el área urbana en la que actúa. De esta manera subordina la localización de las primeras formas de producción.

Por lo tanto, dado que la producción industrial de vivienda es determinante para toda la actividad del sector, es metodológicamente relevante partir del análisis del proceso de valorización de capital a través de esta forma de producción de vivienda.

Establecido lo anterior, con relación a los instantes o fases de la valorización de capital a través de la producción industrial de vivienda, se establecen metodológicamente tres momentos. En el primer instante se transforma dinero en capital productivo que se invierte en suelo, materiales, maquinaria y fuerza de trabajo (D - M). En la segunda fase el capital

recorre el proceso de producción, se consumen productivamente las mercancías adquiridas (materiales, maquinaria y fuerza de trabajo) y así se produce una mercancía-vivienda con un valor superior al de sus elementos de producción. Finalmente, en la tercera fase se cambia la mercancía-vivienda nuevamente en dinero; no se crea nuevo valor, no obstante, se efectúa el acto de circulación ( $M - D'$ ).

Este ciclo del capital se expresa como:  $D - M - D'$ . Donde  $D' = D + \Delta D$ .

Los tres instantes o fases conforman un mismo y único proceso: producción, intercambio y consumo de la vivienda. La unidad del proceso se encuentra determinada por el instante de la producción-construcción, que es en donde se crea nuevo valor objetivado en la vivienda. El valor de cambio y las ganancias de los diferentes capitales se realizan en la conversión de la mercancía-vivienda en dinero a través de la circulación comercial.

Ahora bien, a la par del esquema teórico-interpretativo propuesto por Emilio Pradilla (1987 [1977]), Samuel Jaramillo (1982) también realiza una caracterización de las formas de producción-circulación de lo que denomina espacio construido. Su propuesta subraya los entrelazamientos entre las formas de producción-circulación y su articulación con el mercado del suelo. Al referirse a formas de producción-circulación, este autor profundiza en el análisis de la fase de intercambio como parte del proceso de valorización de capital.

Precisamente, para el presente trabajo, es importante retomar las observaciones realizadas por ambos autores con relación a las particularidades/dificultades de esta segunda fase (transformación de la mercancía nuevamente en dinero). En este sentido, ambos señalan la dificultad que existe en la industria de la construcción de obtener una ganancia rápidamente por parte del capital que aquí se invierte. Esto se debe a que el ciclo de rotación en esta industria es particularmente extenso con respecto al de otras ramas de producción. El número de jornadas de trabajo necesarias para producir una vivienda es amplio y el periodo de circulación de capital es extenso. La vivienda es una mercancía que materializa una gran cantidad de valor. Por esta razón existen pocos compradores que puedan pagar inmediatamente la totalidad de su precio. Para superar este obstáculo y que el capital pueda obtener una ganancia en esta rama, Jaramillo (1982: 155) indica que se debe cumplir una de las siguientes dos condiciones: a) una fuerte acumulación por parte del capital comprometido en la construcción, o b) la aparición de un capital de circulación

independiente. Sobre la primera condición, Pradilla (1987 [1977]) subraya la importancia de la disponibilidad de una masa importante de capital de circulación para financiar tanto la adquisición de terrenos, como la construcción de las viviendas.

Este otro capital de circulación independiente debe financiar el proceso de producción de la vivienda y además operar en el proceso de circulación del bien para reducir el periodo de rotación del capital. Sin embargo, advierte Jaramillo (1982), que este otro capital exige a su vez una fracción de valor para remunerar su inversión. Además, la presencia del mismo es determinante dado que en la industria de la construcción, en algunos países europeos, ha desplazado al capital productivo del control económico de la producción. Los agentes a los que Jaramillo (1982) vincula con este capital de circulación independiente son los denominados *promotores*. Estos controlan el ritmo y la realización de la mercancía-vivienda, se apropian de la mayor parte de la plusvalía producida y, de esta manera, subordinan el papel del capital productivo al de mero control técnico en la construcción.

En los trabajos de Teolinda Bolívar y Alberto Lovera (1982) y Martha Schteingart (1989) se profundiza en la caracterización de este agente. Los promotores se encargan de la obtención del terreno, la definición del proyecto, el aseguramiento de fuentes de financiamiento, la supervisión de la construcción y la comercialización. Para Schteingart (1989), la promoción inmobiliaria aparece cuando el capital inmobiliario es autónomo con respecto a la propiedad del suelo. Su desarrollo implica: la producción de viviendas en serie y en gran escala, una mayor complejidad del sistema de agentes, la difusión del acceso a la propiedad de la vivienda y el aumento de la dependencia del capital de crédito para financiar la producción y circulación de la mercancía. Los promotores garantizan la venta de las viviendas, se aprovechan del plusvalor generado en la producción y aceleran la rotación del capital industrial (Bolívar y Lovera, 1982).

En el estudio realizado por Lovera (2013) sobre las líneas de investigación abordadas en Latinoamérica con relación a este tema, subraya que el análisis de la promoción inmobiliaria como campo de actividad y acumulación de capital, “después de ser un foco de interés para muchas indagaciones al respecto, entró en una penumbra cuando la agenda de investigación dio prioridad al otro extremo de la pirámide de ingresos” (Lovera, 2013: 351-352). Dicha agenda se conformó a partir de las repercusiones de las políticas neoliberales de ajuste y reestructuración económica en las condiciones de vida y el trabajo de amplios

sectores sociales en los países latinoamericanos. Se entiende que, de manera general, a partir de la década de 1990 se desplaza o disminuye el interés en estudios que abordasen la fase de circulación de capital a través de la promoción inmobiliaria.

Con el presente trabajo busco contribuir al esquema teórico-interpretativo propuesto por la Escuela de las Formas de Producción de Vivienda en América Latina (EFPVLA), a partir de la concepción de la forma de la vivienda como: activo financiero subyacente. Esto precisamente a partir del análisis de la fase de intercambio en el proceso de valorización de capital a través de la mercancía-vivienda.

Las pautas para desarrollar dicha caracterización se encuentran en los aportes teóricos ya aludidos, desarrollados por las y los integrantes de la EFPVLA (Pradilla, 1987 [1977]; Jaramillo, 1982; Schteingart, 1989; Bolívar y Lovera, 1982). A saber: la producción de viviendas tiene un periodo de rotación del capital que es extenso en comparación al de otras ramas; para superar este obstáculo es necesaria una fuerte acumulación por parte del capital comprometido en la construcción o la aparición de un capital de circulación independiente; este otro capital exige una fracción de valor para remunerar su inversión, subordina el papel del capital productivo al de mero control técnico y su desarrollo implica el aumento de la dependencia del capital de crédito. Cabe también retomar las anotaciones de Jaramillo (1982) sobre una particular característica de la industria de la construcción: su dependencia acentuada con respecto a la estructura financiera y, aparentemente de forma contradictoria, “la inexistencia o el desarrollo muy rudimentario de una estructura financiera comprometida en la rama” (Jaramillo, 1982: 156). Ciertamente, es indispensable considerar que esta observación se realizó a inicios la década de 1980. De ahí la importancia de analizar las condiciones actuales de lo que López y Gasic (2021) nombran como el complejo urbano financiero inmobiliario en América Latina.

Tomando en cuenta las particularidades/dificultades ya advertidas con relación a la fase de intercambio de la mercancía-vivienda en los trabajos de la EFPVLA, cabe preguntarnos: ¿Qué mecanismos existen actualmente para acelerar el ciclo de rotación de capital a través de la producción industrial de vivienda? ¿Cómo operan estos mecanismos o agentes con relación a la esfera de circulación de capital?

## El capital que devenga interés en el proceso de producción y circulación de la vivienda

Para referirse a los instantes o fases de la valorización de capital a través de la producción industrial de vivienda, Pradilla (1987 [1977]) se apoya de la forma general:  $D - M - D'$ , donde  $D' = D + \Delta D$ . El ciclo parte del extremo constituido por el dinero y retorna con esa suma de dinero adelantada más un incremento. Como es sabido, dicho incremento o excedente por encima del valor inicial se denomina plusvalor, el cual es un coágulo de tiempo de plustrabajo expoliado a las personas trabajadoras en el instante de la producción.

Ahora bien, en la sección segunda del libro primero de *El capital*, Marx (1975 [1867]: 90) señala que  $D - M - D'$ , tal como se presenta en la esfera de la circulación, representa la fórmula general del capital. En esta sección su análisis se enfoca en la transformación de dinero en capital y explica cómo éste se convierte en una forma autónoma: “[el dinero] en vez de representar relaciones mercantiles, aparece ahora, si puede decirse, en una *relación privada consigo mismo*. Como valor originario se distingue de sí mismo como plusvalor” (Marx, 1975 [1867]: 189). Esta aparente autonomía y conversión en capital se representa con la fórmula  $D - D'$ . Aquí, Marx (1975 [1867]) introduce en su análisis la forma particular que denomina *capital que rinde interés*<sup>2</sup>. Esta forma fue desarrollada para explicar el valor de uso particular que puede adquirir el dinero al funcionar como capital. Este valor de uso peculiar permite al dinero iniciar el circuito de capital o ampliar los circuitos existentes. Los propietarios (prestamistas) pueden obtener una ganancia (en forma de interés) a partir de su préstamo durante un periodo determinado, al tiempo que para los prestatarios funciona como capital que puede producir un ingreso en el proceso de producción. Bajo esta forma el capital parece autónomo, comprueba su identidad consigo mismo y consigue comprimir el ciclo de rotación:

En el caso del *capital que rinde interés*, la circulación  $D - M - D'$  se presenta abreviada, con su resultado pero sin mediación, en estilo lapidario, digámoslo así, como  $D - D'$ , dinero que es igual a más dinero, valor que es mayor que sí mismo (Marx, 1975 [1867]: 189-190).

*Pareciera* que el interés devengado es creado de la nada por el mismo capital, sin embargo, esto no es así: “El *trabajo vivo* es la fuente creadora del interés (y de la ganancia industrial

---

<sup>2</sup> En el libro primero de la traducción de Pedro Scaron de *El capital*, esta forma se traduce como *capital que rinde interés*, posteriormente, en los libros segundo y tercero se traduce como *capital que devenga interés*. En cambio, en los tres libros de la traducción de Wenceslao Roces de *El capital*, esta forma se traduce como *capital a interés*. Retomo la denominación *capital que devenga interés* (CDI) dado que es la más utilizada en las investigaciones que se citan en este trabajo.

y comercial), pero ya nadie puede relacionar ese *trabajo vivo* con el *valor* que es su *efecto*” (Dussel, 2014: 127). Por esta razón, Dussel (2014) reitera que el *capital que devenga interés* nunca crea plusvalor, sólo trafica con el valor ya creado. La forma D - D’ pareciera reflejar la valorización del valor, cuando en realidad es distribución de plusvalor extraído a las personas trabajadoras en el proceso de producción industrial. Debido a que el lugar donde se obtiene plusvalor se encuentra lejano, pareciera que este no tiene vínculo alguno con el interés obtenido por el préstamo de dinero. De ahí que se defina al *capital que devenga interés* (CDI) como la “forma fetichizada por excelencia” (Dussel, 2014: 126).

Ahora bien, el análisis del vínculo del CDI con la producción industrial se torna complejo en la medida en que autores como Carcanholo y Nakatani (2001: 19) sostienen que “a pesar de que el *capital que devenga interés* (también el *capital comercial*) se apropia de parte de la plusvalía sin producirla, no es parasitario en la medida en que contribuye a que el *capital productivo* lo haga”. En la medida en que el capital comercial y el CDI cumplen funciones útiles para la circulación del capital industrial, entonces contribuyen a la ampliación de la magnitud de valor constituida por el capital productivo. Cuando el desarrollo del sistema de crédito tiene por objetivo principal financiar la producción, el CDI adquiere gran importancia ya que “aumenta la eficiencia de la producción del excedente, así como la velocidad de reproducción del ciclo del capital” (Carcanholo y Sabadini, 2013: 76).

No obstante, las “ventajas” de la utilización de CDI deben supeditarse a su vínculo con la contracción de la tasa de ganancia media en el capitalismo. Para ello, retomaremos la descripción que Jaramillo (2020: 30) realiza de este mecanismo. La introducción de técnicas más eficientes por parte de capitalistas para su beneficio individual por sobre el de los competidores, en el corto plazo puede proporcionar ganancias extraordinarias. Las innovaciones técnicas ligadas a la maquinización implican una disminución de la proporción de trabajo vivo en el valor de las mercancías. Cuando dicha innovación se generaliza, la proporción menor de trabajo vivo conlleva una baja proporcional de capital variable en el capital total. Dado que el capital variable es el único que puede producir plusvalía, ésta también tendrá una proporción más baja con relación al capital total. En síntesis, la innovación técnica generalizada implica un incremento en la composición orgánica de capital, lo cual conlleva a una contracción de la tasa de ganancia media.

Ahora bien, el mismo Jaramillo (2020: 30) refiere a que el incremento de actividades capitalistas que no generan plusvalía y que sólo capturan el valor ya creado, también hacen caer la tasa de ganancia media. Entre estas actividades se encuentra la desmesurada proliferación de intermediarios bursátiles y financieros. Esta exacerbada intermediación implica que el excedente total tenga que distribuirse entre cada vez más capitales productivos e improductivos, lo cual conlleva a la contracción de la tasa de ganancia.

Al respecto, Nakatani y Piqueras (2021) sostienen que cuando la inversión se debilita debido a la contracción de la tasa de ganancia media, mientras que incrementan las ganancias financieras, esto conlleva a la financiarización del sector empresarial, lo cual le convierte más en un prestamista de la economía que en productor de nuevo valor. Esta postura coincide con la definición de Parnreiter (2018: 473) de la financiarización como “proceso de desviar el capital de la economía «real» (la producción y el comercio) para luego mantenerlo en su forma más flexible como capital-dinero líquido”. Además, la financiarización se refiere a que la esfera financiera deja de simplemente ayudar al funcionamiento de la producción y el comercio, para pasar a dominarle (Parnreiter, 2018).

La presencia de capital que devenga interés (CDI) en el proceso de producción industrial y circulación-realización de la vivienda tiene el objetivo de acelerar (hiper-acelerar) el ciclo de rotación de capital. A través del crédito, tanto para la producción como para la circulación-realización mercantil, es que se introduce el CDI en el circuito inmobiliario. Su presencia se vuelve indispensable y asume un papel dominante. Pradilla (2018: 172) habla de una hegemonía del sector financiero en el contexto de la desindustrialización en curso de las grandes ciudades, la cual contrae el papel y la presencia del capital industrial.

No obstante, cabe reiterar las siguientes precisiones sobre el funcionamiento del CDI y su vínculo con la financiarización. Al respecto, Ben Fine (2013) señala que la financiarización no se limita a la presencia o expansión de las finanzas como tales, sino a la incorporación de las finanzas en otras operaciones que constituyen una ampliación intensiva y expansiva del CDI. Es decir, para este autor, el préstamo hipotecario en sí mismo representa una relación crediticia simple (entre prestatario y prestamista), no obstante, esta relación puede complejizarse e implicar una expansión del CDI cuando dicha hipoteca se agrupa con otras en un portafolio o *pool* y se vende como un activo financiero.

En este trabajo sostengo que esta forma de utilización del CDI en el proceso de producción industrial y circulación-realización de la vivienda tiene por objetivo hiper-acelerar el ciclo de rotación de capital. Es decir, financiarizar el sector inmobiliario habitacional para alcanzar la forma D - D'. Las investigaciones realizadas por las y los integrantes de la Escuela de las Formas de Producción de Vivienda en América Latina (Pradilla, 1987 [1977]; Jaramillo, 1982; Schteingart, 1989; Bolívar y Lovera, 1982) ya contemplaban la importancia del capital financiero en el ciclo de rotación de capital, si bien en su forma D - M - D' y no D - D'. Esta transformación en el ciclo de rotación de capital se intenta realizar no sólo a través de la figura de la *promoción inmobiliaria* (Lovera, 2013), sino con la utilización de *instrumentos financieros*. Estos instrumentos actúan para hiper-acelerar el ciclo de rotación a través de la producción industrial de vivienda, para ello utilizan otras viviendas como activo financiero subyacente.

## **Instrumentos de la financiarización**

### ***Vivienda como activo financiero subyacente***

La titularización o bursatilización es el instrumento financiero utilizado para transferir derechos de crédito en títulos financieros comerciales. Su mecanismo general puede describirse de la siguiente manera: un agente emisor (instituciones financieras públicas o privadas) otorga créditos hipotecarios a personas usuarias (acreditadas/deudoras). Dicho agente cede la titularidad de alguno de esos créditos agrupados (portafolio) a un intermediario (vehículo intermedio o fideicomiso administrador) para que este emita bonos (valores de deuda). Estos bonos tienen como respaldo las hipotecas agrupadas del agente emisor. Además, se otorgan garantías –conocidas como enaltecedores– por parte del emisor como pueden ser sobrecolaterales en capital y seguros de crédito individual<sup>3</sup>. Los bonos son calificados por agencias a partir de estas garantías y de la calidad de los activos subyacentes. La venta al público inversionista se realiza a través de las bolsas de valores. El emisor obtiene el producto neto de forma líquida –que puede ser utilizado para crear préstamos adicionales– a partir de la colocación o venta de los bonos, mientras que el

---

<sup>3</sup> A las garantías o enaltecedores de los créditos otorgados por instituciones pública se les concibe como una mejora crediticia, ya que hace que la titularización sea más atractiva para los inversionistas debido a su respaldo por parte del Estado en caso de incumplimiento del pago de la hipoteca por parte de la persona deudora. Este mejoramiento crediticio se ve reflejado en la cuantificación de la exposición al riesgo calculada con la técnica estadística denominada Valor en Riesgo (*Value at Risk*).

intermediario, con el flujo de los recursos futuros generados (esperados) por los activos del agente emisor retribuye los rendimientos a los inversionistas. Con este instrumento se busca convertir activos no líquidos en recursos líquidos.

Las viviendas son utilizadas en este proceso debido a que actúan como una forma de garantía (activo subyacente) muy valiosa, ya que se considera tienen un valor seguro o estable. El uso de la titularización en el mercado inmobiliario habitacional demuestra el impulso del capital por convertir en recursos líquidos activos que no lo son, ya que las viviendas se encuentran inmóviles en un espacio determinado. Además, las viviendas tienen características desiguales, de manera que resulta difícil para los compradores y vendedores de los títulos conocer el valor y las propiedades de lo que intercambian. En contraste, los activos líquidos suelen tener características homogéneas, predecibles y estandarizadas que permiten a las instituciones financieras convertirlos en efectivo más fácilmente.

La titularización también implica la ventaja para los inversionistas de poder desprenderse de la atadura que puede implicar la propiedad de los bienes raíces, ya que estos pueden vender sus títulos en cualquier momento (Delgadillo, 2021). Para Daher (2013) más que una innovación de ingeniería financiera, estos instrumentos representan una revolución inmobiliaria al ampliar casi ilimitadamente las transacciones de hipotecas. Con la utilización de estos mecanismos se crea un *mercado concatenado* que agrupa Bonos Respaldados por Hipotecas (*Mortgage-Backed Securities*).

Comúnmente se denomina *mercado primario* a aquel donde se otorgan créditos hipotecarios por parte de instituciones financieras (públicas, privadas) a personas usuarias (acreditadas) y se denomina *mercado secundario* a aquel donde se negocian los mismos créditos hipotecarios con inversionistas en el mercado de valores. Es decir, el mercado primario se refiere al financiamiento para la venta-adquisición de viviendas y el secundario al refinanciamiento que buscan las instituciones otorgantes del crédito hipotecario. Debido a que el adjetivo *secundario* puede llegar a interpretarse como *de menor importancia*, en este trabajo utilicé el verbo *concatenado*, dado que precisamente se destaca su importancia para el conjunto del mercado hipotecario habitacional.

La vivienda producida industrialmente *no* es un activo financiero; a través de la financiarización *actúa como* un activo subyacente que se convierte en *capital que devenga interés*; *actúa como* un activo *subyacente* ya que es el origen sobre el que se deriva el valor de instrumentos financieros. La vivienda se homogeneiza y se estandariza para *actuar como* un activo líquido. La materialización que asume este proceso se puede ejemplificar con la Imagen 1.

Se considera específicamente la vivienda producida industrialmente, dado que, como caracterizó Pradilla (1987 [1977]), esta forma de producción es determinante para toda la actividad del sector por su carácter de polo de arrastre en la reproducción del capital en el sector de la construcción, así como por su articulación con las formas más dinámicas de producción en otras ramas y es dominante por su importancia cuantitativa al producir una mayor cantidad de viviendas, requerir una mayor cantidad de capital invertido y una mayor cantidad de fuerza de trabajo empleada.

**Imagen 1**  
**Producción industrial de viviendas en el conjunto Villas del Pedregal, Morelia,**  
**Michoacán, México<sup>4</sup>**

[IMAGEN 1]

Fuente: fotografía de Felipe Hernández Trejo [18 de agosto de 2020].

---

<sup>4</sup> Este conjunto habitacional es anunciado para su comercialización como el más grande en México. En la imagen se observa la utilización del sistema monolítico de concreto con cimbra de aluminio en forma de paneles que encofran completamente la vivienda. Con este sistema constructivo se busca construir una vivienda por día.

### ***Antecedentes de la titularización en México***

El uso del instrumento de titularización en México tiene por antecedente directo el proceso de desregulación del mercado accionario. La inversión extranjera en acciones se liberalizó a partir de la disociación entre el derecho de voto de una acción (derecho corporativo) y el derecho de participación en los dividendos (derecho patrimonial), con la creación en 1989 del Fondo Nafin (también conocido como Fondo Neutro) por parte de Nacional Financiera (banca de segundo piso). Esta disociación permitió la compra-venta de acciones por parte de extranjeros y contribuyó a que las inversiones en este mercado adquirieran un carácter marcadamente financiero (Morera, 2002). Como resultado, en 1991 se realizó la primera emisión de acciones de un país de América Latina en la Bolsa de Nueva York: la empresa Teléfonos de México (Telmex), a través de un *American Depositary Receipt*, se instituyó como la primera empresa integrada al mercado financiero internacional (Morera, 2002). Los *American Depositary Receipt* son certificados emitidos por bancos estadounidenses que permiten a los inversores norteamericanos comprar acciones de compañías constituidas fuera de Estados Unidos. Asimismo, a través de este mecanismo se permite a una empresa extranjera emitir acciones en una bolsa estadounidense.

La apertura a la inversión extranjera y el incremento en las operaciones del mercado accionario incidirían en la reforma en 1993 a la Ley de inversiones extranjeras directas. Esta reforma fue uno de los requerimientos para la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) entre México, Estados Unidos y Canadá. Con ella se permitió la entrada de inversiones extranjeras directas en todos los sectores productivos (con excepción del sector energético). La ampliación de la inversión extranjera tenía por objetivo aumentar las operaciones del mercado accionario, lo que llevó a una extranjerización del sector financiero (Levy, 2010).

Otro de los requisitos para la entrada en vigor del TLCAN fue la instauración en México de entidades financieras no bancarias que debían adecuarse al sistema estadounidense (Levy, 2018). El origen de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) en 1993 “fue un requisito para la entrada en vigor del TLCAN, circunstancia que requería que el país contara con figuras de intermediación financiera especializada similares a las establecidas en los otros países miembros del acuerdo” (CNBV, 2004: 11). Las Sofoles iniciaron sus operaciones en 1994, después de la crisis económica en México conocida como “el error

de diciembre” que llevó a que la banca se retirará del financiamiento a la construcción y adquisición de vivienda. A partir de este momento las Sofoles ocuparon su lugar.

Las sofoles fueron las primeras entidades financieras autorizadas para emitir Bonos Respaldados por Hipotecas. Estas eran entidades financieras autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Su objetivo era otorgar créditos o financiamiento para la planeación, adquisición, desarrollo o construcción, enajenación y administración de todo tipo de bienes muebles e inmuebles para sectores específicos, es decir, otorgaban créditos a los sectores que no tenían acceso a los financiamientos ofrecidos por los intermediarios financieros tradicionales, tales como los bancos. Las Sofoles podían captar recursos del público mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y podían obtener créditos de entidades financieras nacionales o extranjeras. Para la emisión y colocación de valores era necesario un dictamen emitido por alguna de las instituciones calificadoras de valores (Patiño, 2006).

En julio de 2006 se reformaron distintas leyes financieras y mercantiles con el objetivo de crear a las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes) y sustituir a las Sofoles. Existen Sofomes reguladas y no reguladas, lo cual depende de su vínculo patrimonial con grupos financieros o instituciones de crédito. Las facultades de las Sofomes están reglamentadas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

En 2008, el colapso macroeconómico de los Estados Unidos a través de las hipotecas *subprime*, también alcanzó a las Sofoles y Sofomes. Las restricciones crediticias en el mercado internacional, la incertidumbre de los inversionistas sobre información veraz de la cartera de las Sofoles/Sofomes y la falta de pago de las hipotecas por parte de las personas trabajadoras, dificultaron la creación de nuevos créditos e incrementaron su cartera vencida.

Por lo tanto, el uso de la titularización en México tiene su origen con la firma de un tratado comercial internacional: el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Para alcanzar este tratado fue necesario reformar en 1993 la Ley de inversiones extranjeras directas e instaurar entidades financieras no bancarias que debían adecuarse al sistema estadounidense. Estas reformas jurídicas dirigidas al mercado inmobiliario-financiero,

implementadas en la década de 1990, contribuyeron a la integración de México en el patrón neoliberal de acumulación.

En este sentido, cabe retomar lo señalado por Salinas y Gómez (2022) sobre la renegociación del TLCAN que derivó en un nuevo Tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), el cual entró en vigor en junio de 2020. El capítulo 17 de dicho acuerdo se refiere a servicios financieros y promueve, entre otros aspectos, mayor libertad de inversión en México, así como la no restricción de cualquier tipo de comercio transfronterizo en servicios financieros. No obstante, debido a su reciente entrada en vigor, hace falta conocer los instrumentos normativos derivados del mismo (Salinas y Gómez, 2022: 24).

### ***Los límites de la expansión del capital que devenga interés***

Si bien la crisis del 2008 fue engendrada en el mercado hipotecario estadounidense, esta se convirtió en una crisis financiera global de carácter sistémico por dos razones principales (Guillén, 2015). Primero, debido a que el auge inmobiliario no fue un proceso exclusivo de la economía estadounidense. Entre 1997 y 2007 los precios de las viviendas se duplicaron en Estados Unidos, durante el mismo periodo se triplicaron en España, Gran Bretaña e Irlanda y se cuadruplicaron en Sudáfrica. La baja de precios de las viviendas se convirtió en un fenómeno generalizado al detonarse la crisis estadounidense. La segunda razón se refiere a que “la exposición en créditos, bonos e instrumentos derivados ligados a las hipotecas, no se limitó a los bancos estadounidenses, sino que abarcó a bancos e intermediarios financieros europeos, japoneses y de otros países” (Guillén, 2015: 60) Así, la crisis inmobiliaria se trasladó y colapsó a los mercados de capital: se produjo una crisis general de liquidez, misma que se convirtió en una crisis sistémica.

Paradójicamente, entre las medidas para atenuar los efectos de esta crisis, el gobierno federal mexicano instrumentó el otorgamiento de mayores créditos para la edificación de vivienda e infraestructura. En enero del 2009, en el marco del *Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo*, se anunció que la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) aumentaría los créditos para vivienda. Dichos créditos no se otorgarían de manera directa

a las personas usuarias, sino a través de intermediarios financieros, así como a través del otorgamiento de créditos para las empresas desarrolladoras<sup>5</sup> de vivienda.

Para lograr los objetivos trazados en dicho acuerdo nacional se movilizaron 60 mil millones de pesos (4.320 millones de dólares<sup>6</sup>) para capitalizar y reactivar a la SHF. Además, se obtuvieron dos préstamos provenientes del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, por mil y 2 mil millones de dólares respectivamente. Entre los rubros a los que se destinarían dichos recursos se encontraban: “i) Continuar con el desarrollo de mercados y de instrumentos respaldados por hipotecas, ii) Impulsar el financiamiento privado a través del otorgamiento de garantías (GPI, GPO)” (CIDOC y SHF, 2009: 109)

Se buscaba estimular la industria de la construcción a partir del uso de la titularización. Este impulso, apoyado por préstamos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, se lograría a través del otorgamiento de garantías por parte del gobierno federal a los intermediarios financieros. La Garantía de Pago Oportuno (GPO) consiste en respaldar a los intermediarios financieros para la obtención de créditos o colocación de certificados bursátiles en el mercado, para que ellos a su vez otorguen créditos a las empresas desarrolladoras de vivienda. La Garantía por Incumplimiento (GPI), de manera similar, consiste en un respaldo para los intermediarios financieros en caso de incumplimiento de pago por parte de la persona que adquirió el crédito hipotecario.

Las operaciones de fondeo a los intermediarios financieros y el otorgamiento de garantías de pago por parte del gobierno federal, se vieron reflejadas en el incremento de los montos de inversión de las entidades financieras destinados al otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas. En tan sólo seis años las entidades financieras duplicaron su inversión en el otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas, pasando de invertir 54.803 millones de pesos (4.338 millones de dólares) en 2010 a 110.949 millones de pesos (5.937 millones de dólares) en 2016. La inversión de las entidades financieras en

---

<sup>5</sup> En México se denomina como *desarrollador* al agente que se caracterizó en el primer apartado como *promotor*, que es el que lleva a cabo la producción de viviendas en serie y en gran escala, implica una mayor complejidad del sistema de agentes y depende del capital de crédito para financiar la producción y circulación de la mercancía. El desarrollador/promotor controla el ritmo y la realización de la mercancía-vivienda y subordina el papel del capital productivo al de mero control técnico en la construcción.

<sup>6</sup> Las estimaciones en millones de dólares estadounidenses se realizaron con base en el promedio de tipo de cambio *Interbancario a 48 horas* obtenido del Banco de México. Se utilizó el tipo de cambio de *Venta* prevaleciente en el mercado interbancario.

2016 superó por primera vez el monto invertido por los Organismos Nacionales de Vivienda<sup>7</sup>. Por el contrario, la inversión destinada al otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda ha venido disminuyendo a partir del 2008, año en el que alcanzó la cifra de 12.172 millones de dólares. El repunte de la inversión de las entidades financieras fue precisamente en el año posterior a la implementación de las medidas antes mencionadas, en contraste con la disminución de la inversión gubernamental (Hernández, 2021).

Cuatro años después de la operación de las medidas utilizadas por el gobierno federal para atenuar los efectos de la crisis global: titularización del mercado hipotecario habitacional y fondeo a intermediarios financieros, el mercado inmobiliario-financiero de México también entraría en una fase de crisis.

Según el diagnóstico emitido por Standard and Poor's, en junio de 2013, las principales empresas desarrolladoras del país: Homex, Urbi, Geo, ARA, Sare y Ruba atravesaban por el peor momento de su historia, crisis que se reflejaba en el incumplimiento de sus obligaciones financieras y en el colapso de sus operaciones. La misma agencia calificadora que seis años atrás había otorgado a los paquetes de hipotecas *subprime* en Estados Unidos la categoría "AAA", correspondiente a inversiones fiables y estables, ahora determinaba que la crisis por la que atravesaban las empresas desarrolladoras de México era "resultado de sus agresivas políticas financieras" (Hernández y González, 2013: 1). Una de estas políticas "agresivas" se refería a que la deuda adquirida con la banca para financiar la construcción de casas era 4.7 veces mayor que sus activos. La deuda que en conjunto poseían las seis empresas con la banca comercial en el momento del colapso era de alrededor de 43.134 millones de pesos (3.336 millones de dólares). La deuda dada a conocer por las desarrolladoras ascendía a 2.224 millones de dólares; sin embargo, el reporte de Standard and Poor's hace mención sobre la renuencia de las empresas de detallar todas las formas de crédito obtenido. La calificadora estimaba un aumento del 50% en la cantidad proporcionada. La primera empresa en dejar de pagar a los bancos fue Urbi, lo que produjo un "pánico contagioso" que frenaría el otorgamiento de créditos por parte de la banca a la industria de la vivienda en general "ante el menor apetito de los bancos por tomar riesgos en la industria" (Hernández y González, 2013: 6).

---

<sup>7</sup> Instituciones públicas de financiamiento de vivienda con cobertura nacional: INFONAVIT, FOVISSSTE, FONHAPO, SHF y CONAVI.

Posterior a la crisis financiera global del 2008 se capitalizó y reactivó a la Sociedad Hipotecaria Federal (institución perteneciente a la Banca de Desarrollo) con el objetivo de respaldar —mediante el otorgamiento de garantías de pago oportuno y garantías por incumplimiento— a intermediarios financieros para la obtención de créditos o colocación de certificados bursátiles, mismos que a su vez otorgan créditos a los desarrolladores de vivienda. Si bien creció el mercado hipotecario a través de su titularización, esta expansión implicó el colapso de las principales empresas desarrolladoras de México.

En este proceso, el capital que devenga interés (CDI) fue utilizado de tres maneras. Por un lado fue utilizado por los Organismos Nacionales de Vivienda para, mediante la titularización, fomentar la hiper-aceleración del ciclo de rotación de capital en el mercado inmobiliario habitacional con el otorgamiento de más créditos. En este proceso, las viviendas construidas por las empresas promotoras/desarrolladoras se utilizaron como activo financiero subyacente. Por otro, fue requerido por las empresas desarrolladoras a los bancos para incrementar sus ganancias y aprovechar esta hiper-aceleración. Esto llevó a las empresas a adquirir una deuda 4.7 veces mayor que sus activos, es decir, aquí el CDI buscaba ampliar los circuitos existentes para producir un mayor ingreso en el proceso de producción, no obstante, su expansión demostró que tiene un límite. El colapso de las empresas desarrolladoras es un ejemplo de este límite, el cual impidió el reinicio del ciclo de inversión productiva (D - M - D'). Finalmente, para los agentes que invierten su dinero en Bonos Respaldados por Hipotecas, su dinero funciona como CDI para obtener ganancias (en forma de interés) a partir de su préstamo durante un periodo determinado. Es decir, para los inversionistas, en este mercado concatenado, la titularización implica la forma D - D', la cual parece reflejar la valorización del valor. No obstante, dicha valorización, en realidad es distribución de plusvalor extraído a las personas trabajadoras.

Al respecto, en el análisis de Salinas y Gutiérrez (2021: 129) sobre este mercado, se determina que “los fondos públicos, mediante el proceso de titulización ha permitido acrecentar el sistema de crédito hipotecario, mediante la venta de deuda hipotecaria, siendo los inversionistas, quienes han acumulado las ganancias. Es un dinero público circulante, que beneficia al sector inmobiliario”. Además, al producto bruto resultado de la colocación de los Bonos Respaldados por Hipotecas, se le deben descontar los gastos, honorarios y comisiones para los siguientes agentes intermediarios: fiduciario, representante común,

Bolsa Mexicana de Valores, contadores independientes y agencias calificadoras (Salinas y Gutiérrez, 2021). En el trabajo de Ivana Socoloff (2023) se subraya la importancia analizar la forma de operación de estos nuevos agentes intermediarios. Además de los ya mencionados, también se encuentran: bancos nacionales e internacionales, fondos de inversión globales, consultoras inmobiliarias internacionales, franquicias de *brokers* y analistas de *big data* (Socoloff, 2023).

Las actividades de estos agentes pueden considerarse como actividades rentistas o parasitarias en la medida en que no contribuyen a la generación de nuevo valor. Tanto las ganancias de los inversionistas, como las comisiones de los intermediarios financieros provienen de la hipoteca mensual y los intereses pagados por las personas trabajadoras acreditadas/deudoras.

La proliferación exacerbada de intermediarios financieros implica que el excedente total deba distribuirse entre cada vez más actividades capitalistas que no generan plusvalía (sólo extraen el valor ya creado). El incremento de esta intermediación conlleva a la contracción de la tasa de ganancia (Jaramillo, 2020). El aumento de las ganancias financieras al tiempo que la inversión se debilita por la contracción de la tasa de ganancia media, implica la financiarización del sector empresarial (Nakatani y Piqueras, 2021). La financiarización induce a este sector a convertirse más en un prestamista de la economía que en productor de nuevo valor, es decir, desvía el capital de la producción y el comercio para mantenerlo en su forma más flexible: como capital-dinero líquido (Parnreiter, 2018).

### ***Capital ficticio como consecuencia del capital que devenga interés***

Si bien en 1991 se realizó la primera emisión de acciones de una empresa de un país de América Latina en la Bolsa de Nueva York, también promotoras/desarrolladoras de vivienda, como Homex, han emitido sus acciones tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en la Bolsa de Valores de Nueva York, en esta última a través de los certificados *American Depositary Receipt* (ADRs). La apertura a la inversión extranjera con la reforma a la Ley de inversiones extranjeras directas en 1993 contribuyó a que empresas como Homex se integraran en la dinámica económica neoliberal. En 2004 Homex realizó su oferta pública inicial simultáneamente en México y los Estados Unidos. Específicamente, la oferta pública inicial fue de 7.395,953 certificados *American Depositary Share* (ADSs), cada uno

de los cuales amparaba 6 Acciones, de los cuales 6.605,439 ADSs fueron ofrecidos en venta por Homex y 790.514 ADSs ofrecidos en venta por ZN México Trust. Los ADSs estaban amparados a su vez por certificados *American Depositary Receipt* (ADRs) emitidos por J.P. Morgan Chase Bank en su carácter de depositario de los ADSs. Es decir, los ADRs son títulos representativos de ADSs, equiparables a los títulos representativos de Acciones. El precio inicial de colocación fue de 15,80 dólares por ADSs (Desarrolladora Homex, 2004: 7). Entre los antecedentes que llevaron a esta oferta pública se pueden señalar las inversiones en Homex realizadas por ZN México Funds (fondo de inversión de capital privado) en 1999 y por Equity International Properties (sociedad de inversión privada especializada en inversiones inmobiliarias, fundada por Sam Zell) en 2002.

Dos años después de la oferta pública en ambas bolsas de valores, se podía leer a Paul Wolfowitz, entonces presidente de dicha organización multinacional, en el informe del ejercicio de 2006 de la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), entidad del Grupo del Banco Mundial, referirse a Homex de la siguiente manera: “conocí a una de las más de 4 mil familias que han podido comprar viviendas nuevas y asequibles en una comunidad desarrollada por Homex, empresa en la que la IFC invirtió a través de un fondo de inversión de capital privado” (Paul Wolfowitz en IFC, 2006: 7). Para 2010, Homex afirmaba haber construido viviendas en 34 ciudades de México y en 3 ciudades de Brasil (Desarrolladora Homex, 2010: 5). En el Formulario 20-F<sup>8</sup> requerido a Homex por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés), esta empresa desarrolladora afirmaba, a través de información de su ejercicio fiscal de los años 2010, 2011 y 2012, haber vendido un total de 139.778 viviendas (Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California, 2017). Parecía que el ciclo de rotación de capital a través de la producción industrial de vivienda (D - M - D') se estaba realizando.

Sin embargo, el número total de viviendas que realmente había vendido Homex era de 33.519. Es decir, existía un sobredimensionamiento en sus estados financieros de 317% de viviendas vendidas. Así, en los ejercicios fiscales de los años 2010, 2011 y 2012 la desarrolladora de vivienda sobreestimó ingresos de por lo menos 3.300 millones de dólares

---

<sup>8</sup> Este formulario puede ser requerido a los emisores privados extranjeros con acciones cotizadas en Estados Unidos para proporcionar información a la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos.

estadounidenses. Así describió la SEC uno de los mecanismos utilizados por los ejecutivos de Homex:

Utilizaron un medio engañoso para generar efectivo de estas ventas ficticias de viviendas ocultando al mismo tiempo el crecimiento anormal correspondiente de Homex por sus cuentas por cobrar [...] se vieron involucrados en una conducta engañosa haciendo que Homex celebrara acuerdos intencionales de *factoring* sin recurso con por lo menos 13 bancos mexicanos en lo concerniente a por lo menos USD\$ 7.500 millones en cuentas por cobrar intencionadas [...] tenían conocimiento, pero las ocultaron, y despistaron a los inversionistas de Homex del hecho de que estos acuerdos eran préstamos a corto plazo ya que Homex podría pagarlos únicamente utilizando las ganancias de acuerdos nuevos y similares (Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California, 2017: 3, cursivas mías).

El *factoring* sin recurso es el instrumento financiero con el cual una empresa obtiene recursos líquidos a corto plazo al ceder los derechos de cobro de sus deudores. La vertiente *sin recurso* se refiere a que en caso de impago, la entidad que adquiere los derechos de cobro asume el riesgo y la empresa que cede los derechos se encuentra libre de responsabilidad. Además de los registros financieros, la SEC utilizó imágenes satelitales para descubrir el esquema contable y evidenciar que Homex ni siquiera había iniciado la construcción de muchas de las viviendas sobre las cuales reportó ingresos.

El caso ejemplar fue el proyecto número 877 de la promotora/desarrolladora, nombrado Benevento Residencial. El proyecto se localiza en la ciudad de León, Guanajuato. Era identificado por Homex como uno de los diez desarrollos que más ganancias les había generado. Se suponía que en este lugar todas las casas se habían construido y vendido antes del 31 de diciembre de 2011. Sin embargo, las imágenes satelitales demostraban que en marzo de 2012 la mayoría de estas casas no habían sido construidas (Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California, 2017b). A esto se refería la SEC con ventas ficticias de viviendas. El resultado espacial de este mecanismo financiero se puede observar con la comparación realizada por la SEC entre el proyecto y las imágenes satelitales del sitio (Imagen 2).

El caso de esta empresa ejemplifica el proceso de desviación de capital de la producción y el comercio para mantenerlo en su forma de capital-dinero líquido. La financiarización del sector empresarial llevada al extremo omite completamente la creación de nuevo valor. El

fraude de Homex también podría ejemplificar el impulso del capital que devenga interés por hiper-acelerar el ciclo de rotación de capital a través de la (no) producción de viviendas.

**Imagen 2**  
**Proyecto Benevento Residencial e imagen satelital del sitio**

[IMAGEN 2]

Fuente: Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California (2017b).

En la sección quinta del libro tercero de *El capital*, Marx (1977 [1894]) analiza el papel del sistema crediticio. Específicamente, sobre las consecuencias de la formación de sociedades por acciones, señala la transformación de capitalistas activos en meros directores, administradores de capital ajeno, así como la transformación de los propietarios de capital en meros capitalistas dinerarios. A su vez, esta transformación conlleva la reproducción de “una nueva aristocracia financiera, un nuevo tipo de parásitos en la forma de proyectistas, fundadores y directores meramente nominales; todo un sistema de fraude y engaño con relación a fundaciones, emisión de acciones y negociación de éstas” (Marx, 1977 [1894]: 565). Además, en esta sección analiza como partes constitutivas del capital bancario, los títulos y obligaciones: “títulos nacionales, certificados del tesoro, acciones de toda suerte y, en suma, títulos que devengan interés, pero que difieren esencialmente de las letras. En este grupo pueden incluirse también las hipotecas” (Marx, 1977 [1894]: 598). Aquí expone cómo estos títulos de propiedad adquieren un movimiento autónomo, *aparentan* constituir un capital real y se convierten en mercancías con un precio con un movimiento y estabilidad peculiar: “El valor de mercado de estos títulos es en parte especulativo, ya que está determinado no sólo por las entradas reales, sino también por las entradas esperadas, calculadas por anticipado” (Marx, 1977 [1894]: 602). Así, los títulos de propiedad representan exigencias y títulos jurídicos sobre la producción futura, su valor-

dinero se regula independientemente del valor del capital real que representan o simplemente su valor-dinero no representa capital alguno (esto ocurre con la deuda pública). En esta misma sección, Marx (1977 [1894]) señala:

Con el desarrollo del capital que devenga interés y del sistema de crédito, cualquier capital parece duplicarse, y por momentos triplicarse en virtud de la diferente manera en que ese mismo capital, o incluso la misma exigencia de deuda aparece en diferentes manos bajo diferentes formas. La mayor parte de ese “capital dinerario” es puramente ficticio (Marx 1977 [1894]: 605-606).

A partir de estas premisas de Marx (1977 [1894]), autores como Carcanholo y Sabadini (2013) sostienen que la forma de *capital ficticio* nace como consecuencia del capital que devenga interés (CDI). El CDI produce la ilusión de que toda remuneración regular tiene por origen la existencia de un capital, cuando el derecho a dicha remuneración es representado por un título que puede ser comercializado, se convierte en capital ficticio. Se denomina ficticio debido a que no financia ni al capital productivo, ni al comercial (Carcanholo y Sabadini, 2013). Con esta forma se busca eliminar por completo los indicios del proceso real de valorización del capital y se busca consolidar una imagen de un capital autómatas que se valoriza a sí mismo. Si bien una parte del capital ficticio puede corresponder a una magnitud de capital real, el problema consiste en que su valor aumenta o disminuye por razones independientes. Carcanholo y Nakatani (2001), conciben al capital ficticio como absolutamente parasitario, ya que no cumple función alguna dentro de la lógica del capital industrial, no obstante, su remuneración implica un coste para éste. El capital productivo puede quedar dominado por el capital ficticio, someterse a su lógica y actuar cada vez más de manera especulativa.

El sobredimensionamiento de los estados financieros de viviendas vendidas y la sobreestimación de ingresos en el caso de la promotora/desarrolladora de viviendas recién expuesto, representa un ejemplo de la dominación del capital ficticio sobre el capital productivo. Bajo la creencia de que era posible la reproducción de valor y riqueza sin trabajo humano, estos empresarios utilizaron viviendas como activos financieros subyacentes, no obstante, omitieron su construcción real. La financiarización desvía el capital de la producción y el comercio para conservarlo como capital-dinero líquido. El CDI deviene ficticio cuando busca obtener beneficio únicamente a partir de la actividad financiera en sí, es decir, escindida de la esfera productiva. Esta conversión a menudo impide el reinicio del ciclo de rotación del capital (D - M - D') para alcanzar la forma especulativa que Nakatani y

Piqueras (2021) expresan como:  $D - D' - D'' \dots$ , es decir, dinero que se incrementa a sí mismo sin necesidad del trabajo humano.

### Reflexión final

Las investigaciones realizadas por la Escuela de las Formas de Producción de Vivienda en América Latina (EFPVAL) ya contemplaban la importancia del capital financiero en el ciclo de rotación de capital a través de la producción de vivienda en su forma  $D - M - D'$ . Con el estudio de la forma de *capital que devenga interés* se destaca la transformación de este ciclo para alcanzar la forma  $D - D'$ . En el mercado inmobiliario habitacional esta transformación se intenta realizar no sólo a través de la figura de la *promoción inmobiliaria*, sino con la utilización de *instrumentos financieros* como la titularización. Estos instrumentos se utilizan a partir de reformas jurídicas implementadas para desregular la inversión extranjera en el mercado inmobiliario y así contribuir a la integración de los países en el patrón neoliberal de acumulación.

Para los inversionistas, en el mercado concatenado de la titularización, la forma  $D - D'$  parece reflejar la valorización del valor. No obstante, dicha valorización, en realidad es distribución de plusvalor extraído a las personas trabajadoras. Dado a que el lugar donde se obtiene plusvalor se encuentra distante, pareciera como si este no tuviera vínculo alguno con el interés obtenido por el préstamo de dinero.

En este proceso, la vivienda producida industrialmente actúa como un activo subyacente – es el origen sobre el que se deriva el valor de los instrumentos financieros—. Para ello se homogeneiza y se estandariza, como hacen otros activos líquidos. Esta concepción de la forma de la vivienda como activo financiero subyacente parte del análisis de las otras formas propuestas por la EFPVAL.

La ampliación intensiva y expansiva del *capital que devenga interés* induce al sector inmobiliario habitacional a convertirse más en un prestamista que en productor de nuevo valor (construcción de viviendas); desvía el capital de la producción y el comercio para mantenerlo en su forma más flexible: como capital-dinero líquido. El capital productivo puede quedar dominado por el capital ficticio, someterse a su lógica y actuar cada vez más de manera especulativa. Esta mutación se sostiene en una imagen de un capital autómat

que se valoriza a sí mismo ( $D - D' - D'' \dots$ ). Esta forma representa la búsqueda por hiper-acelerar el ciclo de rotación de capital a través de instrumentos financieros que utilizan viviendas como activo subyacente.

## Bibliografía

Bolívar, Teolinda y Lovera, Alberto 1982 “La industria de la construcción en Venezuela” en Pradilla, Emilio (comp.) *Ensayos sobre el problema de la vivienda en América Latina* (México: Universidad Autónoma Metropolitana).

Carcanholo, Reinaldo y Sabadini, Mauricio 2013 “Capital ficticio y ganancias ficticias” en Silva, Consuelo y Lara, Claudio (coords.) *La Crisis Global y el Capital Ficticio* (Santiago: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales).

Carcanholo, Reinaldo y Nakatani, Paulo 2001 “Capital especulativo parasitario versus capital financiero” en *Problemas del Desarrollo* (Ciudad de México) Vol. 32, N° 124.

Centro de Investigación y Documentación de la Casa [CIDOC] y Sociedad Hipotecaria Federal [SHF] 2009 *Estado Actual de la Vivienda en México 2009*.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores [CNBV] 2004 *Boletín estadístico. Sociedades Financieras de Objeto Limitado*.

Corporación Financiera Internacional [IFC] 2006 *Un mayor impacto: reseña del ejercicio de 2006*.

Daher, Antonio 2013 “El sector inmobiliario y las crisis económicas” en *EURE* (Santiago de Chile) Vol. 39, N° 118.

Delgadillo, Víctor 2021 “Financiarización de la vivienda y de la (re) producción del espacio urbano” en *Revista INVI* (Santiago de Chile) Vol. 36, N° 103.

Desarrolladora Homex 2004 *Oferta pública mixta de acciones, consistente en una oferta pública primaria de venta de hasta 10'801,007 acciones ordinarias, nominativas, serie única, representativas de la parte fija del capital social de desarrolladora Homex, S.A. de C.V. y una oferta pública secundaria de venta de hasta 7'856,917 acciones ordinarias, nominativas, serie única, representativas de la parte fija del capital social de Homex*.

Desarrolladora Homex 2010 *Informe anual*.

Dussel, Enrique 2014 *16 tesis de economía política: interpretación filosófica* (México: Siglo XXI).

Fine, Ben 2013 “Financialization from a Marxist Perspective” en *International Journal of Political Economy* (Londres) Vol. 42, N° 4.

Guillén, Arturo 2015 *La crisis global en su laberinto* (México: Universidad Autónoma Metropolitana).

Hernández, Felipe 2021 “Financiarización y crisis del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores en México” en *Scripta Nova* (Barcelona) Vol. 25, N° 1.

Hernández, Fernanda y González, Bernardo 2013 *Empresas mexicanas de vivienda lidian con estancamiento de la demanda en un mercado que se redujo a la mitad* (Standard and Poor’s México).

Jaramillo, Samuel 1982 “Las formas de producción del espacio construido en Bogotá” en Pradilla, Emilio (comp.) *Ensayos sobre el problema de la vivienda en América Latina* (México: Universidad Autónoma Metropolitana).

Jaramillo, Samuel 2020 “Reorientación del gran capital hacia lo inmobiliario” en *Punto Sur* (Buenos Aires) N° 4.

Levy, Noemi 2010 “Innovación financiera y crecimiento económico” en *Ola Financiera* (Ciudad de México) Vol. 3, N° 5.

Levy, Noemi 2018 “TLCAN y el sistema financiero mexicano” en *Economía informa* (Ciudad de México) N° 410.

López, Ernesto y Gasic, Ivo 2021 “El complejo urbano financiero inmobiliario en América Latina. Introducción” en *Scripta Nova* (Barcelona) Vol. 25, N° 1.

Lovera, Alberto 2013 “El capital inmobiliario y constructor y la producción de la ciudad en América Latina” en Ramírez, Blanca y Pradilla, Emilio (comps.) *Teorías sobre la ciudad en América Latina* (México: Universidad Autónoma Metropolitana) Vol. 1.

Márquez, Lisset y Pradilla, Emilio 2016 “Los territorios latinoamericanos en la mundialización del capital” en *Territorios* (Bogotá) N° 34.

Márquez, Lisset y Pradilla, Emilio 2022 “La desigualdad del desarrollo territorial en América Latina” en Pradilla, Emilio (comp.) *La producción de la ciudad latinoamericana durante el neoliberalismo* (Ciudad de México: Universidad Autónoma Metropolitana).

Marx, Karl 1975 (1867) *El Capital. Crítica de la Economía Política* (México: Siglo XXI) Libro I.

Marx, Karl 1977 (1894) *El Capital. Crítica de la Economía Política* (México: Siglo XXI) Libro III.

Morera, Carlos 2002 “La nueva corporación trasnacional en México y la globalización” en Basave, Jorge et al (eds.) *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI* (México: Universidad Nacional Autónoma de México, Universidad Autónoma Metropolitana).

Nakatani, Paulo y Piqueras, Andrés 2021 “Exacerbación de la autonomización del capital a interés (eso que llaman financiarización): el paroxismo de la irrealidad de la economía capitalista” en *Actuel Marx Intervenciones* (Santiago de Chile) N° 28.

Parnreiter, Christof 2018 *Geografía económica: una introducción contemporánea* (México: Universidad Nacional Autónoma de México).

Patiño, Luis 2006 “Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles)” en Coulomb, René y Schteingart, Martha (eds.) *Entre el Estado y el mercado. La vivienda en el México de hoy* (México: H. Cámara de Diputados LIX Legislatura, Universidad Autónoma Metropolitana).

Pradilla, Emilio 1987 (1977) *Capital, Estado y vivienda en América Latina* (México: Fontamara).

Pradilla, Emilio 2013 “La economía y las formas urbanas en América Latina” en Ramírez, Blanca y Pradilla, Emilio (comps.) *Teorías sobre la ciudad en América Latina* (México: Universidad Autónoma Metropolitana) Vol. 1.

Pradilla, Emilio 2018 “Formas productivas, fracciones del capital y reconstrucción urbana en América Latina” en Coraggio, Luis y Muñoz, Ruth (dirs.) *Economía de las ciudades de América Latina hoy* (Buenos Aires: Universidad Nacional de General Sarmiento) Vol. 1.

Salinas, Luis y Gutiérrez, Gustavo 2021 “Financiarización del mercado hipotecario en México” en Gasca, José y Olivera, Patricia (coords.) *La ciudad en la era de la financiarización: una geografía de la urbanización desde las inversiones inmobiliarias* (Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México).

Salinas, Luis y Gómez, Ricardo 2022 “Financiarización y gobernanza local: el caso de las FIBRAS y la planeación urbana en México” en *Revista de Geografía Norte Grande* (Santiago de Chile) N° 82.

Schteingart, Martha 1989 *Los productores del espacio habitable: Estado, empresa y sociedad en la ciudad de México* (México: El Colegio de México).

Socoloff, Ivana 2023 “Dimensiones analíticas en el estudio de los promotores inmobiliarios: algunas lecciones metodológicas desde Argentina” en Sanfelici, Daniel; Moreira, Rubens y Rodrigues, Gabriel (orgs.) *Estudos da dinâmica imobiliária para políticas urbanas* (Rio de Janeiro: Consequência).

Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California 2017 No. de caso 17CV2163 *BEN WVG Demanda por violación de las leyes federales de valores*.

Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de California 2017b No. de caso 17CV432 *L Demanda por violación de las leyes federales de valores*.