

LAS POLÍTICAS NEOLIBERALES Y LA CIUDAD EN AMÉRICA LATINA DESAFÍOS TEÓRICOS Y POLÍTICOS

**Pedro Pérez
María Carla Rodríguez
(compiladores)**



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES

IIGG | **GINO**
GERMANI

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES - UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

El presente libro contiene una selección de los trabajos presentados en el V Seminario de la Red Latinoamericana de Investigadores sobre Teoría Urbana (RELATEUR), organizado conjuntamente con el Instituto de Estudios de América Latina y el Caribe (IEALC) y el Instituto de Investigaciones Gino Germani (IIGG) de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires (UBA) (Buenos Aires, 27-30 de julio de 2021)

Pérez, Pedro

Las políticas neoliberales y la ciudad en América Latina :
desafíos teóricos y políticos / Pedro Pérez ; María Carla Rodríguez. -
1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Universidad de Buenos
Aires. Instituto de Investigaciones Gino Germani - UBA, 2022.

Libro digital, PDF - (Seminarios y jornadas)

Archivo Digital: descarga y online

ISBN 978-950-29-1946-1

1. Sociología Urbana. 2. América Latina. I. Rodríguez, María
Carla. II. Título.

CDD 307.76098

Otros descriptores asignados:

Teoría urbana crítica / Procesos urbanos latinoamericanos
/ Financiarización periférica / Urbanización bajo lógicas no
mercantiles / Epistemología y metodología de la investigación
urbana



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES

IIGG | **GINO GERMANI**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES - UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

Colección Seminarios y Jornadas

Martín Unzué - Director

Carolina De Volder - Coordinadora del Centro de Documentación e Información

Comité Académico del Instituto de Investigaciones Gino Germani

Rosana Abrutzky - Coordinación técnica

INVESTIGADORES

Titulares

Dr. Pablo Dalle (Director alterno)

Dra. Ana Clara Camarotti

Dra. María Carla Rodríguez

Dr. Jorge Daniel Castro Rubel

Suplentes

Dra. Analía Inés Meo

Dr. Marcelo Raffín

Dra. María Gabriela D'Odorico

Dr. Ricardo Jesús Laleff Ilieff

CLAUSTRO DE AUXILIARES

Titulares

Mag. Rosana Abrutzky

Suplentes

Mag. Vanina Inés Simone

CLAUSTRO DE BECARIOS

Titulares

Lic. María Victoria Imperatore

Lic. Martín Hernán Di Marco

Agustina Trajtemberg

Suplentes

Lic. Luca Zaidan

Lic. Mirna Lucaccini

Lic. Sebastián Lemos

Eduardo Rosende - Corrección de estilo y composición

Silvia Leone - Diseño de tapa

Instituto de Investigaciones Gino Germani

Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires

Pte. J.E. Uriburu 950, 6° piso (C1114AAB), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

www.iigg.sociales.uba.ar

ISBN 978-950-29-1888-4



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercialCompartirIgual 4.0 Internacional

ÍNDICE

Introducción. Aportes desde América Latina para una comprensión crítica de los procesos urbanos latinoamericanos <i>María Carla Rodríguez y Pedro Pírez</i>	11
--	----

PARTE I

La reconfiguración de la urbanización en América Latina durante los años de hegemonía neoliberal

1. Perspectivas sobre los procesos del capital y sus efectos urbano-territoriales

Financeirização periférica, neoextrativismo e urbanização dependente na América Latina <i>Luiz Cesar de Queiroz Ribeiro y Nelson Diniz</i>	25
---	----

La financiarización de las infraestructuras y su impacto en la configuración del territorio <i>Alfonso Valenzuela Aguilera</i>	53
---	----

2. Algunas dimensiones particulares

Inflexão neoliberal, milícias e o controle dos territórios populares: desafios para a teoria urbana crítica na América Latina <i>Orlando Alves dos Santos Junior</i>	79
---	----

De antiguas periferias a áreas pericentrales: reconfiguraciones
socioterritoriales en las metrópolis de América Latina. El caso de
Restrepo y barrios aledaños en el pericentro sur de Bogotá
Thierry Lulle 103

Corredores urbanos terciarios: configuración socioterritorial
de la zona metropolitana de Cuernavaca, México
*Blanca Rebeca Ramírez, Carla Filipe Narciso, Lisett Márquez López
y Rafael Mora López* 137

El proceso de neoliberalización en la gestión urbana local
y la institucionalización de Convenios Urbanísticos.
¿De la mercantilización a la captura del marco regulatorio urbano?
Natalí Peresini 165

3. Aristas de la producción de la ciudad desde lógicas no mercantiles

La compleja relación de la urbanización popular
con la mercantilización capitalista
Pedro Pérez 195

Hacia una definición sociológica de la informalidad urbana
Julio A. Calderón Cockburn 213

La resolución de la necesidad de vivienda en la periferia histórica
del Gran Santiago
Paula Rodríguez Matta 231

Produção comum do espaço: a construção teórica
de uma alternativa
Renan dos Santos Sampaio 253

PARTE II

Reflexiones epistemológicas y metodológicas sobre la producción de objetos de conocimiento en la investigación urbana

División intelectual del trabajo: de la generación del conocimiento
al colonialismo académico
Blanca Rebeca Ramírez 281

Ideologías coloniales, narrativas y percepciones populares persistentes de otredad etno-racial en las cambiantes dinámicas de exclusión urbana. Debates y evidencia sobre México, Colombia, Chile y Argentina <i>Javier Ruiz-Tagle y Carolina Aguilera</i>	305
Circulación de ideas de planificación urbana y de políticas urbanas en América Latina <i>Guillermo Jajamovich, Camila Saraiva y Gabriel Silvestre</i>	331

Alfonso Valenzuela Aguilera

LA FINANCIARIZACIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS Y SU IMPACTO EN LA CONFIGURACIÓN DEL TERRITORIO

1. LAS INFRAESTRUCTURAS ARTICULADORAS DEL CAPITAL

Las infraestructuras constituyen la base material de la economía urbana que permite el desarrollo de las actividades productivas, reduciendo su costo y mejorando la competitividad del territorio. Sin embargo, la inversión pública en este sector tiene un impacto diferenciado en la población, pudiéndose convertir en un subsidio para el capital, reproduciéndose así las relaciones de poder y los privilegios de clase. Tradicionalmente, dichas inversiones corrían a cargo de las instancias federales, regionales o locales que contaban con el respaldo del gobierno central, mientras que ahora el capital privado puede emplear instrumentos financieros para canalizar inversiones en infraestructura pública, lo que conlleva implicaciones territoriales, económicas y sociales. A partir de estas dinámicas identificamos a los beneficiarios de la financiarización de las infraestructuras, con el fin de saber si efectivamente se estimula el desarrollo productivo, concluyendo que dicho proceso privilegia en primera instancia la reproducción del capital, en tanto que los beneficios sociales dependerán de la justa distribución de las cargas y los beneficios derivados tanto de la instalación como de la operación de dichas infraestructuras.

Según Serebrisky et al. (2015: 7) los países latinoamericanos necesitan alcanzar un índice de crecimiento económico sostenido para poder operar políticas de desarrollo social efectivas y avanzar hacia la integración regional. Para ello, se necesitan infraestructuras que garanticen la prestación de los servicios de forma eficiente y eficaz. En ese sentido, el financiamiento de proyectos de largo plazo ha requerido que los gobiernos locales exploren mecanismos de financiamiento como son los préstamos estructurados, la venta de bonos en mercados de deuda con recursos presupuestarios, así como la utilización de los in-

gresos provenientes de la operación de los proyectos de infraestructura para satisfacer obligaciones bancarias y bursátiles. Estos instrumentos generalmente están garantizados por flujos de recursos que incluyen impuestos, derechos, usos y transferencias federales, mientras que los generados por proyectos provienen de las tarifas de electricidad, agua, energía (PEMEX, CFE), así como de la operación de aeropuertos, represas, carreteras, termoeléctricas o mineras. Los bancos y fondos internacionales de desarrollo consideran que para cerrar la llamada brecha de infraestructura en América Latina es necesario asegurar inversiones públicas y privadas del orden del 5% del PIB (World Economic Fund, 2016: 15; FMI, 2014).

De acuerdo con estimaciones regionales que la agencia calificadora Standard & Poor's realiza con respecto a América Latina (2015), si se incrementara en un punto porcentual el gasto público nacional en infraestructuras, en solo tres años el tamaño de la economía de Brasil crecería en un 2.5%, de Argentina en un 1.8% y de México en un 1.3%. En tanto que la banca de desarrollo y los fondos internacionales consideran que serían necesarias inversiones tanto públicas como privadas del orden del 5% del PIB para que América Latina pudiera cerrar la llamada brecha de infraestructura que existe en la región (Fondo Económico Mundial, 2016: 15; FMI, 2014). Para que tales expectativas se cumplan, el Banco Interamericano de Desarrollo ha recomendado "fortalecer la capacidad regulatoria institucional que permita desarrollar una cartera de proyectos prospectivos", así como "potenciar la infraestructura como clase de activo para canalizar los ahorros privados a este sector" (Serebrisky, 2015: 17).

Sin embargo, la colocación de dichos activos no es tarea fácil, ya que este tipo de proyectos conllevan altos costos de inversión desde un inicio, gastos imprevistos durante el proceso constructivo, además de no contar con la certeza de la demanda futura de los servicios asociados a la infraestructura. Aunado a esto, es necesario considerar que las obligaciones de deuda generalmente se contraen en divisas extranjeras, mientras que los ingresos derivados de la operación o servicio asociado a la infraestructura se reciben en moneda local. Estas y otras constricciones hacen que estos activos encuentren limitadas fuentes de financiamiento que se interesen en el largo plazo y que operen con divisas locales. En todo caso, los inversionistas pueden colocar su capital de manera directa en los proyectos de infraestructura mediante los instrumentos financieros existentes, o bien, adquirir bonos de deuda para financiar a las empresas o incluso las operaciones mismas.

En los últimos años, y dadas las condiciones de inversión a largo plazo, han adquirido relevancia los inversionistas institucionales, quienes a partir de los fondos de pensiones, las aseguradoras y los

fondos de inversión, han venido financiando una parte importante de dicho mercado. Las ventajas que supone la inversión en infraestructura comparada con los bienes raíces, radica en que la primera tiene menos exposición a los ciclos económicos, además de generar retornos estables y recurrentes, que generalmente están indexados a la inflación. No obstante, en ocasiones los inversionistas privados objetan la limitada capacidad técnica del sector público para gestionar los proyectos, así como su tendencia a intervenir en las políticas tarifarias y a condicionar los préstamos de inversión.

Desde una aproximación marxista, el capital genera excedentes mediante procesos de sobreacumulación que pueden ser absorbidos mediante proyectos de infraestructura financiados por el Estado o en alianza con el sector privado, esto con el objetivo de incentivar el crecimiento económico (Harvey, 2019: 154). Si bien las infraestructuras tienden a revitalizar la economía atrayendo capitales, desarrollo e innovación, y aumentando con ello la base impositiva que permite realizar nuevas inversiones en infraestructuras físicas y sociales, también es cierto que este proceso produce inequidades socioterritoriales en donde las regiones deficitarias pueden entrar en una espiral decreciente, e incluso acentuar con ello sus desventajas. Dado que la acumulación de capital requiere movilizarse en el espacio, es necesaria la existencia de infraestructuras físicas que le permitan expandirse e impulsar una transformación cualitativa del territorio (Harvey, 2019: 157), aún cuando este proceso muchas veces implique la *destrucción creativa* en donde la innovación requiere la sustitución de procesos anteriores (Schumpeter, 1942). De acuerdo con esta racionalidad, el capital necesita devaluar el entorno y/o el capital fijo e inducir una serie de crisis de manera recurrente para después transformarlo o destruirlo con la ayuda del poder establecido.

En este nuevo milenio, la financiarización ha crecido en importancia como mecanismo de incorporación del sector privado en los proyectos de infraestructura, ya sea como inversionista o como ahorrador, utilizando para ello los instrumentos de deuda pública garantizada, como pueden ser los Certificados Bursátiles o los Certificados de Participación Ciudadana, los cuales respaldan su deuda mediante la afectación de los flujos de ingresos futuros de un fideicomiso emisor. Una variación de este mecanismo son los instrumentos de deuda pública no garantizada, en donde son los activos del proyecto financiado los que respaldan los instrumentos de deuda, además de otras alternativas de financiamiento como el anticipo de transferencias, los programas federales de crédito y los fondos comunes o revolventes, respaldados con instrumentos crediticios preferenciales. Otras alternativas de financiamiento son los retenedores de transferencias y los programas

federales de crédito, así como los fondos mutuos y los fondos rotatorios, que se financian con instrumentos de crédito preferenciales. Dentro del concepto de financiarización destaca el predominio creciente de los agentes, instituciones y mercados de capital en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales (Epstein, 2005: 3). De este modo, los ajustes derivados de dichas dinámicas sobre la estructura del mercado privilegian las finanzas sobre la productividad, al punto de que actualmente el valor de los mercados financieros sobrepasan por mucho el producto interno bruto de los países centrales.

En el caso de Argentina, la Ley de Mercado de Capitales (LMC, 2018) se crea con el objetivo de revitalizar el mercado de capitales y aumentar con ello el gasto institucional en bonos de proyectos y fondos de inversión. Según el Global Infrastructure Hub —creado por el G20 para medir los avances en infraestructura por países— Argentina tiene una brecha de infraestructura de 358 mil millones de dólares hasta 2040 que, sin embargo, podría cubrirse con capital financiero (IADB, 2020: 20). Dado que el mercado de capitales del país es relativamente pequeño en comparación con otras economías de la región y cuenta con un largo historial de inflación alta y repentina, además de la depreciación de la moneda local, los inversionistas han tenido que recurrir a los instrumentos de renta fija como mecanismo de financiamiento. No obstante, la LMC ha permitido la diversificación de productos, además de simplificar los trámites burocráticos y consentir el acceso al mercado de capitales a nuevos inversionistas como las micro, pequeñas y medianas empresas (MPyMES). Históricamente, el sector público ha impulsado las inversiones en infraestructura, pero ahora los nuevos instrumentos, como pueden ser los bonos de proyectos, permiten la compra de obligaciones negociables correspondientes a las diferentes etapas de implementación de los proyectos de infraestructura. Las regulaciones recientes autorizan que otros instrumentos financieros como fideicomisos, fondos de inversión y otras obligaciones negociables operen en el mercado de capitales, e incluso la referida ley permite el uso de derivados para cubrir el riesgo, aun cuando todavía se consideran instrumentos riesgosos en comparación con los bonos soberanos.

En el caso de Brasil, los títulos de valor de crédito a largo plazo sin garantía (llamados también obligaciones o *debentures*) se utilizan cada vez más para financiar infraestructura porque manejan incentivos fiscales, incluso cuando los instrumentos a corto plazo y los bonos del gobierno sigan dominando el mercado financiero. Al igual que en otros países de la región, Brasil está sujeto a las regulaciones de Basilea III, las cuales han limitado la capacidad de los bancos privados para invertir en proyectos de infraestructura al requerir capital garantizado para dichos proyectos. Otro instrumento que se está utilizando es el Fondo

de Inversión de Capital Privado en Infraestructura (Fundo de Investimento em Participações – Infraestrutura, FIP-IE), que es un fondo de inversión cerrado donde al menos el 90% del capital debe invertirse en el sector de infraestructuras. Es así que el uso de estos instrumentos es parte de un esfuerzo por compensar la disminución relativa de las inversiones públicas en infraestructura de las últimas décadas.

Por su parte, Chile ha venido financiando proyectos de infraestructura a través de inversiones públicas y fondos mutuos, respaldados por un sólido marco nacional de asociaciones público-privadas (APP), así como por la principal entidad reguladora de los mercados financieros, que es la Comisión para el Mercado Financiero (CMF, 2019), la cual ha logrado atraer tanto a inversores institucionales locales como a capitales internacionales. Colombia en cambio, promulgó leyes y reglamentos para habilitar las APP, además de trabajar para que sus proyectos de infraestructura fueran más atractivos para los inversionistas institucionales. La legislación ayudó a expandir los tipos de tenencias que podrían actuar como activos subyacentes para los valores negociables, mejorando en el proceso el acceso al crédito. Sin embargo, los únicos vehículos para que los inversionistas institucionales participen directamente en las inversiones en infraestructura son los fondos de capital privado, mientras que las cuentas de capital representan apenas el 20-30% de la financiación para la infraestructura.

De acuerdo con el modelo de desarrollo impulsado por la CEPAL (2015: 7), para que América Latina alcance un índice de crecimiento económico sostenido, opere una política de desarrollo social efectiva y se encamine a una integración regional, es necesario contar con infraestructuras que permitan la provisión de servicios de manera eficiente y efectiva. En el caso mexicano, el Banco de México calcula cada año los balances financieros de los sectores público, privado y externo, con el fin de estimar la capacidad del sistema financiero para la captación de recursos y poder así destinarlos a financiar la expansión de las infraestructuras. Dado que en los últimos años el financiamiento para proyectos a largo plazo no ha sido suficiente, los gobiernos subnacionales han explorado mecanismos de financiamiento como son los créditos estructurados o la colocación de bonos en mercados de deuda, utilizando recursos presupuestales así como ingresos derivados de la operación de proyectos para respaldar el endeudamiento bancario y bursátil. Dichos recursos presupuestales son flujos asegurados y comprenden impuestos, derechos, aprovechamientos y transferencias federales, mientras que los recursos generados por proyectos son obtenidos mediante el cobro de servicios por concepto de luz, de agua, energía (PEMEX, CFE), o bien a partir de la operación de autopistas, aeropuertos, presas, termoeléctricas o mineras.

Los mecanismos de financiarización de la economía crecieron de manera acelerada en la década de los ochenta y tuvieron consecuencias destructivas para las finanzas públicas cuando las crisis se presentaron de manera recurrente. En particular, la desregulación permitió una serie de prácticas fraudulentas y predatorias basadas en variaciones del esquema *Ponzi*, en donde se promete una rentabilidad elevada sin que la producción de esa riqueza esté sustentada en actividades productivas, de modo tal que los supuestos intereses devengados provienen de los nuevos inversionistas que ingresan a dicha cadena mediante una estructura piramidal. Es importante destacar que con la desregulación de los mercados de capital se produjo un desplazamiento del poder desde los esquemas productivos fordistas-keynesianos hacia la concentración de los servicios financieros, convirtiéndose estos últimos en el mecanismo que determina la renta per cápita, en detrimento de las actividades productivas (Harvey, 2007).

En el caso mexicano, los gobiernos estatales contrataban créditos con la banca privada o de desarrollo para los proyectos de infraestructura, siendo respaldados financieramente con aportaciones federales a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por el 100% de su valor. Sin embargo, fue a partir de las modificaciones al artículo 117 constitucional que estados y municipios pudieron contraer deuda para inversiones productivas, si bien el control de los niveles de endeudamiento quedaba en manos de las legislaturas estatales correspondientes. Para tal efecto, la Ley de Coordinación Fiscal establecía que los gobiernos estatales debían constituir un fideicomiso de administración que recibiría un porcentaje de las aportaciones federales para respaldar el crédito correspondiente. Otro mecanismo que ha resultado conducente para los proyectos de infraestructura han sido las asociaciones público privadas (APP), las cuales se popularizaron en los años ochenta para la realización de proyectos de infraestructura carretera, hospitalaria y energética. Los gobiernos subnacionales aprovecharon las atribuciones que les concedía el artículo 115 constitucional para la provisión de servicios públicos, además de contar con recursos del Fondo de Infraestructura Social, el Fondo de Desarrollo Municipal y algunos otros.

Más tarde, son las modificaciones al artículo noveno de la Ley de Coordinación Fiscal en 2013, las que facultan a los gobiernos estatales para respaldar sus obligaciones financieras mediante la afectación de sus participaciones federales e ingresos programados a través de fideicomisos, los cuales pueden colocar emisiones de deuda garantizada mediante un mecanismo estructurado de pago. De manera concurrente, se requirió que los gobiernos subnacionales ostentaran una buena calificación crediticia para medir la solvencia del solicitante del crédito. Para ello, debían entregar a la agencia calificadora los comprobantes

de la evolución tanto de sus ingresos como de los pasivos, así como del pago oportuno de sus obligaciones financieras. En ese sentido, una calificación positiva se traduce en mejores condiciones crediticias en lo que respecta a plazos y tasas de interés, además de que los esquemas de deuda estructurada referidos han sido bien evaluados por las agencias calificadoras.

Una variación de este esquema es la deuda estructurada, la cual permite bursatilizar activos financieros como son la cartera de créditos, las cuentas por cobrar y el flujo de ingresos futuros. Las ventajas en este modelo radican en que los títulos cotizados en el mercado de valores adquieren una mayor liquidez, mejores condiciones de inversión, y permiten la diversificación del riesgo. Sin embargo, en la última década el mecanismo más utilizado por los gobiernos subnacionales ha sido la emisión de certificados bursátiles, los cuales permiten la participación individual de sus tenedores al interior de un crédito institucional colectivo, o bien en un fideicomiso para el desarrollo de infraestructura (calles, alumbrado, urbanización, etc.). En cambio, las asociaciones público privadas son convenientes cuando es necesario elevar la calificación del bono o del certificado, en los casos en que se necesitan capacidades técnicas particulares, o bien cuando se requiere la capitalización de las operaciones. Generalmente, los proyectos se respaldan mediante un seguro financiero que cubre la incapacidad de pago, la insolvencia, los cambios en las tasas de interés, las variaciones en el tipo de cambio, o bien la depreciación en el valor de los activos.

2. MERCADOS, RIESGOS Y CRISIS ESTRUCTURALES

“En una crisis —dijo el banquero Andrew Mellon en la década de 1920— los activos regresan a sus legítimos propietarios”. (Harvey, 2019)

En el actual periodo neoliberal, las recesiones son vistas como producto de una desregulación económica inacabada, lo que demanda la profundización de la lógica de mercado, eximiendo de responsabilidad al Estado frente a las crisis. En cambio, se argumenta desde los trabajos seminales de Marx que la privatización de activos públicos ha permitido acelerar la circulación del capital, mediante la transferencia del control de la economía nacional al sector empresarial. De este modo, el capital financiero impulsa la desregularización de los mercados para dar paso a procesos acelerados de endeudamiento, lo que ha derivado en crisis financieras (y luego económicas) resultando en la recuperación de la riqueza por parte de los dueños del capital. A pesar de las crisis y de su devastador efecto en la población, el capital termina regenerándose y expandiéndose, concentrando sus excedentes en determinados gru-

pos y locaciones. Dado que los excedentes del capital tienen que ser reabsorbidos para que se devalúen, su inversión en activos financieros se vuelve inminente.

En las últimas décadas, el capital se ha beneficiado de la integración y desregulación del sistema bancario en donde los grandes corporativos de inversión han venido integrando a los fondos de pensiones, a las aseguradoras y a los fondos de inversión en el financiamiento de empresas, proyectos e infraestructuras públicas. De este modo, las fuentes de inversión se multiplican y reescalan, lo que ha impulsado el diseño de instrumentos financieros capaces de incorporar una nueva complejidad y liquidez, a través de activos financieros tales como acciones, títulos de deuda, bancos, certificados y títulos de renta variable, los cuales otorgan al comprador el derecho a recibir ingresos futuros como contraparte. Sin embargo, el capital ficticio llega a un siguiente nivel con los derivados financieros, los cuales son instrumentos cuyo valor depende de los cambios en el activo subyacente, en donde se incluyen materias primas, minerales, divisas, acciones, índices bursátiles, tasas de interés, etc., de modo que si bien esto permite operar a través de créditos, su apalancamiento puede potencializar tanto las ganancias como las pérdidas.

Históricamente, los derivados han servido como cobertura de riesgo a futuro mediante un contrato que garantiza el valor de un activo frente a la volatilidad del mercado. No obstante, el mercado de derivados facilita las prácticas especulativas como puede ser el llamado “arbitraje”, en donde se aprovecha la diferencia de precio en diferentes mercados y cotizaciones. Estos instrumentos han detonado numerosas crisis financieras que han llevado a billonarios como Warren Buffett a definirlos como “armas financieras de destrucción masiva” (Berkshire Hathaway Inc., 2002) y a George Soros a considerarlos como una “licencia para matar” (Young et al., 2010), refiriéndose al poder especulativo que contribuyó a escalar las crisis financieras recientes. La sobreacumulación del capital requiere circular para no devaluarse, y por ello el mercado financiero ha resultado instrumental para tales fines, al punto que éste representa cuatro veces el valor del Producto Interno Bruto mundial, en tanto que el mercado de derivados financieros equivale a nueve veces su valor (Prado, 2016). La preeminencia que el mercado financiero y sus actores han adquirido en los últimos tiempos les ha permitido orientar las políticas públicas y el patrón de acumulación, de modo tal que las inversiones se han canalizado a segmentos del mercado que anteriormente no se consideraban como las más redituables además de ser independientes de las prioridades del desarrollo nacional.

De acuerdo con Harvey (2004), en los últimos años el capital ha podido fijarse mediante “soluciones espaciales” (*spatial fixes*), las cuales

permiten territorializar las inversiones, fijándolas geográficamente y transformando el entorno mediante edificaciones e infraestructuras de comunicación. Los excedentes de capital pueden ser mercancías, capital o capacidad productiva que se relocalizan espacialmente, y en donde las infraestructuras juegan un papel central para la reconfiguración del territorio. Se adopta así una racionalidad extractiva que lo mismo aplica a recursos minerales y energéticos que a espacios valorizados por el turismo, ya sea por sus condiciones naturales como por su capital simbólico y cultural. De este modo, la inversión en infraestructuras puede funcionar como una estrategia para ralentizar los ritmos de absorción, producción y reproducción de capital, ya que se trata de inversiones a largo plazo en el territorio (Harvey, 2003: 90). Dado que las infraestructuras conforman un eslabón privilegiado dentro de la estructura de mercado, es natural que las actividades económicas sean atraídas por las ventajas de localización espacial que representan. En este sentido, las infraestructuras de comunicación (autopistas, puertos marítimos y aeropuertos) tienen una función integradora en los procesos productivos, articulando los circuitos comerciales e imprimiéndoles un mayor dinamismo. No obstante, los mayores impactos de la conectividad asociada a las infraestructuras se experimentan en el territorio, tanto al elevar el valor del suelo como al estimular los procesos de urbanización.

El mercado inmobiliario se considera como el motor del segundo circuito de acumulación del capital (Lefebvre, 1974), en donde se genera el plusvalor no sólo al momento de producirse, sino también a lo largo de su vida útil, esto es, a través de la renta, la venta y reventa del mismo. Al ser un bien que generalmente requiere de un crédito hipotecario, se forma un vínculo estructural entre el mercado financiero y el inmobiliario, en donde el capital produce un bien para después transformarse en un activo y finalmente pueda invertirse como capital financiero y bursátil para la construcción de nuevos productos inmobiliarios. Por tanto, el mercado inmobiliario va a mantener un vínculo directo con la construcción de infraestructuras y equipamientos, de modo tal que dicha articulación resulta en distintos ritmos de valorización del capital a corto, mediano y largo plazo. Es así que el crecimiento de las ciudades puede entenderse como la ampliación del mercado inmobiliario, estimulando el consumo de suelo y de edificaciones que sirven como soporte del consumo de bienes y servicios. El valor de un producto inmobiliario deriva en primera instancia de que se trata de un bien escaso, irreproducible y localizado geográficamente. Es por ello que el mercado inmobiliario genera rendimientos a través de la generación de plusvalías derivadas de la renta del suelo o inmueble, de su valorización en el tiempo, de la infraestructura y equipamientos cercanos, además

de los cambios normativos con respecto a la densidad constructiva o el uso de suelo.

De acuerdo con Minsky (1982), la acumulación de capital genera crisis sistémicas, en donde el mercado financiero-inmobiliario registra desajustes importantes en el ámbito territorial, generando desequilibrios espaciales con la construcción de centros comerciales, condominios o segundas residencias, y agudizando el despoblamiento masivo en los casos de la vivienda social. En general, las crisis inmobiliarias vienen precedidas de una sobreoferta de crédito hipotecario, lo que ocasiona una escalada de precios de los inmuebles, de modo tal que junto con el aumento de las tasas de interés, producen una “burbuja inmobiliaria” que llevará a su límite al mercado financiero y con ello a su eventual colapso. El crecimiento exponencial del volumen de construcción y su valorización en el mercado inmobiliario es sumamente atractivo en todo el tiempo que dura acelerando la actividad económica, la cual es apalancada por el sistema financiero. La mayor de las veces, este proceso involucra mecanismos de corrupción a gran escala, lavado de dinero mediante redes internacionales y la complicidad entre los sectores financiero, inmobiliario y público.

Las grandes crisis inmobiliarias afectan tanto a instituciones financieras (bancos, sociedades, etc.), como a empresas financieras y desarrolladoras, además de los sectores subsidiarios de esta industria como son los materialistas, proveedores, diseñadores, promotores, publicistas, etc. Aunado a esto, dichas crisis trastocan las economías reales de los países, resultando en un decrecimiento del Producto Interno Bruto, la pérdida de empleos así como otros desajustes asociados. Como ha sucedido en repetidas ocasiones, el efecto potencializador del auge del mercado se revierte en su contrario durante la crisis, lo que se traduce en pérdidas devastadoras y severas afectaciones a la ciudad. Al desvalorizarse los activos en el territorio, se produce una desinversión, toda vez que los dueños de los inmuebles abandonan sus propiedades cuando el costo del crédito excede el valor del inmueble, haciendo inviable el pago de las hipotecas.

Las dinámicas urbanas son diversas, y tanto la economía como las políticas urbanas pueden incentivar la transformación de sectores completos de la ciudad cuando se combinan con la participación del sector financiero. Sin embargo, la “destrucción creativa” en el ámbito urbano puede significar el desplazamiento de la población residente por el capital, el cual busca establecer usos más rentables al interior de las ciudades. Asimismo, los productos inmobiliarios quedan sujetos tanto a una valorización con base en su utilidad, conservación, estética, o bien a su depreciación debido a afectaciones, deterioro o desinversión en el territorio. De este modo, los distritos de negocios, grandes centros

comerciales, desarrollos inmobiliarios, etc., recurren a la reconversión de áreas desvalorizadas, siendo ejemplos en la Ciudad de México las zonas industriales deprimidas (Granada/Nuevo Polanco), las antiguas estaciones de trenes (Buenavista), áreas patrimoniales deterioradas (Condesa/Roma) o la transformación de tiraderos de basura (Santa Fe), territorios que gracias a su ubicación dentro de la ciudad han resultado ser suficientemente atractivos para la inversión inmobiliaria a gran escala. Estas reconversiones funcionales obedecen a procesos de reestructuración económica en donde surgen nuevos ecosistemas productivos con distintos mercados laborales, cuyos protagonistas demandan entornos propios con espacios de vida y de consumo particulares.

El mercado inmobiliario tiene una importancia central en la configuración de las ciudades dado que siempre va a existir una demanda particular de tipologías de construcción específicas y segmentos de ingresos particulares, lo cual se traduce en la generación de determinados productos inmobiliarios. Sin embargo, dicho mercado está sujeto tanto a las políticas urbanas como a la normatividad vigente, lo que puede inhibir la transformación de algunas zonas (como pueden ser los distritos históricos), o bien propiciar la producción masiva de vivienda social, un producto que anteriormente no era considerado suficientemente redituable para los grandes inversionistas. Es así que los gobiernos locales han comenzado a utilizar mecanismos e instrumentos urbanísticos para fomentar la inversión en el mercado inmobiliario y movilizar así la oferta de nuevos mercados residenciales que revaloricen la zona, esperando que esto se traduzca en la captura de ingresos mediante el aumento en las plusvalías urbanas del suelo (Smolka, 2013). De este modo, la inversión en infraestructuras y equipamientos puede reactivar los circuitos productivos y contribuir al reposicionamiento de los activos históricos y culturales que están ligados al consumo tanto del residente como del visitante, revalorizando con ello las áreas centrales y el regreso a la ciudad construida (Carrión Mena, 1997).

En el marco de una reestructuración del aparato productivo a partir de una transición funcional de la ciudad, el mercado inmobiliario busca proveer los espacios que requieren los nuevos procesos de acumulación del capital. Por distintas circunstancias la espacialidad se ha expandido hacia el teletrabajo, la educación a distancia y la colaboración en línea, es decir, hacia la deslocalización de actividades que confluyen en la producción sin que esto necesariamente implique que llegue a prescindirse del espacio. La ciudad como ente material sigue siendo un elemento fundamental como motor de desarrollo económico, y el hecho de que el capital financiero-inmobiliario juegue un papel tan determinante para la producción y reproducción de la ciudad se contrapone a la función primordial del Estado en cuanto al aseguramiento del bienestar común.

Las grandes infraestructuras como son las autopistas, aeropuertos, edificios del sector público, equipamientos y transportes, no pueden atenerse exclusivamente a criterios de rentabilidad y eficiencia económica, sino que están sujetas a las contradicciones del capital, por lo que corresponde al gobierno y a la ciudadanía la responsabilidad de asumir y resolver estas paradojas en beneficio de la población en su conjunto.

3. LOS NUEVOS INSTRUMENTOS DE LA FINANCIARIZACIÓN INMOBILIARIA EN MÉXICO

Una de las principales innovaciones para el acceso a inversiones en el mercado inmobiliario son los instrumentos financieros, los cuales permiten participar en las ganancias derivadas de la renta o venta de los inmuebles sin necesidad de ser propietarios de un activo físico o inmueble. Tradicionalmente, la adquisición de activos patrimoniales estaba ligada a la posibilidad de habitar el inmueble, pero cuando el objetivo es la inversión, se esperarí un retorno del capital por medio de rentas, con el aumento de la plusvalía en el tiempo, o bien a través del diferencial entre la compra y la venta del bien.

En primer lugar, es el apalancamiento de las inversiones lo que permite que el pequeño propietario acceda al mercado de capitales a través de proyectos inmobiliarios mayores en donde los inversionistas —frecuentemente especializados en segmentos determinados— desarrollan, rentan o venden los inmuebles. Esta posibilidad se abre con la participación de instrumentos financieros que en el caso mexicano comprenden los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces inmobiliarios (FIBRAS), los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs), los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPIS) o los Bonos de Infraestructura, los cuales permiten obtener rendimientos y exenciones fiscales importantes al tiempo que se delega la gestión de los inmuebles a los administradores. Para poner dichos instrumentos en contexto es importante entender su entramado legal y financiero: la banca de desarrollo ha jugado siempre un papel importante en este tipo de inversiones y, sin embargo, en años recientes la banca privada incursionó con fuerza en el sector, impulsando distintos instrumentos e integrando entre sus inversionistas a los fondos de pensiones, las aseguradoras y los fondos de inversión.¹

La banca de desarrollo internacional siempre ha detectado en los países de América Latina una insuficiencia en el ahorro interno, excesivo endeudamiento externo, argumentando que el sistema finan-

1 En donde la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la instancia encargada de regular, monitorear y sancionar a las entidades, personas físicas y morales que conforman el sistema financiero mexicano.

ciero ha sido ineficaz para la provisión de infraestructuras, lo cual en realidad ha caracterizado a las economías periféricas frente al circuito de capital dominante y establecido. A partir de los años ochenta, los ajustes estructurales demandados por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional derivaron en cambios sustanciales en la estructura y operación del mercado financiero en América Latina, entre los que destaca la desregularización financiera, en particular liberando las tasas de interés y modificando los controles de otorgamiento de créditos, así como la creación de un sistema de banca múltiple que permitiera financiar proyectos de infraestructura a través de créditos directos, créditos estructurados y la adquisición de valores. En cambio, las instituciones de banca de desarrollo nacional son las entidades que pertenecen a la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo objetivo ha sido ampliar el crédito con énfasis en áreas prioritarias para el país. Actualmente existen seis instituciones que constituyen el sistema de banca de desarrollo mexicano: Nacional Financiera (NAFIN), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), Banco Nacional del Comercio Exterior (BANCOMEXT), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI) y Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (BANJERCITO).

Si bien dichas instituciones han financiado la mayor parte de las infraestructuras en el país, en las últimas décadas han jugado un papel fundamental las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), constituidas como organismos financieros privados que gestionan las pensiones de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), de modo que como inversionistas institucionales están facultadas para adquirir Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CFBIs), lo cual, no obstante, implica un nivel de riesgo para sus afiliados.² Dichos fondos, a través de las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORES), son los más grandes inversionistas institucionales del país y justifican sus inversiones en instrumentos de inversión estructurados bajo el argumento de que dichos instrumentos están debidamente regulados y supervisados.

De acuerdo con datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2015) y de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), los trabajadores mexicanos reciben una pensión de entre el 26% y el 30% de su último sueldo,

2 Se menciona una posible paradoja en donde un trabajador pueda estar financiando con sus ahorros de pensión un megaproyecto inmobiliario que lo acaba de expulsar del barrio en donde vive.

por lo que los especialistas financieros insisten en la importancia de invertir los recursos en proyectos que generen mayores retornos de capital. Entre los instrumentos financieros en donde se han invertido los fondos destacan los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs), los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) y los Bonos de Infraestructura, los cuales son los medios de innovación financiera más utilizados en el financiamiento de las infraestructuras y de los cuales a continuación se presenta un perfil general de su funcionamiento.

3.1. CERTIFICADOS DE CAPITAL DE DESARROLLO (CKDs)

Con el objeto de mitigar los efectos de la crisis financiera global de principios del milenio derivada de la crisis *subprime* estadounidense, se crean los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) como vehículos de inversión para financiar proyectos de desarrollo que requieren capital intensivo en el corto plazo a cambio de retornos en el largo plazo, como ha sido el caso de los proyectos de infraestructuras, minería y comunicaciones, aportando flexibilidad y nuevas alternativas de diversificación de portafolios a los inversionistas. Desde su creación en 2009 se han colocado 81 de estos certificados por sus administradoras por un valor total de 140.000 millones de pesos, en donde los principales inversionistas han sido las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) y en menor medida los fondos de capital, grupos financieros, fondos de cobertura y fondos soberanos, entre otros.

Las SIEFORES manejan fondos superiores a los \$115 billones de dólares, de los cuales un 10% —equivalente a 11 billones de dólares— se invierten en CKDs, financiando empresas o proyectos privados de inversión, así como en fondos de inversión que capitalizan múltiples compañías y activos en México, para lo cual las administradoras de los fideicomisos tienen que asegurarse de que existe un interés por parte de los inversionistas potenciales antes de generar un vehículo emisor. Por medio de dichos certificados, las SIEFORES han podido acceder a los mercados de capital, permitiéndoles generar mayores rendimientos para sus cuentaahabientes. Es importante destacar que dichas inversiones deben cumplir con las especificaciones de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) entre las que destaca el contar con una valuación de riesgo de cada proyecto por parte de un tercero independiente al menos cada trimestre, antes de tomar la decisión de invertir en certificados u otros instrumentos financieros. Dichos instrumentos tienen la particularidad de que los inversionistas tienen el derecho a participar en las decisiones de inversión mayores a un 10% del capital total del fideicomiso (lo cual no es común en los fondos de capital privado) al formar parte del Comité Técnico y de la

Asamblea de Tenedores. Además, los inversionistas esperan que el administrador invierta recursos propios junto con el fideicomiso emisor de los certificados con un porcentaje equivalente en los proyectos.

La entrada de los fondos de pensiones permitió apalancar los proyectos, ya que constituyen uno de los mayores fondos de inversión en el país en donde, para 2020, el saldo de financiamiento a caminos y puentes (carreteras) sumó el equivalente a \$4.517 millones de dólares, mientras que el monto destinado a la inversión en infraestructura vía instrumentos de deuda privada e instrumentos estructurados (CKDs, FIBRAS y CERPIS) fue del orden de los \$22.000 millones de dólares (CONSAR, 2020). Estas entidades se crean en 1997 como administradoras de los fondos de retiro y ahorro de los trabajadores afiliados al Seguro Social con la finalidad de asegurar una pensión al término de su vida laboral. Las AFORES cuentan con una cartera diversificada de inversiones, distribuida en instrumentos gubernamentales (50%), inversiones privadas nacionales (20%) y renta variable internacional (16.2%), mientras que los CKDs, FIBRAS y REITs representan apenas un 6,1% de la cartera total.

La inversión en CKDs está abierta a personas físicas o morales en lo que se considera una cartera amplia de clientes, si bien dichos certificados están dirigidos a instituciones financieras que manejan grandes capitales como son los fondos de pensión, las aseguradoras, los fondos de cobertura, los fondos soberanos y, en general, empresas e individuos poseedoras de grandes capitales. Los CKDs concentran sus inversiones en cinco sectores:

- 1) Empresas de capital privado con un 36% (administradoras como WAMEX Capital, Atlas Discovery, Promecap Capital de Desarrollo, AMB México Manager y EMX Capital I).
- 2) Infraestructuras como carreteras, redes ferroviarias, puertos, aeropuertos y comunicaciones, con un 24% (administradoras como Macquaire Mexico Infrastructure, Inmar del Noroeste, Red de Carreteras de Occidente).
- 3) Bienes raíces que incluyen activos inmobiliarios, comerciales, industriales, educativos, residenciales y servicios con un 22% (administradoras como Artha Operadora, Vertex Real Estate, Walton Street Equity, Planigrupo Management).
- 4) Energía renovable y no renovable, hidrocarburos y electricidad con un 14% (administradoras como Axis Asset Management, Navix de México).
- 5) Activos financieros que incluye el mercado de crédito y derivados con un 3% (Credit Suisse).

Con el fin de alentar los proyectos de infraestructura, el Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) participa con hasta un 20% del total de las emisiones de los CKDs, principalmente en las áreas de comunicaciones, transportes, hidráulica, medio ambiente y turística, además de participar en la planeación, fomento, construcción, conservación, operación y transferencia de proyectos de infraestructura con impacto social o rentabilidad económica, de acuerdo con los programas y los recursos presupuestados correspondientes. Las inversiones en Certificados de Capital de Desarrollo están orientadas a proyectos de capital privado, por lo que solo cuando éstos tienen utilidades es que reparten los rendimientos para los tenedores, de modo tal que estos son variables e inciertos y dependen del desempeño de cada proyecto, concentrándose en empresas de capital privado 28%, infraestructura 24%, bienes raíces 22%, energía 14% y otros 12%. A diferencia de los títulos de deuda, los certificados de capital de desarrollo no están respaldados por un pasivo sino que representan una parte del capital de los activos de la empresa a la que financian y por ello no requieren de una calificación crediticia. Al igual que los CBFIs, estos certificados no están sujetos a una calificación crediticia ya que no son instrumentos de deuda, si bien deben cumplir con los estándares tanto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como de la Ley del Mercado de Valores para aquellas empresas que cotizan en la BMV. Los certificados son una alternativa para financiar proyectos todavía no desarrollados (conocidos como *greenfields*) que pueden ser de infraestructura, inmobiliarios, mineros, empresariales o de innovación tecnológica.

Los CKDs se crean como instrumentos a largo plazo (entre 10-50 años), en donde los fideicomisos están obligados a proporcionar al mercado información suficiente tanto del patrimonio del fideicomiso como de la operación de los activos fideicomitidos. Es por ello que los fondos de pensiones se han convertido en inversionistas potenciales de todos los fideicomisos que emiten CKDs, dado que, aun cuando se trata de financiamientos a largo plazo, conllevan un cierto nivel de riesgo asociado con la volatilidad del tipo de cambio, la inflación, la tasa de desempleo o las acciones de gobierno, además de que pueden existir riesgos internos de los proyectos mismos, como puede ser la planeación, el aumento en los costos de operación o los imprevistos. Además, no existe un compromiso sobre el pago de determinados montos de interés o capital sino que los rendimientos dependen de las utilidades futuras generadas por el proyecto financiado. Conforme van madurando los proyectos y se llega a una etapa de flujos positivos, los inversionistas reciben los flujos de capital correspondientes a través del fideicomiso de acuerdo con lo dispuesto en sus planes de negocios. La figura del fideicomiso es esencial para entender los mecanismos a través de los

cuales operan estos instrumentos, ya que son los que emiten los certificados y pagan los gastos asociados a la emisión, manejan los activos, supervisan las inversiones y actúan como intermediarios entre los tenedores y la administración del proyecto. Además, la transparencia operativa se asegura con la obligación de entregar de manera trimestral y anual la información relativa al patrimonio del fideicomiso, el manejo de los activos, el seguimiento de los proyectos financiados así como revelar información financiera del fideicomiso emisor sobre las inversiones realizadas.

3.2. FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN Y BIENES RAÍCES (FIBRAS)

Los Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces se crearon siguiendo el modelo de los Real Estate Investment Trusts (REITs) que operan en Estados Unidos desde los años sesenta, utilizados como vehículos de transferencia de los flujos generados por activos inmobiliarios y que además cuentan con una serie de exenciones fiscales.³ Las FIBRAS se constituyen durante la administración de Vicente Fox Quezada (2000-2006) con la intención de crear las condiciones para el desarrollo integral de la infraestructura del país y facilitar el acceso de los pequeños y medianos inversionistas a estos instrumentos. La diferencia entre los REIT y las FIBRAS es que mientras que los primeros pueden constituirse como empresas públicas y/o privadas, los fideicomisos tienen las facultades para construir, adquirir, vender o rentar los inmuebles, así como adquirir derechos y recibir ingresos derivados del arriendo de los mismos.

Estos instrumentos se definen en la Ley del Impuesto Sobre la Renta como aquellos “... fideicomisos que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines” (LISR, 2016: 210). Dicha ley regula el manejo de los fideicomisos, los cuales se especializan en inversiones específicas como pueden ser complejos industriales, centros comerciales, bienes inmuebles destinados al arrendamiento o derechos de arrendamiento, servicios de almacenaje, planteles educativos, oficinas, hospedaje de ejecutivos, hoteles, startups, industrias textiles, constructoras, así como pequeñas y medianas empresas (PyMEs).

Las FIBRAS permiten que las empresas puedan invertir en bienes inmuebles sin necesidad de ser propietarios únicos, además de ser un

3 Los REITs permiten arrendar, administrar y operar bienes inmuebles, además de que en ocasiones financian desarrollos u otros activos, ofreciendo una compensación atractiva con una inversión de bajo riesgo.

instrumento innovador al combinar un bono y título de crédito bursátil. Esto le permite intercambiarse en el mercado de valores así como recibir rentas trimestrales (como en el caso de un dividendo o cupón del bono) sin tener que desgastarse en la compraventa o administración del inmueble (Office of Investor Education and Advocacy, 2011: 1). De este modo, los inversionistas reciben dividendos regulares y consistentes, pagan menos impuestos, tienen un potencial al alza y, sobre todo, la liquidez de negociarse con facilidad, lo que es una característica central de la financiarización.⁴

Si bien el rendimiento de las FIBRAS ha variado en el tiempo y está sujeto al desempeño de cada una de ellas, en su conjunto han resultado altamente redituables ya que la mayoría de estos instrumentos tienen la obligación de repartir entre sus inversionistas, al menos una vez al año, el equivalente al 95% de los rendimientos obtenidos por el fideicomiso a partir de la renta de los inmuebles que conforman su portafolio. Por otro lado, el fideicomitente o quien aporta los bienes inmuebles, ofrece sus bienes por medio de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs), que se colocan en el mercado de la Bolsa Mexicana de Valores (Grupo BMV, 2012: 2) y en donde se cotizan actualmente diecisiete Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces: UNO, MACQUARIE, MONTERREY, DANHOS, HD, NOVA, PLUS; especializadas como HOTEL, INN, SHOP, TERRAFINA, PROLOGUIS, EDUCA y STORAGE; además de FIBRAS E como IDEAL, FVIA y CFE CAPITAL.

Las FIBRAS tienen entre sus atractivos fiscales el estar exentas del impuesto sobre la renta (ISR), ya que las transacciones de CBFIs no pagan impuesto al valor agregado ni sobre adquisición de inmuebles (ISAI), siempre y cuando cuenten con un portafolio diverso y estén distribuidos geográficamente (Comisión Fiscal, 2017). Además, los inversionistas que aportan sus inmuebles al fideicomiso pueden diferir impuestos, diversificar los riesgos y mantener su liquidez, dado que las ganancias de capital por el intercambio de los CBFIs en mercados financieros están exentos del pago de impuestos, bajo el supuesto de que no existe una transferencia de la propiedad, además de que durante los primeros años de las FIBRAS no se paga el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), ya que la adquisición de inmuebles es deducible de dicha tributación.

El atractivo de estos fideicomisos es que brindan a los tenedores una rentabilidad de largo plazo que se traduce en compensaciones en efectivo estables además de la revalorización del capital mediante la adquisición, construcción y desarrollo selectivo de una cartera diversificada de propie-

4 Por ejemplo, Fibra Uno logró en cinco años una valorización del 100% del precio de mercado de sus acciones, que sumado a los pagos trimestrales de rentas su rendimiento supera el 140% de la inversión inicial.

dades bien localizadas. De esta forma, las FIBRAS crean una cartera de propiedades de las cuales percibe ingresos a partir de las rentas obtenidas bajo los contratos de arrendamiento. El monto de estos ingresos dependerá del nivel de ocupación del espacio arrendado, la puntualidad en los pagos de los arrendatarios, el tiempo que tarden los espacios vacantes en ser ocupados y de la expansión o construcción de las propiedades. Aunado a esto, existe la posibilidad de una potencial apreciación de los bienes inmuebles que se verá reflejada en el valor del certificado. Otra de las ventajas de invertir en FIBRAS está en que la cartera de inversión diversifica las inversiones en distintos mercados y plazos para disminuir las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera, maximizando el retorno y minimizando el riesgo (Markowitz, 1952).

Con la intención de promover el desarrollo del mercado de capitales para el financiamiento de la infraestructura pública, el 17 de septiembre de 2015 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un nuevo tipo de instrumento para el mercado de valores denominado Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces para el Sector Energético (FIBRAS E), los cuales emiten certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura que se basan en las Sociedades Limitadas Maestras de Estados Unidos o *Master Limited Partnerships*, cuyo principal objetivo es el de bursatilizar proyectos maduros de energía e infraestructura, con el propósito de liberar recursos para nuevos proyectos del sector energético. En su emisión original este fideicomiso tuvo una demanda 14% superior al monto colocado y entre los inversionistas que participaron estuvieron las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), fondos institucionales y privados, bancas privadas y aseguradoras.

De esta manera, los inversionistas pueden adquirir derechos sobre una parte del capital del fideicomiso así como de los flujos de efectivo que de éste se deriven. El fideicomiso emite valores al público inversionista bajo la figura de certificados fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (CBFEs), pero lo que resulta de particular interés es la amplitud del campo de inversión de dichos instrumentos, entre los que destacan actividades ligadas a la petroquímica; a la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica; y en particular a proyectos de infraestructura pública como pueden ser carreteras, puentes, vías férreas, puertos marítimos, terminales aéreas, provisión de agua, tratamiento, drenaje y alcantarillado; e incluso instalaciones para la seguridad pública y readaptación social (centros penitenciarios).

En su momento, distintas Afores como Inbursa, Pensionisste, Pro-futuro y XXI-Banorte participaron en la emisión de la FIBRA E, creada para financiar la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM), invirtiendo cerca del 45% del monto total, equivalente a

30.000 millones de pesos emitidos en certificados bursátiles. Es así que dichos instrumentos se enfocan a sectores estratégicos de la economía nacional, entre los que destacan el petróleo, el gas natural, al agua y la energía eléctrica. Esto permite que la iniciativa privada intervenga en el control de infraestructuras anteriormente consideradas como de seguridad nacional, como son carreteras, terminales marítimas y portuarias, comunicaciones y aeropuertos, además de equipamientos de seguridad pública y de readaptación social. Con ello, las funciones anteriormente consideradas del dominio público, ahora están en proceso de transferirse al ámbito empresarial con implicaciones directas sobre la democracia y la soberanía de las naciones.

A MANERA DE CONCLUSIÓN

El Banco Interamericano de Desarrollo ha seguido la evolución de la economía de los países en América Latina durante las últimas décadas con el fin de identificar posibles instrumentos de inversión para financiar la infraestructura pública. Para tal efecto, el Banco de México calcula los balances financieros anuales de los sectores público, privado y externo para identificar las dinámicas de cada uno de ellos, así como el origen (ahorro) y destino (inversión) de los recursos, estimando así la capacidad del sistema financiero para costear la infraestructura pública en el país (BID, 2009: 3). En el referido informe se concluye que “México cuenta con un sistema financiero diversificado que ofrece una amplia gama de servicios financieros, lo que facilita la estructuración de esquemas de financiamiento de los proyectos de infraestructura” (BID, 2019: 4), con lo cual se plantea el potencial del sector financiero para fondear dichos proyectos.

Una innovación importante para ampliar el acceso a la inversión en los mercados inmobiliarios son los instrumentos financieros, que permitieron a las personas participar en las ganancias derivadas del alquiler o la venta de bienes inmuebles sin la necesidad de poseer un activo o una propiedad. Tradicionalmente, la adquisición de un inmueble estaba ligada a la posibilidad de habitar el inmueble, pero cuando el objetivo se dirige a la inversión, se espera un retorno del capital a través de plusvalías en el tiempo. En primer lugar, es el apalancamiento de inversión que permite a los pequeños inversionistas acceder al segmento del mercado de capitales de los grandes proyectos inmobiliarios, donde las entidades financieras desarrollan, alquilan o venden las propiedades. Este mecanismo es operado a través de instrumentos financieros que permiten importantes rendimientos y exenciones tributarias al traspasar la gestión de las propiedades a los administradores.

Para contextualizar dichos instrumentos es importante entender su marco legal y financiero: la banca de desarrollo siempre ha jugado

un papel significativo en este tipo de inversiones y, sin embargo, en los últimos años la banca privada ha dado un fuerte impulso al sector, fomentando diversas operaciones al tiempo que se vincula con los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de inversión. Como contraparte se encuentran las instituciones de la banca nacional de desarrollo que son entidades que forman parte de la administración pública federal, con personalidad jurídica propia, y cuyo objetivo es ampliar el crédito priorizando áreas clave para la nación. Los bancos internacionales de desarrollo afirman que los países latinoamericanos carecen de suficientes ahorros internos, mantienen una deuda externa excesiva y tienen sistemas financieros que han sido ineficaces para proporcionar infraestructura, lo que ha caracterizado a las economías periféricas frente a los circuitos de capital dominantes.

En ese sentido, las operaciones inmobiliarias han encontrado en la bursatilización del capital un mecanismo efectivo para financiar proyectos urbanos a gran escala. De este modo, la ciudad neoliberal enmascara las condiciones de reproducción de las asimetrías, la polarización y las injusticias socioterritoriales mediante la mercantilización y financiarización del espacio, como una estrategia de naturalización de la especulación inmobiliaria en el territorio. Se examinaron en este trabajo los nuevos instrumentos bursátiles, los diseños normativos y los modelos de gestión que permiten la continuación de grandes negocios inmobiliarios bajo una lógica predominantemente financiera. Analizamos el impacto territorial que la financiarización de las nuevas políticas territoriales tendrán en la configuración de las ciudades mexicanas, como producto del tipo de sistema económico vigente, el cual está generando importantes desequilibrios territoriales, toda vez que la acumulación de capital no retorna a los procesos productivos que sostienen a la economía local.

La narrativa neoliberal apunta hacia la incapacidad de las economías latinoamericanas para competir en la economía global, argumentando que existe una baja articulación con los mercados de capitales, para lo cual sería necesario movilizar los recursos con infraestructuras modernas y eficientes. Dado que en América Latina no existen los recursos suficientes para tales fines, la banca internacional posiciona el camino de la deuda a través del acceso al crédito, en donde se hipoteca el futuro del país pero se asegura la circulación de mercancías en los circuitos comerciales, evitando así que se devalúen los excedentes del capital. Por tanto, las infraestructuras vienen a acelerar la circulación del capital global mediante la intervención de instrumentos financieros que permiten potenciar el desarrollo, pero también el riesgo. El Estado al financiar las infraestructuras subvenciona la circulación del capital para las grandes empresas al deducir los costos de transporte del valor

de los productos, y también valoriza el mercado del suelo al extender las infraestructuras a distintas partes de la ciudad, aumentando así los desplazamientos y alimentando las rentas diferenciales en el territorio.

La financiarización de las infraestructuras y del mercado inmobiliario proporcionan liquidez a estos activos permitiendo superar las condicionantes temporales del largo plazo y agilizar la circulación del capital más allá de las barreras inherentes a las infraestructuras, como son la materialidad, la indivisibilidad y la geolocalización. De este modo, dichas infraestructuras generan rendimientos como objetos de inversión tanto durante el proceso de construcción como a lo largo de su vida útil, potencializando la estructura económica local, con lo que se justificará la inversión original. La financiarización de alguna forma viene a superar los límites y las contradicciones del capitalismo al convertirse en un instrumento para la captación del valor agregado que se genera en el mercado financiero-inmobiliario (Harvey, 2019). Sin embargo, al privilegiar los intereses del capital privado se genera un desarrollo inequitativo de la ciudad, por lo que la acción del Estado resulta fundamental para asegurarse de que la financiarización funcione también como un instrumento de redistribución a partir de la valorización del territorio.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvarez, Samantha (3 de abril de 2018). Cómo te afecta que las Afore inviertan en el nuevo aeropuerto. *Expansión*. <https://expansion.mx/dinero/2018/04/02/como-te-afecta-que-las-afore-inviertan-en-el-nuevo-aeropuerto>.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2009). *Panorama del Financiamiento de Infraestructura en México con Capitales Privados*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Berkshire Hathaway Inc (2002). *2002 Annual Report*. <http://www.berkshirehathaway.com/2002ar/2002ar.pdf>.
- Carrión Mena, Fernando (1997). *El regreso a la ciudad construida*. Lima: DESCO.
- CNBV (2014). *Reglamento interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores* (Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de noviembre de 2014), <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Reglamento%20Interior%20de%20la%20Comisi%C3%B3n%20Nacional%20Bancaria%20y%20de%20Valores.pdf>
- Comisión Fiscal (2017). *Ley del Impuesto sobre la Renta 2017*. Texto y comentarios. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- CONSAR (2020). *El Sistema de Ahorro para el Retiro al cierre de 2020*. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. <https://>

- www.gob.mx/consar/es/articulos/el-sistema-de-ahorro-para-el-retiro-al-cierre-de-2020-261475?idiom=es.
- Epstein, Gerald A. (2005). Introduction. En *Financialization and the World Economy* (pp. 3-16). Northampton, MA: Edward Elgar.
- Furlong, Kathryn M. (2019). Geographies of infrastructure 1: Economies. *Progress in Human Geography*, 44 (3), 572-582. doi:10.1177/0309132519850913.
- Furlong, Kathryn M. (2020). Full-cost recovery = debt recovery: How infrastructure financing models lead to overcapacity, debt, and disconnection. *WIREs Water*, 8 (2). doi:10.1002/wat2.1503.
- Grupo BMV (2012). *FIBRAS. Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces*. México: BMV. https://www.bmv.com.mx/docspub/MI_EM-PRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf
- Harvey, David (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal.
- Harvey, David (2019). *Marx, el capital y la locura de la razón económica*. Madrid: Akal.
- Lefebvre, Henri (1974). *La production de l'espace*. Barcelona: Anthropos.
- LISR (2016). *Ley del Impuesto sobre la renta*. Cámara de Diputados. México.
- Minsky, Hyman P. (1982). *Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*. New York: M.E. Sharpe.
- OCDE (2015). *Estudios de la OCDE sobre los Sistemas de Pensiones*. México: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
- Office of Investor, Education and Advocacy (2011). Investor Bulletin: Real Estate Investment Trusts (REITs). *Investor Assistance*, 800, 1-5.
- Rufino, Beatriz; Wehba, Cristina y Magalhães, Ana-Lígia (2021). Quando empreiteiras tornam-se incorporadoras: um olhar sobre as articulações entre produção imobiliária e de infraestruturas na metrópole de São Paulo do século XXI. *EURE*, 47 (140), 159-177. <https://dx.doi.org/10.7764/eure.47.140.08>
- Schumpeter, Joseph (1983) [1942]. *Capitalismo, socialismo y democracia*. Barcelona: Orbis.
- Serebrisky, Tomás et al. (2015). *Financiamiento de la infraestructura en América Latina y el Caribe: ¿Cómo, cuánto y quién?*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Smolka, Martim O. (2013). *Implementación de la recuperación de plusvalías en América Latina: políticas e instrumentos para el desarrollo urbano*. Cambridge: Lincoln Institute of Land Policy.
- Young, Terry; McCord, Linnea y Crawford, Peggy (2010). Credit default swaps: The good, the bad and the ugly. *Journal of Business & Economics Research*, 8 (4), 29-35.