

Titulización y financiarización de la vivienda en América Latina: los casos brasileño y mexicano

Titling and financialization of housing in Latin America: the Brazilian and Mexican cases

João Vitor de Souza Ferreira,* Luis Alberto Salinas Arreortua** y Everaldo Santos Melazzo***

Recibido: 23/07/2025. Aceptado: 22/08/2025. Publicado: 20/9/2025.

Resumen. Este artículo analiza los procesos de titulización inmobiliaria residencial en Brasil y México, destacando las similitudes, diferencias y los roles de las dimensiones institucionales y espaciales en este fenómeno. El objetivo principal es examinar el desarrollo y la estructuración de la titulización en ambos países, destacando el papel central de las instituciones públicas –la Caixa Econômica Federal (CEF), en Brasil, y el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), en México– en la viabilización y expansión de estos mercados. La investigación utiliza datos de los instrumentos de titulización inmobiliaria disponibles en ambos países, los Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) en Brasil (2011-2016) y los Cedevís y Cedevitots en México (2004-2015), subrayando la intersección entre las políticas de vivienda y la financiarización inmobiliaria en economías periféricas.

Palabras clave: financiarización, titulización, vivienda, Brasil, México.

Abstract. This article examines and compares the securitisation of residential real estate in Brazil and Mexico, highlighting the similarities and differences, as well as the roles of institutional and spatial dimensions in this process. The analysis focuses on the development and structure of these markets in each country, emphasising the pivotal role of public institutions – Caixa Econômica Federal (CEF) in Brazil and Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) in Mexico – in enabling and expanding securitisation. The study uses data from country-specific instruments: Brazilian Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) from 2011 to 2016, and Mexican CEDEVIS and CEDEVITOTS schemes from 2004 to 2015. Finally, the article emphasises the connection between housing policy and the financialisation of real estate in emerging economies.

Keywords: Financialization, Securitization, Housing, Brazil, Mexico.

* Programa de Pós-Graduação em Geografia, Universidade Estadual Paulista, Unesp, Câmpus de Presidente Prudente. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0185-2147>. Email: joao-vitor.ferreira@unesp.br

** Instituto de Geografía, UNAM. Circuito de la Investigación Científica s/n, 04510, Ciudad Universitaria, Coyoacán, Ciudad de México, México. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0983-3629>. Email: lsalinas@geografia.unam.mx. Autor de correspondencia.

*** Programa de Pós-Graduação em Geografia, Universidade Estadual Paulista, Unesp, Câmpus de Presidente Prudente. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1702-7010>. Email: everaldo.melazzo@unesp.br

INTRODUCCIÓN

La difusión de las lógicas, prácticas e instrumentos del mundo financiero se ha ido extendiendo a varios ámbitos de la vida social, particularmente al económico, buscando capturar todos y cada uno de los flujos de ingresos posibles, que pasan a integrarse en las dinámicas de acumulación de capital.

En este sentido, el objetivo de este artículo es analizar dichos procesos a partir de las trayectorias específicas, pero similares, de la diseminación de la titulización inmobiliaria de inmuebles residenciales en Brasil y México, analizando las semejanzas y diferencias en las trayectorias e instrumentos de captura del sector inmobiliario por las finanzas en cada país. El foco principal recae en las dimensiones institucionales y espaciales que permiten su difusión hacia inmuebles de diferentes rangos de precio y ciudades con distintos tamaños poblacionales e importancia en las redes urbanas de ambos países.

La perspectiva teórica que guía el análisis asume que el capitalismo contemporáneo, financiarizado, y sus instrumentos, evidencian tendencias ya señaladas por diversos autores, como las estrechas relaciones entre los mercados inmobiliarios y financieros (Topalov, 1979; Harvey, 2015 [1985]; Haila, 1988; Aalbers, 2012; Méndez, 2018).

El surgimiento y la consolidación de la titulización inmobiliaria, particularmente la relacionada con la vivienda, a partir de la década de 1970 en los países centrales y la paulatina adopción de estos instrumentos por diferentes agentes inmobiliarios como nuevas fuentes de financiación para la producción y el consumo inmobiliario, señalan la necesidad de analizar tales instrumentos y sus repercusiones para la comprensión contemporánea de la producción del espacio urbano en países del capitalismo periférico.

El marco temporal adoptado, de 2011 a 2016 para Brasil y de 2004 a 2015 para México, se limita al análisis de la estructuración inicial de los mercados de titulización por instituciones públicas de cada país, lo que subraya la posición crucial que el Estado asume en Brasil y México en este proceso: el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), en el caso mexicano, y la Caixa Econômica Federal (CEF), en el caso brasileño.

Los períodos analizados representan la fase de mayor actividad de ambas instituciones. El recorte temporal privilegia el lapso en el cual el Estado actuó como formador de mercado (*market maker*) en la constitución de los mercados de titulización en Brasil y México, tal como señalan Abreu *et al.* (2024). Esta actuación estatal fue decisiva para viabilizar la introducción y la consolidación inicial de estos instrumentos en ambos países. Posteriormente, tanto en el caso brasileño como en el mexicano, se observa una retirada progresiva del Estado, que marca una nueva etapa del proceso, caracterizada por la predominancia de agentes privados en la operación y expansión de un mercado ya consolidado. Dichos desarrollos más recientes, sin embargo, no serán abordados en este artículo.

La elección de los agentes seleccionados para el análisis, en el caso de la dimensión institucional, se debe a su centralidad, no solo en la provisión de crédito inmobiliario para sus respectivos mercados, sino también por su relevancia como cedentes de crédito para la titulización en ambos países, como ya han señalado Salinas y Ramírez (2021) y Abreu, Barcella y Melazzo (2024), entre otros.

Desde el punto de vista espacial, el análisis parte de la escala nacional, sin desatender el recorte de las diferentes áreas urbanas de los municipios donde se encuentran los inmuebles que proporcionan el respaldo necesario para el proceso de titulización. Se busca, así, evidenciar su diseminación por el territorio, valorando la dimensión geográfica, a menudo desatendida (Martin, 2011; Méndez, 2018).

Por último, pero no menos relevante, se destaca la constante evolución de la regulación jurídico-normativa subyacente y necesaria en ambos países para la expansión y consolidación del mercado de bienes inmuebles titulizados.

Los datos analizados —es decir, la base empírica que sustenta el análisis—, se refieren a los Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) respaldados en inmuebles residenciales emitidos en Brasil entre 2011 y 2016, con la Caixa Econômica Federal como cedente de la cartera de crédito a ser titulizada. En el caso de México, los datos corresponden a las emisiones de CEDEVIS y CEDEVITOT respaldados en inmuebles residenciales emitidos entre 2004 y 2015, con el Infonavit como cedente de la cartera de crédito.

Los datos empíricos de Brasil fueron recolectados a partir de la lista de ofertas públicas de emisiones de CRIs, disponible en la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), utilizando los procedimientos metodológicos sistematizados y presentados en Ferreira (2024). Por su parte, los datos de México se obtuvieron del sitio web del Infonavit, en los “suplementos”, documentos que describen las características de las carteras de préstamos titulizados.

Para cumplir con los objetivos presentados, el texto se organiza en tres secciones, además de esta introducción y las consideraciones finales. La primera sintetiza, para los propósitos del artículo, las ideas centrales presentes en el debate sobre los procesos de financiarización y titulización inmobiliaria, a partir de contribuciones formuladas por autores que tratan dichos procesos, indicando enfoques anclados en orientaciones teóricas diversas y en distintos niveles de análisis y escalas. La segunda sección presenta los procesos históricos de constitución de estos mercados en ambos países, las diferencias en los instrumentos y en los mercados, así como sus similitudes y el papel del Estado en la viabilización y difusión de la titulización inmobiliaria mediante diversas legislaciones que han sido perfeccionadas a lo largo del tiempo. La tercera sección se dedica, a partir del material cartográfico, a la presentación del análisis de la dimensión geográfica de la titulización inmobiliaria residencial en Brasil y México. Finalmente, las conclusiones ofrecen una breve síntesis de los principales argumentos expuestos a lo largo del texto y una evaluación sobre las trayectorias de constitución de estos mercados e instrumentos en Brasil y México y su dimensión espacial.

BREVES NOTAS SOBRE EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN Y TITULIZACIÓN INMOBILIARIA RESIDENCIAL

Desde una perspectiva amplia sobre la financiarización del capitalismo, autores como Braga (1985, 1997, 2013), Chesnais (2002, 2005, 2016) y Lapavistas (2009, 2011, 2016) han examinado el papel del Estado (Lagna, 2016) y su protagonismo en este proceso (Paulani, 2010, 2012). También han

surgido estudios sobre la financiarización de la vida cotidiana (Lazzarato, 2011, 2013; Caffentzis, 2018; Martínez, Vivirescas y Puentes, 2018; Lavinás *et al.*, 2024), que buscan capturar la emergencia de un nuevo patrón de acumulación de capital desde las décadas de 1970 y 1980.

Sin embargo, para los fines de este artículo, centrado en la expansión de este proceso hacia el sector inmobiliario, y más particularmente hacia la vivienda, es suficiente considerar la financiarización como uno de los componentes de las transformaciones ocurridas en el capitalismo contemporáneo desde el fin del sistema de Bretton Woods (Braga, 1997; Chesnais, 2002, 2016), cuya lógica dominante se ha extendido a diversos sectores productivos.

Braga (1997), en una perspectiva integradora, definió la financiarización como “...un nuevo patrón sistémico de acumulación del capitalismo...”, que se transforma en “...expresión general de las formas contemporáneas de definir, gestionar y realizar riqueza en el capitalismo” (Braga, 1997, p. 195).

Aalbers (2015), al considerar la generalización de estas lógicas y procesos, señala que:

“...the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households’. This is a definition capable of uniting the different strands of the financialization literature. It is therefore an umbrella definition open to multiple operational definitions that could be utilized in empirical research”

[... el creciente dominio de los actores, mercados, prácticas, indicadores y narrativas financieras, a diversas escalas, que resulta en una transformación estructural de las economías, las empresas (incluidas las instituciones financieras), los Estados y los hogares”. Esta definición permite unificar las diferentes corrientes de la literatura sobre financiarización. Por lo tanto, se trata de una definición general abierta a múltiples definiciones operativas que podrían utilizarse en la investigación empírica] (Aalbers, 2015, p. 215).

Así, a partir de las definiciones expuestas, es posible concluir que se trata de un proceso extre-

madamente complejo, que no se restringe a un sector económico, sino que se disemina en diversos sectores y actividades, adoptando prácticas financieras que coordinan la acumulación de capital en diferentes escalas geográficas.

Uno de los rasgos más notables de este proceso es la búsqueda de “...formas cada vez más líquidas, fluidas y de circulación acelerada de riqueza, experimentando, creando y recreando caminos y articulaciones que permitan valorizar el capital de la manera más rápida e intensa posible” (Melazzo *et al.*, 2021).

En este contexto, estas lógicas y procesos también alcanzan el sector inmobiliario y la producción de vivienda. Las relaciones entre financiación, producción y consumo, históricamente presentes debido a las características intrínsecas de los bienes inmuebles —su alto valor unitario y largos plazos de financiación—, se rearticulan, y los agentes financieros asumen nuevos roles en el circuito inmobiliario urbano (Abramo, 1989). Estos agentes ya no son solo prestamistas de capital monetario, sino que utilizan los propios bienes financiados para apalancar mayores recursos a través de la titulización, transformando el propio bien inmueble en un título que circula en el mercado financiero.

De esta manera, el suelo y los bienes inmuebles se convierten progresivamente en activos financieros en el sentido propuesto por Harvey (2015), y las ciudades se transforman en “plataformas de rentabilidad” financiera (Barcella, 2023), integrando las rentas del suelo reales y potenciales de estos activos en circulación.

Entre las diversas estrategias e instrumentos de acumulación y captura de rentas generados por la financiarización, destacan los instrumentos de titulización (Gotham, 2009). La titulización, tal como se explicó, es una operación financiera compleja que convierte deudas o expectativas de ingresos futuros en valores comercializables en el presente, a una determinada tasa de descuento. Esto transforma un activo fijo (el bien inmueble) en circulante, acelerando la circulación de capitales al anticipar parte de sus ingresos futuros.

Así, la titulización permite la integración entre los mercados financieros e inmobiliarios (Coakley, 1993). Además, en este proceso, inmuebles aparen-

temente heterogéneos y distintos se agrupan en un conjunto de bienes titulizados homogéneos y de fácil comercialización (Coakley, 1993; Gotham, 2009), lo que posibilita que las rentas del suelo de estos inmuebles circulen a escalas geográficas que antes no alcanzaban.

La adopción de este instrumento por parte de diversos agentes de producción del espacio urbano como forma de viabilizar sus emprendimientos, en oposición a los modelos tradicionales de financiación (Chiapelo, 2019), ha sido objeto de investigaciones de numerosos autores, especialmente en los países centrales del capitalismo (Aalbers, 2008; Gotham, 2009; Weber, 2015).

No obstante, se observa que la diseminación de estas prácticas y procesos no se restringe a las economías centrales del capitalismo, alcanzando también economías periféricas como Brasil (Abreu, 2019; Barcella, 2023; Ferreira, 2024), México (Heeg, García y Salinas, 2020; Salinas y Ramírez, 2021), Argentina (Socoloff y Rufino, 2021), Colombia (Carmona, 2021, 2022), y Chile (Hidalgo, Santana y Alvarado, 2020, 2021), entre otros.

LA TITULIZACIÓN INMOBILIARIA EN BRASIL Y MÉXICO

El desarrollo de un mercado de titulización, mediante la creación de sus instrumentos, la estructuración de emisiones de activos titulizados y la conformación de agentes que permitan su circulación, requiere la construcción de un marco jurídico-normativo específico y especializado (Botelho, 2007; Pires, 2015). En este sentido, la presente sección expone la trayectoria de construcción de dichos marcos en ambos países, y analiza las similitudes y diferencias entre los instrumentos desarrollados en cada caso.

La titulización, tal como la conocemos hoy, data de la década de 1970 en Estados Unidos, con la creación de los denominados CDO (Collateralized Debt Obligations) (Roubini, 2010). La paulatina diseminación de estos instrumentos en distintos países no ocurre de forma simultánea, sino en función de estructuras y agentes específicos de cada contexto.

En Brasil, el mercado de titulización empieza a configurarse a partir de 1997, con la promulgación del Sistema Financiero Inmobiliario (SFI) por la Ley 9.514/1997 (Brasil, 1997). Este sistema se originó como alternativa al anterior Sistema Financiero de la Vivienda (SFH), establecido por la Ley 4.380/1964 (Brasil, 1964), que dependía de fondos públicos y créditos provenientes de la captación de ahorros voluntarios mediante el Sistema Brasileño de Ahorro y Préstamo, o de captaciones compulsorias, a través del *Fundo de Garantia por Tempo de Serviço* (FGTS) (Royer, 2009; Pereira, 2015).

A lo largo de más de 25 años, diversos autores han analizado el proceso de configuración del mercado de titulización en Brasil (Fix, 2011; Rufino, 2013; Abreu, 2019; Abreu, Melazzo y Ferreira, 2020; Ferreira, 2021; Melazzo *et al.*, 2022; Ferreira, 2024). Estos estudios identifican etapas de desarrollo del mercado brasileño, con distintas rondas de regulaciones (Barcella, 2023) que, gradualmente, le han dado forma.

Con la creación del SFI, surgieron los instrumentos necesarios para captar recursos del mercado para el financiamiento inmobiliario, y con ellos, la titulización (Royer, 2009). A diferencia de otros países, incluido México, en Brasil la titulización inmobiliaria se estructuró exclusivamente a partir de un instrumento: los *Certificados de Recebíveis Imobiliários* (CRI).

El desarrollo y uso más efectivo de este instrumento tardaron en consolidarse y dependieron de regulaciones que ajustaron el mercado a las expectativas de los agentes, haciendo las emisiones más ágiles y seguras para los inversores (Botelho, 2008; Ferreira, 2024), y permitiendo la entrada de la *Caixa Econômica Federal* (CEF) en el mercado de titulización (Royer, 2016; Abreu *et al.*, 2020; Ferreira, 2024).

En este contexto, algunos hitos regulatorios y momentos específicos resultan cruciales para entender la trayectoria de la titulización en Brasil. Entre ellos, destaca la primera emisión de CRIs por la CEF en 2002. Esta emisión es importante no solo por su volumen para la época, sino también porque consistió exclusivamente en inmuebles residenciales, (Abreu *et al.*, 2020; Ferreira, 2024). Sin embargo, aún carecía del refinamiento, volu-

men e importancia que caracterizarían emisiones posteriores de la misma CEF.

Entre 2008 y 2013, una serie de regulaciones emitidas por el Consejo Curador del FGTS (CCFGTS) autorizó al propio FGTS—que era central para la provisión de créditos habitacionales—, a comprar activos respaldados por bienes inmuebles, como los CRIs (Royer, 2009, 2016). Asimismo, desde entonces, el Sistema Brasileño de Ahorro y Préstamo (SBPE) también se movilizó para adquirir estos activos (Eloy, 2013).

En 2011, con las citadas regulaciones en vigor, la CEF regresó al mercado de titulización con su segunda emisión de CRIs. En esta ocasión, los CRIs de la CEF fueron adquiridos directamente por el FGTS, fondo gestionado por la propia CEF. En la práctica, esto representa un modelo en el que la presencia del Estado es central: articula oferta y demanda, financia deudas y promueve la financiarización de sus carteras de crédito (Barcella, 2023; Ferreira, 2024; Abreu, Barcella y Melazzo, 2024).

La CEF continuó realizando emisiones anuales hasta 2016, año de su última emisión de CRI. No obstante, las modificaciones legislativas no cesaron (Ferreira, 2024), con nuevas rondas de regulaciones destinadas a proporcionar mayores garantías a los inversores e impulsar el mercado. Tal es el caso de la reforma de la ley de Alienación Fiduciaria de 2017, que otorgó seguridad a los inversores, pero debilitó derechos de prestatarios habitacionales, así como del “Novo Marco Legal da Securitização” de 2022, que introdujo innovaciones como las *Letras de Risco de Seguros* (LRS).

Es importante destacar que la mayoría de los créditos titulizados por la CEF entre 2011 y 2016 estaban financiados a través del *Programa Minha Casa Minha Vida* (Barcella, 2023). Esto ilustra el fuerte entrelazamiento entre las políticas habitacionales y la financiarización liderada por el Estado.

En México, el proceso de titulización inmobiliaria empieza en 1998, con la creación de las estructuras necesarias, solo un año después que en Brasil. Sin embargo, la primera emisión de títulos respaldados por deudas hipotecarias del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) no ocurre sino hasta 2004 (Salinas y Ramírez, 2021), mucho antes de

la primera emisión de la *Caixa Econômica Federal* (CEF), en Brasil. El instrumento utilizado en esa primera emisión fueron los Cedevis (Certificados de Vivienda).

El modelo mexicano de titulización, a diferencia del brasileño, incluye varios instrumentos financieros. Mientras que los CEDEVIS agrupan deudas de viviendas cuyos deudores originales tienen ingresos de hasta cuatro salarios mínimos mexicanos, en 2011 se creó el CEDEVI Total (CEDEVITOT), que reúne deudas hipotecarias de deudores con ingresos entre 4.5 y 11 salarios mínimos,¹ además están INFOHIT y HITOTAL, enfocados en deudas de trabajadores con ingresos superiores a 11 salarios mínimos.

Del análisis de los ingresos de los deudores cuyas deudas han sido titulizadas, se desprende que se trata de familias y viviendas destinadas a clases de ingresos medios y bajos, es decir, no se trata de la titulización de inmuebles de lujo.

Salinas (2021) señala que los CEDEVIS y los CEDEVITOTS llegaron a representar el 37% del total de activos inmobiliarios titulizados en 2013. En 2018, la suma de ambos representaba el 25% del total. Esto evidencia que, al igual que en Brasil, la participación del Estado en la titulización inmobiliaria es esencial para el desarrollo de este mercado en México. La actuación del Infonavit se muestra central en la estructuración y consolidación del proceso, constituyéndose como el principal cedente de créditos para la titulización.

Esta centralidad del Infonavit en la titulización inmobiliaria mexicana se debe a su papel predominante en la oferta de crédito hipotecario en el país, con capacidad de actuación en todo el territorio y un papel clave en la provisión de crédito habitacional en conexión con las políticas nacionales de vivienda.

Es importante destacar las reformas y la liberalización de los mercados financieros a finales de la década de 1980 y en la primera mitad de los años 1990 como el contexto regulatorio que permitió el desarrollo del mercado financiero en México

(Hernández, 2021). En este marco, es relevante la trayectoria de Nacional Financiera (NAFINSA), institución bancaria de desarrollo creada en 1934 (NAFIN), que desde 1937 colocaba los primeros títulos de deuda pública en el incipiente mercado de valores de la época. NAFINSA se convirtió en banco de desarrollo y en la institución nacional responsable de la consolidación del mercado nacional de títulos.

Aunque su importancia como agente central del mercado de valores y del sistema financiero data de las décadas de 1940 y 1950, fue solo a principios del siglo XXI cuando su misión se orientó a masificar el crédito y ampliar el acceso a micro, pequeñas y medianas empresas. También contribuyó a la formación de mercados financieros y actuó como agente fiduciario y financiero del Gobierno Federal, participando en la emisión, en 2004, de los primeros títulos de deuda hipotecaria originados por el Infonavit (CEDEVIS).

Además, en el contexto del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), formalmente adoptado por México en 1992, el país se vio obligado a crear instituciones financieras no bancarias que originaran crédito, conocidas como Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) (Levy, 2008). Estas entidades, creadas en 1993, estaban destinadas a generar préstamos hipotecarios, estudiantiles y automotrices, entre otros. Se capitalizaban mediante la emisión de títulos de deuda, que en el mercado financiero mexicano asumían la forma de los denominados "Certificados Bursátiles Fiduciarios" (CBFI) y, junto con otros instrumentos, empezaron a integrar el mercado secundario de hipotecas.

El mercado hipotecario secundario recibió un nuevo impulso a principios de los años 2000, con flujos provenientes del sector público canalizados a través de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). La SHF participa en los mercados hipotecarios primario y secundario, proporcionando liquidez y cobertura financiera a entidades hipotecarias públicas y privadas, además de conceder líneas de crédito y garantías para cubrir pagos puntuales o impagos con recursos federales y con emisiones propias de títulos de deuda de esta entidad federal.

Para Valenzuela (2015), las reformas de la Ley

¹ La información relacionada a los instrumentos emitidos por INFONAVIT proviene de su portal de internet. CEDEVIS. Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. <https://portalmx.infonavit.org.mx/Cedevis/>

de Concursos Mercantiles y de la Ley de Transparencia y Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, a principios de la década de 2000, constituyen reformas clave que permitieron un mayor desarrollo de los mercados hipotecarios secundarios, ya que agilizaron los procesos de cobro, redujeron los tiempos de ejecución hipotecaria en caso de impago y autorizaron la emisión de Certificados Bursátiles como instrumentos financieros para garantizar los activos.

EXPRESIÓN TERRITORIAL/ESPACIAL DE LA TITULIZACIÓN INMOBILIARIA RESIDENCIAL EN MÉXICO Y BRASIL

Comprendidas las diferencias en las trayectorias y en los instrumentos de la titulización inmobiliaria en ambos países, y considerando sus proporciones, dimensiones territoriales y estructuras de financiamiento inmobiliario distintas, esta sección se dedica al análisis empírico de la dimensión espacial de la titulización en México y Brasil.

La titulización tiene como característica, ya destacada (Gotham, 2009), la capacidad de reunir deudas provenientes de diversos inmuebles, homogeneizándolas y cuantificándolas a partir de métricas financieras. Estas métricas tienden, en principio, a ocultar la dimensión espacial de la titulización en favor de la rentabilidad deseada en el mercado de títulos.

Sin embargo, dicha dimensión no es menos importante, ya que la dispersión espacial de los inmuebles titulizados, reunidos en las emisiones, se utiliza como forma de mitigar riesgos asociados a crisis inmobiliarias o económicas locales, municipales o regionales (Abreu, Melazzo y Ferreira, 2020). Esto es relevante tanto para la lógica de la titulización –en términos de riesgos y operatividad– como para comprender la extensión del proceso y la captura del territorio por parte de las finanzas.

El Cuadro 1 presenta el número de municipios y la cantidad de inmuebles cuyas deudas fueron titulizadas por la *Caixa Econômica Federal* (CEF) en Brasil entre 2011 y 2016, recopilados a partir de los documentos de las emisiones de CRIs de la CEF.

Cuadro 1. Número de municipios y de viviendas titulizadas en Brasil, 2011-2016.

| Año | Número de municipios | Número de viviendas titulizadas |
|-------|----------------------|---------------------------------|
| 2011 | 400 | 3337 |
| 2014* | 346 | 18 521 |
| 2015 | 1236 | 7462 |
| 2016 | 1654 | 5321 |

* Cabe señalar que la edición de 2014 de la CEF se limita al estado de São Paulo.

Fuente: *Emissões Caixa Econômica Federal* (2011, 2014, 2015, 2016). Elaboración propia.

Una primera aproximación a la información del Cuadro 1 evidencia que el proceso liderado por la CEF crece no solo en términos de cantidad de inmuebles titulizados, sino también por el aumento en el número de municipios involucrados.

Se observa, además, que la capilaridad de la CEF en el territorio, junto con su papel central en el financiamiento inmobiliario en Brasil (Barcella, 2023), permite la diseminación territorial del proceso en una escala que no alcanzan otros agentes. Es decir, la actuación y centralidad de la CEF en el financiamiento inmobiliario le permitió titular, en sus diversas emisiones (que totalizaron 34 641 inmuebles titulizados), propiedades residenciales en todas las regiones del país. La Figura 1 ilustra la distribución de estos inmuebles titulizados por la CEF entre 2011 y 2016 y la Figura 2 muestra el área de mayor concentración de inmuebles titulizados en Brasil.

Se observa que el área de concentración de estos activos se ubica en el centro-sur del país, especialmente en el estado de São Paulo, mientras que la menor concentración se registra en la Región Norte. La diseminación de la titulización alcanza inmuebles residenciales localizados no solo en las capitales estatales, sino también en ciudades de diferentes tamaños demográficos, incluidas pequeñas y medianas. Además, se verifica que la distribución de los CRIs en el territorio se estructura en función de la red urbana, lo cual puede identificarse al analizarla bajo el marco de

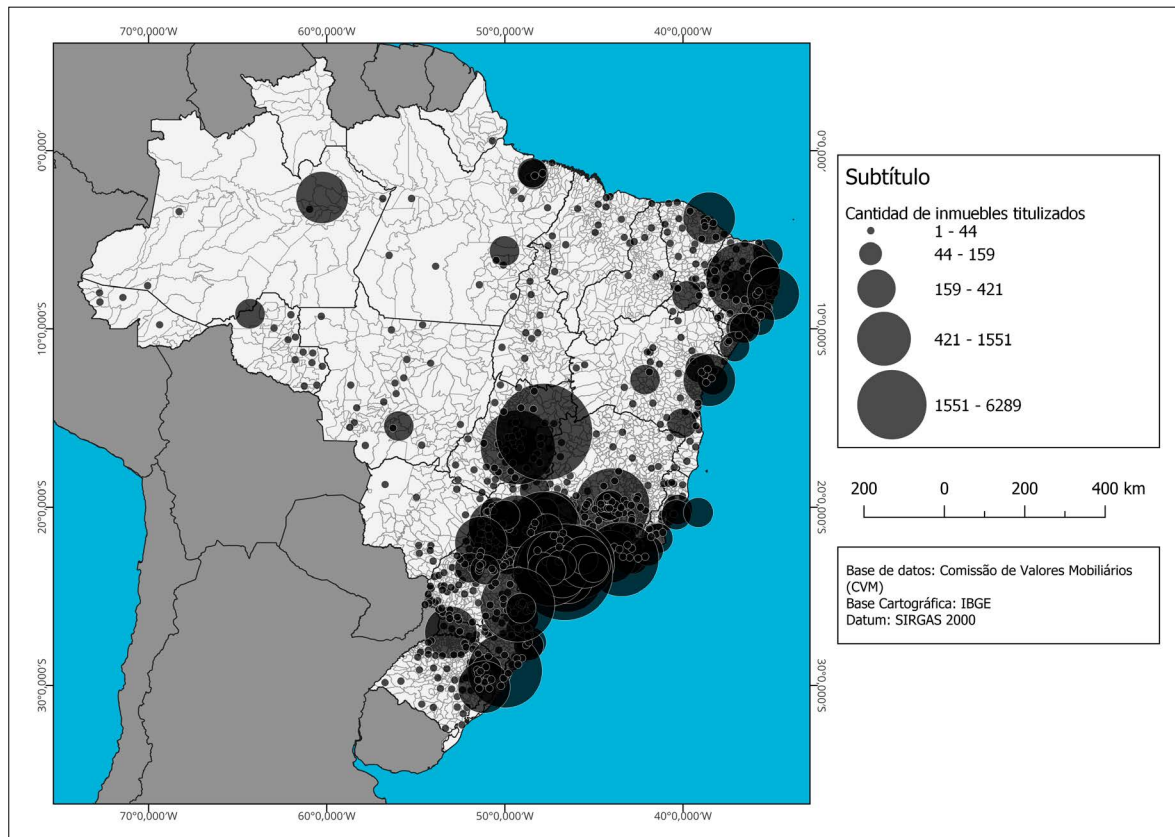


Figura 1. Número de inmuebles titulizados por la CEF por municipio en Brasil, 2011-2016. Fuente: elaboración propia.

la REGIC (Regiones de Influencia de las Ciudades) (IBGE, 2018).

En cuanto al proceso de titulización residencial en México, el Cuadro 2 presenta el número de municipios y la cantidad de inmuebles titulizados por el Infonavit en los años analizados. Los datos abarcan los diferentes instrumentos de titulización inmobiliaria existentes en México, ya descritos.

La información muestra que la titulización inmobiliaria en México experimentó un crecimiento desde 2004, alcanzando su punto máximo en 2006, con mayores volúmenes tanto en cantidad de inmuebles como en número de municipios, seguido de una estabilización entre 2007 y 2009, y un declive posterior de ambos indicadores.

En cuanto a la dimensión espacial de la titulización inmobiliaria en México, la Figura 3 muestra la distribución territorial de los instrumentos de

titulización emitidos por el Infonavit y la Figura 4 presenta el área de mayor concentración de inmuebles titulizados en el país.

Se observa que, aunque existe una relativa concentración en la capital, Ciudad de México, esta no predomina como ocurre con São Paulo en el caso brasileño. Destacan las regiones del norte del país, especialmente las ciudades fronterizas con los Estados Unidos, que presentan una mayor cantidad de inmuebles titulizados que la capital. Además, se aprecia una baja concentración en toda la región sur.

En ambos casos, Brasil y México, la capacidad de los agentes analizados—CEF e INFONAVIT— para titularizar inmuebles residenciales en amplias porciones de sus territorios se debe, en gran parte, a su centralidad en la oferta de crédito habitacional. Esto subraya el entrelazamiento de políticas habitacionales estatales con la financiarización en ambos contextos.

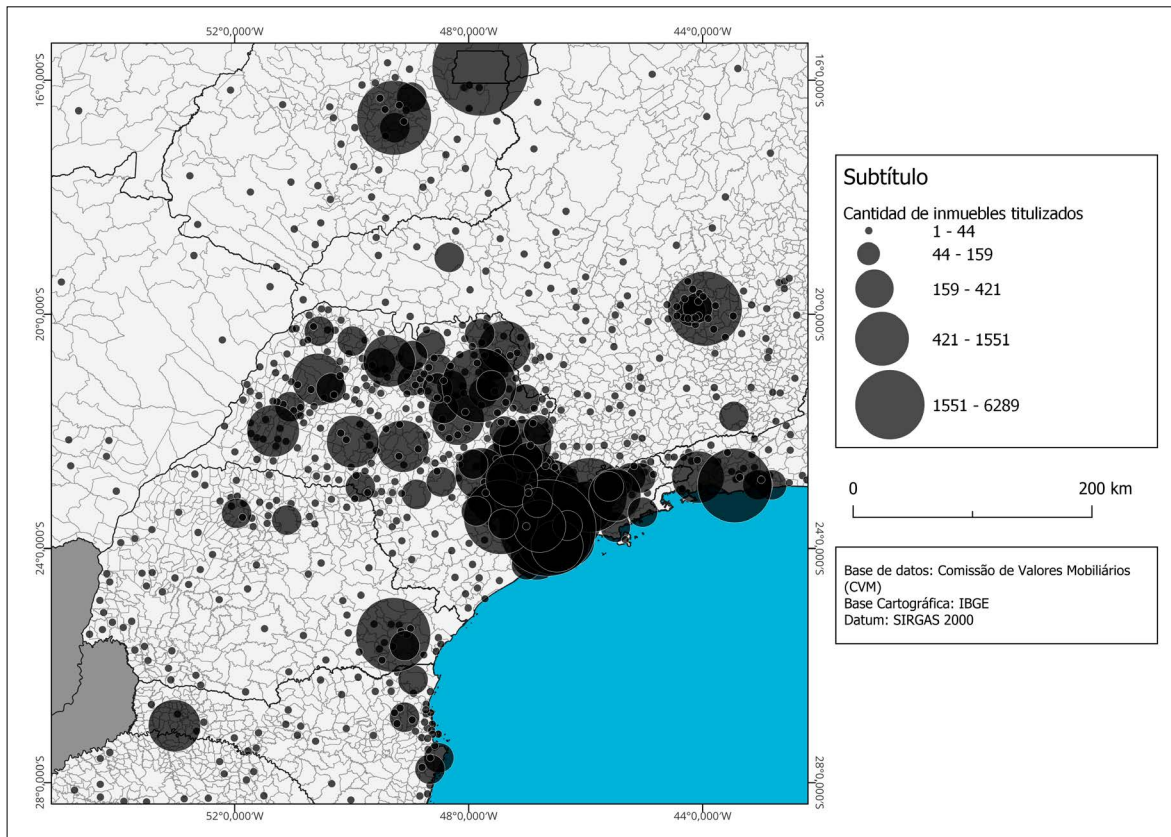


Figura 2. Área de mayor concentración en Brasil de los inmuebles titulados por la CEF por municipio, 2011-2016.

Cuadro 2. Número de inmuebles titulado en México por el Infonavit por municipio, 2004-2015.

| Año | Número de municipios | Número de inmuebles titulados |
|------|----------------------|-------------------------------|
| 2004 | 1630 | 14 475 |
| 2005 | 1895 | 22 210 |
| 2006 | 2628 | 41 879 |
| 2007 | 1619 | 64 909 |
| 2008 | 2727 | 77 871 |
| 2009 | 2418 | 78 008 |
| 2010 | 2466 | 54 170 |
| 2011 | 2317 | 55 050 |
| 2012 | 644 | 40 419 |
| 2013 | 208 | 35 088 |
| 2014 | 134 | 10 488 |
| 2015 | 4 | 11 599 |

Fuente: INEGI (2020). Emisiones Infonavit (2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015). Elaboración propia.

En este sentido, el papel del Estado no se limita a la función de mero agente de la titulización, sino que se manifiesta de forma activa tanto en la regulación como en la oferta de estos activos al mercado financiero. Las particularidades del contexto latinoamericano —especialmente en lo que respecta a la oferta de crédito y a la centralidad del Estado en la financiación de la vivienda— otorgan características singulares al proceso de financiarización en la región. Se trata de un modelo de financiarización tutelado por el Estado, cuya intervención fue decisiva para la difusión de la titulización inmobiliaria en los territorios de ambos países

CONSIDERACIONES FINALES

Las transformaciones derivadas del avance de las finanzas como nuevo “patrón sistémico de acumulación”

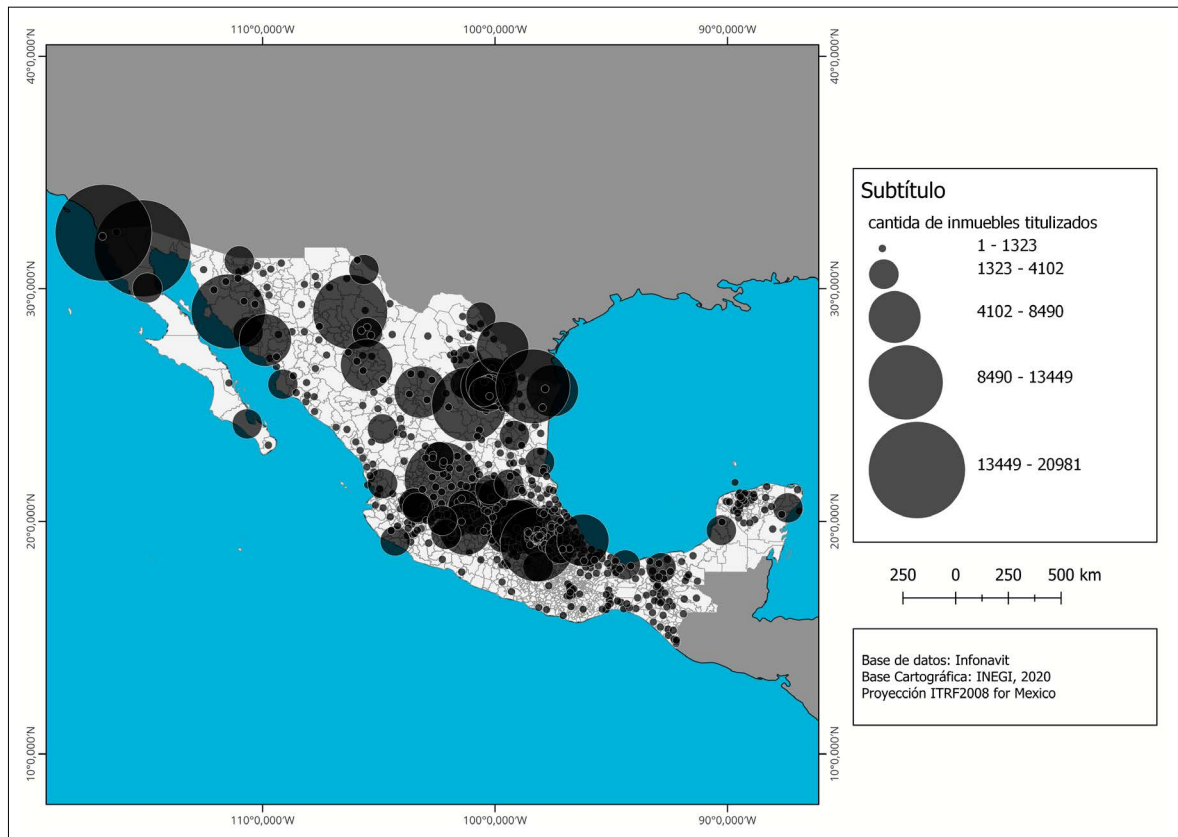


Figura 3. Inmuebles titulados por el Infonavit en México por municipio, 2004-2015. Fuente. elaboración propia.

del capitalismo (Braga, 1997) y la diseminación de sus instrumentos sobre el mercado inmobiliario han alcanzado economías periféricas, no limitándose a las economías centrales. A partir de los estudios existentes, así como de los datos y mapas presentados, es posible elaborar algunas consideraciones.

Ante todo, se constata la centralidad del Estado y de los fondos públicos o semipúblicos en el financiamiento habitacional en ambos países. Esto les otorga un papel crucial, no solo en la regulación, sino también en la formación de un mercado de activos titulados, actuando como principales cedentes de créditos provenientes de financiamientos para el proceso de titulización inmobiliaria.

Asimismo, se identifica el surgimiento de nuevas lógicas en la producción de la vivienda y de las ciudades, donde las políticas habitacionales se entrelazan con la financiarización.

Un tercer punto destacado se refiere al análisis de la dimensión espacial de la titulización en los casos presentados, que evidencia una tendencia general hacia la captura extendida del territorio por las finanzas, sin limitarse a las capitales y principales ciudades de las redes y estructuras urbanas de cada país.

Sin embargo, es importante señalar una diferencia en la dimensión espacial de la titulización entre ambos casos. Mientras que en Brasil la mayor concentración de inmuebles titulados se encuentra en la principal ciudad y capital económica del país, São Paulo, en México dicha concentración se sitúa en las regiones fronterizas con los Estados Unidos, y no en su capital.

El análisis de la titulización inmobiliaria en dos países latinoamericanos destaca tanto la presencia como la difusión de estos instrumentos en estas economías. Este escenario refuerza la importancia de desarrollar estudios que profundicen la

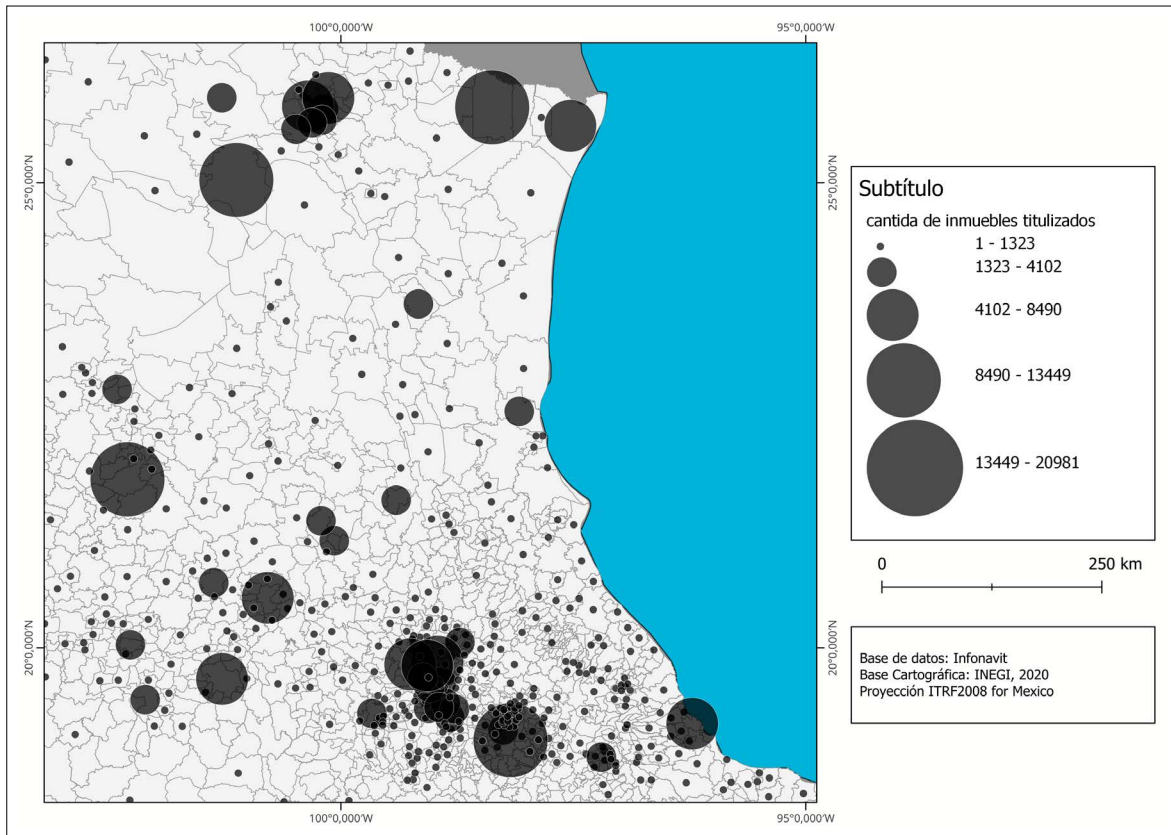


Figura 4. Área de mayor concentración de inmuebles titulizados por el Infonavit en México, por municipio, 2004-2015. Fuente: elaboración propia.

comprensión de estas realidades periféricas, privilegiando el análisis de los procesos locales y sus particularidades, en lugar de tratar de encuadrarlos en modelos predefinidos provenientes de las economías centrales del capitalismo.

REFERENCIAS

- Aalbers, M. B. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & Change*, 12(2), 148-46.
- Aalbers, M. B. (2012). *Subprime Cities: The political economy of mortgage markets*. Wiley-Blackwell.
- Aalbers, M. B. (2015). The potential for financialization. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 214-219.
- Aalbers, M. B. (2019). *Financial geographies of real estate and the city: A literature review*. Financial Geography Working Paper Series No. 46. KU Leuven.
- Abreu, M. A. (2019). *Produção imobiliária e os espaços da financeirização: Entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida* [Tese de doutorado]. Programa de Pós-Graduação em Geografia, UNESP, Presidente Prudente, SP.
- Abreu, M. A., Barcella, B. L. S. y Melazzo, E. S. (2024). Entre o financiamento e a financeirização do imobiliário. *Novos Estudos CEBRAP*, 43(1), 91-116.
- Abreu, M. A., Klink, J. y Aalbers, M. B. (2024). The state as a market maker: The rise (and fall) of Brazilian securitization in the 21st century. *Environment and Planning A: Economy and Space*. <https://doi.org/10.1177/0308518X2412580>
- Abreu, M. A., Melazzo, E. S. y Ferreira, J. V. S. (2020). Produzindo casas de papel: As engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil. *Confins*, (47), 1-16. <https://doi.org/10.4000/confins.33013>
- Barcella, B. L. S. (2023). A terra sob o ritmo das finanças: Do rentismo fundiário ao rentismo financeiro: A perpetuação de uma classe no centro do poder

- no Brasil [Tese de doutorado]. UNESP, Presidente Prudente, SP.
- Botelho, A. (2007). *O urbano em fragmentos: A produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. Annablume, FAPESP.
- Braga, J. C. (1985). Temporalidade da riqueza: Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista [Tese de doutorado]. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.
- Braga, J. C. (1997). Financeirização global: O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. En M. da C. Tavares y J. L. Fiori (Orgs.), *Poder e dinheiro: Uma economia política da globalização* (pp. 195-242). Vozes.
- Brasil. (1964). Lei n. 4.380, de 21 de agosto de 1964. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*.
- Brasil. (1997). Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*.
- Caffentzis, G. (2018). *Los límites del capital: Deuda, moneda y lucha de clases*. Tinta Limón.
- Carmona, M. (2021). Financiarización, vivienda y transporte en la localidad de Usme, Bogotá. En L. A. Salinas Arreortua (Coord.), *Financiarización y mercado inmobiliario en México y América Latina* (pp. 219-238). Ediciones Monosílabo, Instituto de Geografía, DGAPA, UNAM.
- Carmona, M. (2022). Hacia la financiarización de la vivienda en Colombia: Un análisis a partir de las transformaciones normativas (1990–2021). *Revista de Geografía Norte Grande*, (82), 45-70. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34022022000200045>
- Cedevis. Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. <https://portalmx.infonavit.org.mx/Cedevis/>.
- Chesnais, F. (2002). A teoria do regime de acumulação financeirizado: Conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, 11(1), 1-44.
- Chesnais, F. (2005). O capital portador de juros: Acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. En F. Chesnais (Org.), *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências* (pp. 35-67). Boitempo.
- Chesnais, F. (2016). *Finance capital today: Corporations and banks in the lasting global slump*. Brill.
- Christophers, B. (2010). On voodoo economics: Theorising relations of property, value and contemporary capitalism. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 35(1), 94-108.
- Coakley, J. (1993). Introduction: The territorial management of ethnic conflict. En J. Coakley (Ed.), *The Territorial Management of Ethnic Conflict* (pp. 1-22). Frank Cass.
- Eloy, C. M. (2013). O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil [Tese de doutorado]. Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.16.2013.tde-14082013-111122>
- Ferreira, J. V. S. (2024). A financeirização da habitação: A produção e consumo da moradia a partir da securitização imobiliária [Dissertação de mestrado]. Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente, SP.
- Ferreira, J. V. S. y Silva, A. M. (2022). Transformações no tempo e no espaço: Análise da produção e reestruturação do espaço urbano de Presidente Prudente a partir do Grupo Damha. *GeoTextos*, 18(1). <https://doi.org/10.9771/geo.v18i1.49719>
- Fix, M. (2011). Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil [Tese de doutorado]. Unicamp, Campinas, SP.
- Gotham, K. (2009). Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 355-371.
- Haila, A. (1988). Land as a financial asset: The theory of urban rent as a mirror of economic transformation. *Antipode*, 20(2), 79-102.
- Harvey, D. (2015). *Os limites do capital*. Boitempo.
- Heeg, S., García, M. V. I. y Salinas, L. A. A. (2020). Financialization of Housing in Mexico: The case of Cuauhtlán Izcalli and Huehuetoca in the Metropolitan Region of Mexico City. *Housing Policy Debate*, 30(4), 512-532.
- Hidalgo, R., Santana, L. y Alvarado, V. (2020). Geografías financiarizadas del extractivismo inmobiliario: Lógicas financiero-inmobiliarias e estatales de la producción de lo urbano e lo naturalizado en Chile. En F. Oliveira, L. Oliveira, R. Tunes y R. Pessanha (Orgs.), *Espaço e economia: Geografia econômica e a economia política* (pp. 385-404). Consequência.
- Hidalgo, R., Santana, D. y Voltaire, A. (2021). Principios subsidiarios y financiarización en la producción de la naturaleza en ciudades fluviales, marinas y lacustres: Ejemplos de Colombia e Chile. En L. A. Salinas Arreortua (Org.), *Financiarización y mercado inmobiliario en México y América Latina* (pp. 197-218). Ediciones Monosílabo, Instituto de Geografía, DGAPA, UNAM.
- Klink, J. y Souza, M. B. (2017). Financeirização: Conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, 19(39), 379-406.
- Lagna, A. (2016). Derivatives and the financialisation of the Italian State. *New Political Economy*, 21(2), 167-189.
- Lavinias, L., Martins, N. M., Gonçalves, G. L. y Van Waeyenberge, E. (2024). Financeirização: Crise, estagnação e desigualdade. En L. Lavinias et al. (Orgs.),

- Financeirização: Crise, estagnação e desigualdade* (pp. 421-456). Contracorrente.
- Lapavitsas, C. (2009). Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114-148.
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment & Society*, 25(4), 611-626. <https://doi.org/10.1177/0950017011419708>
- Lapavitsas, C. (2016). *Benefícios sin producción: Cómo nos explotan las finanzas*. Traficantes de Sueños.
- Lazzarato, M. (2011). *O governo das desigualdades: Crítica da insegurança neoliberal*. UFSCar.
- Lazzarato, M. (2013). *La fábrica del hombre endeudado: Ensayo sobre la condición neoliberal*. Amorrortu.
- Levy, N. (2008). El impacto de la nueva configuración del sistema economía informada financiera en el financiamiento del desarrollo. *Economía Informa*, (355), 91-107.
- Martin, R. (2011). The local geographies of the financial crisis: From the housing bubble to economic recession and beyond. *Journal of Economic Geography*, (11), 587-618.
- Martínez, J., Vivirescas, L. y Puentes, C. (2018). La biopolítica de la deuda: Relación acreedor-deudor. *Revista Latinoamericana de Bioética*, 18(1), 87-103.
- Melazzo, E. S. y Abreu, M. A. (2019). A expansão da securitização imobiliária: Uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. *GEOUSP: Espaço e Tempo*, 23(1), 22-39. <https://www.revistas.usp.br/geousp/article/view/141943>
- Melazzo, E. S., Abreu, M. A., Barcella, B. L. y Ferreira, J. V. S. (2021). Securitização da habitação e financiarização da cidade no Brasil. *Mercator*, (20). <https://doi.org/10.4215/rm2021.e20029>.
- Méndez, R. G. (2018). *La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis*. RiL Editores.
- Monbeig, P. (2019). Capital e geografia. *Revista Latinoamericana de Geografía Económica e Social*, 1(1), 71-92.
- NAFIN. Nacional Financiera. <https://www.nafin.com/portalfn/content/home/home.html>
- Nascimento Neto, P. y Salinas, L. A. (2019). Financialization of housing policies in Latin America: A comparative perspective of Brazil and México. *Housing Studies*, 35(10), 1633-1660. <https://doi.org/10.1080/02673037.2019.1680815>
- Paulani, L. M. (2010). Capitalismo financeiro, estado de emergência econômico e hegemonia às avessas no Brasil. En F. Oliveira, R. Braga y C. Rizek (Orgs.), *Hegemonia às avessas: Economia, política e cultura na era da servidão financeira* (pp. 109-135). Boitempo.
- Paulani, L. M. (2012). *A inserção da economia brasileira no cenário mundial: Uma reflexão sobre a situação atual à luz da história*. Boletim de Economia e Política Internacional, IPEA.
- Regic. (2018). *Regiões de influência das cidades*. IBGE.
- Rolnik, R. (2015). *Guerra dos lugares: A colonização da terra e da moradia na era das finanças* (Livre-docência). FAU-USP.
- Royer, L. de O. (2009). *Financeirização da política habitacional: Limites e perspectivas* [Tese de doutorado]. FAU-USP.
- Royer, L. de O. (2016). O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: Relações e tendências. *Cadernos Metrópole*, 18(35), 33-51.
- Rufino, M. B. (2013). Reestruturação do setor imobiliário e mudanças no padrão espacial de reprodução do capital: A produção imobiliária como elemento central na reconfiguração das cidades brasileiras. *Anais do XV Encontro da ANPUR*.
- Salinas, L. A. A. (Org.). (2021). *Financiarización y mercado inmobiliario en México y América Latina*. Ediciones Monosílabo, Instituto de Geografía, DGAPA, UNAM.
- Salinas, L. A. A. y Carmona, M. (2021). Financiarización de la industria farmacéutica y su repercusión en las periferias urbanas en la zona metropolitana del Valle de México. *Urbano*, 24(43), 30-39.
- Salinas, L. A. A. y Ramírez, G. G. (2021). Financiarización del mercado hipotecario en México. En J. G. Zamora y P. E. O. Martínez (Orgs.), *La ciudad en la era de la financiarización. Una geografía de la urbanización desde las inversiones inmobiliarias*. UNAM.
- Valenzuela, A. (2015). Mercados fallidos. *Ciudades*, (106), 20-29.
- Weber, R. (2015). *From boom to bubble: How finance built the new Chicago*. University of Chicago Press.