

# Variedades de financiarización de la vivienda en América Latina: un análisis comparado entre Chile y Venezuela (2000-2015)

Recibido: 2021-05-31

Aceptado: 2021-12-10

## Cómo citar este artículo:

Carroza-Athens, N. (2022). Variedades de financiarización de la vivienda en América Latina: un análisis comparado entre Chile y Venezuela (2000-2015). *Revista INVI*, 37(105), 98-123. <https://doi.org/10.5354/0718-8358.2022.63800>

---

Este trabajo se ha realizado en el marco del Programa de Doctorado en Geografía de la Universidad Autónoma de Barcelona y fue financiado por la Agencia Nacional de Investigación y Desarrollo (ANID) Programa de Becas Chile Doctorado 2018.

## Nelson Carroza-Athens

Universidad de Playa Ancha, Chile, [nelson.carroza@upla.cl](mailto:nelson.carroza@upla.cl)  
<https://orcid.org/0000-0003-3902-3392>



## **Variedades de financiarización de la vivienda en América Latina: un análisis comparado entre Chile y Venezuela (2000-2015)**

**Palabras clave:** financiarización de la vivienda; sur global; América Latina; Chile; Venezuela.

### **Resumen**

En las últimas décadas, América Latina ha mostrado los evidentes impactos y efectos de la financiarización de la vivienda. Sin embargo, este fenómeno no ha sido homogéneo, pues su desarrollo ha estado determinado por las distintas trayectorias políticas e institucionales que el capitalismo financiero ha adquirido en cada región. De acuerdo con esta constatación, este artículo propone analizar comparativamente las situaciones de Chile y Venezuela. Estos países han representado modelos particulares de desarrollo: mientras Chile se adhiere a políticas neoliberales, Venezuela abraza el socialismo de la Revolución bolivariana. Para llevar a cabo este análisis, se propuso una metodología comparativa sobre diversos ejes de análisis. Los resultados evidencian las trayectorias y modelos de capitalismo financiero desarrollados en Chile y Venezuela. Se concluye que ambos países exhiben distintos niveles de integración a las dinámicas de financiarización de la vivienda: Chile evidencia una inserción avanzada, mientras que Venezuela presenta una integración limitada a este proceso. Este último país, al igual que un número importante de casos en la región, expresaría las variedades de financiarización presentes en América Latina, permitiendo ampliar la discusión sobre las características que asumiría este proceso en esta geografía del sur global.



## Abstract

In recent decades, Latin America has shown the impacts and effects of the process of housing financialization. This phenomenon, however, has not been homogeneous, as its development has been determined by the political and corporate trajectories that financial capitalism has undertaken in each region. In line with this observation, this article proposes a comparative analysis of the situations in Chile and Venezuela. These countries have represented distinctive models of development: while Chile adheres to neoliberal policies, Venezuela embraces the socialism of the Bolivarian Revolution. In order to carry out this analysis, a comparative methodology was proposed based on diverse axes of analysis. The results reveal the trajectories and models of financial capitalism developed in Chile and Venezuela. It is concluded that both countries present different levels of integration to the dynamics of housing financialization: Chile evinces an advanced insertion, whilst Venezuela exhibits a limited integration to this process. The latter country, like an important number of cases in the region, would express the varieties of financialization present in Latin America, enabling a broader discussion about the characteristics that this process would assume in this geography of the Global South

## Varieties of Housing Financialization in Latin America: A Comparative Analysis Between Chile and Venezuela (2000-2015)

**Keywords:** Global South, housing financialization, Chile, Latin America, Venezuela

## Introducción

En el último tiempo ha proliferado un arduo debate respecto a la relación entre los procesos de financiarización de los países del norte global y sus periferias, así como también en torno a las diferencias entre las distintas geografías constitutivas del sur global (Fernández y Aalbers, 2020). Esto no solo ha posibilitado evidenciar las variedades de financiarización desplegadas en un sistema inmobiliario financiero de alcance global, sino también explorar, más allá de la diada norte/sur, las complejas relaciones de dominio o subordinación económica articuladas entre distintas geografías (Aalbers *et al.*, 2020).

En la actualidad, existe abundante literatura en torno a las dimensiones en las que se expresan los impactos y las consecuencias del proceso de financiarización de la vivienda en América Latina. Estos trabajos se han centrado en distintos ámbitos: mecanismos y herramientas legales (Bastourre y Zeolla, 2018; Sanfelici y Halbert, 2019); mercado inmobiliario (David, 2017; Gasic, 2018), y provisión de vivienda social (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2019; Rolnik, 2019), entre otros. Sin duda, se trata de contribuciones que han permitido comprender mejor este fenómeno; no obstante, han sido menores los esfuerzos por profundizar en las diversas trayectorias de la financiarización de la vivienda presentes en la región.

Esta afirmación cobra sentido en la medida en que estos procesos no han sido homogéneos. Muy por el contrario, se han vinculado a los distintos caminos que el capitalismo financiero ha recorrido en cada país (Fernández y Aalbers, 2020). Los diferentes bloques geopolíticos e ideologías habitacionales (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020) han demarcado las rutas políticas e institucionales del capitalismo financiero en América Latina, lo que por consiguiente ha redundado en procesos divergentes y variados de la financiarización de la vivienda en la región.

En este contexto, Chile y Venezuela constituyen dos casos que representan diferentes modelos de desarrollo. Por un lado, Chile encarna una trayectoria de supuesto éxito, vinculada a la implementación de políticas neoliberales. Estas reformas, iniciadas durante la década de los ochenta, y profundizadas y diversificadas décadas más tarde, promovieron el protagonismo de actores privados (sector inmobiliario, constructivo y financiero) en las dinámicas de la producción urbana (Hidalgo, 2002; Mattos, 1999). De esta manera, se propiciaron procesos combinados de financiarización de la vivienda, aunque con distintas intensidades y disparidades territoriales, tanto en la producción (oferta inmobiliaria) como en el consumo (demanda inmobiliaria) (Cattaneo Pineda, 2011; Gasic, 2018; Santana-Rivas, 2020), con consecuentes impactos en el desarrollo del espacio metropolitano (Mattos, 2014, 2016).

Por otro lado, el segundo caso, Venezuela, encarna un modelo de políticas inspiradas en la construcción del socialismo del siglo XXI, e iniciadas por la Revolución bolivariana de Hugo Chávez a fines de la década de los noventa. En este sentido, un eje estratégico de este proyecto político ha sido la promoción de la vivienda y la posibilidad de recuperar la centralidad de su producción, por medio del protagonismo del Estado y de los movimientos sociales (Cariola *et al.*, 2015; Torres *et al.*, 2017). Estas políticas, no obstante, han tenido que coexistir con los ciclos ascendentes y descendentes de la renta petrolera, producto de la crisis política y social

que ha afectado al país, con significativos impactos en su mercado inmobiliario (Carvallo *et al.*, 2012; Garay, 2016) y con la posibilidad de una emergente financiarización de la vivienda y el espacio urbano. En este contexto, a pesar del interés general suscitado por la Revolución bolivariana, este aspecto ha sido escasamente abordado, a pesar de que puede aportar importantes insumos acerca de uno de los procesos políticos más debatidos de América Latina.

El presente trabajo se propone, justamente, profundizar en las trayectorias de la financiarización de la vivienda en Chile y Venezuela, mediante una metodología comparativa, sustentada en un análisis sobre distintos ejes estratégicos, en un periodo comprendido entre 2000 y 2015, con el fin de aportar al debate sobre las variedades de este fenómeno en una geografía relevante del sur global, como lo es América Latina. Para ello, primero se desarrollará un balance de la literatura en torno a la financiarización de la vivienda en América Latina. Luego, se describirán las principales decisiones metodológicas de la investigación. En el tercer apartado, se expondrá un análisis macro-comparativo entre países de la región, para luego —en la cuarta sección— analizar las trayectorias particulares de Chile y Venezuela. En el quinto apartado, se realizará un análisis integrado para estos dos casos a través de distintos ejes estratégicos. Finalmente, se procederá a discutir las principales conclusiones del trabajo.

## LA FINANCIARIZACIÓN DE LA VIVIENDA EN EL SUR GLOBAL: APORTES Y DEBATES DESDE AMÉRICA LATINA

Existe una amplia literatura que ha buscado distinguir los impactos de la financiarización económica entre los países ubicados en el centro de la economía mundial o norte global —como Europa, EE. UU. y Australia— y los países pertenecientes a circuitos económicos periféricos (Fernández y Aalbers, 2020; Shimbo y Rufino, 2019; Socoloff, 2019). Todo ello, a partir del reconocimiento de la diversidad de trayectorias —en ciudades, países y regiones— de un modelo económico global que no ha sido homogéneo (Aalbers *et al.*, 2020). En esta aproximación, se enmarca una discusión general sobre las “variedades de capitalismo residencial” (Schwartz y Seabrooke, 2009), la cual se propone entender las características del despliegue del capitalismo de la vivienda a nivel global, a través de la comprensión de la relación entre las particularidades de los sistemas nacionales de vivienda y sus formas de financiamiento en cada país y región. Lo anterior ha sido complementado recientemente por la importancia que tendrían las finanzas globales con los sistemas nacionales de vivienda (Fernández y Aalbers, 2016), y más recientemente, con sus diferencias entre los países del sur y norte global (Fernández y Aalbers, 2020) lo que se ha propuesto como “variedades de capitalismo financiarizado” (Fernández y Aalbers, 2016, 2020). En este contexto, se han propuesto diversas categorías para comprender la heterogeneidad de los procesos que la financiarización puede asumir: financiarización periférica (Torija y Gottschalk, 2018); financiarización desigual y combinada (Fernández y Aalbers, 2020); financiarización variada y desigual (Socoloff, 2019). Tales aproximaciones se proponen evidenciar el papel subordinado que los países de la periferia económica juegan en los procesos globales.

En este contexto, la financiarización se ha convertido en una dimensión estratégica para comprender los cambios en la provisión de vivienda en el sur global (Aalbers *et al.*, 2020), ya que estos serían cambios vinculados a las características que ha adoptado el capitalismo financiero en los distintos países y geografías del sur global (Fernández y Aalbers, 2020). Así, autores como Fernández y Aalbers (2020), en base a una propuesta anterior de Nölke, *et al.* (2015), proponen una serie de tipologías para comprender esta relación. De acuerdo con ellos, las denominadas “economías dependientes” representan la integración subordinada de los países de Europa central y oriental, respecto a las economías europeas desarrolladas. Se caracterizarían por ser economías muy abiertas, con una fuerte presencia de inversiones extranjeras y un sector financiero comandado por filiales de bancos igualmente extranjeros. Esto facilita su incorporación a los circuitos económicos globales, pero a la vez deviene en una dependencia de las inversiones y corporaciones multinacionales foráneas. Asimismo, proponen la noción de “economías de mercado dirigidas por el Estado”, conformadas por las grandes economías emergentes situadas por fuera del núcleo central de la economía global. A diferencia del modelo anterior, estas están conducidas por una élite nacional que ejerce el poder por medio de la articulación política entre mercado y Estado. En este sentido, el control empresarial de las instituciones estatales se lleva a cabo mediante la propiedad directa o indirecta. En estas economías los bancos e instituciones financieras nacionales —como los fondos de pensiones— también son fundamentales en la provisión de crédito. Este modelo está representado por Brasil, India y China, pero también por Turquía, Malasia, Tailandia, Chile, Rusia y Sudáfrica. Muchos de estos países emergentes del sur global presentan mayor dinamismo que la propia periferia del norte global. Finalmente, los autores discuten las llamadas “economías de mercado menos financiarizadas”, las que comprenden países de bajos ingresos, donde el desarrollo financiero promovido por el Estado todavía es limitado (Fernández y Aalbers, 2020). En este sentido, poco se ha debatido acerca de si estas tipologías de capitalismo financiero son pertinentes o no para comprender los procesos acontecidos propiamente en la región.

A su vez, algunos investigadores han planteado que, en los últimos quince años, se han configurado distintos bloques geopolíticos en América Latina, representativos de distintas ideologías habitacionales que se expresan en dos modelos de provisión de vivienda social (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020). Estos autores proponen en primer lugar los “Estados desarrollistas”, conformados por Argentina, Brasil y Venezuela, y agrupados bajo el alero del Mercosur. Estos serían Estados que promueven una retórica antineoliberal y, a la vez, una orientación progresista en sus políticas de vivienda social. En segundo lugar, aparecen en la discusión los “Estados neoliberales”, representados por Chile, Colombia y México, y articulados por medio de la Alianza del Pacífico. Aquí se trataría de Estados inspirados por una matriz neoliberal, centrada en la preponderancia del mercado en la provisión de vivienda social. A pesar de las diferencias, en ambos modelos se ha reconocido una “convergencia neoliberal” en las políticas habitacionales, dada por el énfasis asignado a la propiedad privada, a la perifización de la vivienda social y al protagonismo del Estado como facilitador de la expansión de los negocios inmobiliarios (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020). En este contexto, surge la necesidad de explorar y debatir respecto a la supuesta convergencia de los procesos de financiarización de la vivienda en los países de la región. Es por ello que situaremos a Chile como un modelo de desarrollo neoliberal y —conscientes de las divergencias con Brasil y Argentina— situaremos a Venezuela como un modelo de desarrollo socialista.

En el marco de esta discusión, es preciso mencionar también la emergencia de investigaciones recientes que examinan las distintas dimensiones y consecuencias de los procesos de financiarización de la vivienda en América Latina. Con importantes matices dependiendo del país, los análisis dan cuenta de las contradicciones y tensiones del modelo de producción habitacional dominante (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2019; Rolnik, 2019; Shimbo y Rufino, 2019), y exponen la creciente interrelación entre el sector inmobiliario, el sistema financiero y los subsidios estatales (Rolnik, 2019), como también el tránsito desde las lógicas de rentabilidad tradicionales del sector inmobiliario hacia las lógicas financieras de rentabilidad y liquidez impuestas por los mercados de capitales (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2019).

En este sentido, se han evidenciado los mecanismos legales y las herramientas financieras sobre los que se apoyan los procesos de la financiarización de la vivienda. Pues, a pesar de que los grados de apertura e integración financiera de América Latina y el Caribe son menores que en otras economías emergentes (Bastourre y Zeolla, 2018), se han desarrollado diversos instrumentos que permiten capturar capitales financieros globales para la promoción de la inversión inmobiliaria local. La “política de instrumentos de financiarización” (*financializing policy instruments*) (Sanfelici y Halbert, 2019) se puede traducir en asociaciones público-privadas; estas alianzas han sido promovidas por distintos gobiernos en la región que —más allá de sus orientaciones políticas— propician el desarrollo de diversos instrumentos jurídicos y financieros para convertir las infraestructuras urbanas en productos de inversión (Sanfelici y Halbert, 2019).

En este sentido, uno de los instrumentos más difundidos es el “Real Estate Investment Trust” (REIT), que ha tenido distintos impactos y efectos en los mercados inmobiliarios de los países analizados. Por ejemplo, en Brasil los REIT (*fundos de investimento imobiliário*, FII) fueron creados en 1993 y tuvieron un crecimiento lento, hasta que los bancos minoristas y las organizaciones financieras lograron atraer a las élites urbanas como principales inversionistas, por medio de campañas de *marketing*, promoción y educación financiera. Esto favoreció un crecimiento exponencial, en el que alrededor de tres cuartas partes del capital invertido para el periodo 2009-2013 provino de dichas élites (Sanfelici y Halbert, 2019). Del mismo modo, en México los REIT (fideicomisos de inversión en bienes raíces, FIBRA) fueron creados en 2011 y han evidenciado un crecimiento importante que ha permitido a capitales mexicanos, estadounidenses y españoles —mediante complejos instrumentos financieros— invertir en el desarrollo de proyectos a gran escala en la Ciudad de México (Delgadillo, 2016). En Argentina, en tanto, se ha observado un crecimiento bajo de este tipo de instrumentos inmobiliarios. Allí, han sido otras herramientas financieras —particularmente, los préstamos a corto plazo— las que han propulsado el proceso de financiarización de la vivienda (Socoloff, 2019).

Por otro lado, la literatura también ha dado cuenta del vínculo entre los procesos de financiarización y las dinámicas del mercado inmobiliario en las ciudades de la región. En particular, esta literatura ha abordado las distintas estrategias empleadas por desarrolladores inmobiliarios y financieros (David, 2017; Gasic, 2018; Sanfelici y Halbert, 2019; Stroher, 2019). Sin ir más lejos, un hecho común ha sido la presión ejercida por estos agentes desarrolladores para adaptar leyes a su favor (Sanfelici y Halbert, 2019; Stroher, 2019). A ello se suman, también, la estrategia de compra y reserva de suelo urbano para la producción de vivienda, por parte de entidades financieras tales como bancos y aseguradoras (Gasic, 2018), junto con la emergencia de un nuevo

actor en la cadena de valor del sector inmobiliario, el “desarrollador-plataforma”, que ha permitido canalizar las inversiones internacionales en las ciudades de la región (David, 2017). Ciertamente, todos estos fenómenos han tenido una injerencia significativa en las dinámicas de los sistemas urbanos metropolitanos (Mattos, 2014, 2016). Piénsese, por ejemplo, en el desarrollo de una gran infraestructura asociada a la promoción de servicios y consumo (centros comerciales, hipermercados, hotelería o edificios corporativos), y al uso residencial (condominios cerrados y vivienda social). Todas estas variables han complejizado el modelo de crecimiento tradicional de las ciudades latinoamericanas, evidenciándose, hoy, procesos combinados, tanto de crecimiento en extensión en las periferias de las ciudades, como de concentración y verticalización de la vivienda y de servicios en los antiguos centros urbanos (Mattos, 2014, 2016).

Finalmente, se ha discutido críticamente en torno al modelo de titularización de hipotecas promovido por las políticas de vivienda social en distintos países de la región (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2019; Rolnik, 2019). También ha saltado a la palestra la valorización económica de los actores privados (empresas constructoras e inmobiliarias), producto de la asignación de subsidios estatales para el desarrollo de vivienda social a gran escala (Shimbo y Rufino, 2019). Lo anterior, aunque con distintos matices por cada país, se ha vinculado directamente a los marcos políticos desde donde se han desarrollado los sistemas nacionales de vivienda social.

En suma, el presente trabajo se sitúa en estas discusiones, reconociendo a la financiarización de la vivienda como el proceso mediado tanto por las características de los modelos nacionales de vivienda, sus formas de financiamiento y su relación con finanzas internacionales, las que promueven la creciente transformación de los inmuebles residenciales en activos financieros, con consecuentes impactos para los grupos de menores ingresos en los países de la región. Este sentido, reconociéndolo como un proceso complejo y multifacético, entendemos no ha sido homogéneo; muy por el contrario, ha estado mediado también por las distintas trayectorias políticas e institucionales de los países, donde se ha expresado en distintas dimensiones (herramientas e instrumentos legales, en el mercado inmobiliario y en la provisión de vivienda social) tal como hemos revisado en este apartado. Ahora bien, tal como señalan Fernández y Aalbers (2020) la intención de este trabajo no es comprobar la existencia o la ausencia de la financiarización de la vivienda en los países seleccionados, sino explorar los matices de esta, así como sus contradicciones y bifurcaciones en esta desigual geografía del sur global. A continuación, se presentan las principales decisiones metodológicas, que permiten aproximarnos a lo anterior.

## Metodología

La presente investigación se propuso comprender la diversidad de modalidades de financiarización de la vivienda en América Latina, contrastando los procesos acontecidos en Chile y Venezuela. Para ello, se planteó una estrategia metodológica comparativa que posibilita, por medio del estudio de caso, generar conocimiento sobre una temática que no ha sido suficientemente abordada en la región.

Este trabajo se sitúa en una importante y larga tradición de estudios comparados en el campo del urbanismo (Smith, 1991). En los últimos años, estos trabajos han sido revisitados y debatidos, debido a la necesidad de reconocer el privilegio epistémico de las experiencias urbanas del norte global y su contribución a la teoría urbana. De igual forma, tales aportes han sido recuperados con el fin de examinar los límites metodológicos del ejercicio comparativo entre experiencias urbanas diversas (Jazeel, 2019; McFarlane, 2010; Robinson, 2016).

En este sentido, el objetivo de esta contribución es, por una parte, aportar conocimiento a una significativa genealogía de estudios focalizados en el sur global, en especial, en América Latina; y, por otra, ahondar en “otras geografías” (Roy, 2013), por medio del análisis del caso de Venezuela. Con ello, se busca contribuir a descentrar el conocimiento generado en la propia región.

La estrategia de comparación se basó en tres grandes dimensiones. En primer lugar, se realizó un análisis macro-comparativo entre países seleccionados de la región, sobre la base de un estudio similar realizado por Fernández y Aalbers (2020), que contrastó 13 países pertenecientes a distintas geografías del sur global. Esto permitió contextualizar el proceso de la financiarización en los países de la región, y, más específicamente, entender las diferencias entre Chile y Venezuela. Para ello, se utilizaron distintos indicadores, como el Índice de Desarrollo Financiero (Svirydzenka, 2016), una de las mediciones comparativas más completas para las actividades financieras (Fernández y Aalbers, 2020), incluyendo más de una veintena de variables, este índice analiza los mercados y las instituciones financieras en más de 158 países.

Del mismo modo, se incorporó una de las dimensiones predilectas y más utilizadas en investigaciones sobre el tema: el financiamiento de la vivienda (Fernández y Aalbers, 2016, 2020; Schwartz y Seabrooke, 2009). A través de la variable “monto total de préstamos hipotecarios para vivienda como porcentaje del PIB”, se busca comprender la proporción de los préstamos hipotecarios en relación a la economía en cada país. Según Schwartz y Seabrooke (2009) esta variable es un proxis para comprender parte de los sistemas de financiamiento de la vivienda, los cuales tienen importantes consecuencias causales con la estructura macro-económica, estabilidad social y el comportamiento político de los países. Así, esta medida permite estratificar a los distintos países y sus economías, en relación a la proporción de sus hipotecas (Fernández y Aalbers, 2016, 2020; Schwartz y Seabrooke, 2009). Esta variable fue extraída del proyecto Housing Finance Information Network (HOFINET),<sup>1</sup> quizás la base de datos más consistentes para analizar la financiarización de la vivienda en el mundo, pero poco explorada en trabajos sobre países de la región.

<sup>1</sup> Para mayor información, véase: <http://hofinet.org>

La segunda dimensión se basó en un análisis específico de cada país, con el fin de profundizar, en cada caso, en las distintas trayectorias y procesos ligados a la financiarización de la vivienda. Con ese propósito, se recopilaron y analizaron distintas fuentes secundarias. Este ejercicio implicó revisar investigaciones en torno al tema, pero también otras vinculadas a la vivienda y a la ciudad, con el fin de comprender las particularidades de las distintas trayectorias políticas e institucionales de los procesos de financiarización.

Finalmente, la tercera dimensión consistió en una comparación sobre la base de tres ejes de análisis, producto de las distintas trayectorias, pero también de los diferentes ámbitos en los cuales se ha expresado: (a) herramientas e instrumentos de la financiarización; (b) la financiarización del mercado inmobiliario, y (c) procesos de financiarización en la provisión de vivienda social. Estos tres ejes posibilitaron el reconocimiento de las diferencias y similitudes del proceso en los dos casos de estudio, Chile y Venezuela.

En definitiva, la propuesta metodológica comparativa de este trabajo articuló un análisis macro-comparativo, una revisión de las trayectorias de la financiarización por cada país y un análisis comparativo conformado por tres ejes estratégicos. En este punto, cabe precisar que esta propuesta reconoce los casos de Chile y Venezuela como objetos de estudio con mérito propio y equivalentes en trascendencia. Sin embargo, es fundamental señalar la diferencia en cuanto al tratamiento de las fuentes bibliográficas relativas a cada caso. Pues, mientras el caso de Chile concentra un importante número de investigaciones vinculadas al fenómeno, las fuentes de información son más escasas y discontinuas en el caso de Venezuela, en especial, desde 2014, cuando la crisis económica y social se profundiza. Por esto mismo, combinar fuentes de diversa naturaleza resultó fundamental para examinar la temática de la financiarización de la vivienda en el contexto actual de aquel país. De este modo, en la presentación de resultados, se diferenciarán las distintas fuentes analizadas.

## Las variedades de financiarización de la vivienda en América Latina: un contexto

En las dos últimas décadas se ha hecho evidente un aumento sostenido en el monto de los préstamos hipotecarios, como proporción del PIB, en la mayoría de los países de la región. Aunque con magnitudes disímiles por cada país, esto da cuenta no solo del grado de penetración de este proceso, sino también de las diversas trayectorias acontecidas en los países de América Latina.

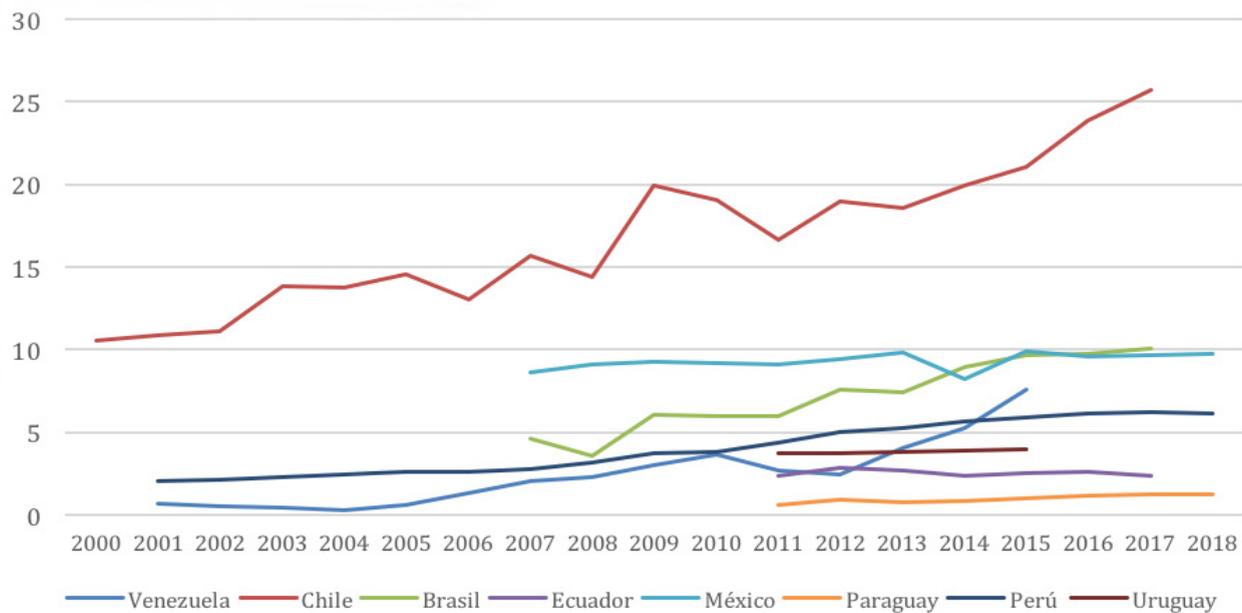
Como se señala en la Figura 1, a nivel regional, Chile lidera la inserción en este fenómeno y representa, en 2018, un monto de préstamos hipotecarios que es el 25% de su PIB. Esta cifra expresa — como se describirá más adelante— una trayectoria determinada tanto por las características de su modelo de desarrollo económico, como por la naturaleza de sus políticas habitacionales desplegadas en las últimas décadas. A Chile, lo secundan México, Brasil, Perú y Venezuela, aunque manteniendo una proporción de préstamos por debajo del 10%. Luego, surge un tercer grupo de países, integrado por Uruguay, Paraguay y

Ecuador, que mantienen o incrementan levemente su proporción de préstamos, sin superar el 5% de su PIB. Es importante mencionar que estos valores son muy inferiores a los montos evidenciados por los países del núcleo central de la economía global (Fernández y Aalbers, 2020).

Ahora bien, entre los años 2000-2015, Chile y Venezuela presentan procesos dispares. Pese a que ambos incrementan su proporción de préstamos hipotecarios, sus magnitudes son disímiles. Así, mientras el primero casi triplica su deuda en el periodo seleccionado, llegando a representar el 21% en 2015, el segundo solo la duplica, representando el 7,5% en el mismo año.

### Figura 1.

*Monto total de préstamos hipotecarios como porcentaje del PIB, países seleccionados en América Latina.*



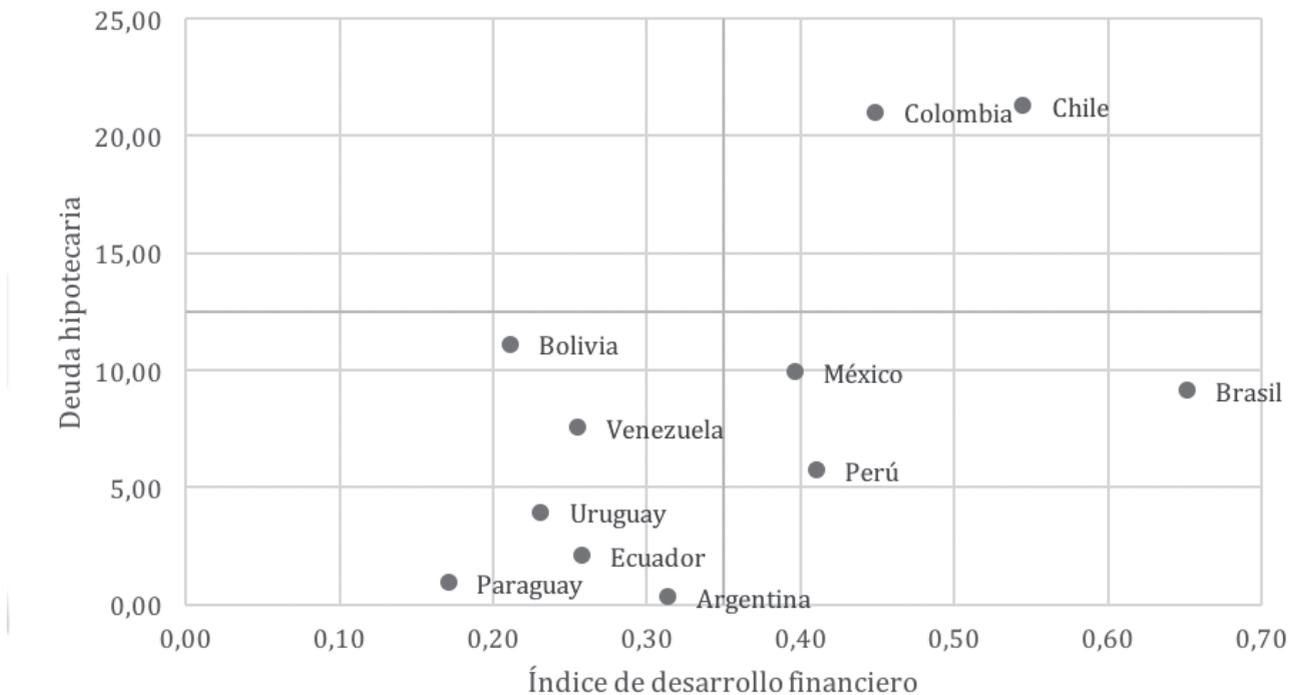
Fuente: elaboración propia en base a datos extraídos de Proyecto Housing Finance Information Network.

Como es de esperar, la proporción de los préstamos hipotecarios en la economía de cada país también tiene relación directa con el grado de desarrollo financiero. Tal como se indica en la Figura 2, la mayoría de los países presentan un vínculo recíproco entre estas dos dimensiones. Por un lado, se observa un primer grupo de países con altos niveles de préstamos hipotecarios en relación a su PIB y de desarrollo financiero, integrado por Chile y Colombia. Por otro, un segundo grupo, conformado por la mayoría de los países de la región que se caracterizan por la tendencia inversa.

Solo México, Brasil y Perú se eximen de esta relación, esgrimiendo niveles altos de desarrollo financiero, pero una proporción de préstamos hipotecarios relativamente baja.

### Figura 2.

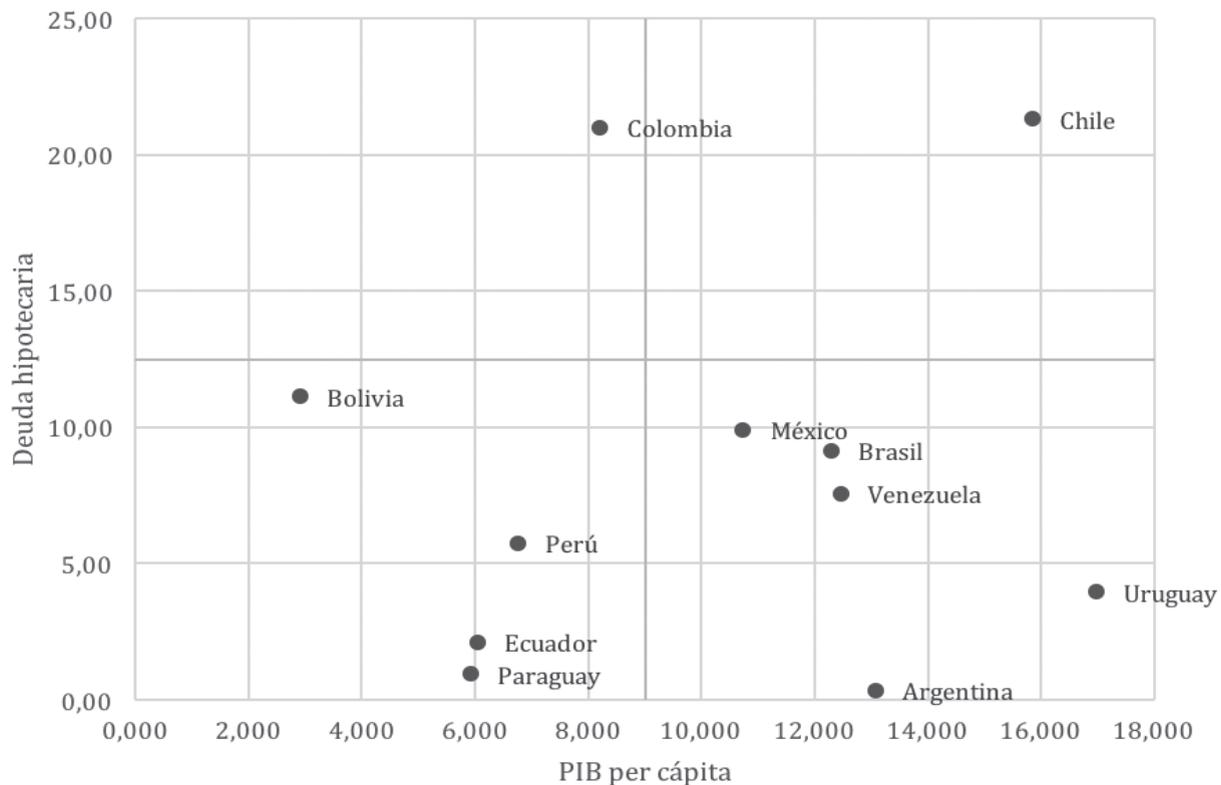
*Préstamos hipotecarios como porcentaje del PIB vs. Índice de desarrollo financiero, países seleccionados en América Latina.*



Fuente: elaboración propia sobre la base del monto total de préstamos hipotecarios para vivienda como % del PIB, 2015, extraídos desde la base de datos del Housing Finance Information Network y el índice de desarrollo financiero, año 2013, de Svirydzenka (2016).

A su vez, las cifras permiten señalar que no existe una relación recíproca entre la proporción de préstamos hipotecarios y los ingresos per cápita por países (Figura 3), como sí se ha demostrado para otro conjunto de países del sur global (Fernández y Aalbers, 2020). En efecto, los casos de Uruguay y Chile son emblemáticos, ya que ambos concentran los mayores ingresos per cápita de la región y, no obstante, representan una proporción de préstamos hipotecarios completamente disímiles. Esta tendencia se replica también para los países de ingresos medios y bajos.

**Figura 3.**  
*Deuda hipotecaria como porcentaje del PIB vs. PIB per cápita, países seleccionados en América Latina.*



Fuente: elaboración propia sobre la base del monto total de préstamos hipotecarios para vivienda como % del PIB, extraídos desde la base de datos del proyecto Housing Finance Information Network y del PIB per cápita en dólares corrientes, año 2013, extraídos de la base de datos del Banco Mundial.

A partir de la evidencia reseñada hasta aquí, se pueden reconocer al menos dos tipos de economías financieras en América Latina: Por un lado, el grupo de países, conformado por Chile, Colombia, Brasil, México y Perú, que se caracteriza por mostrar altos niveles de desarrollo financiero y niveles altos o intermedios de préstamos hipotecarios. Todos ellos coinciden con regímenes de políticas neoliberales en el ámbito de la vivienda (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020) y con características cercanas a las economías dirigidas por el Estado (Fernández y Aalbers, 2020). Por otro lado, emerge un segundo grupo, conformado por el resto de los países de la región, que se caracteriza por representar niveles bajos de desarrollo financiero y una proporción baja o media de préstamos hipotecarios. Este grupo, vinculados a las características de “economías de mercado menos financierizadas” (Fernández y Aalbers, 2020) lo integran proyectos políticos tan diversos como Bolivia, Venezuela, Bolivia, Uruguay, Ecuador, Paraguay y Argentina. Dada la heterogeneidad de ingresos reconocidos en este último grupo, es posible precisar y ampliar las propuestas presentadas para el sur global por Fernández y Aalbers (2020), tema que retomaremos más adelante.

Situados acá y atendiendo a la diversidad de procesos políticos y económicos evidenciados en los países de la región, adentrarnos en el caso Chile y Venezuela —los cuales representan bien estos contrastes— nos permitirá profundizar en la diversidad de trayectorias políticas e institucionales de la financiarización presentes en América Latina.

## LA FINANCIARIZACIÓN DE LA VIVIENDA EN CHILE: SISTEMA DE AFP Y DEUDA HIPOTECARIA

Como ya hemos señalado, Chile ha promovido un modelo de financiarización único en la región en las últimas décadas. Un modelo que encuentra sus fundamentos en las reformas sociales, económicas y urbanas iniciadas en un contexto de dictadura cívico-militar, durante los setenta y ochenta, pero profundizadas, corregidas y adaptadas durante las décadas posteriores. Son aquellas reformas las que permiten comprender el contexto actual desde donde se han impulsado las transformaciones principales de su patrón de producción de vivienda y ciudad.

En efecto, expresadas en diversos instrumentos y mecanismos político-técnicos de inspiración neoliberal, estas reformas reposicionan y relevan el rol del sector privado en la constitución de la producción urbana (Hidalgo, 2002; Mattos, 1999). Entre tales reformas, destacamos tres que, de manera articulada, tuvieron relación directa con la promoción de la financiarización de la vivienda.

Durante la década de los ochenta, la reforma de liberación del mercado de suelo transformó la noción de suelo. Hasta ese entonces, este era regulado y garantizado por el Estado, pero, de ahí en más, pasó a ser concebido como un bien obtenido y transado en el mercado. Este cambio convirtió al sector privado (constructoras y promotores inmobiliarios) en un actor estratégico en la tenencia, compra y venta de terrenos urbanos (Sabatini, 2000). A pesar que ya se habían propiciado incentivos para la liberación del mercado de

suelo antes de esta reforma (Gasic, 2018), esta política avaló la participación futura de fondos de inversión inmobiliaria en la promoción de proyectos residenciales (Cattaneo Pineda, 2011).

Paralelamente, en la misma década de los ochenta, se desarrollaron los cimientos para una nueva política habitacional que planteó la mediación del sector inmobiliario, constructivo y financiero en la producción habitacional, por medio de un sistema de subsidios estatales a los grupos de menores ingresos. El objetivo del sistema consistió en asegurar la producción de vivienda, con énfasis en la masividad por sobre la cualidad y calidad (Rodríguez y Sugranyes, 2004; Tironi, 2003). Se trata de una política sostenida sobre la base de una subjetividad, la cual promueve mediante el ahorro y la capacidad de endeudamiento, el supuesto del esfuerzo individual para la concreción de la vivienda. Esto constituye un aspecto fundamental para comprender tanto la generación de distintos instrumentos de deuda hipotecaria como los niveles de endeudamiento actuales y distintivos del caso chileno (Santana-Rivas, 2020).

Finalmente, es importante destacar que tanto las diversas modificaciones en el mercado de capitales durante la década de los ochenta, como la diversificación y complejización de instrumentos financieros en la década posterior, permitieron consolidar el ensamble entre el mercado financiero y el inmobiliario (Cattaneo Pineda, 2011).

En este contexto, una de las características distintivas del modelo chileno ha sido el impacto que tuvo la transformación, del sistema de pensiones a un sistema de capitalización individual, mediante la creación de las AFP (administradoras de fondos de pensiones) como mecanismos estratégicos para solventar el mercado de capitales nacionales (Cattaneo Pineda, 2011; Santana-Rivas, 2020). La compra de deuda hipotecaria por parte de inversionistas fue una política de escaso éxito, que debió ser absorbida casi cabalmente por el Estado —la compra de letras hipotecarias fue ejecutada por el Banco Estado (Santana-Rivas, 2020)—. Pero, creadas ya las AFP, una importante porción del capital recolectado mediante este sistema se destinó a la compra de letras hipotecarias, constituyéndose, por lo tanto, en un pilar fundamental en la promoción del sistema de financiamiento de la vivienda (Cattaneo Pineda, 2011; Santana-Rivas, 2020). Se estima que, a comienzos de la década de los ochenta, el portafolio de inversiones de las administradoras estaba compuesto por un 42,9% de letras hipotecarias (Cattaneo Pineda, 2011).

Ahora bien, no fue hasta los años noventa que se consolidó un nuevo modelo de producción de ciudad, sostenido por una diversificación y complejización mayor de los instrumentos financieros, que, a su vez, permitió fortalecer más aún la relación entre mercado financiero e inmobiliario (Cattaneo Pineda, 2011). Durante esta década, se promovieron variados mecanismos y herramientas legales que posibilitaron diversos procesos: aperturas en la bolsa de desarrolladores inmobiliarios y constructoras (Cattaneo Pineda, 2011; Gasic, 2018); aumento de facilidades de financiamiento para la creación de nuevos fondos de inversión inmobiliarios (Cattaneo Pineda, 2011); aparición de nuevos inversionistas institucionales como las compañías de seguros (Gasic, 2018); creación o adquisición de firmas inmobiliarias por parte de *holdings* financieros (Cattaneo Pineda, 2011); y desarrollo de nuevos instrumentos de deuda hipotecaria (Santana-Rivas, 2020). Estas transformaciones fueron estimuladas tanto por la demanda de los fondos de pensiones, que requerían nuevas formas de diversificación de activos (Cattaneo Pineda, 2011; Santana-Rivas, 2020), como también por

la influencia de la banca española, que promovió nuevos instrumentos financieros, tales como los fondos de desarrollo inmobiliario destinados a conjuntos residenciales (Cattaneo Pineda, 2011). Y, sumado a esto, los nuevos instrumentos de títulos de deuda (Santana-Rivas, 2020). En las siguientes décadas, estos instrumentos fomentaron distintos ámbitos en los cuales se ha expresado la financiarización de la vivienda.

De acuerdo con Cattaneo Pineda (2011), se pueden identificar dos generaciones de fondos de inversión inmobiliaria privada de vivienda. Una primera generación en los años ochenta, con una cartera diversificada de inversiones: participación en sociedades inmobiliarias, adquisición de oficinas y proyectos residenciales, entre otros. Y, una segunda generación, en los noventa y en los primeros años de la década siguiente, con fondos de inversión concentrados principalmente en el desarrollo de proyectos residenciales. Estos proyectos han favorecido la verticalización y renovación de espacios centrales en la ciudad de Santiago, en desmedro de los procesos de suburbanización de la vivienda en la periferia de la ciudad (Cattaneo Pineda, 2011). Según algunas fuentes, se estima que el sector financiero aportó más del 60% de la inversión en vivienda privada en la década de los ochenta, y mantuvo una contribución del 44% a principios de los 2000 (Cattaneo Pineda, 2011).

Gasic (2018), en tanto, señala la importancia de la participación de las sociedades de capital inmobiliario y financiero en la compra y venta de terrenos en la ciudad de Santiago, alcanzando, entre 2010-2015, el 70% de las transacciones realizadas por sociedades en el mercado de suelo.

Durante este periodo, también empieza a tornarse evidente otra de las particularidades del caso chileno: los crecientes niveles de deuda hipotecaria. Un hecho ligado ciertamente a la promoción de las políticas de subsidio a la demanda para el acceso a la vivienda, que se han constituido como un modelo emblemático de la región. Como ya se ha esbozado, el Estado incentivó la participación de grupos inmobiliarios y constructoras, a través de subsidios —o apoyos económicos— que permitiesen a los grupos de menores ingresos acceder a la vivienda. Aunque cada programa difiere en lo específico, por lo general, los beneficiarios de la política deben contar con un ahorro previo y el saldo, entre el subsidio y el ahorro, debe ser absorbido por un crédito bancario (Hidalgo, 2002; Santana-Rivas, 2020).

Si hasta fines de la década de los noventa los principales instrumentos de deuda habitacional habían sido las letras hipotecarias y los mutuos hipotecarios endosables, con la creación de los mutuos hipotecarios no endosables, se masifica el acceso al crédito barato o una “rebancarización” de la deuda hipotecaria (Santana-Rivas, 2020). Se estima que, entre el año 2004 y 2015, se da un crecimiento sostenido de este nuevo instrumento de deuda, en reemplazo de los anteriores. De hecho, en la actualidad, este es el principal instrumento de la financiarización de la vivienda en Chile (Santana-Rivas, 2020).

En definitiva, desde la década de los ochenta, el porcentaje de deuda hipotecaria, respecto del PIB nacional, no ha descendido bajo el 5%, y ha exhibido un crecimiento acelerado desde finales de los noventa (Santana-Rivas, 2020). Más aún, en 2018, Chile ha llegado a convertirse en el país latinoamericano con mayor proporción de deuda hipotecaria. Ciertamente, esto último ha devenido en una de las expresiones más consistentes de la financiarización de la vivienda en Chile.

## LA FINANCIARIZACIÓN DE LA VIVIENDA EN VENEZUELA: RENTA PETROLERA, CRISIS Y MERCADO INMOBILIARIO

En las últimas décadas, se ha promovido en Venezuela un modelo de financiarización ineludiblemente vinculado a las políticas económicas y de vivienda desarrolladas por la Revolución bolivariana. En este sentido, una de las particularidades del caso venezolano es que el proceso de financiarización de la vivienda se explica más por la relación intrínseca entre la expansión y contracción del mercado inmobiliario y los ciclos ascendentes y descendentes de la renta petrolera (Carvalho *et al.*, 2012), que por la promoción específica de políticas e instrumentos financieros en el contexto del proyecto socialista del siglo XXI.

Así, desde mediados de los años ochenta hasta finales de la primera década del siglo XXI, se evidencia un aumento constante y creciente del valor de los inmuebles residenciales, que coincide con el ciclo ascendente de la renta petrolera en el país. Según Garay (2016), entre 1986 y 2011, el valor de la venta de los apartamentos en Caracas se triplicó. Esta tendencia al alza solo fue interrumpida por la crisis bancaria de los años 1994 y 1995 y la crisis política de los años 2002 y 2003 que terminó con el intento de golpe de Estado a Hugo Chávez. Lo anterior, por cierto, agravó el histórico problema de acceso habitacional de los grupos más pobres y medios en el país (Cariola *et al.*, 2015). En esta misma línea, de acuerdo con Carvalho *et al.* (2012), la promoción de políticas fiscales expansivas y el control del cambio monetario, en el contexto de auge de la renta petrolera, propulsó el crecimiento acelerado de los precios de los inmuebles.

Sin embargo, estos ciclos ascendentes en el mercado inmobiliario tuvieron como contrapartida los ciclos descendentes. La crisis macroeconómica acontecida en Venezuela ha tenido una incidencia directa en la inestabilidad financiera y de los precios de la vivienda (Carvalho y Pagliacci, 2016). Aunque los inmuebles aumentaron su precio hasta el año 2011, la depreciación del bolívar (con respecto al dólar) a partir del 2012, junto con la profunda recesión económica iniciada en 2014, causaron una importante caída en los precios de los departamentos (Garay, 2016). Aunque parezca contradictorio, a partir de 2017, y en el marco de esta crisis económica, Caracas se ha posicionado como un lugar atractivo para la realización de inversiones inmobiliarias. Según el “Worldwide Cost of Living 2018” (Economist Intelligence Unit, 2018), la ciudad conforma uno de los lugares más económicos del mundo en materia inmobiliaria. Este mismo año, el mercado inmobiliario venezolano alcanzó su valor más bajo en décadas, comparable solo con los años de la crisis bancaria (1994 y 1995); hoy día, el valor del metro cuadrado se encuentra cerca de los 1.000 dólares, muy lejos de los 5.500 dólares del 2012 (“Aseguran que es el momento”, 2018).

A su vez, en Venezuela, los REIT se sostienen sobre la base de la Ley de Mercados de Capitales promulgada el año 1988, y actualizada en 2015. Esta ley permite la creación de productos financiarizados dedicados al mercado inmobiliario. Estos productos no presentan restricciones, al contrario, gozan de importantes beneficios fiscales, tal como los REIT de cualquier parte del mundo (Garay, 2016). Uno de los

REIT venezolanos más importantes, el Fondo de Valores Inmobiliarios SACA,<sup>2</sup> propone, en su plan estratégico del periodo 2018-2024, la creación de un fondo financiero que permita proteger el capital de inversionistas locales, y generar liquidez mediante activos inmobiliarios. Según sus palabras “no se trata de un negocio inmobiliario sino de dar liquidez (*cashflow*) a un negocio netamente financiero” (INVICA, 2018). No obstante, debido a la inestabilidad política y económica del país, el desarrollo de los productos de inversión inmobiliaria en el mercado de capitales es todavía una tarea pendiente (Garay, 2016).

Distintos medios de comunicación, internacionales y nacionales, han dado cuenta de las oportunidades de inversión surgidas en el contexto de crisis económica, destacando las posibilidades de revalorización en el mediano y largo plazo (Soto, 2018) principalmente enfocadas en inversiones en departamentos de lujo, centros comerciales, oficinas y hoteles ubicados en Caracas (“El negocio redondo”, 2017) Se trataría de una reactivación de distintos sectores de la ciudad, como el proyecto Recreo, de la empresa española Meliá, el cual integraría un hotel *boutique*, un centro comercial y una torre de oficinas (García, 2017) en el barrio de La Castellana. Otro ejemplo lo constituye la construcción de 73 edificios en el sector de Las Mercedes (“El mercado inmobiliario de Venezuela”, 2018). Entre las razones para explicar este fenómeno, se encuentra la sobreoferta de espacios de lujo o terrenos sin explotar, debido a la emigración masiva de venezolanos, lo que ha provocado el descenso de los precios (“Aseguran que es el momento”, 2018). También se ha planteado que las inversiones inmobiliarias conforman un refugio en medio de la fuerte devaluación de la moneda local (“El negocio redondo”, 2017).

Súmese a lo anterior, el hecho de que las políticas de vivienda social, promovidas durante la Revolución bolivariana, se sustentan en la centralidad del Estado, dejando al margen al sector financiero e inmobiliario privado, a diferencia de lo que ocurre en la gran mayoría de los países de la región. Así, por ejemplo, en 2011, se crea —desde el Ministerio del Poder Popular para el Hábitat y Vivienda— el programa la Gran Misión Vivienda Venezuela (GMVV) como respuesta a la demanda histórica de vivienda de los sectores populares —ya en 2011, se estimaba un déficit de tres millones de viviendas a nivel nacional (Cariola *et al.*, 2015)—. La GMVV inició una construcción masiva y acelerada de viviendas sociales, donde el Estado desarrolló capacidades a nivel constructivo e inmobiliario (generalmente externalizadas al mercado), creándose, con ello, inéditos marcos jurídicos y coincidiendo su financiamiento con el *boom* de la renta petrolera. Las familias beneficiarias de la GMVV consiguen su vivienda sin hipoteca, combinando distintas formas de tenencia de la propiedad. Esta política habitacional se ha convertido en un contrapunto singular en relación con las políticas de vivienda social en la región: la cobertura y las ventajas de localización de los proyectos surgidos bajo el alero de esta iniciativa serían inimaginables bajo otro modelo (Cariola *et al.*, 2015).

Ahora bien, el que no se registren ni la entrega de hipotecas a la población más pobre a través de instituciones estatales o financieras, ni la titularización de hipotecas —como en otros países de la región—, no significa la inexistencia de procesos de financiarización de la vivienda. Al contrario, como se ha señalado,

2 Instancia dedicada a la administración, compra, alquiler y venta de bienes de inmuebles, como también a las operaciones en el mercado de capitales. Se enfoca en tres áreas de negocios: el sector de centros comerciales y afines; el negocio de oficinas y estacionamientos; y, las finanzas corporativas propias y de terceros, tanto en renta fija como variable.

la experiencia venezolana parece representar una diversidad de procesos de inversión inmobiliaria (Aalbers *et al.*, 2020), tanto de capitales nacionales como internacionales, en un contexto de crisis y caída de la renta petrolera, soporte fundamental del desarrollo económico del país.

## ANÁLISIS INTEGRADO: TRAYECTORIAS DIVERGENTES, ¿PROCESOS CONVERGENTES?

Las diferentes expresiones de la financiarización de la vivienda, reconocidas a nivel global, han abierto el debate respecto a una supuesta convergencia de este fenómeno en diversos países o regiones. Y este debate se ha incrementado, a pesar de la divergencia en las trayectorias políticas e institucionales del capitalismo financiero entre el norte y el sur globales, así como también entre los distintos países constitutivos del sur global (Fernández y Aalbers, 2020). De esta forma, contrastar las trayectorias de Chile y Venezuela es un aporte a la discusión en torno a la hipotética convergencia de estos procesos en América Latina.

En términos comparativos, los indicadores analizados, tanto para Chile como Venezuela representan distintos modelos o variedades de financiarización de la vivienda. Esto último se ha expresado en distintos niveles de desarrollo financiero, proporción de préstamos hipotecarios y niveles de ingresos per cápita. Aún más, es posible posicionar al caso chileno como una de las economías más integradas a las dinámicas de la financiarización de la vivienda en la región. A su vez, el caso venezolano —a diferencia de lo que se podría conjeturar— no constituye la economía menos financiarizada de la región. Muy por el contrario, supera a países como Uruguay, Ecuador, Paraguay y Argentina.

Es posible, a su vez, reconocer el desarrollo de distintas herramientas de financiarización en ambos países. No obstante, tanto sus alcances como repercusiones son disímiles. Chile ha representado un modelo de promoción de políticas e instrumentos proclives a suscitar la integración de los mercados inmobiliario y financiero, mediante diversas estrategias: la flexibilización y el perfeccionamiento de sus marcos normativos; la constitución de regímenes fiscales favorables para inversores; y el aseguramiento de condiciones propicias para inversionistas nacionales e internacionales (Cattaneo Pineda, 2011). Al contrario de lo que se podría suponer, Venezuela también cuenta con una institucionalidad que ampara la promoción de la financiarización (Garay, 2016), sin embargo, la falta de fomento por parte del Estado, junto con su propia inestabilidad política y económica, han consolidado una institucionalidad debilitada.

Es también posible observar impactos significativos en los mercados inmobiliarios en los dos países. En Chile se reconoce la participación de fondos de inversión inmobiliaria en diversos ámbitos: proyectos de vivienda privada (Cattaneo Pineda, 2011), compra y venta de suelo urbano (Gasic, 2018) y participación en instrumentos de deuda hipotecaria (Santana-Rivas, 2020). Aunque la evidencia es menos consistente y no se puede relacionar directamente a procesos de financiarización de la vivienda, en Venezuela se puede apreciar un aumento en el valor de las viviendas (Garay, 2016). Además, se constató la promoción de fondos de inversión inmobiliaria nacionales e internacionales en el desarrollo de infraestructura de consumo y servicios de lujo (centros comerciales, hoteles y oficinas). No obstante, los contextos donde han transcurrido estos procesos han sido disímiles y se vinculan con ciclos económicos particulares.

**Tabla 1.**

*Comparación por dimensiones de la financiarización de la vivienda.*

Dimensión	Chile	Venezuela
Herramientas e instrumentos de la financiarización	Gran desarrollo de productos de inversión inmobiliaria en el mercado de capitales. Sucesivas reformas, mejoras y diversificación de los instrumentos financieros. Institucionalidad financiera consolidada.	Bajo desarrollo de productos de inversión inmobiliaria en el mercado de capitales. Instrumentos financieros poco desarrollados e implementados. Institucionalidad financiera debilitada.
Financiarización del mercado inmobiliario	Mercado inmobiliario de crecimiento sostenido y constante. Se evidencia un crecimiento continuo tanto del precio del suelo urbano como del valor de los inmuebles. Se reconoce la participación de agentes financieros, tanto en la tenencia, compra y venta de suelo urbano, como en el financiamiento de la oferta inmobiliaria.	Mercado inmobiliario determinado por los ciclos de crecimiento o contracción económica. Periodo ascendente, aumento en el valor de las viviendas y canalización de la liquidez local en inversiones inmobiliarias. Ciclo descendente, disminución de los valores de las viviendas, e inversiones internacionales y nacionales en infraestructura de consumo y servicios de lujo (centros comerciales, hoteles y oficinas) en áreas centrales.
Procesos de financiarización en la provisión de vivienda social	Rol subsidiario del Estado en la provisión de vivienda social. Financiamiento mixto, estatal (subsidios) e individual (ahorros), con focalización. Grupos beneficiarios adquieren vivienda con deuda hipotecaria. Bajos niveles de securitización.	Rol central del Estado en la provisión de vivienda social. Financiamiento estatal. Sin focalización. Grupos beneficiarios adquieren vivienda sin deuda hipotecaria. Financiamiento dependiente de la renta petrolera.

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, es imprescindible contrastar la importancia de los modelos de política habitacional en la ampliación o reducción de los procesos de financiarización de la vivienda social en los sectores de bajos ingresos. En este sentido, el pilar de la política de vivienda social de Chile ha sido el endeudamiento de las familias beneficiarias. En distintos periodos y con diferentes instrumentos (Santana-Rivas, 2020), la consolidación de esta política ha favorecido el desarrollo de procesos de financiarización. En cambio, Venezuela ha desarrollado una política que permite a las familias beneficiarias acceder a la vivienda sin deuda hipotecaria (Cariola *et al.*, 2015). Esto, sin embargo, no significa que en este país no se estén desarrollando, de manera paralela, otros procesos aún no evidenciados.

Es posible, entonces, reconocer en ambos países distintos niveles de integración en las dinámicas de financiarización de la vivienda. Mientras Chile se caracteriza por una inserción avanzada, Venezuela sobresale por una integración limitada –tal como ocurre en un número importante de países de la región—. En otras palabras, la evidencia hasta aquí presentada no permite afirmar la convergencia de los procesos de financiarización de la vivienda acaecidos en ambos países.

## Conclusiones

Los procesos de financiarización de la vivienda reconocidos en Chile y Venezuela permiten promover el debate sobre la diversidad de factores y características que dichos procesos conllevan en América Latina.

Los hallazgos dan cuenta de un crecimiento progresivo de la proporción de préstamos hipotecarios en las últimas dos décadas en la mayoría de los países de la región. Lo anterior ha tenido una relación recíproca con los distintos grados de desarrollo de los mercados e instituciones financieras, aunque, llamativamente, no coincide con los niveles de ingreso per cápita de cada país. Por un lado, se reconoció dos grupos, el primero conformado por Chile, Colombia, Brasil, México y Perú, los cuales coinciden con regímenes de políticas neoliberales en el ámbito de la vivienda (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020) y con características cercanas a las economías dirigidas por el Estado (Fernández y Aalbers, 2020). Y por otro, un segundo caracterizado por “economías de mercado menos financiarizadas”, las cuales dada su heterogeneidad de ingresos podrían dividirse en dos subgrupos: economías menos financiarizadas de bajos ingresos (Bolivia, Paraguay y Ecuador) y economías menos financiarizadas de altos ingresos (Uruguay, Argentina y Venezuela). Esto último plantea un contrapunto significativo para diferenciar el caso de América Latina respecto de otras geografías del sur global, donde se reconoció una relación recíproca entre los niveles de deuda hipotecaria y los ingresos per cápita por país (Fernández y Aalbers, 2020).

En este contexto, Chile y Venezuela representan diferentes bloques geopolíticos e ideologías habitacionales en la región (Hidalgo Dattwyler *et al.*, 2020). Chile encarna una trayectoria de éxito en la promoción de políticas neoliberales. Es así como la introducción de un conjunto de reformas facilitó el

ensamblaje del mercado inmobiliario con el financiero (Cattaneo Pineda, 2011), pudiéndose constatar este hecho en las distintas etapas de la producción inmobiliaria. Así, este sector tendría injerencia en ámbitos tales como la tenencia, compra y venta de suelo urbano (Gasic, 2018), el financiamiento de proyectos residenciales (Cattaneo Pineda, 2011) y el aumento de la deuda hipotecaria en los sectores de más bajos ingresos —primeros beneficiarios de las políticas de vivienda social— (Hidalgo, 2002; Santana-Rivas, 2020). Esto último representa una de las expresiones más distintivas de los procesos de financiarización de la vivienda del país.

En Venezuela, en tanto, la fuerte dependencia a la actividad extractiva, dependiente de la demanda de los mercados internacionales, ha generado una conexión ineludible entre los ciclos ascendentes y descendentes de la renta petrolera, las políticas económicas desarrolladas por la Revolución bolivariana y los procesos de financiarización de la vivienda. En este sentido, los hallazgos identifican dos periodos: El primer momento observado está caracterizado por un ciclo ascendente de la renta petrolera; aquí fue posible reconocer un *boom* inmobiliario, estimulado por las políticas restrictivas y proteccionistas del gobierno. Este auge se tradujo en una canalización del ahorro local hacia el sector inmobiliario con una participación activa de los capitales nacionales, y en paralelo, una producción creciente de la producción de vivienda pública. El segundo periodo en cuestión está vinculado a un ciclo descendente de la renta petrolera. Se trata de un periodo caracterizado por la atracción de capitales internacionales en busca de oportunidades de inversión y de capitales nacionales que ven en las inversiones inmobiliarias una estrategia de refugio para los procesos de devaluación de la moneda local, desarrollándose una gran infraestructura de consumo y servicios, sobre todo en Caracas. Paralelamente, se manifestaron dificultades en la producción de vivienda pública. Sin embargo, a diferencia de otros países latinoamericanos —y particularmente de Chile—, la financiarización de la vivienda a través de la política habitacional aún no se ha concretado.

Los casos analizados también permiten entender las distintas actuaciones por parte de los Estados y de los actores privados en la promoción de la financiarización de la vivienda. Las trayectorias de los países expuestos con mayores detalles —Chile y Venezuela— ilustran políticas con diversos acentos: por un lado, la acción deliberada del Estado en el impulso y desarrollo de instrumentos y herramientas financieras que potencian la participación de actores privados en las distintas etapas de la producción habitacional; y, por otro, una actuación debilitada y desdibujada en la promoción de este proceso. Asimismo, ambos ejemplos ilustran la manera en que inciden los contextos de bonanza y de crisis económica en la financiarización y de estabilidad y fortaleza en la institucionalidad financiera.

Estos resultados permiten evidenciar las disímiles trayectorias y modelos de capitalismo financiero desarrollados en Chile y Venezuela. De manera singular, a partir de los antecedentes documentados, se pueden reconocer tres aristas del fenómeno estudiado: (a) la manera en que los Estados involucrados promocionan distintas herramientas e instrumentos financieros; (b) los disímiles impactos de tales instrumentos en el mercado inmobiliario y en la desigual provisión de viviendas sociales; y (c) los distintos grados de integración de los países de la región a las dinámicas de la financiarización de la vivienda.

En suma, todos estos hallazgos permiten aseverar que las consecuencias de los procesos de financiarización no han sido homogéneas. Por el contrario, las consecuencias han sido tan diversas que

permiten comprender las divergencias en las trayectorias políticas de los países de la región. De esta forma, Chile se caracterizaría por una inserción consolidada en los procesos de financiarización, coincidente con lo que han experimentado otros países latinoamericanos que han asumido posiciones neoliberales y formas comunes de concebir la relación entre economía y Estado (Fernández y Aalbers, 2020). Es más, como punta de lanza de la región, presenta características más adelantadas que varios países pertenecientes al norte global, tal como señala Fernández y Aalbers (2020) –en cuanto “economías dependientes”–, proceso representativo de algunos países de Europa central y oriental. Venezuela, en cambio, representaría una inserción limitada, similar a las “economías menos financiarizadas” y coherente con lo que diagnostica Socoloff (2019) en su revisión de la situación de otros países de la región cuyas políticas difieren de aquellas adoptadas por Chile.

Finalmente, el panorama aquí trazado permite sopesar las diversas caras que los procesos de financiarización de la vivienda asumen en América Latina y que, por lo mismo, no pueden explicarse solo desde perspectivas dicotómicas (Fernández y Aalbers, 2020). En este sentido, es posible reconocer, en la misma región, procesos alternadamente semejantes a países del norte, como también procesos inherentes a las regiones del sur global. Aunque esto no elude la histórica posición de subordinación geopolítica de la región, particularmente, en el ámbito de la financiarización de la vivienda, países como Chile, parecen no estar siendo completamente explicados a través del binario norte/sur. Del mismo modo, los países que representan procesos característicos de las regiones del sur global –como Venezuela– al parecer son más heterogéneos y representan una mayor diversidad de trayectorias políticas e institucionales de lo que se conoce en un examen superficial. De este modo, resulta imperativo profundizar en proyectos políticos y económicos tan disímiles como los de Uruguay, Bolivia, Argentina o Paraguay, los cuales patentizan cuán importante es explicar la diversidad interna de este proceso. Lo anterior, ciertamente, se constituye como una invitación para realizar investigaciones que permitan sopesar una mayor comprensión del fenómeno en curso en la región.

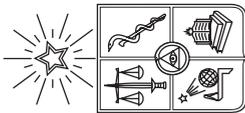
## Referencias bibliográficas

- Aalbers, M. B., Rolnik, R., y Krijnen, M. (2020). The financialization of housing in capitalism's peripheries. *Housing Policy Debate*, 30(4), 481-485. <https://doi.org/10.1080/10511482.2020.1783812>
- Aseguran que es el momento ideal para invertir en el mercado inmobiliario. (2018, 4 de mayo). El Emprendedor. <https://periodicoelempendedor.com/ve/dinero/item/2995-aseguran-que-es-el-momento-ideal-para-invertir-en-el-mercado-inmobiliario.html>
- Bastourre, D. y Zeolla, N. H. (2018). Regulación de la cuenta de capital en un mundo financieramente complejo: La experiencia reciente de América Latina. En *Estudios sobre financierización en América Latina* (pp. 323-355). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://doi.org/10.18356/68bb6707-es>
- Cariola, C., Fernández, B., y Jungemann, B. (2015). *La gran misión vivienda Venezuela. Hacia una política socioterritorial de vivienda: una mirada desde Caracas metropolitana*. Fundacresa.
- Carvalho, O. y Pagliacci, C. (2016). Macroeconomic shocks, bank stability and the housing market in Venezuela. *Emerging Markets Review*, 26, 174-196. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.12.002>
- Carvalho, O., Pagliacci, C., y Chirinos, A. M. (2012). ¿Qué determina los precios del mercado inmobiliario en Venezuela? Una historia sobre renta petrolera y fragilidad financiera. En G. Licandro (Ed.), *Precios de activos internos, fundamentos globales y estabilidad financiera* (vol. 1, pp. 139-183). Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. <https://www.cemla.org/PDF/ic/2015-ic-04.pdf>
- Cattaneo Pineda, R. A. (2011). Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? *EURE*, 37(112), 5-22. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612011000300001>
- David, L. (2017). El “desarrollador-plataforma”, nuevo actor de la división del trabajo inmobiliario financiarizado en México. *Estudios demográficos y urbanos*, 32(2), 225-244. <https://doi.org/10.24201/edu.v32i2.1630>
- Delgado, V. (2016). Ciudad de México, quince años de desarrollo urbano intensivo: la gentrificación percibida. *Revista INVI*, 31(88), 101-129. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582016000300004>
- Economist Intelligence Unit. (2018). *Worldwide cost of living 2013*. The Economist Intelligence Unit.
- Fernández, R. y Aalbers, M. B. (2016). Financialization and housing: Between globalization and varieties of capitalism. *Competition and Change*, 20(2), 71-88. <https://doi.org/10.1177/1024529415623916>
- Fernández, R. y Aalbers, M. B. (2020). Housing financialization in the Global South: In search of a comparative framework. *Housing Policy Debate*, 30(4), 680-701. <https://doi.org/10.1080/10511482.2019.1681491>
- Garay, U. (2016). El mercado inmobiliario en Venezuela: rendimiento, riesgo y opciones de financiación. *Debates IESA*, 21(2,3 y 4), 31-37.
- García, D. (2017, 01 de septiembre). Por qué invertir en inmuebles de lujo es un suculento negocio en Venezuela pese a la crisis. *BBC*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-41119911>

- Gasic, I. (2018). Inversiones e intermediaciones financieras en el mercado del suelo urbano. Principales hallazgos a partir del estudio de transacciones de terrenos en Santiago de Chile, 2010-2015. *EURE*, 44(133), 29-50. <https://doi.org/10.4067/s0250-71612018000300029>
- Hidalgo, R. (2002). Vivienda social y espacio urbano en Santiago de Chile: una mirada retrospectiva a la acción del Estado en las primeras décadas del siglo XX. *EURE*, 28(83), 83-106. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612002008300006>
- Hidalgo Dattwyler, R., Santana Rivas, D., y Alvarado Peterson, V. (2019). Geografías financierizadas del extractivismo inmobiliario: lógicas financiero-inmobiliarias y estatales de la producción de lo urbano y la naturaleza de Chile. En F. Godinho de Oliveira, L. Dias de Oliveria, R. H. Tunes y R. Moraes Pessha (Eds.), *Espaço e economia: geografia econômica e a economia política* (pp. 385-404). Consequência.
- Hidalgo Dattwyler, R., Santana Rivas, D., y Quijada Prado, P. (2020). Cartografías geopolíticas de las ideologías habitacionales latinoamericanas (2005-2015). *Bitácora Urbano Territorial*, 30(1), 127-139. <https://doi.org/10.15446/bitacora.v30n1.62962>
- INVICA. (2018). *Estrategia direccional 2018-2024: construimos futuro en el presente*. <https://www.fvi.com.ve/wp-content/uploads/2019/03/Estrategia-Direccional-INVACA-REV-16-junio-1.pdf>
- Jazeel, T. (2019). Singularity: A manifesto for incomparable geographies. *Singapore Journal of Tropical Geography*, 40(1), 5-21. <https://doi.org/10.1111/sjtg.12265>
- Mattos, C. A. d. (1999). Santiago de Chile, globalización y expansión metropolitana: lo que existía sigue existiendo. *EURE*, 25(76), 29-56. <https://doi.org/10.4067/S0250-71611999007600002>
- Mattos, C. A. d. (2014). *Gobernanza neoliberal, financiarización y metamorfosis urbana en el siglo XXI* (Documento no publicado). [https://flacso.edu.ec/cite/de-mattos-c\\_2014\\_gobernanza-neoliberal-financiarizacion-y-metamorfosis-urbana-en-el-siglo-xxi/](https://flacso.edu.ec/cite/de-mattos-c_2014_gobernanza-neoliberal-financiarizacion-y-metamorfosis-urbana-en-el-siglo-xxi/)
- Mattos, C. A. d. (2016). Lógica financiera, geografía de la financiarización y crecimiento urbano mercantilizado. En A. Orellana, F. Link y J. Noyola (Eds.), *Urbanización planetaria y la reconstrucción de la ciudad* (pp. 29-55). RIL Editores.
- McFarlane, C. (2010). The comparative city: Knowledge, learning, urbanism. *International Journal of Urban and Regional Research*, 34(4), 725-742. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2010.00917.x>
- El mercado inmobiliario de Venezuela atrae grandes inversiones locales. (2018, 24 de junio). *El Emprendedor*. <https://periodicoemprendedor.com/ve/mercados/item/3117-el-mercado-inmobiliario-de-venezuela-atrae-grandes-inversiones-locales.html>
- El negocio redondo tras las nuevas edificaciones que se ven en Caracas. (2017, 19 de diciembre). *El Emprendedor*. <https://periodicoemprendedor.com/ve/mercados/item/2655-el-negocio-redondo-tras-las-nuevas-edificaciones-que-se-ven-en-caracas.html>
- Nölke, A., ten Brink, T., Claar, S., y May, C. (2015). Domestic structures, foreign economic policies and global economic order: Implications from the rise of large emerging economies. *European Journal of International Relations*, 21(3), 538-567. <https://doi.org/10.1177/1354066114553682>
- Robinson, J. (2016). Comparative urbanism: New geographies and cultures of theorizing the urban. *International Journal of Urban and Regional Research*, 40(1), 187-199. <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12273>
- Rodríguez, A. y Sugranyes, A. (2004). El problema de vivienda de los “con techo”. *EURE*, 30(91), 53-65. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612004009100004>
- Rolnik, R. (2019). *Urban Warfare: Housing under the empire of finance*. Verso.
- Roy, A. (2013). Las metrópolis del siglo XXI: nuevas geografías de la teoría. *Andamios*, 10(22), 149-182. <https://doi.org/10.29092/uacm.v10i22.271>

- Sabatini, F. (2000). Reforma de los mercados de suelo en Santiago, Chile: efectos sobre los precios de la tierra y la segregación residencial. *EURE*, 26(77), 49-80. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612000007700003>
- Sanfelici, D. y Halbert, L. (2019). Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, 40(1), 83-103. <https://doi.org/10.1080/02723638.2018.1500246>
- Santana-Rivas, D. (2020). Geografías regionales y metropolitanas de la financiarización habitacional en Chile (1982-2015): ¿entre el sueño de la vivienda y la pesadilla de la deuda? *EURE*, 46(139), 163-188. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612020000300163>
- Schwartz, H. M. y Seabrooke, L. (2009). Varieties of residential capitalism in the international political economy: Old welfare states and the new politics of housing. En *The politics of housing booms and busts* (pp. 1-27). Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1057/9780230280441\\_1](https://doi.org/10.1057/9780230280441_1)
- Shimbo, L. y Rufino, B. (Eds.). (2019). *Financeirização e estudos urbanos na América Latina*. Letra Capital.
- Smith, D. A. (1991). Method and theory in comparative urban studies. *International Journal of Comparative Sociology*, 32(1-2), 39-58. <https://doi.org/10.1177/002071529103200103>
- Socoloff, I. C. (2019). 616. Financiarización de la producción inmobiliaria en Argentina: el caso del boom inmobiliario en Buenos Aires y la postcrisis en perspectiva (2002-2015). *Scripta Nova*, (23). <https://revistes.ub.edu/index.php/ScriptaNova/article/view/21493/29341>
- Soto, N. (2018, 20 de junio). In Caracas of all places, a construction boom suddenly emerges. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-20/in-caracas-of-all-places-a-construction-boom-suddenly-emerges>
- Stroher, L. (2019). Operações urbanas consorciadas: financeirização urbana sem investidores financeiros? En L. Shimbo y B. Rufino, (Eds.) *Financeirização e estudos urbanos na América Latina* (pp. 113-146). Letra Capital.
- Svirydzienka, K. (2016). *Introducing a new broad-based index of financial development*. (IMF Working Paper No. 16/5). <https://doi.org/10.5089/9781513583709.001>
- Tironi, M. (2003). *Nueva pobreza urbana, vivienda y capital social: análisis comparado 1985-2001*. RIL-PREDES.
- Torija, E. y Gottschalk, R. (2018). *Patrones financieros y de inversión en América Latina desde la perspectiva del comportamiento empresarial: estudios sobre financiarización en América Latina*. CEPAL.
- Torres, A., Pineda, V., y Rey, E. (2017). Las disputas urbanas en la Caracas del siglo XXI: retos y potencialidades en la producción social del suelo. *Revista Territorios*, (36), 47-68. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/territorios/a.4845>

# revistainvi



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

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

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

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

Dr. Pablo Navarrete, Universidad de Chile, Chile.

Mg. Juan Pablo Urrutia, Universidad de Chile, Chile

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

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

**Traductor:** Jose Molina Kock, Chile.

**Diagramación:** Ingrid Rivas, Chile

**Corrección de estilo:** Leonardo Reyes Verdugo, Chile

## **COMITÉ EDITORIAL:**

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

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

Dra. Irene Molina, Uppsala Universitet, Suecia.

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

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

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

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

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

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

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

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