



Universidad Autónoma
de Madrid

Alquiler, vivienda y mistificación del capital

Una crítica desde la Escuela Marxista a las teorías de la plusvalía
inmobiliaria en la Economía Política Urbana

Jacobo Abellán Bordallo

Director: Dr. Luis Enrique Alonso Benito

Madrid, enero de 2023



Universidad Autónoma
de Madrid

Rent, housing, and mystification of capital

A Marxist critique of surplus value theories in Urban Political Economy

Jacobo Abellán Bordallo

A dissertation submitted to achieve the degree of doctor

Doctoral Degree Program in Law, Government and Public Policy

Research line in private goods, public, globally and its protection

Supervisor: Dr. Luis Enrique Alonso Benito

Mentor: Dr. Andrés Santana Leitner

Madrid, January 2023

*A mi familia, porque sin su apoyo
esta tesis no hubiera sido posible*

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS	8
RESUMEN	12
ABSTRACT.....	14
LISTA DE TABLAS, FIGURAS Y GRÁFICOS.....	16
INTRODUCCIÓN	17
1. Planteamiento del problema de investigación	17
2. Objeto de estudio.....	21
3. Marco teórico.....	29
4. Hipótesis, pregunta de investigación y objetivos.....	33
5. Metodología	36
6. Contribución científica	36
7. Estructura del trabajo.....	37
PRIMERA PARTE: TEORÍAS DE LA PLUSVALÍA INMOBILIARIA	41
CAPÍTULO 1. Alquiler, renta y ganancia inmobiliaria en la escuela socialista	42
1. Proudhon y la teoría de la productividad ficticia	43
2. Karl Marx y el concepto de explotación secundaria	46
3. Mülberger y la vivienda como título jurídico eterno	50
4. Engels y la vivienda como mercancía	50
Conclusiones.....	53
CAPÍTULO 2. David Harvey y la teoría de la renta de monopolio.....	55
La renta monopolista de clase.....	55
Conclusiones.....	66

CAPÍTULO 3. Manuel Aalbers y la teoría de la financiarización de la vivienda ..	68
1. El rol de la vivienda en el capitalismo contemporáneo	69
2. La vivienda como elemento central del capitalismo financiero.....	77
3. Financiarización, mercado hipotecario y absorción de capital	86
4. La financiarización de la vivienda como mecanismo general	89
Conclusiones.....	91
CAPÍTULO 4. La tesis de la especulación inmobiliaria en la escuela keynesiana	94
1. Keynes y la especulación financiera	95
2. Galbraith y las crisis financieras	98
3. Kindleberger y las burbujas financiero – inmobiliarias	101
4. Minsky, las REIT y la inestabilidad financiera	107
Conclusiones.....	112
CAPÍTULO 5. La escuela neoclásica y la eficiencia financiera	117
1. La escuela neoclásica de las finanzas	118
2. La propiedad inmobiliaria en la Real Estate Economics.....	123
Conclusiones.....	136
SEGUNDA PARTE: EL PROCESO DE DESMISTIFICACIÓN DE LA PLUSVALÍA INMOBILIARIA	141
CAPÍTULO 6. El secreto oculto de la mercancía - vivienda	142
1. El concepto de mercancía – vivienda	143
2. Vivienda, inmueble e inmueble residencial	144
3. Valor y valor de uso de la mercancía - vivienda	148
4. Valor de cambio de la mercancía – vivienda.....	154
5. El fetichismo de la mercancía - vivienda	161

CAPÍTULO 7. El ciclo de producción – realización de la plusvalía inmobiliaria (I)	
El papel del capital industrial	165
1. Valorización del valor, plusvalía y fórmula general del capital	167
2. El movimiento del capital industrial	170
3. Ilustración del ciclo del capital – industrial en la esfera inmobiliaria	176
CAPÍTULO 8: El ciclo de producción – realización de la plusvalía inmobiliaria (II)	
El papel del capital comercial	188
1. El papel del capital comercial en el ciclo del capital industrial	189
2. Ilustración del capital comercial en el ciclo inmobiliario	193
CAPÍTULO 9. El proceso de mistificación de la plusvalía inmobiliaria (I)	
El ocultamiento a través de la ganancia media	205
1. La transfiguración de la plusvalía en ganancia del capitalista.....	208
2. La transformación de la ganancia en ganancia media	220
3. La trabazón interna	227
4. Ilustración.....	229
CAPÍTULO 10. El proceso de mistificación de la plusvalía inmobiliaria (II)	
El ocultamiento a través de la circulación	231
1. La distorsión de la circulación	233
2. La mistificación de la plusvalía del capital industrial	236
3. La mistificación de la ganancia del capital comercial.....	240
4. La mistificación de la ganancia del capital comercial a través del alquiler	246
CAPÍTULO 11. El capital comercial financiero – inmobiliario	
1. Orígenes y antecedentes históricos	254
2. Desarrollo, crisis y expansión global	258
3. Crisis financiera y consolidación internacional	263
4. El impacto de la COVID – 19	267
5. Breve aproximación al caso español	269

CAPÍTULO 12. El final del camino: la forma de la plusvalía inmobiliaria	275
1. El recorrido de la plusvalía por el ciclo de la mercancía – electricidad.....	278
2. El recorrido de la plusvalía por el ciclo de la mercancía - vivienda.....	284
3. El capital total.....	293
CONCLUSIONES.....	295
1. Principales resultados	298
2. Discusión de los resultados	301
3. Limitaciones y posibles líneas de investigación	311
FINAL REMARKS	314
1. Main results.....	316
2. Discussion.....	319
3. Limits and future research	329
LISTADO DE REFERENCIAS	332

AGRADECIMIENTOS

Todavía no me creo que esté escribiendo estas páginas. Y digo esto porque ha sido duro, muy duro para mí llegar hasta el final del camino. A las dificultades y renunciaciones que ya de por sí implican la aventura de embarcarse en una tesis doctoral, se me sumaron los problemas derivados de una crisis personal y profesional de gran envergadura que a punto estuvo varias veces de llevarme a abandonar este proyecto y la investigación en general. Sin embargo, gracias al apoyo incondicional de mi familia y a mi determinación personal he conseguido acabar una tesis que cualquier otra persona en mi situación, casi con total seguridad, hubiera dejado de lado. Ha sido muchísimo el tiempo y el esfuerzo invertido, muchísimas las horas de encierro, muchísimas las renunciaciones realizadas, pero creo que el resultado ha merecido la pena. No solo por el hecho de conseguir terminar la tesis, sino sobre todo por haber conseguido hacer la tesis que yo quería. Para ello he tenido que sufrir, alargar el tiempo de trabajo y apurar el plazo de depósito, pero no me ha importado. Puedo decir con orgullo que estoy contento de la tesis que presento para su defensa.

Pero este resultado no habría sido posible sin el apoyo de las instituciones y personas que me han acompañado durante este largo y difícil trayecto. Primero de todo, me gustaría agradecer a los y las trabajadoras de la UAM (subcontratas incluidas), el trabajo tan importante que hacen para que los doctorandos podamos desarrollar nuestras tesis en las mejores condiciones posibles. También quiero agradecer a la UAM como institución su compromiso con la investigación y por la extensa formación que ofrece al personal investigador en múltiples cursos de gran calidad. Me gustaría también agradecer al Departamento de Ciencia Políticas y RR.II. por haber sido mi casa durante todo este tiempo y por el esfuerzo en la preparación de los seminarios de investigadores y los seminarios metodológicos, espacios ambos de los que me llevo muchos aprendizajes. Quiero agradecer al Ministerio de Economía y Competitividad por concederme en su momento aquel contrato FPI. También agradezco al Ayuntamiento de Madrid la concesión de la ayuda para tesis en Economía Urbana, que me vino muy bien en un momento de mucha incertidumbre económica. La tesis llega tarde, pero llega, por lo que todo este esfuerzo público invertido no ha caído en saco roto.

Quería aprovechar para agradecer a mi sección sindical de CGT-UAM todo el apoyo que me brindaron durante el conflicto con mi antiguo director de tesis, pues fue fundamental para que yo pudiera seguir con la denuncia y no me acabara de hundir del todo en el pozo de la desesperanza. En particular, quería agradecer el apoyo de María, Nagore y Miguel, que estuvieron conmigo desde el principio en la sección y que me acompañaron durante todo el proceso. Gracias, chicas. Al igual que hizo mi amiga y compañera Tania en su tesis, quería aprovechar para agradecer a Alexandra Elbakyan, fundadora de Sci-Hub, su compromiso con el acceso libre y con una ciencia para todos.

No quiero olvidarme de agradecer a los centros y universidades en los que he realizado estancias durante este periodo. En primer lugar, agradecer al profesor Hodgkinson y al grupo *Cities & Social Justice* de la U. de Leeds el haberme acogido durante mis dos estancias en 2015 y 2017. Agradecer al padre Sebas su atención y cuidado durante mi estancia “monacal” en el monasterio carmelita del Desierto de las Palmas, en Benicàssim. También agradecer a la hermana Eulalia, carmelita descalza y monja de la Casa de Oración, por su sabia y esclarecedora explicación del concepto de mística. Durante mi estancia, en la que estuve escribiendo una parte de este trabajo, pude conocer en primera persona la mística religiosa en manos de uno de sus máximos exponentes, los seguidores de Santa Teresa de Jesús. Todo un privilegio. Mi estancia de trabajo en el monasterio fue sin duda la experiencia que me influyó para empezar a utilizar el concepto de misticismo en mi investigación. También quiero acordarme del pare Lluís, del pare Pius y de Jonathan, que me arroparon durante los dos meses que pasé en la abadía de Montserrat, allá por finales de 2021. Pese a mi ateísmo convencido, guardo de mi paso por ambos monasterios un bonito recuerdo.

Quería aprovechar esta sección para agradecer a tres autores cuyo trabajo ha sido fundamental para esta investigación. En primer lugar, quería agradecer y reconocer el trabajo de Clara Ramas sobre la crítica de la Economía Política de Marx, que me abrió los ojos cuando estaba buscando desesperadamente respuestas sobre qué era exactamente a lo que se refería Marx cuando hablada de mistificación del capital. En segundo lugar, quería agradecer a Frederic Engels su fundamental obra sobre el problema de la vivienda, pues me ayudó a ubicar la vivienda dentro del marco de análisis marxista y a aclarar las dudas que tenía sobre cómo el Marxismo explicaba la vivienda.

Y en tercer y último lugar quería agradecer a Karl Marx su trabajo en los cuatro volúmenes de *El capital*, pues su lectura, estudio y análisis han sido fundamentales para que yo hoy esté presentando esta tesis. Gracias Karl por regalarnos esa obra, tan citada por muchos como leída y comprendida por pocos. Pero la publicación de *El capital* no solo debo (debemos) agradecérsela a Marx y a Engels, sino también a la menos conocida Helene Demuth, ama de llaves de la casa de Marx y amiga de la familia. Fue ella quien halló los manuscritos del volumen II y III y la que, junto con Engels, trabajó duramente para que ambos pudieran ver la luz. Así que gracias, Helene. También agradezco a Eleanor y Laura Marx su trabajo en la difusión de *El capital* tras la muerte del maestro.

Querría ahora dedicar unas líneas a los amigos y las amigas que han estado a mi lado durante todo este tiempo. En primer lugar, quería destacar el apoyo y el aliento de Joan, que ha sido de los pocos, sino el único, que ha comprendido de verdad mis frustraciones de investigador. También quiero dedicar esto al resto del grupo de tertulia: Edgar, Pedro y Eugeni, que, aunque menos presentes, he podido sentir siempre su apoyo. Me gustaría agradecer también a mis amigas de Atzur por estar ahí, por seguir siendo un grupo después de tantos años y por tenerme siempre en cuenta para los planes, a sabiendas de mi aislamiento voluntario. Gracias sobre todo a Sílvia e Irene, por su cercanía y comprensión en los momentos difíciles. También quería agradecer al KF, mi grupo de amigos de toda la vida, el mero hecho de estar ahí sin pedir nada a cambio. Gracias a Luis por aguantarme estos tres años de convivencia, pero también de amistad sincera, gracias a Jordi, por su cariño y por contar con la seguridad de que siempre va a estar a mi lado, gracias a Cris, por ser la madre de todos, y a Ana, por su cercanía y complicidad. También mando un abrazo a Peta, Alfonso, Vila, Nacho y Richi, que al no vivir cerca han sido menos visibles durante estos años, pero han estado igualmente presentes. Mando otro abrazo a Marcos, que ha vuelto a aparecer en mi vida después de tantos años. Gracias peña, sin vosotros esto hubiera sido mucho más difícil.

También quiero agradecer a Tania, ex - compañera del grupo CC y amiga, su apoyo durante todo este tiempo, tanto en lo profesional como en lo personal. Pasamos juntos momentos profesionales muy duros y nos hemos acompañado desde entonces. Su apoyo ha sido fundamental para no encontrarme más solo de lo que ya estaba cuando todo aquello ocurrió. Tania, ojalá nos podamos ver en Sofia este año para

celebrar que los dos somos ya doctores. No me olvido de Caterina, otra amiga a la que aprecio mucho y que también me ha acompañado, apoyado y comprendido durante este proceso. Por último, quisiera dedicar unas palabras de agradecimiento y cariño a las dos compañeras con las que he compartido mi vida a lo largo de esta larga etapa de la tesis. Primero, mandar un beso grande a Olga, que vivió mis primeros pasos y que sufrió en carne propia las dificultades de tener de pareja a un doctorando. Segundo, mandar otro beso grande a Irene, compañera de viaje durante la etapa intermedia de la tesis, hasta que nuestros caminos se separaron en 2021. Gracias a las dos por vuestro apoyo y comprensión durante aquellos años que sabéis que fueron difíciles para mí.

Ya para ir terminando, quisiera agradecer a mi director, Luis Enrique, su apoyo sincero durante estos cuatro años que llevamos juntos. Luis Enrique aceptó ser mi director en el momento más complicado para mí, en donde mi tesis corría un serio peligro de continuidad, así que puede decirse casi que me salvó la tesis. Estos cuatro años de trabajo conjunto han constituido para mí una experiencia formativa muy enriquecedora, en donde he aprendido a desarrollar y a afrontar de verdad la magnitud de una tesis, algo que antes no tenía del todo claro. Han sido muchas las reuniones y las discusiones y todas ellas siempre han sido agradables y llevaderas. Para mí ha sido un gusto trabajar con él, la verdad. Durante estos años me ha vuelto de nuevo la ilusión en la investigación y parte de la culpa la tiene él. Así que gracias, Luis Enrique.

Para acabar, quería hacer una mención especial a mi familia. Sin su apoyo incondicional y sincero, sin sus cuidados desinteresados, sin su calor humano, este documento que estáis leyendo, directamente, no hubiera existido. Cuando pasé por aquella crisis personal y profesional tan dura, fue mi familia la que más me apoyó, la primera que estuvo ahí al pie del cañón y la que una vez me quedé sin ningún tipo de financiación, se ofreció a ayudarme para que yo pudiera acabar la tesis. Por eso solo puedo que tener palabras de agradecimiento para ellos, para Álex, Sandra y Nacho, para Luis y para Rocío, pero sobre todo para mis padres, Luis y Rocío, porque ellos han sido lo que más me han cuidado y apoyado. Desde aquí os mando un abrazo, os quiero.

En Benicàssim, a 18 de enero de 2023

RESUMEN

La mayoría de las investigaciones sobre ganancia inmobiliaria en la Economía Política Urbana comparten la tesis de que la vivienda en alquiler se está convirtiendo en un activo financiero que crea y obtiene sus plusvalías en la esfera de la circulación. Su argumento reside en que la creciente interacción entre los mercados financieros y los mercados inmobiliarios, así como el papel central jugado por el espacio urbano, facilitarían la generación y captación de rentas a través de mecanismos como las burbujas especulativas, las brechas diferenciales o la explotación a los inquilinos.

Partiendo de la teoría de la plusvalía desarrollada por Karl Marx en su obra *El capital*, la presente investigación ha querido rebatir este argumento, planteando la hipótesis de que la plusvalía del propietario tiene su origen no tanto en la circulación y el espacio urbano, sino en el momento de la construcción de la vivienda. Mi argumentación parte de la idea de que la esfera de la circulación, y, en particular, la forma alquiler, generan efectos distorsionantes que impiden apreciar el verdadero origen de la ganancia del propietario, llevando a pensar que esta se genera ciertamente en la fase del intercambio y del consumo. En este trabajo planteo la tesis de que esto en realidad no representa sino una apariencia, una mistificación de lo real que oculta el origen de esta ganancia en el valor nuevo y no pagado creado por la fuerza de trabajo durante el proceso de producción. Deshacer esa apariencia, esa mistificación, va a constituir el principal objetivo de esta investigación.

Para tratar de conseguirlo, voy a seguir el método dialéctico de ocultamiento – descubrimiento que Marx utiliza en *El capital*. Para ello primero expondré las principales teorías de la plusvalía inmobiliaria para luego, en una segunda parte, ir poco a poco desprendiendo del velo místico que le surge a la plusvalía a lo largo de su recorrido por el proceso de producción – circulación. En esta segunda parte empezaré considerando a la vivienda como una mercancía, para luego ver cómo la plusvalía se oculta durante el proceso de producción y finalmente, por el proceso de circulación y alquiler de la vivienda. Terminaré el trabajo con la exposición de un modelo simple de dos mercancías en la ciudad de Barcelona, en donde observaremos, una vez ya desprovista de su velo místico, cómo se crea y de dónde sale realmente la plusvalía del propietario inmobiliario.

Varios son los resultados que arroja la investigación. El primero es el de haber demostrado la potencialidad de la esfera de la circulación para ocultar el origen de la plusvalía inmobiliaria, al generar la apariencia de que la vivienda en alquiler puede ser fuente independiente de valor. El segundo es el de descubrir que la renta, la ganancia inmobiliaria que no tiene base productiva, no es sino una *forma aparential* de la plusvalía, en línea de lo señalado primero por Marx y luego por Ramas con las formas ganancia, interés y renta del suelo. El tercer y último resultado es la constatación de que la gestión inmobiliaria ha dejado atrás su rol usurero captador de renta y ha pasado a convertirse en un capital comercial que participa junto al resto de capitales en el proceso de producción y realización de la plusvalía. La conclusión a la que he llegado es que la Economía Política Urbana, al defender la teoría de la renta como forma de ganancia y la vivienda como fuente de valor, estaría cayendo en una especie de enajenación que le impediría ver que el origen de la ganancia del propietario del inmueble está en realidad en la capacidad del capitalista industrial de apropiarse de una parte del valor creado por la fuerza de trabajo.

Palabras clave: mistificación, ganancia, propiedad, vivienda, renta, plusvalía, fuerza de trabajo

ABSTRACT

Most research about landlord's profit in Urban Political Economy shares the argument that housing is becoming into a financial asset that creates and obtains surplus value from the circulation sphere. Following this argument, the growing interaction between financial markets and housing-real estate markets, along with the central role played by the urban space, would allow the production and appropriation of rent through mechanisms such as asset-price bubbles, rent gaps, or tenant's exploitation.

Based on Marx's theory of surplus value, this research aims to refute this argument, proposing the hypothesis that the landlord's surplus value originates in the house's production, and not in the circulation or the urban space. The starting point of argumentation is that the circulation sphere, particularly the letting market, produces distorting effects that prevent us from appreciating the true origin of the landlord's profit, leading to the thought that the gain is generated in the exchange and consumption sphere. In this study, it is suggesting that this is only an appearance. This mystification conceals the origin of the profit in the new and unpaid value-labour produced by the labour-power in the production process. Undoing that appearance, that mystification represents the main objective of this research.

To achieve this, the line of thought will follow the dialectical method of hiding–discovery used by Marx in *Das Kapital*. Because of this, it will be firstly exposed the main theories of surplus value in the housing field. Then, in the second part, the study will progressively detach the mystic veil that arises in the surplus value alongside the production-circulation process. Moreover, it will consider housing as a commodity and explore how the surplus value is concealed over the production process, the circulation process, and during the housing letting. Finally, the dissertation with explains the exposition of a simple model of two commodities in the city of Barcelona, in which we will observe the origin of the landlord's profit once the veil has been removed.

The research has reveal several outcomes: i) the potentiality of the circulation sphere in hiding the origin of the landlord's profit and generating the appearance that housing letting could be an independent source of value; ii) the discovery that rent, the housing profit with no relation to productive basis, is just an appearance of the surplus value, following the idea stated by Marx and later by Ramas with the gain, interest and ground rent as the first appearance forms, and iii) the ascertainment that housing property management has overcome its usurer rent-seeking role and has become a commercial capital that joins with others capitals in the production and realization process of the surplus value in the housing market. The conclusion is

that Urban Political Economy, due to its defense of the rent theory as surplus value and housing as a source of value, would be falling into a kind of alienation that impede the observation that the origin of a landlord's profit resides in the capacity of industrial capitalist in appropriating part of the value created by the labour-power.

Keywords: mystification, profit, property, housing, rent, surplus value, labour-power

LISTA DE TABLAS, FIGURAS Y GRÁFICOS

Esquemas

Esquema 1. Comparativa hipótesis keynesiana e hipótesis marxista de la plusvalía inmobiliaria	115
Esquema 2. Teoría keynesiana de la especulación inmobiliaria.....	116
Esquema 3. La teoría neoclásica de la eficiencia inmobiliaria	139

Tablas

Tabla 1. Descomposición de valor de la mercancía – vivienda	185
Tabla 2. Evolución del valor de la mercancía – vivienda (valores)	196
Tabla 3. Evolución del valor de la mercancía – vivienda (valores de cambio).....	196
Tabla 4. Descomposición del alquiler anual de la mercancía – vivienda. Año 1	198
Tabla 5. Fase M´ - D´ del ciclo del capital industrial a través del alquiler.....	201
Tabla 6. Plusvalía realizada. Capital industrial y capital comercial.....	202
Tabla 7. Conversión de los valores en precios de producción.....	224
Tabla 8. Descomposición renta anual mercancías A, B y C	250

Fotos

Foto 1. Mercancía – vivienda en fase de producción	181
Foto 2. Mercancía – vivienda en fase de producción	182
Foto 3. Mercancía – vivienda terminada	186
Foto 4. Central Térmica de Ciclo Combinado del Puerto de Barcelona	280
Foto 5. Junta general de accionistas de Naturgy.....	283
Foto 6. Producción de las mercancías – vivienda en el carrer Aprestadora.....	285
Foto 7. Directivos de la SOCIMI Testa	287
Foto 8. Edificio carrer Aprestadora 61-65 de l´Hospitalet de Llobregat.....	289
Foto 9. Terraza de una vivienda del edificio Aprestadora 51-56.....	289
Foto 10. Encuentro de Testa con inversores y partners.....	292

Gráficos

Gráfico 1. Evolución del número de SOCIMIS en España y capitalización bursátil.....	273
Gráfico 2. Red de distribución de electricidad de Naturgy.....	282

Imágenes

Imagen 1. Comercialización de mercancía - electricidad por Naturgy	282
Imagen 2. Comercialización de mercancías – vivienda de la SOCIMI Testa	288

Mapas

Mapa 1. Localización de las mercancías - vivienda en el área de Barcelona.....	277
--	-----

INTRODUCCIÓN

1. Planteamiento del problema de investigación

Desde que inicié mi carrera como investigador, allá por el 2011, los estudios relacionados con la vivienda y la ciudad han constituido mi principal línea de investigación. En una primera etapa, partiendo de una perspectiva híbrida entre los Movimientos Sociales, la Filosofía Política y los Estudios Urbanos, me interesé por el movimiento de vivienda que nació al calor del 15M y por el impacto político que este estaba generando en las ciudades (Abellán, 2012, 2013). Por aquel entonces partía de la idea de que los movimientos sociales nos podían ayudar a explicar e interpretar los problemas urbanos que se estaban dando en el marco de la crisis económica (Abellán, 2015a), así como a orientar las políticas públicas sobre cómo transformar las ciudades en un sentido más democrático e igualitario (Abellán, 2014; Abellán et al., 2012). Durante esos años ya empezaba a preguntarme por las causas de los desahucios, por qué los alquileres eran tan elevados o cómo y por qué habían fallado las políticas de vivienda en ciudades como Madrid (García-Calderón & Abellán, 2016). Para responder a estas preguntas, mis primeras hipótesis teóricas iban en la línea de las tesis de David Harvey (2004) y otros autores neomarxistas, que señalaban como responsable al modelo neoliberal de acumulación surgido en los años 80 y a sus efectos sobre el espacio urbano (Brenner, Peck, & Theodore, 2010; Peck & Tickell, 2002).

Pero los Estudios Urbanos y el enfoque del neoliberalismo no acabaron de ayudarme del todo a aclarar mis confusiones teóricas y a responder a las preguntas que me planteaba. Por ello, decidí acercarme a la disciplina de la Economía Política para buscar ahí las respuestas y herramientas que no había podido encontrar en mis primeras lecturas. Mi idea no era tanto romper con el esquema anterior, sino complementarlo con enfoques y perspectivas económicas que me aportaran una mayor base para el análisis. Por 2015 empezaba a emerger un cuerpo teórico que vinculaba los problemas relacionados con la vivienda, como la especulación o la subida de los alquileres con los procesos de financiarización de las economías y en concreto, con la financiarización del

mercado inmobiliario. Este cuerpo teórico se estaba desarrollando por un subdisciplina que aunaba los Estudios Urbanos con la Economía Política y los Housing Studies y que partía de un enfoque ecléctico a medio camino entre el neomarxismo y el postkeynesianismo (Aalbers, 2017).

Tras asistir a seminarios y estudiar a sus principales teóricos (Abellán, 2018), abracé esa escuela e hice mía sus hipótesis con la idea de encarar una tesis que por entonces empezaba a ponerse en marcha. Una de las hipótesis iniciales que barajaba era que el aumento de los alquileres en las ciudades estaba directamente relacionado con la entrada en el mercado del alquiler de fondos de inversión, bancos y REITS-SOCIMIs (Sociedades cotizadas orientadas al arrendamiento inmobiliario) (Abellán, 2015b). Así, la explicación del problema del alquiler había que encontrarla en la progresiva conversión de la vivienda en un activo financiero sometido a los mercados de capitales (van Loon & Aalbers, 2017), unos mercados que a su vez estaban gobernados por las dinámicas especulativas de los *global corporate landlords*, los grandes inversores que guiaban las dinámicas de los mercados inmobiliarios internacionales (Beswick et al., 2016). Ese proceso, de acuerdo a lo que afirmaban autores como Lapavitsas (2016), se daba en un contexto de transición de un capitalismo de tipo productivo a un capitalismo de base financiera que se nutría fundamentalmente de “expropiar” a los ciudadanos a base de rentas, alquileres e intereses.

La tesis de la financiarización constituyó la base teórica sobre la que desarrollé la primera fase de mi tesis doctoral. En esa primera etapa estuve siguiendo el rastro de lo que entendía que era un novedoso proceso de financiarización de la vivienda en los barrios populares de Madrid. Lo que me interesaba era estudiar los impactos sociales derivados de la adquisición a bajo precio de numerosas viviendas por parte de grandes inversores de raíz financiera, muchas de ellas con arrendatarios viviendo en su interior. Para ello realicé decenas de entrevistas a familias que vivían de alquiler en viviendas de grandes propietarios como Blackstone, Oaktree o Lazona en los barrios de Villaverde y Usera, en la periferia sur de Madrid (Abellán, 2017). Mi intención era encontrar evidencias de la financiarización de la vivienda que, en un plano más estructural, me ayudaran a explicar la transición hacia esa nueva forma de capitalismo de raíz financiera

y rentista, en línea con lo que ya habían señalado otros trabajos similares (García-Lamarca & Kaika, 2016; Palomera, 2014).

Pero una vez terminado el trabajo empírico me tuve que detener a pensar si estaba enfocando la tesis adecuadamente. La experiencia del trabajo de campo me había hecho replantearme algunos de los presupuestos teóricos de los que había partido inicialmente. Por ejemplo, las entrevistas realizadas me habían mostrado que los problemas sociales de los inquilinos tenían más relación con el hecho de su posición en la sociedad de clases que por el hecho de que su casero fuera un fondo de inversión, un ente público o un propietario particular. La conversación que tuve con un inversor estadounidense que había adquirido 100 viviendas en Villaverde, en la que me aseguré que él también vivía de alquiler, me hizo dudar sobre la condición de explotado de la figura del inquilino. Tampoco acababa de entender por qué debíamos de diferenciar cualitativamente entre un tipo de tenedor concreto, el financiero en este caso, y dejar de lado el resto, los no financieros, como si ambos no obedecieran a los mismos patrones y a las mismas lógicas de acumulación. Además, según indicaban los estudios especializados (Observatori Habitatge, 2018), en países como España el modelo de régimen de tenencia era claramente un modelo de pequeños y medianos propietarios, por lo que dejarlos fuera del análisis me parecía que era caer en un error metodológico. Ideas como estas me hicieron pensar que quizás la teoría de la financiarización podía plantear algunas carencias que eran necesario abordar antes de darla por buena y seguir haciendo trabajos de “validación”.

Así, empecé a ser consciente de que el tema de mi investigación no iba a ser tanto buscar evidencias empíricas de la teoría de la financiarización de la vivienda, sino abordar teóricamente la idoneidad de sus propias hipótesis. Fue a partir de este momento cuando decidí abandonar el trabajo empírico y zambullirme de lleno en la teoría y en particular, en la literatura sobre finanzas desarrollada por las diferentes disciplinas de la Economía Política. Siguiendo esta idea estudié los orígenes del concepto de financiarización de manos de los teóricos neomarxistas de la *Monthly Review* (Foster, 2010; Sweezy, 1994) y leí a académicos de la escuela francesa de las finanzas como Chesnais, que a principios de los 2000 ya anunciaba la emergencia de un régimen de acumulación financiarizado (2003). La lectura me llevó a conocer el trabajo de autores

como Fine (2014) o Saad – Filho (Saad-Filho & Johnston, 2005), que, inspirados en el trabajo de Hilferding (1910) y Arrigui (2010), veían en el libro tercero de *El capital* (EC3) la base conceptual para explicar la financiarización del capitalismo contemporáneo.

Sin embargo, todo este trabajo de lecturas no vino sino a incrementar las dudas que tenía sobre las hipótesis de la financiarización. Comencé a preguntarme por qué estos autores estudiaban solo lo financiero y obviaban la producción, un elemento que por entonces ya empezaba a considerar central para entender la vivienda y su inserción dentro del capitalismo. No entendía por qué, si cada vez se producían más y más viviendas de forma capitalista, solo analizáramos la parte de la venta o del alquiler, y no el conjunto del proceso. Me pregunté si en lugar de analizar el objeto de forma parcial y aislada (la vivienda, lo financiero) como hacían los teóricos de la financiarización, no era mejor hacerlo desde una perspectiva holística, en donde se incorporasen todas las dimensiones al análisis. También pensaba que quizás, antes de seguir dando pasos, debía empezar por tratar a la vivienda como una simple mercancía, como lo eran el resto de las mercancías, y situarla al mismo nivel que las demás. Así, la vivienda se analizaría junto al resto de mercancías y la producción se añadiría al “modelo” junto a lo urbano y lo financiero, construyendo así un “ciclo” completo.

Estas preguntas me fueron surgiendo a raíz de leer las críticas marxistas a las teorías de la financiarización realizadas por investigadores como Roberts o Mavroudeas. Michael Roberts, en su debate sobre el concepto de financiarización con los editores de la *Monthly Review* (2019), argumentaba que la teoría de la financiarización contradecía a la teoría del valor desarrollada por Karl Marx en *El capital* (EC1) al afirmar que el capitalismo había entrado en una nueva fase en donde las plusvalías se generaban principalmente por medio de formas de expropiación financiera, un mecanismo que sería similar al utilizado por la usura en la época medieval. Para Roberts, obviar la teoría del valor señalando que las ganancias se obtenían de forma no productiva era no comprender correctamente el *modus operandi* del capitalismo moderno, un sistema cuyo rasgo principal residía precisamente en la producción y en la obtención de la plusvalía a través de la explotación de la fuerza de trabajo (2019, p. 42).

Por su parte Mavroudeas y Papadatos (2018) elaboraron una respuesta crítica a lo que ellos llamaron como las hipótesis de la financiarización. Según señalan en el texto,

para la teoría marxista las ganancias financieras provenían de la porción de la plusvalía que corresponde al capitalista financiero como capital participante en el circuito del capital, un circuito en el que también participarían el capitalista industrial y el capitalista comercial. La teoría marxista analizaba la relación entre finanzas y acumulación de capital a través de las lentes de ese circuito del capital total, agrupando con ello la actuación de las diferentes formas de capital en un todo común, un todo que además se insertaría dentro del marco de la acumulación real. A diferencia de las escuelas defensoras de la tesis de la financiarización, para Mavroudeas y Papadatos la exposición unificada del ciclo del capital realizada por la escuela Marxista posibilitaría una mejor comprensión de las relaciones entre producción y finanzas que la ofrecida por los teóricos de la financiarización.

Las lecturas de los críticos me hicieron poner definitivamente en duda el enfoque de la financiarización y me llevaron a acercarme a la teoría marxista, pues consideraba que en ella podía obtener mejores respuestas a mis preguntas sobre el papel de la vivienda dentro del capitalismo. Los argumentos que utilizaba la teoría marxista sobre concebir lo financiero y lo productivo como un todo podían ser también aplicables para explicar la ganancia inmobiliaria y en concreto, lo relacionado con el alquiler, que era lo que me interesaba, ya que existían paralelismos evidentes entre ambas formas de préstamo. Por tanto, el problema de investigación que tenía encima de la mesa ya no era tanto encontrar evidencias de la financiarización, sino tratar de construir un marco teórico que me ayudara ofrecer desde la Economía Política una explicación de la ganancia inmobiliaria y del alquiler que se ajustara mejor a los rasgos propios del capitalismo como modo de producción – circulación.

2. Objeto de estudio

Desde que Proudhon escribió su obra *¿Qué es la propiedad?* (1840) a mediados del siglo XIX, las cuestiones en torno a la ganancia y los arrendamientos inmobiliarios han constituido un tema de estudio e investigación para las diferentes escuelas de la

Economía Política. La escuela socialista fue la primera en establecer un debate serio y riguroso con obras como la mencionada de Proudhon, en donde argumentaba que la ganancia del propietario por arrendar sus propiedades provenía de efectuar un *robo* legal al inquilino, un robo que era producto del privilegio que suponía para el propietario ostentar un título de propiedad en una sociedad desigual. También destaca su obra *Sistema de contradicciones económicas* (1846), en donde exponía la *renta* como la forma de ganancia propia de los propietarios de tierras e inmuebles. Según Proudhon, la renta se generaba gracias a la posición monopolista del propietario, que podía gozar de ingresos continuados sin necesidad de trabajar debido a la escasez del bien del que era propietario. Esa posición monopolista y privilegiada hacía que la propiedad fuera productiva por sí misma, que produjera ganancias de forma *ficticia*. La renta era la ganancia ficticia, sin relación con el trabajo, que el propietario se apropiaba de arrendar su propiedad a terceros.

Marx le contestó al año siguiente con su obra *Miseria de la Filosofía* (1847), en donde criticaba su concepto de renta y señalaba que la propiedad de la tierra no creaba ganancia por el hecho de ser un título de propiedad conseguido por el privilegio y por estar gestionado de forma monopolista, sino por las relaciones sociales capitalistas que encerraban en su interior. Para Marx, la renta no era una forma de ganancia, sino la forma que adoptaba la propiedad territorial en el sistema capitalista. Más adelante, en el tercer volumen de *El capital*, Marx (EC3) introduce el concepto de “explotación secundaria” para referirse a la estafa que los comerciantes realizaban a los obreros al venderles productos por un precio mayor de su valor. Marx incluía a los inquilinos en la posibilidad de ser estafados por sus caseros, pero niega la posibilidad de que esa estafa, esa renta, fuese el origen de la ganancia del casero, tal y como señalaba la teoría de la productividad ficticia de Proudhon. Tras ello encontramos el trabajo de Mülgerber (1872), que indicó que la relación entre caseros e inquilinos era una relación similar a la relación de explotación entre el capitalista y el obrero, en donde el casero explotaría al obrero robándole una parte de su salario. Mülgerber también señalaba que el título de propiedad inmobiliaria generaba por sí mismo renta, ganancias muy superiores al valor de la mercancía y que era necesario suprimirla progresivamente mediante reformas como la abolición de los alquileres y de los caseros, en la línea de lo señalado ya por Proudhon (1868).

Por último, Engels (1872) intervino en el debate argumentando que la relación entre caseros e inquilinos era una relación económica de intercambio de mercancías como otra cualquiera y que de ahí no podía crearse nuevo valor y por tanto una nueva ganancia. Expuso además que la vivienda en alquiler no podía representar un capital que producía ganancias ilimitadas ya que esta, como mercancía que era, se desgastaba y perdía valor con el tiempo, afectando con ello a la magnitud de la ganancia. La plusvalía de la vivienda, y por tanto la ganancia, ya se había creado en la producción, por lo que las propuestas de eliminación de los alquileres y de los caseros lo único que iban a conseguir era que esa ganancia se repartiera entre menos manos, pero no iba a hacer que esta desapareciera.

Ya en el siglo XX, la investigación sobre ganancia inmobiliaria recibe la influencia del giro espacial y cultural en la escuela marxista dado a partir de los años sesenta por autores como Lefebvre, con su obra *La revolución urbana* (1970), en donde señalaba que el aumento de la acumulación de capital, y por tanto de las ganancias, generadas en la esfera de la circulación y del intercambio, esto es, en el espacio urbano, eran el reflejo del paso de un tipo de capitalismo “industrial” hacia un nuevo capitalismo de tipo “urbano”. La escuela marxista también recibió la influencia las tesis del capitalismo monopolista, con obras como *El capital monopolista*, de Sweezy y Baran (1968), *Monopolville*, de Castells y Godard (1974) o *Capital monopolista de Estado*, de Boccara (1970), que venían a decir que el capitalismo había evolucionado a una fase monopolista, dejando atrás la fase competitiva propia del siglo XIX que Marx teorizó en *El capital*.

Fruto de estas influencias sobresale el trabajo del geógrafo David Harvey, que en su artículo sobre la renta monopolista (1974) intenta aportar evidencias empíricas de ese nuevo tipo de capitalismo de raíz urbana y monopolista con un estudio sobre la apropiación de renta por parte de los propietarios de la ciudad de Baltimore, USA. La conclusión a la que llega Harvey es que el conflicto entre propietarios monopolistas e inquilinos, al suponer una forma de producir renta (y por tanto una forma de plusvalía), representaría uno de los rasgos del nuevo capitalismo urbano. Más adelante, el también geógrafo Neil Smith expuso la teoría de la brecha de renta para explicar cómo el diferencial entre la renta actual producida por el alquiler y su posible renta futura era lo

que guiaba el comportamiento de los inversores inmobiliarios. La búsqueda para maximizar ese diferencial de renta favorecería, entre otros fenómenos, los procesos de gentrificación urbana (Smith, 1987). Desde la escuela marxista francesa también abordaron el concepto de renta, con trabajos como los de Lipietz sobre la renta urbana, capital fijo y el problema de la transformación (1971, 1979).

Con la entrada en el siglo XXI han proliferado las investigaciones sobre alquileres, renta y ganancia inmobiliaria, especialmente en las escuelas neomarxista y post-keynesiana. Muchas de estas investigaciones se han encuadrado dentro de las tesis del capitalismo financiero, del capitalismo rentista o de las hipótesis de la financiarización, situando al inversor inmobiliario global como uno de los principales apropiadores de renta y ganancias financieras. Entre los autores poskeynesianos encontramos el trabajo de Hudson (2021), que defiende la tesis de que el capitalismo industrial había llegado a su fin y que desde los años 80 se estaría produciendo una transición hacia un capitalismo financiero en donde el rentista sería un actor central del proceso. Hudson llama a este nuevo capitalismo como *capitalismo FIRE*, por sus siglas Finance, Insurance and Real Estate, un capitalismo que, lejos de representar un avance, nos estaría conduciendo a una época neofeudal, en donde dominarían de nuevo la usura, el rentismo y el monopolio, justo lo contrario que había teorizado Marx en *El Capital* (2018).

En un espacio a medio camino entre el post-keynesianismo y el neomarxismo encontramos el trabajo de Aalbers, que se ha destacado por sus investigaciones sobre la financiarización de la vivienda (2016). Para Aalbers, la vivienda ha pasado a convertirse en un activo financiero bajo las lógicas $D - D'$, dinero que genera más dinero, al transformarse en un tipo de capital a interés que rinde ganancias (van Loon & Aalbers, 2017). Según Aalbers, la vivienda como activo financiero se habría convertido en uno de los principales impulsores de la financiarización del capitalismo (Aalbers & Christophers, 2014). En la misma línea se expresa Blakeley, (2021), quien señala que la desregulación financiera de los 80 ha transformado la vivienda de un bien ordinario en un activo financiero fácilmente valorizable. En su trabajo busca demostrar que la pandemia del covid-19 ha acelerado ese proceso en países como Reino Unido.

En una línea no tan netamente financiera encontramos la tesis de Christophers, que habla de un progresivo proceso de rentarización de las economías, esto es, de la

irrupción de un capitalismo de base rentista en donde la extracción de rentas sería una de las principales formas de obtener ganancia de los capitalistas (2020a, 2020b). En otro trabajo más centrado en lo inmobiliario, Christophers habla de cómo los grandes propietarios de viviendas como Blackstone elaboran estrategias internacionales para capturar renta a través de sus inversiones en el mercado del alquiler (2022). Christophers utiliza el concepto de *rentarización* para explicar el proceso de aumento progresivo de las rentas inmobiliarias en países como UK (2019). En la línea de Christophers encontramos el trabajo de Lima (2020), que busca mostrar cómo los inversores inmobiliarios globales se alían para presionar por una legislación favorable para la captación de rentas a través del alquiler. Ana Drago, en un estudio de caso sobre el proceso de rentarización en Portugal, argumenta que las rentas de la vivienda se han convertido en una forma cada vez más importante de extraer una parte del salario de los inquilinos y que eso tiene como consecuencia el aumento de la desigualdad de clase (Drago, 2022).

La escuela neomarxista de base harveysiana, con fuerte influencia de los enfoques espaciales y circulacionistas, también se ha interesado por estudiar el rol del alquiler, la renta y la ganancia inmobiliaria en el capitalismo contemporáneo. En primer lugar encontramos los trabajos de Berry (1979, 1981) en donde señala que, a pesar de que la vivienda era una mercancía producida por capitalistas en búsqueda de ganancias, esta no debía de ser considerada una mercancía cualquiera, ya que era un activo *espacialmente* anclado a un solar, por lo que para su análisis debía ser incluido la renta del suelo y, por tanto, el papel que jugaba esa renta en la ganancia inmobiliaria. En su obra *Limits to Capital*, Harvey (1982) realiza una profunda crítica a la teoría de la plusvalía que Marx expone en *El capital* al apuntar que este no vio las contradicciones que el capitalismo generaba en la esfera de la circulación. Una de las críticas que hace Harvey a Marx es a la idea de considerar a la tierra como un capital fijo que se devaluaba y al capitalista de la tierra como un capitalista que captaba su porción de la plusvalía generada en la producción (Marx, 1847, 1858). Para Harvey, el desarrollo del capitalismo y de los mercados financieros habían provocado el efecto contrario al indicado por Marx, ya que la propiedad territorial se habría convertido en un “capital ficticio”, en un activo financiero que se compraba y se vendía según la renta que produjera, y no según la plusvalía que captara como parte del capital total. Para Harvey, la ganancia del

terratiente provenía cada vez menos del trabajo sobrante apropiado al trabajador y cada vez más de las lógicas financieras a las que estaba sometido (renta, especulación, etc.) (1982, p, 369). Para Harvey, con la conversión de la tierra en un capital ficticio, la propiedad territorial habría logrado su forma “verdaderamente” capitalista (1982, p, 351).

Ya en la actualidad, los discípulos de la escuela harveysiana han aplicado estas tesis al ámbito explícito de la propiedad inmobiliaria, que como sabemos guarda una relación directa con la propiedad territorial. Por ejemplo, investigadoras como Vives – Miró (2018) han estudiado las estrategias de producción y captación de renta de los inversores inmobiliarios en España tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Algunos autores de esta escuela han argumentado que la explotación o desposesión al inquilino se ha convertido en la principal forma de obtener ganancias por parte de los propietarios de vivienda. Por ejemplo Janoschka muestra la capacidad de inversores globales como Blackstone para “extraer” plusvalías en forma de renta, en un estudio realizado en el barrio de Carabanchel, en Madrid (Janoschka et al., 2020). Otros investigadores como Yrigoy (2021), argumentan que la explotación a los obreros inquilinos mediante la renta, la explotación secundaria en términos marxianos, es cada vez más relevante en las dinámicas de acumulación de capital, por lo que ese tipo de explotación se estaría haciendo cada vez más primaria, a diferencia de lo teorizado por autores como Engels o el propio Marx, que la consideraban poco relevante para explicar el origen de la ganancia.

Yrigoy busca demostrar a través de un estudio de caso de un bloque de viviendas de la SOCIMI Fidere en Madrid, propiedad del private equity Blackstone, cómo los grandes propietarios llevan a cabo esa explotación secundaria para extraer renta a la clase obrera y obtener con ello sus ganancias inmobiliarias. Para Yrigoy las dos explotaciones estarían entrelazadas y cada vez más interconectadas, dejando de ser “primaria” y “secundaria” para formar parte de una sola explotación. La tesis de la explotación de los inquilinos de clase obrera a través de la búsqueda de renta la sostienen también autores como Turk (2004) o Soederberg (2018), que defienden la idea de que la explotación secundaria es una de las causas de la precariedad de los sectores socialmente más desfavorecidos. Por último, encontramos el trabajo de Moreno

Zacarés, que habla de los procesos de “acumulación residencial” para referirse a la interacción entre las dinámicas de extracción de renta inmobiliaria y de la producción de viviendas como una forma mixta de obtener la ganancia del inversor inmobiliario (Moreno Zacarés, 2023).

La escuela marxista se ha caracterizado por no interesarse por los debates urbanos, ni tampoco por aquellos relacionados con la vivienda, el alquiler y la ganancia. Al considerar el modo de producción – circulación capitalista como un todo holístico, los académicos marxistas se han centrado más bien en investigaciones en torno a la utilidad de la teoría del valor para explicar las nuevas industrias (Fuchs, 2017) o en debates académicos sobre la teoría de la transformación (Moseley, 2011), la teoría de la crisis (Carchedi & Roberts, 2013; Heinrich, 2013; Kliman, 2012; Mateo, 2016) o la teoría del dinero (Evans, 1997). En el plano de las finanzas, estos se han centrado en estudiar la relación entre crisis y finanzas (Pereleman, 1987, 2008), la relación entre acumulación productiva y financiera (Rabinovich, 2019) o en explicar el papel de las finanzas en el capitalismo contemporáneo (Norfield, 2013, 2016). En el plano de lo urbano solo encontramos las críticas de Das a las teorías de la acumulación del marxismo harveysiano, como su crítica a teoría de la acumulación por desposesión, que según Das fallaría en conectar correctamente con la “acumulación por explotación” propia del modo de producción capitalista (2017a), o la crítica a la teoría del desarrollo geográfico desigual, que erraría por fetichizar las relaciones espaciales (2017b).

En el plano de la vivienda y el alquiler damos únicamente con el trabajo de Astarita, uno de los marxistas más reconocidos de América Latina y muy crítico con la tesis de la financiarización (2020). En un artículo con el nombre “Mercado inmobiliario y teoría marxista”, incluido en su obra *Capitalismo roto* (2009), Astarita se pregunta por las razones del alza del precio de los alquileres durante la década de los 2000. La explicación, según Astarita, no habría que encontrarla en el aumento del tiempo de trabajo para construir las viviendas, esto es, en el aumento de valor de las viviendas producidas, sino en la renta urbana generada por la propiedad inmobiliaria (suelo y viviendas). Astarita, siguiendo el esquema expuesto por Harvey con la propiedad de la tierra, señala que la vivienda, al producir renta mediante su alquiler, puede considerarse como un capital ficticio que arroja interés. Así, la renta que ofrecería la propiedad

inmobiliaria no se diferenciaría de la renta ficticia que darían activos financieros como los bonos o las acciones. Según Astarita, ante los ojos del propietario y del mercado inmobiliario, el valor de la propiedad inmobiliaria alquilada, y por tanto de la renta que esta da, dependería de la tasa general de interés (tasa general de rentabilidad) existente en la economía. Dado un alquiler constante de 10.000€/año, una bajada de la tasa de rentabilidad del 5% al 4% aumentaría el valor de la vivienda de 200.000€ a 250.000€, y por tanto la porción de renta que esta se apropiaría. Así, la vivienda en alquiler se habría valorizado de forma ficticia en 50.000€, habría generado renta. Según Astarita, a diferencia de los capitalistas industriales, los capitalistas financieros, entre los que incluye al propietario de la vivienda, obtendrían su ganancia de la valorización ficticia de su propiedad. Para Astarita, siguiendo a Harvey, el desarrollo del sistema financiero generaría que cada vez más viviendas fueran tratadas como activos financieros, al insertarse dentro de la esfera de la circulación como un capital ficticio más.

Como vemos, la práctica totalidad de las escuelas de la Economía Política heterodoxa, incluidos los escasos trabajos realizados desde el marxismo, han abrazado la teoría de la productividad ficticia de la propiedad que Proudhon ideó allá por 1840. La hipótesis de la productividad real del trabajo como la única fuente de la ganancia que Marx defiende con claridad en sus principales obras ha sido abandonada por los propios “marxistas” y transformada en una *nueva* hipótesis o teoría de corte neoproudhoniana de la propiedad inmobiliaria como productora de ganancias ficticias. Aunque parezca sorprendente, tampoco ha habido continuidad en la escuela marxista “clásica” con el trabajo y las hipótesis que Marx y Engels defendieron con rigor y pasión en este ámbito de investigación. Así, se echa en falta una respuesta desde el Marxismo a las tesis neoproudhonianas que, como hemos visto, dominan la Economía Política Urbana. La presente investigación busca rellenar ese hueco de conocimiento existente hasta ahora en la escuela Marxista, y se propone para ello desarrollar las hipótesis sobre la propiedad inmobiliaria y el arrendamiento de viviendas que, partiendo de la teoría del valor – trabajo y la ley del valor, ya dibujaron Marx y Engels en sus trabajos. Considero que esta crítica puede contribuir al debate académico, así como a fortalecer e impulsar el avance científico en este campo de conocimiento.

3. Marco teórico

La base teórica de la que parte esta investigación es la teoría de la plusvalía desarrollada por Karl Marx a lo largo de los cuatro volúmenes de *El capital* ¹. Para Marx, los economistas de su época incurrían en un error teórico al plantear que el origen de la plusvalía del capitalista residía en el hecho de vender su mercancía por encima de su precio de costo. Tanto los economistas de la escuela clásica como los economistas vulgares, que llamaba así por sus análisis superficiales, partían de la hipótesis de que la ganancia del capitalista se originaba en la esfera de la circulación, es decir, que esta era arrancada al consumidor en el momento de la venta. Marx pensaba que estaban profundamente equivocados (debido a sus influencias ideológicas) y que era necesario rebatir esa teoría, pues la ganancia era el pilar clave del sistema de producción burgués. Por tanto, si se quería superar el sistema burgués en clave socialista, este debía de ser explicado y teorizado correctamente.

Es por esa razón por lo que decide escribir los cuatro volúmenes de *El capital*, como una respuesta crítica a las teorías de la plusvalía de la Economía Política, tanto la clásica, como la vulgar, que tan en boga estaban por entonces. La hipótesis de la que parte Marx es que la plusvalía nace de la apropiación que hace el capitalista industrial de una parte del valor creado por el trabajador durante la producción de una mercancía. La plusvalía sería pues la masa de trabajo sobrante o trabajo no pagado apropiado por el capitalista. La plusvalía sería así un valor producido por el trabajador, pero un valor que no sería pagado en forma de salario, sino apropiado por el capitalista sin entregarle a este un equivalente. Tras su creación, esa plusvalía, que a ojos del capitalista ya se había convertido en ganancia, se repartiría durante el proceso de circulación entre los diferentes capitalistas que forman parte del ciclo del capital: el capitalista industrial, el

¹ Aunque Karl Marx escribió los cuatro volúmenes de *El Capital* entre 1863 y 1867, estos fueron publicados de forma separada a lo largo de las décadas siguientes. El primer volumen fue publicado en 1867, el segundo en 1885, una vez ya fallecido Marx, y el tercero, en 1894, siendo F. Engels el editor de estos dos últimos. El cuarto volumen, conocido también como *Teorías de la Plusvalía* y compuesto a su vez de tres libros, fue publicado entre 1905 y 1910 por Kautsky. Para facilitar el seguimiento del trabajo y ubicar al lector, se van a utilizar acrónimos en lugar de fechas a la hora de la citación. Así, EC1 será el primer volumen; EC2, el segundo; EC3, el tercero y finalmente EC4, el cuarto. De *Teorías de la Plusvalía* tan solo se trabajará con el volumen III, por ser este donde se encuentra el apéndice dedicado al capital a interés. Para facilitar igualmente el seguimiento y ubicación de la lectura, el parafraseo de algunos pasajes irá acompañado de la página en donde se halla expuesto ese argumento.

capitalista comercial, el capitalista financiero, en el caso de contar con financiación externa y el terrateniente, en el caso de la producción agrícola en terreno arrendado.

Sin embargo, como hemos dicho, los teóricos de aquella época pensaban que la plusvalía se generaba en la esfera de la circulación a través de la ganancia, el interés y la renta. Para Marx, la Economía Política de entonces no era capaz de ver el verdadero origen de la plusvalía debido a una especie de enajenación teórica que sufría por culpa de la influencia de las ideas burguesas. Según Marx, estos economistas, tanto los clásicos como los vulgares, sufrían una *confusión*² similar a la que vivía el místico religioso cuando creía que, mediante una experiencia espiritual, había logrado fusionarse con Dios. El místico, fruto de su enajenación, pensaba que Dios habitaba en él, que ambos habían llegado a ser una sola persona gracias a sus plegarias continuadas, a su vida asceta entregada a la oración. Durante la experiencia mística, el religioso (pensaba que) levitaba, veía visiones y conversaba con Dios, a quien consideraba su amado (Mathew, 2001; Poirot, 1999). Lo que el pobre místico no veía era que eso no se trataba más que de una alucinación producto de su mente y de su fervor, una enajenación que le impedía ver la realidad tal y como era. En su lugar, el religioso veía una *realidad mistificada*, tergiversada, que no sabía explicar con certeza. Una realidad que tenía algo de misteriosa sí, pero que en su mente pensaba a ciencia cierta que era auténtica.

Trasladado a la Economía Política, Marx pensaba que los economistas y capitalistas de su época, víctimas también de una enajenación similar a la del religioso, veían con sus ojos una realidad mistificada, tergiversada que les impedía descubrir el verdadero secreto del funcionamiento del modo de producción capitalista. Así, la teoría de los factores de producción de la escuela clásica, que argumentaba que cada uno de los factores (capital, trabajo y tierra) generaba su propia riqueza (ganancia, salario y renta) de forma independiente y autónoma, era una distorsión de la realidad, una mistificación producto de esa enajenación, pues la riqueza que emanaba de los tres factores provenía realmente del trabajo nuevo creado por la fuerza de trabajo durante

² El término *confusión* es utilizado por Marx en diversas ocasiones para referirse a la situación por la que economistas y burgueses perdían la conexión real de las cosas. Ese concepto aparece por ejemplo en la carta a Kugelmann sobre la Ley del Valor (Marx & Engels, 1973) o en el título de una sección del manuscrito que Marx dejó redactado del libro III y modificada posteriormente, según relata Engels en la introducción del mismo (Marx, EC3).

la producción. Para Marx, el trabajo nuevo no pagado, la plusvalía, sería apropiado por el capitalista y el terrateniente, mientras que el trabajo nuevo sí pagado, se lo quedaba el trabajador en forma de salario. Sin embargo, para el capitalista su ganancia provendrá de su capital, el trabajador creerá que su salario corresponderá con su trabajo y el terrateniente pensará que su propiedad producirá renta. En el caso concreto del capitalista, en donde su parte de trabajo sobrante se repartirá entre los capitalistas en juego, el capitalista industrial, el comercial y el financiero, la plusvalía del capitalista industrial y del comercial aparecerán ante ellos como ganancia, mientras que la plusvalía del capitalista financiero aparecerá ante él como interés. Ganancia, renta y, especialmente, interés serán las formas mistificadas y tergiversadas en las que se presentará la plusvalía ante los ojos enajenados del economista y del capitalista.

La filósofa Clara Ramas (2021), en un clarificador trabajo sobre la crítica a la Economía Política en Marx, señala que el concepto de mistificación es, junto con el concepto de fetichismo, una de las ideas fuerza que vertebra todo el conjunto teórico y argumental de los cuatro volúmenes de *El capital*. Ramas argumenta que la teoría de la plusvalía de Marx no es solo una teoría de la plusvalía al uso, en donde este “descubre” que su secreto se encuentra en la producción y en el trabajo sobrante no pagado al trabajador, sino que es también una original e innovadora teoría de las *formas aparentes* y de la *ocultación* de la plusvalía, una teoría que no habría sido apreciada por la ortodoxia marxista (Heinrich, 2021). Para Ramas, las formas ganancia, interés y renta serían en realidad formas *aparentes* y tergiversadas del plusvalor, las formas enajenadas en las que *aparecería* la plusvalía en la superficie de los fenómenos. La teoría del plusvalor marxiana sería así también una teoría de las apariencias, en donde Marx buscaría demostrar cómo esas formas llegan a nuestros ojos de forma tergiversada, mistificada, ya totalmente separadas y alejadas de su origen productivo, que permanecería oculto. Siguiendo a esta autora, Marx dedicaría gran parte de su trabajo teórico a demostrar *cómo* esas apariencias acaban “apareciendo” en la superficie, en lo que, añadido, sería una especie de método para la *desmistificación* del plusvalor. Siguiendo de nuevo a Ramas, lo que Marx busca es llevarnos por un camino de vuelta para explicarnos cómo se oculta la plusvalía a través de la esfera de la producción y, especialmente, de la esfera de la circulación.

Junto con la teoría de la plusvalía y la teoría de la desmistificación, en esta investigación voy a partir de la ley del valor marxiana como la ley que gobierna la dinámica capitalista, la ley que preside el movimiento de la sociedad moderna (Marx, EC1). La ley del valor presupone que el capitalismo es un modo de producción y circulación que se regula por las leyes de la competencia y que, partiendo de la tesis del capital total como la suma de todos los capitales existentes, lleva a que las ganancias totales de la sociedad se acaben igualando a las plusvalías totales existentes, así como que los precios totales se ajusten a sus valores totales. La plusvalía que reciba el capitalista individual vendrá en realidad de la explotación de la fuerza de trabajo por el capital total, no de su plusvalía obtenida en la producción de su mercancía. Así, una ganancia de un capital dado puede no estar acorde con la plusvalía extraída o apropiada, pero a nivel total las ganancias de todos los capitales y las plusvalías extraídas coincidirán. El efecto de la competencia lleva a que los capitales se redistribuyan continuamente de una industria a otra en búsqueda de rentabilidad y eso haga igualar las tasas de ganancia de las diferentes industrias y sectores en una tasa general de ganancia, que es la ganancia que recibirá el capital total. La ley del valor regularía consciente y colectivamente la producción y las ganancias de los capitalistas, así como la evolución de los precios a partir de la masa total de valor existente en una sociedad.

Según Marx, si bien *a priori* no hay una regulación consciente, social de la producción (la apariencia), esta estará finalmente determinada por la ley del valor. Por ello, las relaciones reales y cotidianas del intercambio (los precios), nos dirá Marx en su carta a Kugelmann, “no necesitan ser idénticas a las magnitudes del valor” (Marx & Engels, 1973, p. 207) ya que, aunque a nivel particular puedan separarse, a nivel total estarán reguladas por la ley y por tanto los precios y valores se equilibrarán. Así, las formas irracionales y enajenadas de ganancia, interés y renta serán en realidad una forma de ocultamiento de la forma de operar de la ley del valor, por lo que el proceso de desmistificación de la plusvalía que Marx desarrolla durante su trabajo será en realidad un *método para desvelarnos* cómo opera la ley del valor. Un trabajo de *desvelo* que, según Marx, deberá ser la principal tarea que ocupe a la Economía Política.

La ley del valor concibe también el ciclo de producción – circulación de la mercancía como un todo holístico, en donde todo depende de todo y todos los

elementos interaccionan entre ellos. Dentro de ese *todo* Marx divide el ciclo del capital en diferentes capitales, en diferentes *fracciones* (EC2) especializadas en las distintas fases que, a modo de categorías económicas, le van a ayudar a explicar su teoría de la plusvalía. Marx habla del capital industrial como el capital encargado de valorizar el valor a lo largo de la esfera de la producción y de la circulación, un capital que estará personalizado en el capitalista industrial. Para Marx el *capital industrial* será la forma dominante de la sociedad burguesa, el responsable de desarrollar el proceso de producción de las mercancías y por tanto de apropiarse de la plusvalía y repartirla entre el resto de los capitalistas. El *capital comercial* será la parte del capital industrial especializada en la esfera de la circulación de la mercancía, el capital encargado de completar el ciclo de producción – circulación de la mercancía en el caso de que el capital industrial renuncie a la última fase. El capital comercial estará personalizado en el comerciante o en el capitalista comercial, el cual se apropiará la parte de la plusvalía que le corresponda como parte del capital total. Tras él encontraremos al *capital a interés*, el capital que aporta capital – dinero al ciclo total de producción – circulación en forma de préstamo al capital industrial o comercial y que recibirá a cambio una parte de la plusvalía en forma de interés. Por último, encontraremos el *capital – tierra* o renta del suelo, el capital que en el caso de la producción agrícola aportará el terreno en concepto de arrendamiento. Al igual que el resto, recibirá su parte de la plusvalía como parte integrante del capital total. El gobierno de la ley del valor hará además que los diferentes capitales vayan adoptando progresivamente la forma capitalista y abandonando sus formas feudales precapitalistas, sometidos ahora a la competencia y a la tasa general de ganancia. Tal será la forma de operar de esta ley.

4. Hipótesis, pregunta de investigación y objetivos

Tal y como he expresado en el apartado 2, la literatura existente sobre ganancia inmobiliaria plantea la hipótesis de que, con el desarrollo del capitalismo, la vivienda se ha convertido en un activo financiero que produce renta, esto es, ganancias ficticias sin vinculación directa con la producción y el valor de la mercancía. Así, según esta hipótesis,

la plusvalía de la propiedad inmobiliaria se convertiría en la forma renta, al igual que la plusvalía del capitalista se convertía a lo largo de la circulación en la forma ganancia y en la forma interés.

Apoyándose en la teoría de la plusvalía y de las apariencias marxiana, esta investigación va a partir de una primera hipótesis de investigación: que la forma vivienda – renta teorizada por la Economía Política Urbana se trata en realidad de una *forma aparential*, una forma enajenada de la plusvalía inmobiliaria que ocultaría su verdadera naturaleza, al igual que lo son la forma capital – ganancia, la forma capital – interés y la forma tierra – renta. La Economía Política Urbana, fruto de una enajenación casi mística, no alcanzaría a ver que la ganancia inmobiliaria, como parte de la ganancia total, está determinada por la explotación de la fuerza de trabajo por el capital total, y no por la productividad ficticia de la propiedad. Así, al convertir la plusvalía en renta, en la forma vivienda – renta, la Economía Política Urbana estaría mistificando, ocultando, sin darse cuenta, la relación explotación – trabajo sobrante (plusvalía), la verdadera fuente de ganancia del propietario inmobiliario. Por su naturaleza singular (alquiler), la forma vivienda – renta, será, junto con la forma capital – interés, la forma más enajenada, irracional y perfeccionada de mistificación del capital.

En relación con esta hipótesis lanzaré una segunda, que es que con el desarrollo del capitalismo la propiedad inmobiliaria ha ido perdiendo sus rasgos feudales, propios de la usura, y se ha ido sometiendo poco a poco a la ley del valor, la competencia y al capital industrial, al igual que el resto de capitales precapitalistas. Fruto de ello el propietario inmobiliario será un comerciante de viviendas cuyo fin es realizar la mercancía en la circulación y captar la porción de la plusvalía que le corresponde como parte integrante del ciclo del capital. Así pues, el capital del que estaremos hablando cuando nos refiramos al propietario inmobiliario será el de capital comercial, y no el de capital a interés o el usurero de base feudal, como hasta ahora se le había considerado desde la Economía Política Urbana. También partimos de la hipótesis de que la vivienda, la propiedad inmobiliaria, no es una propiedad con poderes sobrenaturales, sino una mercancía como otra cualquiera, que encierra en su interior un valor determinado por la cantidad de trabajo socialmente necesario para su producción. La vivienda será por tanto una mercancía – vivienda, una mercancía que será producida por el capital

industrial y comercializada en la circulación por el capital comercial al igual que un coche en alquiler o un mueble de IKEA. Y una mercancía de la que se extraerá una plusvalía que posteriormente se repartirá entre los diferentes capitalistas que participan en el ciclo producción – circulación.

Teniendo todo esto en cuenta, la pregunta de investigación que va a guiar mi trabajo es la siguiente: *¿Cómo se desarrolla el proceso de mistificación de la plusvalía a lo largo del ciclo de producción y de circulación de la mercancía - vivienda hasta llegar a constituirse en la forma aparental llamada renta inmobiliaria?* Y, derivada de esta, me haré una segunda pregunta: *Una vez le consigamos desprender su forma aparental a la plusvalía inmobiliaria, ¿cuál será la forma de la plusvalía que encontremos ante nosotros?*

Partiendo de estas hipótesis y de estas preguntas, el objetivo de esta investigación va a ser “desmistificar”, desandar ese proceso de ocultamiento que la plusvalía inmobiliaria sufre a lo largo de su recorrido por el ciclo de producción y circulación hasta aparecer ante nuestros ojos como renta del propietario. La idea es andar por ese camino, pero a su vez ir desgranándolo a medida que vamos avanzando. Mi tarea de desmistificación empezará en el estudio de la vivienda como una mercancía y del trabajo como única fuente del valor, seguiré con la producción de la plusvalía y después iré poco a poco avanzando por el proceso de producción y circulación, hasta llegar a la *forma aparental “renta”*, en donde, gracias a esa dialéctica desmistificadora, veremos cómo esta forma oculta la relación capital – plusvalía por la forma mistificada e irracional de vivienda - renta. Con esta operación de “desmistificación” lo que buscaré en realidad será cumplir con el objetivo científico que para la escuela Marxista debe guiar toda investigación en la disciplina de la Economía Política, que no es otro que el de demostrar cómo y de qué forma opera la ley del valor dentro del modo de producción – circulación capitalista.

5. Metodología

Como se ha señalado en el apartado anterior, el objetivo general de esta investigación es intentar demostrar cómo opera la ley del valor en el ámbito de la vivienda en alquiler, para lo que partimos de la hipótesis de que la renta es una forma aparential de la plusvalía. La metodología que voy a utilizar para demostrarlo es la “desmistificación”, esto es, un proceso dialéctico entre lo mistificado y lo real que nos debería llevar a descubrir el secreto de la plusvalía inmobiliaria. Como he argumentado, el método “desmistificador” seguido por Marx a lo largo de *El capital* es la forma que él utiliza para llegar a su verdadero objetivo, desvelar origen del plusvalor. Así, desmistificando lo mistificado, poniendo en conflicto una forma con la otra, llegaré al objetivo que me he planteado, levantar el manto místico que rodea a la renta inmobiliaria para intentar averiguar qué hay en su interior.

Para eso voy a seguir un método de mistificación – desmistificación de la plusvalía inmobiliaria, en donde primero expondré las teorías que a mi parecer ocultan la plusvalía para luego, partiendo de estas teorías, iniciar un proceso de progresivo desocultamiento a través del ciclo de producción – circulación. Será por tanto un método dialéctico y discursivo, en donde irán apareciendo autores y teorías a lo largo del texto y discutiendo con ellos. Partiré de lo más teórico, las teorías de la plusvalía inmobiliaria, para después ir poco a poco descendiendo a lo empírico, y para luego, en las conclusiones, volver al debate teórico y discutir desde ahí los resultados obtenidos en el proceso.

6. Contribución científica

La principal contribución que pretende hacer esta tesis es plantear la renta del propietario inmobiliario como una *forma aparential* de la plusvalía. Como señalado más arriba, la práctica totalidad de la Economía Política Urbana asume la teoría de la renta como la forma o una de las formas de ganancia de la propiedad inmobiliaria. Por su parte, si bien la escuela marxista clásica, con Marx y Engels a la cabeza, elaboró unas pequeñas pinceladas de lo que podríamos señalar como una protocritica a la renta

inmobiliaria como forma aparental, la escuela marxista contemporánea no ha querido o no ha sabido abordar la cuestión. Además, ni Marx ni Engels hablaron directamente de renta del alquiler, ni tampoco de la composición del valor de la vivienda ni encuadraron el problema dentro de todo holístico del ciclo del capital, dejando por tanto un vacío teórico por cubrir. Tampoco utilizaron el término de mistificación para referirse a las formas aparentales de la ganancia de los propietarios de viviendas, seguramente porque no le darían a esta la misma la importancia que a las otras formas. Así, esta tesis busca cubrir ese hueco en la escuela Marxista y desarrollar teóricamente la crítica que ya dibujaron Marx y Engels, añadiendo a la renta inmobiliaria como una forma aparental más junto a la ganancia, el interés, el salario y la renta del suelo que Marx teorizó al final del tercer volumen de *El capital*.

La segunda contribución científica que pretende realizar esta investigación es la de conceptualizar a la propiedad inmobiliaria como capital comercial, como el agente del capital industrial especializado en la esfera de la circulación. Así, englobaríamos al propietario inmobiliario, ya concebido como capital comercial, en un todo colectivo, como un capital más, sin las cargas peyorativas y morales (y, por tanto, sesgadas) que se le da desde algunas escuelas, y lo veremos como un capital que entra en actuación junto con el resto de capitales.

Por último, la técnica dialéctica de la desmistificación como método para la crítica de la Economía Política puede ser de gran utilidad para el estudio del resto de formas aparentales, en particular para la otra forma irracional y enajenada de capital ficticio que es el capital a interés. La dialéctica de la mistificación nos puede mostrar el camino, el método a seguir, para descubrir el verdadero origen de la ganancia del inversor financiero.

7. Estructura del trabajo

Como ya he señalado, este trabajo va a partir de la dialéctica entre lo aparente y lo real para tratar de llegar al verdadero origen de la plusvalía que recibe el propietario inmobiliario. Teniendo en cuenta este enfoque dialéctico, el manuscrito se va a dividir en dos partes diferenciadas. En la primera parte van a exponerse las teorías existentes

dentro de la Economía Política sobre ganancia inmobiliaria, vivienda y alquiler, mientras que en la segunda parte se va a realizar un seguimiento de la plusvalía inmobiliaria a lo largo del ciclo de producción – circulación de la vivienda. La idea de esta segunda parte es ir poco a poco desmistificando la plusvalía, quitándole el velo aparental que lleva incorporado para que al final del camino podamos apreciar su verdadera forma. La primera parte lleva el nombre de “Teorías de la plusvalía inmobiliaria”, y consta de cinco capítulos, mientras que la segunda parte estará titulada “Proceso de desmistificación de la plusvalía inmobiliaria” y contiene un total de siete capítulos. Partiendo de esta división, el trabajo se va a estructurar en los siguientes capítulos.

El primer capítulo está dedicado a los debates en el seno de la escuela socialista del siglo XIX entre marxistas y proudhonianos sobre los conceptos de renta, propiedad y ganancia inmobiliaria, unos debates que sentaron las bases del debate teórico que hoy pretende plantear esta investigación. Mientras que Proudhon y su discípulo Mülberger defendían la teoría de la productividad ficticia de la propiedad, la capacidad del propietario de obtener rentas al margen del trabajo, Marx y Engels criticaron esta postura y señalaron que la productividad de la propiedad venía realmente de la capacidad que tenía el capitalista de apropiarse una parte del trabajo nuevo creado por la fuerza de trabajo. El segundo capítulo trata sobre la teoría de la renta de monopolio de David Harvey, en la que señalaba que una de las características del nuevo capitalismo urbano y post-fordista era la capacidad de los propietarios de apropiarse de rentas gracias al monopolio sobre un bien de primera necesidad como era la vivienda. El tercer capítulo aborda la teoría de la financiarización de la vivienda a partir de algunos de los trabajos más relevantes de Manuel Aalbers, uno de los teóricos más destacados de la escuela. Aalbers destaca la centralidad de la vivienda dentro del capitalismo financiero gracias al papel que esta jugaría en la conformación de un cuarto circuito de circulación del capital de naturaleza exclusivamente financiera. Un cuarto circuito que estaría totalmente desligado de cualquier actividad productiva y que generaría plusvalías propias.

El capítulo 4 expone la teoría keynesiana de la especulación inmobiliaria a través de cuatro de los autores más reconocidos de la escuela: Keynes, Galbraith, Kindelberger y Minsky. Para los keynesianos las ganancias inmobiliarias provenían mayormente de la

especulación con las viviendas, tanto en la compraventa, como en el alquiler y en las hipotecas, y esta era una de las razones del desencadenamiento de las crisis financieras y la inestabilidad económicas. Por último, y para acabar el primer bloque, el capítulo 5 presenta los argumentos básicos de la teoría neoclásica de las finanzas y su subdisciplina inmobiliaria, la Real Estate Economics. Veremos cómo la principal preocupación de la escuela neoclásica es el de alcanzar altos niveles de rentabilidad a través del management y los mercados de capitales, ya que según su teoría la rentabilidad inmobiliaria depende, entre otras cosas, de la eficiencia del mercado inmobiliario, eficiencia que sólo se podrá conseguir mediante su inserción en los mercados de capitales. Veremos cómo la escuela neoclásica estudia las REIT como un modelo de eficiencia para el inversor inmobiliario.

Como ya he señalado, en la segunda parte se va a llevar a cabo un proceso de desmistificación de la plusvalía inmobiliaria con la idea de intentar descubrir qué es lo que hay detrás de las apariencias que vemos en la superficie de las cosas. En el capítulo 6, el primero de este bloque, voy a estudiar el concepto de mercancía a partir de la teoría del valor – trabajo de Marx. Consideraré a la vivienda como una mercancía más, que se produce siguiendo los mismos patrones que el resto de las mercancías y cuyo valor estará también determinado por la cantidad de trabajo abstracto contenido en ella. Para ayudar a la lectura, ilustraré mi explicación con el caso de la producción de una vivienda unifamiliar en Benicasim, Castellón. En el capítulo 7 estudiaré el concepto de plusvalía y cómo esta se genera según la teoría marxista. Para ello utilizaré el concepto del capital industrial, el capital encargado del proceso de producción y por tanto de apropiarse de la plusvalía gracias al trabajo que no paga al trabajador. Tras ello, reforzaré lo expuesto retomando el ejemplo de la vivienda de Benicasim. En el capítulo 8 veremos cómo la plusvalía deja el proceso de producción y avanza por el proceso de circulación, en donde aparece un nuevo capital, el capital comercial, que será el capital especializado en realizar la plusvalía en la fase del intercambio. Al igual que en los capítulos anteriores, se ilustrará el contenido teórico continuando con el ejemplo de la vivienda de Benicasim.

Una vez expuesto la forma de la extracción y la circulación de la plusvalía inmobiliaria, en el capítulo 9 y 10 voy a estudiar cómo la plusvalía va poco a poco ocultándose, mistificándose, hasta aparecer en la superficie como algo totalmente

diferente a lo que es. En el capítulo 9 veremos cómo la plusvalía empieza a ocultarse durante la esfera de la producción con el establecimiento de la ganancia media y los precios de producción, mientras que en el capítulo 10 ese ocultamiento se hará más intenso debido a la naturaleza de la esfera de la circulación. Al igual que en los capítulos anteriores, acompañaré la explicación con diferentes ilustraciones.

En el capítulo 11 empezaré a bajar a la realidad tal y como la conocemos y estudiaremos un tipo concreto de capital – comercial inmobiliario, las REITS, vehículos inmobiliarios enfocados al arrendamiento. Este trabajo nos servirá para poner cara a la figura del capital comercial, una figura central para entender la tesis que estamos defendiendo. En el capítulo 12 ya habremos descendido por completo a la realidad y nos encontraremos en una sociedad simplificada con una sola ciudad y solo dos mercancías, la electricidad y la vivienda. Una sociedad a la que nos podremos acercar ya sin el velo mistificador, por lo que podremos ver con nitidez de dónde sale realmente la plusvalía del propietario inmobiliario, que no será otro que del trabajo no pagado apropiado por el conjunto del capital durante la fase de producción de la vivienda.

Finalmente, para terminar, se presentarán unas conclusiones con los principales resultados obtenidos por la investigación. Dentro de estas se incluirá también una discusión con el resto de las escuelas de la Economía Política Urbana sobre los hallazgos obtenidos y se señalarán los principales límites de la investigación, así como las posibles líneas de trabajo futuras.

PRIMERA PARTE:
TEORÍAS DE LA PLUSVALÍA INMOBILIARIA

CAPÍTULO 1. Alquiler, renta y ganancia inmobiliaria en la escuela socialista³

Una investigación sobre la renta inmobiliaria como forma mistificada de la plusvalía debe comenzar necesariamente por lanzar una mirada, aunque sea rápida, a lo que nos dijeron los clásicos sobre este tema de investigación, que no fue mucho, pero que paradójicamente sentaron las bases de las tesis que actualmente dominan la Economía Política Urbana. Los debates que ahí se establecieron constituyen la base de lo que esta tesis pretende poner encima de la mesa, esto es, el problema teórico respecto al concepto de renta y la supuesta productividad ficticia de la propiedad inmobiliaria. Con esta idea, en este capítulo vamos a estudiar las posturas sobre la propiedad de las dos tendencias teóricas que cohabitaron dentro de la escuela socialista en el siglo XIX, la tendencia marxiana y la tendencia proudhoniana.

En un primer apartado se expondrá el pensamiento de Proudhon (1840, 1846, 1868), que defendía la idea de que las propiedades generaban ingresos ficticios fruto del robo legal al inquilino, unos ingresos improductivos que cobraban forma de renta. En el segundo apartado se tratará la crítica de Marx (1847, EC3) al concepto de renta de Proudhon, al pensar que el primero que *no veía* las relaciones económicas que se escondían en el interior de cada propiedad. En el tercer apartado se presentará sucintamente las tesis sobre vivienda presentadas por Mülberger (1872), discípulo de Proudhon, en donde señalaba que la vivienda en alquiler era un título con capacidad de generar rentas, al igual que lo eran los préstamos y las tierras y que por tanto era necesario aplicar políticas para que los propietarios dejaran de aprovecharse de ello. Por último abordaré el trabajo de Engels en su obra *El problema de la vivienda* (1872), que en general constituye una crítica a las tesis de Proudhon y Mülberger sobre la supuesta capacidad productiva de la vivienda en alquiler.

³ Una primera versión, muy preliminar, de este capítulo fue presentada el miércoles 22 de enero de 2020 en el Seminario de Investigadores en Formación organizado por el Departamento de Ciencia Política y Relaciones Internacionales. Desde aquí quiero agradecer a la profesora Güemes y a mi compañero Daniel Pérez sus aportaciones y comentarios al texto.

1. Proudhon y la teoría de la productividad ficticia

El primer teórico heterodoxo que abordó la cuestión del arrendamiento fue Proudhon, que en su obra *¿Qué es la propiedad?* (1840) introdujo el concepto de *robo* para explicar el origen de las ganancias que terratenientes, banqueros y caseros obtenían de arrendar a terceros los bienes de su propiedad. Según Proudhon, el título de propiedad era un derecho de *origen místico y divino* similar al origen divino de los títulos de la monarquía, y cuya posesión otorgaba a sus portador el privilegio de obtener unos ingresos por la cesión temporal de un bien (una tierra, una vivienda o dinero) a otras personas que por cuestiones relacionadas con su posición en la estructura social no habían tenido la suerte de ostentar ese derecho. El concepto de robo partía de una situación de desigualdad entre el propietario y el usuario, en el que el primero se aprovechaba de su condición de *monopolista* de un bien para, sin trabajar, obtener ganancias a costa del segundo, que necesitaría de esa propiedad para producir o sobrevivir.

Más que la crítica a la propiedad en sí mismo, lo que Proudhon quería denunciar era que los beneficios que generaba la propiedad eran en realidad ganancias ilegítimas, ya que su origen se encontraba en un sistema de desigualdades legalmente reconocido y protegido por el derecho de propiedad. Así, el alquiler inmobiliario representaría una forma de robo al inquilino, pues, al igual que el arrendamiento de la tierra o los intereses, el alquiler de la vivienda generaba beneficios periódicos al propietario gracias al monopolio que este tenía sobre un bien que era escaso (p, 217). Proudhon consideraba al casero, al igual que al terrateniente y al financiero, como vestigios de la época feudal en la sociedad moderna, personas que por su naturaleza de arrendadores gozaban de privilegios propios del absolutismo, unos privilegios que debían de ser abolidos al igual que fueron abolidos los privilegios de la nobleza y el clero. Pensaba que el ideal republicano de igualdad y justicia debía extenderse al concepto de propiedad y que este dejara de servir para exprimir a otros para pasar a ser simplemente un derecho que garantizase una vida digna.

Relacionada con su teoría de la propiedad encontramos la teoría de la productividad del capital, que Proudhon defiende en *Sistema de contradicciones*

económicas o filosofía de la miseria (1846). Proudhon consideraba a la tierra, al dinero y a los inmuebles como potenciales *capitales* con capacidad de producir ganancias, en línea con lo señalado por la teoría de la productividad que defendía la escuela clásica. Sin embargo, Proudhon introdujo algunos matices adaptados de su teoría de la propiedad. Para Proudhon la propiedad arrendada, como *capital en acción*, era productiva en sí misma, generaba ingresos periódicos a su propietario, pero unos ingresos cuyos orígenes residían en la injusta distribución de la propiedad. La “productividad” de la propiedad no vendría del trabajo y del esfuerzo del propietario, como apuntaba la escuela clásica, sino de la *recompensa* por ostentar un privilegio, en forma de una simple indemnización por el préstamo realizado (p, 31). Por tanto, la productividad del capital como tal capital era algo *ficticio*, ya que en realidad esa *productividad* no vendría de este como capital que era, no venía de su trabajo, sino de las prácticas usureras que el propietario realizaba a los arrendatarios, esto es, del robo.

Proudhon contraponía la teoría de la productividad ficticia con la *teoría de la productividad real del trabajo*, que venía a señalar que toda fuente de valor residía en el trabajo, una tesis defendida por la escuela ricardiana (Ricardo, 1817) y por la escuela socialista (Engels, 1843). Proudhon criticaba a esta teoría porque negaba a *los derechos señoriales del capital*, es decir, a la propiedad, la posibilidad de ser fuente de valor. Proudhon, aunque también aceptaba como válida la hipótesis del valor - trabajo, abogaba por una nueva teoría que abarcara en una sola *ley superior* tanto la teoría de la productividad ficticia como la teoría de la productividad real.

Las teorías de la propiedad y de la productividad de Proudhon se completan con su concepto de *renta*, un concepto fundamental para entender su pensamiento y su teoría de la productividad (p, 327 y ss.). Para Proudhon la renta, al igual que el interés, era una de las formas de ganancia que los propietarios obtenían de arrendar sus propiedades. Sin embargo, mientras que el interés era la forma que adoptaba la ganancia por alquilar un bien perecedero (maquinaria, vino, dinero), la renta era la ganancia generada por el alquiler de un bien que era indestructible y que por tanto aseguraba a su propietario plusvalías perpetuas, sin que estas tuvieran relación directa con el valor – trabajo del bien. Proudhon veía en la tierra el ejemplo más claro de ese capital indestructible e ilimitado que generaba renta, ya que nunca se desgastaba y

siempre se revalorizaba, a diferencia del alquiler de los bienes que eran producto del trabajo, cuyo interés tendía a disminuir a medida que estos se iban devaluando. Así, la renta era para Proudhon el *interés perpetuo* generado por ese capital indestructible, el honorario que cobraría el propietario por gestionar y explotar su título de propiedad. El propietario que se apropiaba de renta se convertiría por tanto en rentista, una figura que para Proudhon era el máximo exponente del privilegio y de la desigualdad en la sociedad moderna. Así, si la renta era para Proudhon la forma más perfeccionada de la propiedad, el rentista representaba la expresión más visible de la *contradicción* entre propietario y arrendatario.

Aunque su principal preocupación era la propiedad de la tierra, Proudhon también veía en el casero los rasgos propios de un rentista y en la propiedad inmobiliaria a otro capital indestructible que *producía* renta. En su influyente obra *Idea general de la Revolución* (1868) Proudhon realiza una propuesta de reforma social partiendo de su teoría de la propiedad, una reforma que iría encaminada a eliminar los privilegios *feudales* de financieros, propietarios y rentistas, y que incluía entre otras propuestas la de abolir los intereses⁴. Proudhon pensaba que la abolición de los intereses llevaría a una progresiva rebaja de la productividad que *obtenían* los caseros de su vivienda (la renta) hasta hacerla prácticamente desaparecer. Ya sin la renta, el precio de los alquileres sólo tendría tres componentes: la amortización del capital de construcción, los gastos de conservación y los impuestos. Tras la desaparición de la renta, desaparecería por tanto la ganancia del propietario y con ello su productividad ficticia, lo que llevaría a la extinción de los rentistas. Como consecuencia de esto los *especuladores* ya no buscarían las casas para alquilar y apropiarse de renta, sino que se convertirían en productores para vender viviendas a plazos a los ciudadanos. Así, el contrato entre las partes dejaría de ser un contrato por *préstamo de uso* y se convertiría en un contrato de venta a plazos que el constructor haría a su ocupante. Ahora, la relación entre constructor e inquilino sería la misma que entre la existente entre el productor de un bien y su consumidor, con lo que el arrendamiento dejaría de tener el carácter *feudal* que arrastraba y pasaría a convertirse en un simple acto de comercio.

⁴ Según señala Engels en el prefacio a su obra *Contribución al problema de la vivienda*, el programa económico de Proudhon tuvo mucha influencia en la Comuna de París de 1871 (1872, p. 7).

2. Karl Marx y el concepto de explotación secundaria

Tras leer *Sistema de contradicciones económicas*, Karl Marx, dándose por aludido, contestó a las tesis de Proudhon sobre renta y propiedad en su obra *Miseria de la filosofía* (1847). Marx criticaba la afirmación de Proudhon de que la propiedad tuviera una base mística y divina, es decir, un origen extraeconómico, pues para él su origen real se encontraba en la relación existente entre la producción y la distribución de las mercancías. A su vez, criticaba que Proudhon quisiera definir la propiedad de la tierra, el dinero o la vivienda como una relación independiente, una categoría aparte con un carácter eterno y abstracto, diferenciada del resto de mercancías. La propiedad, fuera una tierra, una vivienda o una máquina de hilar, reflejaba las relaciones del modo de producción burgués, y por tanto debía de explicarse a partir de esas relaciones. Ver en algunas propiedades un misterio inexplicable, un poder místico y divino, obviando las relaciones sociales, significaba para Marx renunciar a toda pretensión de explicación científica.

A diferencia de Proudhon, para Marx la renta no era el producto de la ganancia del propietario, sino el resultado del sometimiento de la propiedad de la tierra al modo de producción capitalista, a sus lógicas y a sus leyes de funcionamiento. La renta expresaba una relación capitalista entre el propietario de la tierra y el industrial que arrendaba el suelo para su producción agrícola. Una vez la propiedad del suelo se convertía en renta, el propietario de la tierra pasaba a recibir *solo* la parte del remanente que quedaba tras descontar los costos de producción y la ganancia del capitalista industrial. Así, el capitalista industrial pasaba a explotar la tierra como si fuera un negocio cualquiera, y el propietario de la tierra, como el arrendador de un capital fijo (igual que maquinaria, locales, vehículos, etc.), obtenía su parte de la ganancia correspondiente por prestarle la tierra. La adaptación de la propiedad de la tierra a las leyes de la producción burguesa sometía la explotación de la tierra a la competencia, por lo que la ganancia dejaba de ser producto del monopolio y del privilegio y pasaba solo a depender del valor de los productos agrícolas (p, 109). Con esto, la propiedad de la tierra abandonaba su carácter feudal y se convertía en un simple objeto de comercio,

obligando al propietario a aspirar *únicamente* a apropiarse de la ganancia comercial y a renunciar a una parte de los ingresos que había obtenido en la época feudal.

Ante la tesis de que la tierra era un capital perpetuo que producía rentas ilimitadas y cuyos importes tendían siempre a subir, Marx señalaba que la tierra no era más eterna que cualquier otro capital fijo y que esta también se desgastaba y devaluaba a lo largo del tiempo, perdiendo valor y por tanto capacidad de generar ganancia (p, 113). Además, como capital fijo que era estaba sometido a la competencia y a las mejoras de la productividad, por lo que su ganancia tendía a descender con el paso del tiempo. Según Marx, en el modo de producción burgués los ingresos que generaba la tierra como capital fijo cobraban forma de interés, y no de renta, ya que el interés era la forma capitalista de ganancia de la tierra como capital fijo, sometida a la competencia y al valor - trabajo, y cuyo importe tendía a descender, mientras que la renta era la forma precapitalista, sometida al monopolio y la usura y cuyo importe tendía a aumentar. Confundir interés por renta era uno de los errores que según Marx cometían los economistas vulgares, unos economistas que a su entender no comprendían bien el funcionamiento del modo de producción moderno por quedarse siempre en la superficie de los fenómenos.

Aunque de una forma muy sutil y superficial, Marx parte de sus ideas sobre la propiedad territorial para criticar la tesis de la supuesta productividad ficticia de la propiedad inmobiliaria. En el capítulo 36 del tercer volumen de *El capital* (EC3)⁵, Marx recoge la idea, defendida por entonces por algunos economistas políticos, de que el dinero y la tierra prestada tenían la capacidad de ser un valor que se autovalorizaba, que producía por sí mismo plusvalía, es decir, que generaba ganancia de forma independiente. Marx lo que dice es que bajo el modo de producción capitalista el préstamo de dinero y de la tierra no se distinguirían en nada del préstamo de capital fijo (medios de producción inmóviles como máquinas, edificios, etc.) a otro capitalista, un capital que en realidad también tenía forma de dinero (las mercancías representaban

⁵ El tercer volumen de *El capital* fue realmente redactado, editado y publicado por F. Engels en 1894. En él incorpora a lo largo de todo el texto numerosos apuntes, correcciones y arreglos hechos por su puño y letra, pues Marx dejó el manuscrito sin finalizar. Sin embargo, Engels señala en la introducción del libro que el capítulo 36, con el título "Algunos rasgos precapitalistas", está enteramente redactado por Marx y es copia literal de lo escrito por él. Según Engels, el libro III fue escrito por Marx entre 1863 y 1867.

un valor en forma de dinero). Los capitales fijos son objetos útiles que con el tiempo se van desgastando y perdiendo su capital hasta acabar desapareciendo, por lo que su alquiler incorporará la ganancia del capitalista y el desgaste que se vaya produciendo, pero no generarán por sí mismos más ganancia, más dinero de lo que contiene ese capital en cada momento de su vida. Lo que señala Marx es que el “préstamo” de viviendas, al igual que sucedía con el arrendamiento de dinero y de tierra, seguía el mismo esquema que el arrendamiento de capital fijo, por lo que esa idea arraigada de que el *préstamo de casas* destinadas al consumo representaba una forma de productividad del capital, de un capital - vivienda que producía por sí mismo plusvalía, era del todo incoherente e *inapropiado* (p, 785).

La idea de que la vivienda generaba por sí sola ganancia era una idea comúnmente aceptada entre el pueblo debido a que eran muchos los inquilinos que se sentían estafados por su propietario por el precio del alquiler. Pensaban que esa estafa era una forma de robo por parte del propietario, que se aprovechaba de su propiedad para exprimirles y obtener una ganancia mayor de la que le correspondería. Si bien Marx reconoce la posibilidad de que existiera esa estafa, niega que la *productividad* del inmueble provenga de ahí, puesto que aquí estamos hablando de una simple transacción económica entre un comerciante y un consumidor, al igual que la que existe entre un tendero y los obreros de su barrio. Puede haber algunos tenderos que estafen a los obreros y que les vendan sus productos por encima de lo que les corresponde, pero eso no significa que las ganancias de los tenderos en general provengan de esa “explotación secundaria”.

El concepto marxiano de explotación secundaria proviene de su concepto de *explotación*, con el que quería explicar la *extorsión* realizada por el capitalista para apropiarse de una parte del valor producido por el trabajador durante la producción sin pagarle un equivalente a cambio. El capitalista no estaría por tanto entregando al trabajador el equivalente de valor por el trabajo realizado, sino una parte menor. Como veremos más adelante con mayor detalle, la diferencia entre el valor total producido por el trabajador y el valor recibido en forma de salario va a constituir la ganancia del capitalista. Sin embargo, según la teoría marxista, y Marx insiste mucho en esto, el ámbito del intercambio y consumo de mercancías es una de las fases del ciclo del capital

en donde el intercambio se realiza siempre entre equivalentes de valor: el tendero le entrega una manzana de valor 2 y el obrero le paga con una moneda de valor 2. Aquí no se produce valor nuevo y por tanto no se genera ganancia.

El concepto de explotación secundaria significaría que el intercambio entre comerciante y obrero es de no equivalentes, con lo que el tendero, aprovechando su posición de poder, se estaría apropiando de un valor que no es suyo. Siguiendo con el ejemplo, el tendero le entregaría al obrero una manzana con un valor de magnitud 1 y este le pagaría con un valor no equivalente (por ejemplo, una moneda de valor 2). Esa diferencia de 1 sería ganancia de más para el tendero, que tendría su origen en esa estafa, en esa “extorsión” de intercambiar no equivalentes que el comerciante haría aprovechando su posición de poder. Para Marx la explotación secundaria sería una forma de *explotación* al obrero que discurriría “a la sombra de la explotación primaria”, que es la que se realiza directamente en el proceso de producción (EC3, p. 785). Como veremos más adelante, en el modo de producción capitalista la competencia y la ley del valor hacen que la ganancia del propietario inmobiliario cobre una forma explícitamente capitalista, distinta de la época feudal. Eso significa que su ganancia será obtenida de manera diferente, en rasgos generales, a la de la explotación secundaria, es decir, a la de la estafa.

Para Marx, la forma de alquiler *confundía* a muchos y les hacía pensar que al igual que la tierra arrojaba por sí misma renta al terrateniente o el dinero interés al banquero, la vivienda producía ganancia por sí sola al casero. El hecho de que el casero pudiera estafar al inquilino a través de la explotación secundaria no significaba que su vivienda fuera productiva. Marx pensaba que caer en esa idea era una *confusión* y que la diferencia entre prestar y vender era una diferencia indiferente y puramente formal que solo se le presentaba como sustancial a aquellos que desconocían el funcionamiento del modo de producción burgués.

3. Mülberger y la vivienda como título jurídico eterno

En 1872 el socialista A. Mülberger, seguidor de Proudhon, publicaba *El problema de la vivienda* (1872), una compilación de seis artículos en donde planteaba teorías y propuestas sobre la problemática habitacional de la clase obrera desde la perspectiva de la Economía Política⁶. En esa obra Mülberger planteaba la tesis de que el inquilino era para el propietario lo que el asalariado era para el capitalista, ya que también habría entre ambos una relación de explotación, al igual que la que existía en el ámbito de la producción entre el obrero y el burgués. Otra de las ideas que señala en sus artículos era que la propiedad de la vivienda era un “título jurídico eterno” que producía un interés continuado a través de su arrendamiento (Engels, 1872). Mülberger veía en el alquiler un crimen por el hecho de que un propietario, sin trabajar, pudiera obtener de forma ilimitada un interés del capital invertido en su casa, por lo que abogaba por eliminarlo, abolirlo, a través de la compra progresiva de las casas por parte de los inquilinos. Con esta medida de abolición de los alquileres las viviendas dejarían de tener valor y el capital invertido en ellas pasaría a ser “improductivo”, es decir, dejaría de producir renta al propietario.

4. Engels y la vivienda como mercancía

Poco tiempo después de la publicación de los artículos de Mülberger, F. Engels publicó la obra *Contribución al problema de la vivienda* (1872), en donde respondía de forma algo vehemente a sus tesis sobre el conflicto inquilino/propietario y la productividad ficticia de la vivienda⁷. En primer lugar, Engels critica la idea de Mülberger de que el obrero estuviera explotado por el casero mediante el alquiler de la vivienda. Siguiendo lo apuntado por Manning (2021), para Engels el intercambio entre inquilino y

⁶ El libro de Mülberger, publicado originalmente en alemán, no está disponible ni en castellano ni en inglés, por lo que sólo se puede acceder a su contenido a través de las partes que Engels cita en su trabajo *Contribución al problema de la vivienda*. Por tanto, para hacer referencia al contenido del libro partiremos de las citas realizadas por Engels en su obra

⁷ En el prefacio a la segunda edición, Engels señala que las tesis sostenidas en el trabajo son una postura conjunta suya y de Marx, “es una exposición de la nuestra propia”, señala Engels para indicar que quien escribe es él, pero el argumentario presentado es de los dos (p, 9).

propietario era en realidad una “sencilla venta de mercancía”, en donde el inquilino aparecería como simple comprador del disfrute de una vivienda (1872, p. 21). En el proceso de producción el capitalista obligaría al trabajador a producir su propio valor de reproducción (el coste de su nivel de vida), por el que le pagaría un salario, y otro valor adicional, pero por el que no le pagaría un equivalente, y que será la plusvalía que luego se repartan los diferentes capitalistas. De esta forma, durante el proceso se produciría un valor excedente y la suma total de valor se vería incrementada.

Algo totalmente diferente sucedería en el alquiler de una vivienda, en donde de lo que se trata es de una transferencia de un valor que ya existe, que ha estado previamente producido. Así, la suma total del valor poseído conjuntamente por el arrendatario y el arrendador sigue siendo la misma, no varía, a pesar de que haya ocasiones en donde el casero estafe a su inquilino al arrendarle la vivienda por encima de su valor. Así, mientras que el obrero resultará siempre estafado por el capitalista industrial, ya que siempre se apropiará de una parte de su trabajo, en el caso de la vivienda en alquiler esta estafa solo sucederá cuando el inquilino se vea obligado a pagar la vivienda por encima de su valor. Para Engels, Mülberger estaría falseando las relaciones entre arrendatario y propietario al igualarlas con la relación entre el obrero y el capitalista. En el caso del arrendamiento de viviendas, dirá Engels, estaríamos ante un “intercambio absolutamente normal de mercancías” entre dos personas, para luego terminar señalando que ese intercambio se efectuará condicionado por las “leyes económicas” que regulan la venta de mercancías en general (p, 22).

La segunda tesis de Mülberger que aborda Engels es la que se refiere a la vivienda como un “título jurídico eterno” con capacidad de rendir rentas de manera ilimitada. Aquí también responde a las propuestas de reforma de la vivienda en alquiler que Proudhon presenta en *Idea general de la revolución*, pues piensa que ambos comparten los mismos presupuestos teóricos. Engels señala que Proudhon y Mülberger pierden la conexión económica y se refugian en el derecho cuando señalan que la vivienda puede rendir por arte de magia en cincuenta años hasta diez veces su precio de coste. Según Engels, los títulos jurídicos, “por muy eternos que sean” no otorgan a una vivienda la facultad de rendir ganancias por sí solas, sino que solo *ciertas* condiciones económicas, que pueden ser reconocidas en forma de títulos jurídicos, las que pueden conseguirlo

(p, 23). Cuando una vivienda producida mediante el proceso capitalista sale al mercado del alquiler su importe se compondrá de a) la renta del suelo, 2) el coste de las reparaciones y c) un interés sobre el capital invertido en la producción, incluyendo la ganancia correspondiente a ese capital. De esta forma, dirá Engels, los alquileres podrán llegar a cubrir dos, tres y hasta diez veces su coste de producción inicial (p, 88).

Al igual que Marx, Engels insiste en no distinguir la naturaleza de la venta de la del alquiler. Siguiendo a lo señalado por Marx en el *Capital* (EC1), la venta de una mercancía consiste en que el propietario de esa mercancía cede su valor de uso, la utilidad determinada que contiene ese objeto, y se embolsa su valor de cambio, el equivalente monetario al valor de la mercancía. Los diferentes valores de uso, las diferentes utilidades, se diferencian entre sí porque cada uno de ellos tiene un periodo de consumo diferente. Parafraseando a Engels, un pan desaparecerá en un día, unos pantalones se desgastan en un año y una casa se desgastará en cien años (p, 89). Pero lo que dice Engels es que en las mercancías que tienen un desgaste duradero, que necesitan mucho tiempo para ser consumidas, aparece la opción de vender su valor de uso por partes a lo largo de un periodo de tiempo determinado, esto es, de alquilarla.

Así, la venta por partes realizaría el valor de cambio de la mercancía, el equivalente en dinero de su valor, a lo largo de un periodo $x + n$, en lugar de realizarlo en un momento x . Por esta renuncia a obtener un reembolso inmediato del capital adelantado y de su ganancia, el vendedor se verá indemnizado por el aumento del precio de la mercancía, pero por un interés cuyo importe se determinará por las “leyes de la Economía Política” y nunca de forma arbitraria y aleatoria. A los cien años, señala Engels, la casa se habrá consumido completamente, se habrá desgastado del todo (p, 90). Así, tras los cien años el total de los alquileres cobrados se compondrán de 1) la renta del suelo y su aumento; 2) los gastos de reparación y mantenimiento; 3) de la amortización del capital invertido en la producción de la vivienda; 4) de la ganancia generada por ese capital; 5) de los intereses generados y su ganancia. Al cabo de esos años, el inquilino ya no tendrá la casa, pero el propietario tampoco ya que se habrá consumido toda y habrá desaparecido, como cuando se consume un yogurt o un corte de pelo.

Partiendo de esta tesis, Engels critica a Mülberger y Proudhon por asumir la teoría de la productividad del capital de la economía clásica burguesa, que señala que el

capital es capaz de generar por sí mismo cierta productividad. A diferencia de los teóricos burgueses, Proudhon y Mülberger criticaban que el capital fuera productivo y proponían medidas para abolirla, también en el plano de los alquileres, como hemos visto en la obra *Idea general de la revolución*. Engels critica duramente esa ley de reforma social en la que buscaba evitar que los caseros cobrasen renta a través del alquiler y así eliminar el privilegio de los caseros. Lo que entendía Mülberger era que aboliendo los alquileres no se iban a pagar las viviendas por encima de sus valores, algo que según él provocaba el casero por el sobrecoste que imponía. Además, esa medida suprimiría la “plusvalía” porque aparentemente eliminaría el valor robado al trabajador mediante esa “explotación secundaria”.

Pero este presupuesto sería un error porque eliminando el alquiler y al casero lo único que se haría sería eliminar un capital del reparto, pero no la creación de la plusvalía ni tampoco su división. La ventaja de esa ley no sería para el obrero respecto al casero, sino del capitalista industrial respecto al casero, que vería cómo le tocaría una proporción más elevada del pastel de la plusvalía. El problema según Engels no está en que el casero alquile la vivienda por encima de su valor, sino que el valor que posee la vivienda no ha sido totalmente pagado a quien lo ha generado, es de ahí de donde según Marx y Engels sale la productividad de la vivienda. Por tanto, Mülberger se equivocaría al plantear que con la abolición de los alquileres y la desaparición de los caseros iba a desaparecer la productividad de la vivienda.

Conclusiones

Como vemos, el debate en la escuela socialista sobre el origen de la ganancia inmobiliaria se centraba entre aquellos que defendían la teoría de la productividad ficticia de la propiedad, como Proudhon y Mülberger, y aquellos que abogaban por la teoría de la productividad real del trabajo, como Marx y Engels. Para Proudhon y Mülberger, el propietario recibía su ganancia gracias a la posición privilegiada y monopolista que ocupaba en el sistema social, que le garantizaba unos ingresos continuados e ilimitados al margen de la producción. Por ello, la productividad adoptaba el esquema de propiedad – renta, un esquema que sería heredado del modelo feudal,

fruto del sistema de privilegios y que por tanto debía de ser abolido o, al menos, ilimitado. Por su parte, Marx y Engels señalaban que con el desarrollo del capitalismo la propiedad había pasado a representar en su interior las formas propias del sistema de producción burgués, esto es, se habían convertido en mercancías. Así, el propietario ya no era un privilegiado, que, aprovechándose de su situación, cobraba rentas que no tenían relación con el valor de la mercancía, sino que era un capitalista, un capitalista más que entraba dentro del ciclo del capital al igual que el resto de los capitalistas, y que la ganancia venía no de la renta, sino de apropiarse la parte de la plusvalía que le correspondía como capital integrante del capital total. La renta del alquiler emanada del “título jurídico eterno” constituiría por tanto una especie de *forma aparential* que ocultaba el origen de la plusvalía inmobiliaria. Esta sería la idea central del debate teórico que nos dejaron los socialistas del siglo XIX, un debate altamente sugerente y que sienta las bases de la discusión que quiere plantear este trabajo.

CAPÍTULO 2. David Harvey y la teoría de la renta de monopolio

Saltemos ahora 100 años y vamos a trasladarnos a los años 70 del siglo XX de la mano del geógrafo David Harvey, uno de los más reconocidos teóricos marxistas contemporáneos. Profesor de la Universidad John Hopkins de Baltimore y más tarde de la CUNY de Nueva York y la London School of Economics, Harvey se ha distinguido por estudiar y teorizar desde mediados de los años 70 las raíces urbanas del desarrollo capitalista. En sus decenas de investigaciones y publicaciones Harvey ha centrado sus esfuerzos en intentar explicar la naturaleza del capitalismo a partir de su interacción con las ciudades y el espacio urbano. La idea transversal que recorre a todos sus trabajos es que para entender y estudiar el funcionamiento del capitalismo es necesario poner el énfasis en la esfera de la circulación del capital y no tanto, o no solo, en la esfera de la producción.

Es en la esfera de la circulación, aquella que se desarrolla principalmente a través del *movimiento* de capital en el espacio urbano (vivienda, suelo, locales, naves industriales, hospitales, colegios, etc.) pero también aquel espacio en donde se *consumen* las mercancías, en donde el valor obtenido en la esfera de la producción puede encontrar su realización. En sus obras Harvey busca completar y complementar lo que él considera una limitación del pensamiento de Marx, al que ve excesivamente centrado en el ámbito de la producción y que no toma muy en serio dimensiones tan relevantes para el funcionamiento del capitalismo como el espacio, el sistema financiero o la esfera del consumo. En las páginas siguientes se va a exponer críticamente los rasgos más importantes de la *teoría de la renta monopolista* de Harvey, una teoría que busca explicar la extracción de rentas inmobiliarias a partir del conflicto arrendador vs inquilino.

La renta monopolista de clase

Si bien Harvey es un geógrafo marxista, paradójicamente desarrolló su etapa inicial como investigador alejado del marxismo académico. Durante los años sesenta formó

parte de la escuela de la geografía neopositivista, una escuela que defendía la concepción de la geografía como una ciencia que debía estar al mismo nivel que las ciencias naturales o que la economía, y en la que debía de aplicarse el método científico. Muestra de esa etapa es su obra *Explanation in Geography* (1969), que se tradujo al castellano con el nombre *Teorías, leyes y modelos en Geografía*. Aunque luego dio un giro teórico y epistemológico a sus estudios abrazando el marxismo, su trabajo sigue manteniendo trazas neopositivistas, como puede observarse en las lógicas mecanicistas, explicativas y modelizadoras que imprime a sus teorías⁸. Las obras de Harvey en los años setenta ya dejaron entrever las bases de su teoría de la urbanización desarrollada posteriormente en libros como *Los Límites del capital* (1982). En los artículos publicados entre el 74 y el 78 Harvey muestra su voluntad de proponer una visión diferente, o según él mismo señala, complementaria, del marxismo, al querer trasladar el centro de la teoría marxista de la esfera de la producción a la esfera de la realización. En su artículo *Finance Capital, class Monopoly Rent and the Urban Revolution*, publicado en 1974, Harvey propone utilizar un concepto diferente al de plusvalía para explicar el proceso de urbanización capitalista.

Harvey parte de la teoría de la *revolución urbana* de Henry Lefebvre (1970) para explicar cómo se está produciendo el cambio de un capitalismo de tipo industrial, centrado en la producción y la obtención de plusvalía, a un capitalismo de tipo financiero en donde la acumulación se da ya “principalmente” fuera del ámbito de la producción. La tesis de Lefebvre en *La revolución urbana* viene a señalar que a partir de los años 70 se estaba produciendo un declive de la generación y realización de plusvalía en el ámbito de la producción industrial a la par que aumentaba la *realización* de la plusvalía en la esfera de la especulación, la construcción y el sector inmobiliario. La acumulación de capital y la realización de “plusvalía” pasarían de darse por tanto en el circuito primario, el de la producción, al circuito secundario, el del espacio urbano. Esto conllevaría según Lefebvre un conjunto de transformaciones (una revolución), en donde el motor central del capitalismo dejaría de situarse en la industrialización y pasaría a colocarse en la

⁸ En esto se asemeja a Marx y a gran parte de la escuela marxista, que, pese a no utilizar epistemologías neopositivistas, sí que tienden a hablar de leyes (o tendencias) y predicciones en el funcionamiento del capitalismo. Por ejemplo, el economista marxista Michael Roberts (2018) compara la Ley del valor-trabajo marxiana con la ley de la gravedad descubierta por Newton para explicar el carácter científico, y por tanto innegable, de la misma (Roberts, 2018).

urbanización. Para Lefebvre la problemática urbana devendría entonces central en esta nueva fase del capitalismo.

Harvey, que comparte la tesis de Lefebvre, critica sin embargo al autor francés por no especificar cómo se estaría produciendo esa transferencia de la esfera industrial a la esfera urbana. En su artículo de 1974 Harvey propone completar la tesis de Lefebvre a partir de un estudio de los mercados inmobiliarios en la ciudad de Baltimore, EE. UU. En esta investigación Harvey sugiere que los “proveedores” de recursos urbanos extraen una “renta monopolista de clase” (class-monopoly rent) a los habitantes de la ciudad de Baltimore a través de alquileres, compraventas e hipotecas, en lo que vendría a ser como una especie de nueva *plusvalía*, aunque como vamos a ver a continuación, sin llegar a ser exactamente lo mismo. Para Harvey, esta renta monopolista sería el producto de la lucha de clases en la sociedad urbana entre el sector inmobiliario y los diferentes habitantes de la ciudad, un nuevo conflicto que constituiría la piedra angular del motor de la revolución lefebvriana.

En su análisis Harvey importa el marco de análisis marxista del conflicto capital/trabajo, de la obtención de la plusvalía a través de la explotación y de la lucha de clases como motor de la historia y lo aplica a la realidad urbana, aunque de una forma un tanto *sui generis*, ya que acaba dejando de lado el propio conflicto capital/trabajo, la plusvalía en el trabajo no pagado y la explotación como aspectos esenciales del capitalismo y de la acumulación de capital, elementos que constituyen la base del cuerpo teórico de la Economía Política marxista. El artículo de Harvey del 74, aunque publicado hace casi ya medio siglo, sigue siendo de gran interés porque establece algunas de las líneas básicas del pensamiento de la Economía Política Urbana actual. Es por ello por lo que considero necesario detenerme en este punto para analizar con algo más de detalle su contenido.

En su artículo de 1974 Harvey señala que la dinámica de la urbanización genera dos tipos de *clases sociales*: la clase de los proveedores (promotores inmobiliarios, especuladores y propietarios/caseros), que poseen el monopolio de la propiedad de los recursos urbanos y que obtienen una renta por su provisión, y la clase de consumidores de ese recurso. La renta monopolista de clase sería la *tasa de retorno* obtenida por la

clase que posee el monopolio de la provisión de ese producto y estaría generada a partir del conflicto subyacente entre ambas clases: proveedores y consumidores.

Class-monopoly rents arise because there exists a class of owners of resource units who are willing to release the units under their command only if they receive a positive return above some arbitrary level. As a class, these owners have the power always to achieve some minimum rate of return. (Harvey, 1974, p. 241)

Para Harvey el concepto clave sería el *poder* de la clase propietaria. Por ejemplo, en el caso del alquiler de una vivienda la renta monopolista (tasa de retorno) sería resultado de las relaciones de poder entre propietarios e inquilinos, los cuales podrían influir en la renta en función de su posición dentro de los mercados de consumo. Harvey establece en Baltimore tres submercados residenciales diferenciados en función del grado de realización de la renta de clase monopolista y del nivel de ingresos del hogar: hogares altos, medios y bajos. En los sectores altos y medios el conflicto de clase sería entre la clase de especuladores y promotores inmobiliarios a través de la venta de viviendas y préstamos hipotecarios a los grupos de consumo de renta medios y altos. Esta clase de especuladores y promotores realizarían la renta monopolista a través del cobro de la tasa de retorno obtenida tras la concesión del préstamo y/o la compraventa del inmueble.

Por su parte en el submercado “bajo” el conflicto de clases sería entre propietarios/caseros y los inquilinos de bajos ingresos, que actuarían como un grupo de consumo específico. Los caseros y propietarios de viviendas realizarían su renta monopolista de clase a través del cobro de la tasa de retorno obtenida por los alquileres pagados por el grupo de consumo de ingresos bajos. Según Harvey, la dinámica de la urbanización y la realización de la renta monopolista por parte de especuladores, promotores y propietarios tendría como contrapartida directa la aparición de “clases consumidoras” o “clases residenciales” diferenciadas:

If the dynamic of urbanization is (...) mediated by speculator-developers and speculator-landlords in pursuit of class-monopoly rent and necessitated by the over-riding requirement to reproduce the capitalist order, then it may not be too fanciful to suggest that distinctive "consumption classes", "distributive groupings" or even "housing classes" may be produced at the same time. (Harvey, 1974, p. 250)

Como vemos, Harvey está añadiendo un nuevo tipo de conflicto central al clásico conflicto marxista entre capital/trabajo. A la obtención de plusvalía por medio de la explotación laboral se sumaría en este caso la extracción de la renta monopolista de clase a través de la comunidad. Mientras que en el primer caso el conflicto central sería el *viejo* conflicto capital vs trabajo, en el segundo el conflicto se daría entre los rentistas y la comunidad. El lugar del conflicto también se desplazaría. Mientras en el conflicto capital/trabajo el conflicto tendría lugar en el ámbito laboral, en el conflicto rentista vs comunidad, por el contrario, el conflicto tendría lugar dentro del barrio y del espacio urbano. De la misma forma, el sujeto central de la lucha de clases sería un sujeto distinto. Si en el primero el sujeto explotado por el capital sería la clase obrera/trabajadora, en el segundo el sujeto sería la comunidad en su totalidad.

Harvey establece aquí una diferenciación que va a ser fundamental en su teoría: la diferencia entre esfera de consumo y esfera de la producción. Para Harvey, si en la explotación *clásica* la plusvalía se extraería en el marco del *proceso de producción* de valor a través del conflicto capital/trabajo, la renta monopolista se obtendría en el *proceso de consumo* a través del conflicto rentista/comunidad. Esto nos lleva a avanzar una de las ideas centrales del artículo. Si el conflicto capital/trabajo había constituido el motor de la acumulación bajo el capitalismo industrial, el conflicto en torno al eje rentista/comunidad y la realización de la renta monopolista representarían el motor de la urbanización, la principal forma de acumulación bajo el capitalismo avanzado.

Pero antes de seguir con el análisis voy a detenerme un segundo en el concepto de clase definido por Harvey. El autor señala que las clases sociales dentro de la forma de "urbanización avanzada" vendrían definidas a partir de la dicotomía, pero también de la unidad, entre dos conflictos: los conflictos renta/comunidad y el conflicto en el *workplace*, esto es, el conflicto entre capital y trabajo. Aquí Harvey habla de la

urbanización avanzada como el proceso de producción capitalista entendido en su totalidad, y en el que se incluirían no solo la fase de la producción, sino también la fase de la circulación y la fase de la realización. Las *clases* sociales se entenderían entonces no solo en relación con la *producción*, sino también en relación con la circulación y la realización, o, como se diría en términos marxistas, en relación con su papel en la esfera de la *reproducción*. Harvey apunta que las clases sociales, que inicialmente se definían en función de su posición respecto a la producción inmediata del valor, ahora se definen también en función de “a) la *producción* de nuevas formas de consumo, b) la *producción* de nuevas necesidades, c) la producción y reproducción de la fuerza de trabajo y d) la producción y la reproducción de las relaciones sociales” (Harvey, 1974, p. 254). La noción de clase social estaría por lo tanto definida por Harvey por la posición respecto a la producción como totalidad y no tanto a la producción inmediata, tal y como teoriza Marx en *El capital*. La división clave sería entonces para el autor la división entre productores y apropiadores de la *plusvalía/renta* realizada en el entorno de la producción *absoluta* y no, o no solo, la división entre productores y apropiadores de plusvalía creada en el ámbito de la producción *inmediata*.

Then it is now production as a totality (including the production of new modes of consumption and new social wants and needs) rather than immediate production which defines the division between producers and appropriators of surplus value. Marx's theory of surplus value is founded in the analysis of immediate production (...). Exploitation can arise out of the creation of new modes of consumption and the imposition of new social wants (Harvey, 1974, p. 253).

Esta tesis, que como veremos más adelante, va a vertebrar la obra de Harvey hasta la actualidad, conduce al autor a proponer una *teoría general de la explotación* que iría más allá de la Ley del Valor-Trabajo marxiana y en donde el concepto de plusvalía sería un elemento más, y no el elemento central, de la teoría *marxista* de la acumulación de capital. La teoría general de la explotación y, en particular, el concepto de la renta de clase monopolista, constituyen una de las bases en la que se apoya Harvey para explicar la revolución urbana y el advenimiento del capitalismo tardío de finales del

siglo XX. La tesis de Harvey es, sin embargo, algo más compleja. Además de la renta monopolista, nuestro autor incorpora a su modelo explicativo del capitalismo avanzado el rol clave que juega el capital financiero y el papel fundamental del circuito secundario. Estas tres dimensiones (explotación urbana, capital financiero y circuito secundario) se interrelacionan mutuamente ya que cada una de ellas no se puede explicar ni entender sin tener en cuenta las otras dos. Las tres juntas forman de hecho un todo unificado que constituye el pilar central de la perspectiva marxista que Harvey propone para explicar la “nueva” fase del capitalismo tardío.

El primer punto importante que nos interesa destacar es la relación que Harvey establece entre la realización de la renta monopolista y la creciente movilidad de los capitales al circuito secundario de acumulación, esto es, al sector inmobiliario y al entorno construido (oficinas, tiendas, centros logísticos, etc). El autor diferencia para ello el concepto de renta del concepto de beneficio, que sería aquel que se obtiene en la esfera de la producción⁹. Según su argumento, en todos los sistemas económicos se han producido *transferencias de pago* para disfrutar de servicios, recursos, infraestructuras físicas e instituciones de la sociedad. En el sistema capitalista esas transferencias de pago por el uso de recursos y transferencias recibirían un nombre particular, el de *renta*. La renta sería aquel pago periódico en dinero (o equivalente) que efectuaría el usuario de un bien a su propietario por el usufructo de una propiedad (inmueble, tierra, etc.) que éste último posee en régimen de monopolio.

A lo largo del artículo Harvey establece diferentes factores que facilitan la realización de la renta para los promotores, propietarios y especuladores. El primer factor sería la institución de la propiedad privada, que juega un papel esencial al ser el instrumento que garantiza el monopolio de posesión del inmueble y asegura los pagos en el caso de su cesión a un tercero. La segunda característica, propia de la urbanización capitalista, es la escasez. Los recursos e inmuebles son muy escasos en relación con la

⁹ El concepto de renta es estudiado por Marx en los capítulos 37-48 del Volumen III de *El capital*, aunque relacionado con la tierra como factor de producción y con la aristocracia y los terratenientes como propietarios. Para Marx, la renta del suelo era la forma que adoptaba la propiedad territorial bajo el modo de producción capitalista (1847). Pese a ser similares, renta del suelo sería la forma de la propiedad de la tierra bajo el modo de producción capitalista, mientras que renta sería el tipo de ganancia ficticia que obtendría el propietario sin pasar por la producción. En el capítulo 48 Marx propone de la fórmula capital-ganancia + tierra-renta + trabajo-salario como la “fórmula trinitaria” propia del proceso social de producción (EC3).

totalidad de la población que necesita de ellos. La renta sería en este sentido un pago realizado por un usuario para el empleo privilegiado de un recurso escaso que no posee. Si no hubiera escasez, esto es, abundancia, no habría nadie necesitado de vivienda y por tanto no habría necesidad de pagar renta. Según Harvey, esta tendencia de la urbanización capitalista a generar escasez de recursos provoca la “multiplicación de las oportunidades para realizar la renta” a los propietarios (e inversores) de esos recursos urbanos (Harvey, 1974, p. 240).

Harvey establece dos factores más. El tercer elemento que posibilita la realización de la renta de clase monopolista es la estructura urbana desigual generada por los diferentes sub-mercados geográficos. El conflicto de clase existente entre las diferentes clases consumidoras, como hemos visto antes, y los promotores, caseros y especuladores genera elevadas tasas de retorno, que varían en función del poder de clase de los proveedores y el grado de organización de las clases consumidoras. Cuanto mayor poder de clase de los proveedores, mayor tasa de retorno vía renta. Y al revés, cuanto mayor poder de organización de los consumidores, menores rentas tendrán que pagar. La realización de la renta dependerá entonces de las relaciones de poder entre los diferentes grupos de interés. Por último, encontraríamos el efecto multiplicador de la renta monopolista, que no sería tanto un factor sino una consecuencia de la misma. La realización de la renta monopolista tendría como efecto el desplazamiento de grupos de consumidores con menos renta hacia otras zonas de la ciudad, con la consiguiente creación de nuevos submercados susceptibles de ser “capturados” por los inversores y promotores inmobiliarios. Resumiendo, la propiedad privada, la escasez derivada de la urbanización, el poder de clase de los proveedores y el efecto multiplicador son los factores que Harvey identifica como fundamentales para generar la tasa de retorno, o como él mismo señala, para la realización de la renta monopolista de clase.

Harvey nos advierte de las pocas diferencias que para un inversor existen entre una renta obtenida por el alquiler de una vivienda y un beneficio obtenido a través de la inversión productiva. El inversor particular, señala, no va a prestar mucha atención a esta diferencia ya que lo que le interesa principalmente es la tasa de retorno de su inversión. El inversor colocará su dinero en donde la tasa de retorno sea mayor, independientemente de si este se invierte en una actividad productiva o en una

actividad inmobiliaria. Si la tasa de retorno, continúa Harvey, es mayor en el mercado inmobiliario, entonces la inversión se desplazará del circuito primario hacia el circuito secundario del capital. Esta mayor tasa de retorno del mercado inmobiliario es una de las ideas que según Harvey ayudaría a explicar la tesis de Lefebvre del paso de un capitalismo de tipo industrial, apoyado en el circuito primario, a un capitalismo de tipo urbano, sostenido en el circuito secundario.

If rates or return are high in the real estate and property markets, then investment will shift from the primary productive circuit of capital to this secondary circuit in a manner that would be consistent with Lefebvre's thesis. (Harvey, 1974, p. 241)

La posibilidad de realización de la renta monopolista y de obtener altas tasas de retorno es un goloso incentivo para la llegada de inversores al mercado inmobiliario. Esto acaba provocando que la acumulación de capital se desplace progresivamente de la esfera de la producción a la esfera de la realización en búsqueda de mayores rentabilidades. La acumulación de capital en la esfera de la realización del valor, y no en la esfera de la producción, sería para Harvey el rasgo característico del capitalismo posterior a 1970.

Urbanization (...) creates islands of opportunities for realizing class monopoly rents. And the quest for this rent generates a multiplier effect that makes it even more profitable in the short run to shift investment into the land, housing and property markets. Such a shift helps to explain the industrial stagnation, particularly evident since the late 1960s, in the advanced capitalist nations as investment shifts from the production of value to the attempt to realize it. (Harvey, 1974, p. 251)

La realización de la renta monopolista pasaría por tanto a ser el principal atractivo para el capital inversor en la fase del capitalismo avanzado, dejando a la inversión productiva en un segundo plano. Sin embargo, Harvey nos avisa de que esta tesis no debe ser malinterpretada. Según nuestro autor no debemos confundir el hecho de que el inversor pueda elegir indistintamente entre una inversión en la esfera

productiva y una inversión en la esfera urbana con el hecho de que ambas representen la misma cosa o que la primera desaparezca. Cada una es diferente y necesitan funcionar de forma relativamente autónoma. Sin el circuito primario no podría existir el circuito secundario. Sin inversión en el ámbito productivo no se produciría valor y sin producción de valor y plusvalor no se podría obtener dinero para pagar la renta de los inmuebles y demás infraestructuras urbanas. Aunque puede parecer contradictorio, esto es a mi juicio lo que nos viene a decir Harvey. Es decir, la producción de valor se genera en el ámbito de la producción y se reparte entre capitalistas, por medio de la plusvalía, y trabajadores, a través del salario. Sin el reparto de una fracción del valor a los trabajadores en forma de salario no se podrían pagar las rentas y por tanto no se podría realizar la renta monopolista de clase. Lo mismo ocurre con la plusvalía de los empresarios. Sin el reparto de su proporción del valor a través de la plusvalía no pueden obtener el dinero para pagar arrendamientos, solares y terrenos, algo fundamental para el funcionamiento del circuito secundario y para la realización de la renta monopolista.

For the fact that the distinction between productive and unproductive investment has disappeared from the investor's calculus does not negate the significance of such a distinction as a social fact. If all capital chases rent and no capital goes into production, then no value will be produced out of which the transfer payment that rent represents can come. (Harvey, 1974, p. 241)

La última dimensión que incorpora Harvey para explicar la metamorfosis hacia un capitalismo focalizado en la realización es el papel de las instituciones financieras y, muy especialmente, el rol jugado por el *capital financiero*. Según Harvey son las instituciones financieras las que, junto con el Estado, dirigen conscientemente el proceso de urbanización con el objetivo de “promover el crecimiento, garantizar la estabilidad económica y apaciguar la conflictividad social” (Harvey, 1974: 250). Promover la urbanización conllevaría entonces promover nuevas formas de consumo (en parte a través del endeudamiento) y nuevas necesidades, lo que genera unas nuevas clases consumidoras que con su capacidad de consumo serán la base para la realización de la renta de clase monopolista. Como hemos visto, la posibilidad para realizar esta

renta monopolista es lo que facilita el traslado de la acumulación hacia el mercado inmobiliario y de suelo. El papel de las instituciones financieras sería el trasladar la acumulación a estos mercados cuando los beneficios industriales decaigan. Serían las instituciones financieras y el Estado por tanto los que a través del impulso del consumo y de la canalización desde la esfera de la producción harían atractivo el circuito secundario para el inversor, facilitando con ello el paso a la sociedad propia del capitalismo tardío.

Harvey sin embargo pone un mayor énfasis en el papel de lo que él llama *capital financiero*. El capital financiero sería una especie de poder financiero abstracto que nuestro autor sitúa en la cima de la pirámide del capitalismo avanzado y cuyo poder sería el de organizar tanto la producción como la realización del valor en la sociedad. Éste, que actuaría a través del Estado, las empresas y las instituciones financieras, estaría encargado de coordinar toda actividad social y aglutinarla en un todo “coherente”. Su rol sería el de ejercer de guía supremo del proceso de urbanización, garantizando la realización de la renta monopolista y canalizando los beneficios y el capital inversor hacia el circuito secundario. En esa transformación interna del capitalismo a la que nos estamos refiriendo, el capital financiero actuaría como elemento impulsor:

Finance capital, operating through State, corporate and financial institutions, effectively co-ordinates all social activity into one coherent whole. An industrial capitalism based merely on the immediate production of goods has evolved to a finance form of capitalism which seeks to create and appropriate value through the production, not only of goods, but of new modes of production and new social wants and needs. (Harvey, 1974, p. 253)

Aquí es donde Harvey relaciona su teoría general de la *producción como totalidad* (o teoría general de la explotación) con la llegada del capitalismo financiero y el proceso de urbanización. Según el autor, el capital financiero acumularía capital ya no solo en la esfera de la producción *particular* a través de la explotación del trabajo, sino en la esfera de la producción como *totalidad*, esto es, conjuntamente en la esfera de la producción y en la esfera del consumo a través de la explotación en la comunidad, la

producción de necesidades y el desarrollo de nuevos modelos de consumo. Si en los primeros años del capitalismo, señala Harvey, la organización de la producción (industrial) era el rasgo definitorio, en el capitalismo tardío la producción como totalidad adquiere cada vez mayor importancia. De esta manera, mientras que la burguesía industrial entraría en decadencia a mediados del siglo XX, el capital financiero se convertiría en la fuerza hegemónica de las sociedades del capitalismo avanzado. El urbanismo pasaría a ser una expresión del poder ya no tanto del capital industrial sobre la producción *particular*, sino del poder del capital financiero sobre la *totalidad* del proceso de producción. Para Harvey la urbanización, como modo de consumo, constituiría entonces el modo de *producción* del capitalismo tardío y financiero propio de las economías occidentales de finales del siglo XX.

Conclusiones

A pesar de que Harvey nos habla de la complementariedad entre la producción y la realización, su teoría nos está situando claramente la acumulación de capital en la esfera del consumo y no tanto en la esfera de la producción. Esta fijación especial de Harvey por la esfera del consumo y la realización tiene que ver sobre todo con lo que él entiende como evolución hacia un capitalismo de tipo financiero en donde la producción ya no constituye el apoyo central para la acumulación. Y es que la forma financiera del capitalismo trataría al dinero como una cosa en sí misma, priorizando, aparentemente, la “forma” de la riqueza y desechando la “sustancia”, al igual que señalaban aquellos economistas que en el siglo XIX defendían al capital a interés como un capital con capacidad de autoreproducción (Marx, EC3; EC4). Lo que Harvey nos quiere decir al final de su texto es que esta prioridad de la forma sobre la sustancia llevaría al capital financiero a socavar constantemente la producción de valor en búsqueda de formas de riqueza no productivas. Por ejemplo, el creciente poder del dinero y las instituciones financieras creadas para facilitar el papel del capital financiero ya no estarían atadas a la producción de valor, sino a la búsqueda de la mayor rentabilidad posible independientemente de la naturaleza de la inversión. Este desligamiento de la producción por parte del dinero y de las instituciones financieras es lo que explicaría el

abandono del circuito primario y el desplazamiento del capital hacia el circuito secundario. Esa tendencia continuada a realizar valor sin producción constituiría la contradicción principal de la actual forma financiera del capitalismo.

The perpetual tendency to try to realize value without producing is, in fact, the central contradiction of the finance form of capitalism. And the tangible manifest of this central contradiction are writ large in the urban landscapes of the advanced capitalist nations. (Harvey, 1974, p. 254)

Para nuestro autor los paisajes urbanos del capitalismo avanzado serían la manifestación material de esa nueva contradicción central del capitalismo financiero, esto es, de su tendencia a realizar valor sin producción. Esta búsqueda continuada de realización de valor sin pasar por la producción sería para Harvey la variable que explicaría el desarrollo inmobiliario en los países occidentales y el rasgo principal de la fase actual del capitalismo.

CAPÍTULO 3. Manuel Aalbers y la teoría de la financiarización de la vivienda¹⁰

Para la escuela de los Housing Studies, una especialidad de la Economía Política Urbana con un enfoque a medio camino entre el neomarxismo y el post-keynesianismo, la vivienda estaría jugando un papel fundamental en la creciente “financiarización” de la economía (Aalbers, 2017a). Según esta teoría, desde los años 80 las economías de los diferentes países habrían sufrido un profundo proceso de neoliberalización (Brenner et al., 2010) y financiarización (Clark et al., 2015) fruto de las diferentes reformas realizadas desde los Estados, encaminadas a ampliar los mercados y facilitar la llegada de inversores financieros. En el marco de estas reformas y transformaciones, los mercados inmobiliarios e hipotecarios estarían actuando como destino de inversión de los capitales internacionales, que verían en la vivienda y en las hipotecas unos activos fijos y seguros a través de los cuales obtener una rentabilidad estable. La internacionalización de los mercados hipotecarios, a través de lo que se ha venido a llamar como “titulización”, o la llegada de fondos de inversión internacionales a los diferentes mercados inmobiliarios serían dos de los mecanismos más frecuentes de lo que se ha venido a llamar como “financiarización de la vivienda” (Albers, 2016), un mecanismo que estaría siendo fundamental dentro de la creciente “financiarización” de las economías contemporáneas.

El objetivo del presente capítulo es abordar la tesis dentro de la Economía Política de que la vivienda se está convirtiendo en capital a interés ($D - D'$) debido a la progresiva imbricación entre el mercado inmobiliario y mercados financieros. Según esta tesis las ganancias inmobiliarias serían cada vez más ganancias financieras, unas ganancias que estarían totalmente desligadas de la producción y se generarían mayoritariamente en la esfera de la circulación y acumulación financiera. Para ello se va a realizar una aproximación al trabajo de Manuel Aalbers, geógrafo y profesor de la Universidad de Lovaina, que se ha significado por sus investigaciones sobre

¹⁰ Este capítulo es una versión abreviada y actualizada del capítulo “Capitalismo, vivienda y financiarización. Una aproximación a la obra de Manuel B. Aalbers” (Abellán, 2018), publicado en la obra colectiva “Vivienda y migración: aportes desde la geografía crítica”, coordinada por Luis Alberto Salinas y Ana Melisa Pardo (2018).

financiarización (Aalbers, 2017b) y, más especialmente, sobre la financiarización de la vivienda (Aalbers et al., 2017; Wijburg & Aalbers, 2017). En sus obras, Aalbers utiliza la disciplina de la Economía Política para abordar el papel que juega la vivienda en el desarrollo y reproducción del capitalismo, así como en los procesos de financiarización de las economías. Para este capítulo se han seleccionado algunos de sus principales artículos, aquellos en donde expone sus tesis más relevantes en torno a la relación entre capitalismo, financiarización y vivienda.

El capítulo se dividirá en cuatro apartados. A modo de contexto, se desarrollará un primer apartado sobre el papel que para Aalbers juega la vivienda en las dimensiones constitutivas del capital. Seguidamente, en un segundo apartado se expondrá el concepto de financiarización y, en particular, el concepto de financiarización de la vivienda. Dentro de esta, se expondrá el mecanismo de la financiarización del mercado hipotecario como uno de los mecanismos clave de la financiarización de las economías. A continuación, en un tercer apartado se expondrá otro de los mecanismos de financiarización de la vivienda, esto es, la absorción del capital internacional por parte de los mercados inmobiliarios e hipotecarios. Finalmente, en un último apartado, se expondrá la tesis de la financiarización de la vivienda como mecanismo general dentro del capitalismo “financiero”. Para terminar, se expondrán las conclusiones del capítulo. En ellas se realizará un resumen de las cinco tesis que defiende Manuel Aalbers sobre financiarización y vivienda.

1. El rol de la vivienda en el capitalismo contemporáneo

Para comprender el rol fundamental que juega la vivienda en la sociedad capitalista necesitamos analizar el papel que ésta ejerce en el funcionamiento de las economías contemporáneas. Esta es la tesis central que defiende Manuel Aalbers en su artículo “Centring Housing in Political Economy”, publicado en 2014 en la revista *Housing, Theory and Society* junto con Brett Christophers (Aalbers y Christophers, 2014). Para estos autores, la vivienda, por lo general, se ha estudiado como una política social, enmarcada dentro del campo del “policy analysis” y de los “housing studies”. Bajo estas disciplinas la problemática de la vivienda ha sido abordada como un “problema social” que debía

ser analizado a través de las políticas públicas en materia de vivienda. Sin embargo, según Aalbers y Christophers, la problemática de la vivienda debe ser estudiada también a través del papel que ésta juega en la economía. Se trataría de abordar dicha problemática como un “problema político-económico” y no tanto, o no sólo, como un problema social. Siguiendo este razonamiento, Aalbers y Christophers abogan por analizar la vivienda a través de la disciplina de la Economía Política, un enfoque que centra sus trabajos en estudiar la reproducción y el desarrollo del sistema capitalista. Los autores critican además las carencias analíticas de los enfoques “productivistas” propios de la tradición Marxista, que se pueden observar en trabajos como el de Berry (1979) sobre el problema de la vivienda. Según ellos, autores como Ball (2015) con su trabajo sobre la industria de la construcción en UK habrían intentado ir más allá del “productivismo” Marxista, pero no habrían tenido mucho éxito. Por ello, partiendo de la Economía Política, Aalbers y Christophers proponen una perspectiva propia para analizar el papel que juega la vivienda en el capitalismo a través de lo que ellos entienden como las tres dimensiones constitutivas del capital: el capital como un proceso de circulación, el capital como una relación social y el capital como una ideología. Según la tesis de los autores, la vivienda constituiría un elemento central en cada una de estas tres dimensiones. Veámoslas una por una.

1.1. El rol de la vivienda en el proceso de circulación de capital

Una de las dimensiones que conforman *el capital* es lo que los teóricos marxistas han vendido a denominar como “proceso de circulación” del capital (Harvey, 1982; Lapavistas, 2009; Marx, EC2; Sassen, 2009). Siguiendo a los autores, este proceso de circulación se relaciona con el proceso de producción de un “bien” o servicio en la economía de mercado. El proceso se compondría de tres fases. En una primera fase, la cantidad monetaria se adelantaría para adquirir los recursos necesarios para la producción de ese bien o servicio; estos recursos podrían incluir materias primas o la contratación de mano de obra. En una segunda fase, los recursos se movilizarían para producir ese bien o servicio mientras que, en una tercera y última fase, ese bien o servicio, una vez producido, se ofrecería en el mercado (realizado) a cambio de un

precio, un precio que integraría el coste de producción del producto más la “plusvalía” generada durante el proceso. Una parte del dinero obtenido con la realización de ese bien se reinvertiría posteriormente en producir otros bienes y servicios, iniciando así un nuevo proceso de circulación. Así es, a grandes rasgos, como funcionaría el proceso de circulación de capital, tanto a nivel micro como a nivel macro. Para Aalbers y Christophers, la vivienda constituiría uno de los motores centrales de este “proceso de circulación” del capital. Dentro de este proceso de circulación, la vivienda jugaría un papel clave en tres espacios o etapas diferentes: en el mismo proceso de producción, en forma de “almacén de valor” y en el intercambio inmobiliario.

La vivienda como resultado del proceso de producción: Al igual que el resto de los bienes y servicios, la vivienda sería un “cosa” producida por el trabajo y vendida para obtener una ganancia, siguiendo lo señalado por Ball. La vivienda sería primero de todo la materialización física del trabajo contenida en ella. En este sentido, seguiría el mismo recorrido que sigue la producción de cualquier bien o servicio, es decir, una inversión en recursos, la construcción del inmueble, la venta final y la obtención un beneficio. Tras la venta, una parte del excedente o valor añadido obtenido se reinvertiría en la producción de más viviendas, iniciando de esta manera un nuevo proceso de producción. La reiniciación del proceso de producción de viviendas favorecería la circulación del capital y, en una segunda fase, fomentaría el desarrollo y el crecimiento de la economía. Sin embargo, la materialización de la vivienda como producto del trabajo sería sólo una pequeña parte de su papel dentro de la circulación de capital.

La vivienda como almacén de valor: Así, no todo el excedente del proceso de producción se reinvertiría en la producción de más bienes y servicios. Una parte importante del valor obtenido en la producción iría destinada a su “almacenamiento” en activos rentables. La vivienda, y el suelo en el que está construida, serían una de las principales vías para almacenar ese excedente obtenido durante la producción, de igual manera que lo son los depósitos o las acciones en el mercado de valores. La razón de que la vivienda se convierta en un “almacén” es que su precio por lo general permanece estable o aumenta y nunca desciende a largo plazo, como por ejemplo sí ocurriría con otros bienes, como un coche o un ordenador. Aalbers y Christophers subrayan que este

hecho, el de la vivienda (y el suelo) como “almacén de valor”, tiene una enorme importancia para entender la circulación de capital.

La vivienda como objeto de intercambio: Las dinámicas internas dentro del mercado inmobiliario también facilitarían la obtención de ganancias y por tanto la circulación de capital. Este proceso se promovería a través de dos vías: el intercambio y sobre todo la especulación. La compraventa sería aquella operación en la que se buscaría adquirir una vivienda con el único fin de residir en ella. Aquí el intercambio se realizaría simplemente por la búsqueda de un valor de uso diferente al de la vivienda en la que se residía anteriormente. Pero el intercambio también se podría realizar con el objetivo de explotar el valor de cambio de la vivienda. Esto derivaría del hecho de que el excedente obtenido en el proceso de producción puede ser almacenado en un inmueble, con expectativas de conseguir beneficios futuros. Aquí hablaríamos de las operaciones a través de las cuales una vivienda se adquiriría por la razón exclusiva de venderla a corto, medio o largo plazo a un precio mayor del adquirido, lo que se ha venido a conocer como “especulación”, o con la idea de sacar un rendimiento económico de forma periódica, generalmente a través del alquiler.

El intercambio y circulación de la vivienda jugarían además un papel fundamental para la dinamización global de la economía. En primer lugar, el intercambio de vivienda incentivaría el propio proceso de producción, en relación tanto con la producción de vivienda como con la producción de otros bienes o servicios. Por un lado, el intercambio generado por la compraventa y la especulación fijaría, a través de la ley de la oferta y la demanda, los precios de la vivienda, e influiría directamente en el valor y el beneficio que pueden generarse en el proceso. Por otro, la circulación de vivienda dinamizaría la producción de bienes y servicios en algunas industrias secundarias que no están relacionados directamente con el proceso de producción, como son los servicios provistos por agencias inmobiliarias, brokers o intermediarios financieros. En segundo lugar, y este es un punto importante, la circulación e intercambio de vivienda ayudaría a desbloquear la circulación del capital. Por una lado, incentivaría la “demanda efectiva”, facilitando el endeudamiento y el consumo privado, y por el otro ayudaría a solucionar los problemas de sobreacumulación durante el proceso de producción de bienes y servicios. Estas dos ideas son algo complejas por lo que vamos a verlas con más detalle.

Haciéndose eco de las aportaciones de Marx, pero sobre todo, Harvey (1982) Aalbers y Christophers señalan que la circulación de capital se suele bloquear de forma periódica. Para el autor, ese bloqueo obedece, en gran parte, a una escasez de “demanda efectiva” en el mercado. En determinados momentos se da la situación de que no hay suficiente demanda para los productos y servicios que están siendo producidos. Si la gente no consume, o elige acumular o ahorrar en lugar de consumir, la demanda cae bruscamente y con ello la producción de bienes y servicios. Los beneficios disminuyen y por tanto las posibilidades de reinvertir parte de estos en la producción o en otros bienes serán menores. Y si los beneficios disminuyen, los capitalistas dejarán de estar interesados en seguir produciendo, perjudicando de forma directa al proceso de producción e, indirectamente, a la circulación de capital. Este esquema sería en resumidas cuentas lo que Aalbers y Christophers han venido a llamar como “crisis de la demanda efectiva”.

Para Aalbers y Christophers, la vivienda sería la solución a esta crisis de demanda efectiva. La vivienda, como un “almacén de valor” intercambiable, proveería de un “fondo de demanda” cuando otros recursos, financieros o no, se “secan”, es decir, disminuyen o dejan de estar disponibles. El autor señala que unos precios elevados de la vivienda (en un contexto de crecimiento continuado de los precios y de burbuja inmobiliaria) se traducirían en un aumento de la riqueza de los hogares propietarios, tanto para aquellos hogares que venden su vivienda durante ese periodo, que obtienen un beneficio cuantioso, como para aquellos que permanecen en ella, que ven como su vivienda se revaloriza. Un aumento en sus niveles de riqueza favorecerá sus expectativas de consumo, lo que empujará a la compra de nuevos bienes y servicios, favoreciendo por tanto un incremento de la demanda efectiva y la reactivación de la circulación de capital.

Pero la solución a la crisis de demanda efectiva y el desbloqueo de la circulación de capital vendría también a través del endeudamiento de los hogares. Aalbers y Christophers, citando el trabajo de Crouch (2011) y Watson (2010), hablan de “Keynesianismo privatizado” o de “Keynesianismo del precio de la vivienda” para referirse al mecanismo mediante el cual los hogares son animados a endeudarse a través del crédito, y más específicamente a través del crédito hipotecario, como una forma de incentivar la demanda. En este sentido, el keynesianismo privatizado establecería una

diferencia con el keynesianismo clásico, que propugnaba un endeudamiento a través del Estado como forma de estimular la economía. A diferencia de éste, el objetivo final del keynesianismo privatizado sería estimular la economía mediante el endeudamiento de los hogares, un endeudamiento que se traduciría en el aumento del consumo privado y por tanto en el aumento de la demanda agregada. Consciente de la importancia y efectividad de este mecanismo para el funcionamiento de la economía y la circulación de capital, los Estados buscarían favorecer el endeudamiento de los hogares a través de incentivos fiscales, regulaciones y políticas públicas.

El otro problema relacionado con el bloqueo de la circulación es el de la sobreacumulación. Para Aalbers y Christophers, la sobreacumulación se da cuando el valor obtenido tras el proceso de producción no puede ser reinvertido de nuevo en el proceso. Es decir, la sobreacumulación se entendería como un desfase entre el “valor” existente en ese momento y sus oportunidades de reinversión. Si los capitalistas observan que no pueden reinvertir de nuevo el excedente obtenido en la producción, lo mantendrán “congelado”, sin moverlo. Debido a esto, la circulación de capital, que necesita una movilidad constante, se bloquearía, repercutiendo negativamente en el crecimiento económico y en el empleo.

Según Aalbers y Christophers, el problema de la sobreacumulación de valor se resolvería a través de la vivienda. Siguiendo el trabajo de Harvey (1982; 1985; 1990), los autores señalan que el excedente de valor generado en el proceso de producción, tanto en el de la vivienda como en el de la producción de otros bienes y servicios, se trasladaría hacia el sector inmobiliario a través de un mecanismo denominado “Capital Switching”. En este proceso, los capitalistas e inversores, al ver que no pueden reinvertir el valor obtenido en el “circuito primario”, aquel que representa la producción de bienes y servicios, trasladarían el excedente al “circuito secundario”, conformado por la producción e intercambio de vivienda. El circuito secundario actuaría como un gran “tanque” a donde los capitalistas podrían mover el excedente de capital y dejarlo “aparcado” hasta que los problemas de sobreacumulación en el circuito primario se hayan apaciguado. Al igual que con la crisis de demanda efectiva, este proceso estaría apoyado desde el Estado a través de la adaptación de marcos legales que facilitarían el movimiento de los capitales entre un circuito y otro.

1.2 Vivienda y configuración de las relaciones sociales del capitalismo contemporáneo

Siguiendo a Marx, el capital construye una determinada forma de relación social. Simplificando mucho, esa relación social sería una relación dualista y antagonista entre la clase capitalista, propietaria de los medios de producción, y la clase trabajadora, que no tendría acceso a dichos medios. La propiedad o no de los medios de producción generaría una desigualdad social estructural entre la clase capitalista y la clase trabajadora que, entre otras cosas, situaría a ambas clases en contradicción permanente. Pero las desigualdades no tendrían su origen únicamente en la posición respecto a los medios de producción. Para Aalbers y Christophers, la desigualdad también se manifestaría a través de las desigualdades de riqueza generadas por el capital. El valor creado en el proceso de producción se acumularía, distribuiría y almacenaría en forma de riqueza, una riqueza que se traduciría por ejemplo en depósitos bancarios, valores en bolsa o, de forma cada vez más habitual, en inmuebles. Según la tesis de los autores, sería a través de (o por medio de) la vivienda en donde se harían más visibles y donde se materializarían con mayor dureza las desigualdades de las sociedades capitalistas.

Para Aalbers y Christophers, esa desigualdad se expresaría por medio de la posesión o no de una riqueza asociada al inmueble. Ello se plasmaría en la existencia de hogares “tenedores” y hogares “no tenedores”. Entre los hogares “no tenedores” se encontrarían todos aquellos hogares que no poseen u obtienen la riqueza de la vivienda en la que residen. Aquí encontraríamos a hogares que viven en infravivienda o viviendas informales, hogares que viven de alquiler y hogares no propietarios en general, pero también a “propietarios precarios”, esto es, hogares cuyas viviendas tienen un bajo valor de cambio o con préstamos abusivos en donde el prestamista es, de facto, el propietario efectivo. Entre los hogares “tenedores” encontraríamos, en cambio, a los hogares que sí poseerían una riqueza asociada a la vivienda. Dentro de esta categoría se encuadrarían aquellos hogares propietarios que pueden extraer un valor de cambio de la vivienda y/o que están libres de cargas hipotecarias.

Las desigualdades sociales expresadas a través de la vivienda no sólo se plasmarían en la tenencia de riqueza, también se visibilizarían en términos espaciales, esto es, a través de sus diferentes localizaciones geográficas. Una localización periférica, semiperiférica o ultraperiférica de la vivienda influiría negativamente en la calidad de vida, incrementando los tiempos de desplazamiento y las dificultades para acceder a buenos colegios, hospitales, transportes y zonas comerciales. En cambio, una localización céntrica o semicéntrica favorecería un mejor acceso a servicios y equipamientos básicos. La diferente localización de la vivienda influiría no solo en su valor de uso, sino también en su valor de cambio e impactaría tanto en las relaciones sociales como en los procesos de circulación del capital.

Para Aalbers y Christophers, la vivienda juega además un papel importante a la hora de la reproducción social. Según estos autores, las desigualdades sociales manifestadas en la vivienda son problemáticas para el capital: sin una vivienda digna y decente los trabajadores no van a poder desempeñar su trabajo en condiciones, lo que repercutirá en la calidad del bien o servicio e, indirectamente, en el proceso de producción y en la circulación de capital, que se detendría bruscamente. Una vivienda adecuada resulta fundamental para garantizar la reproducción social del trabajo y con ello la reproducción del capitalismo. Paralelamente, la vivienda serviría como atenuante del conflicto social en el marco del capitalismo. Con el objetivo de garantizar la reproducción social y económica, los estados han provisto de vivienda a través de la construcción de vivienda social o la concesión de ayudas públicas al alquiler o a la compra. Para Aalbers y Christophers, el objetivo de las políticas de vivienda sería reequilibrar y redistribuir, aunque sólo modestamente, las desigualdades sociales generadas e intensificadas por el capitalismo y que se traducirían en la desigual distribución de la propiedad y el desigual acceso a la vivienda. Con ello se buscaría suavizar el conflicto social inmanente al sistema y hacer la reproducción social más suave con vistas a garantizar la circulación de capital.

1.3 La vivienda como ideología del capital

Además de un proceso de circulación y una constelación de relaciones sociales, Aalbers y Christophers conciben al capital como una institución ideológica. Para estos autores, la ideología del capital se plasmaría a través de tres ideas o valores: la centralidad absoluta de la propiedad privada, la primacía del mercado como forma de asignación de recursos y el imperativo de la acumulación de riqueza. Según la tesis de los autores, la vivienda actuaría como un pilar fundamental para sostener la ideología del capital. Dos son las razones que esgrimen. Primero, porque sería a través de la vivienda donde estas ideas se manifestarían de forma más explícita: la construcción ideológica en torno a la vivienda ejemplificaría como ninguna otra la ideología capitalista en tanto en cuanto se favorecería la posesión de la propiedad privada, los mecanismo de asignación a través del mercado y las estrategias de acumulación de riqueza. Segundo, la vivienda no sólo sería el mejor ejemplo, sino que actuaría como sostén de la ideología capitalista: es con y a través de la vivienda con la que se haría gran parte del trabajo político de reproducción y refuerzo de la ideología del capital. La propiedad privada, la primacía de la ley y el monopolio legítimo de la violencia por parte del Estado son tres herramientas fundamentales para el capitalismo que se reforzarían gracias al papel ideológico que ejercería la vivienda en las sociedades contemporáneas.

2. La vivienda como elemento central del capitalismo financiero

Para el autor, tanto los mercados inmobiliarios como los mercados hipotecarios están actuando como mecanismos clave para garantizar la circulación de capital y evitar los problemas de sobreacumulación en los diferentes circuitos de lo que él llama capitalismo financiarizado. ¿Pero cómo operan estos mecanismos? ¿En qué se traducen? Veámoslo con más detalle en este apartado.

2.1 Financiarización y circulación de capital

Para Aalbers, el capitalismo se está transformado progresivamente hacia un sistema con un predominio cada vez más amplio de las lógicas financieras. Según el autor, esta nueva etapa aparece impulsada, entre otras razones, por un fenómeno que algunos autores han conceptualizado como “financiarización”. Siguiendo la definición ya clásica de Kripper (2005), la financiarización se entendería como un “patrón de acumulación” mediante el cual la ganancia y el beneficio se crearían cada vez más a través de *canales financieros* y no por medio de la producción y el comercio de mercancías. Aalbers, sin embargo, entiende la financiarización de una manera diferente. En el artículo “*The financialization of home and the Mortgage Market Crisis*” (2008), el autor define la financiarización como una nueva fase del “proceso de circulación del capital” teorizado inicialmente por David Harvey (1982, 1985).

El proceso de circulación conceptualizado por Harvey en obras como *Los límites del Capital* (1982) o *Nuevo Imperialismo* (1990) constaría de tres “circuitos”. Aparte del circuito primario, conformado por aquellos sectores económicos encargados de la producción de bienes y servicios, y del circuito secundario, con la producción en el entorno construido, fundamentalmente vivienda e infraestructuras, Harvey identifica un tercer circuito, el circuito de las infraestructuras sociales, en donde se darían las inversiones en tecnología, ciencia, salud y educación. Como se ha señalado en el apartado anterior, la circulación de capital del circuito primario al secundario se produciría cuando aparece un problema de sobreacumulación en el circuito primario, derivado de la imposibilidad de reinvertir el valor generado en el proceso de producción. Esa circulación de capital sería una estrategia para prevenir la crisis de sobreacumulación. Sin embargo, la reinversión del valor excedente en el circuito secundario (y en el terciario) sólo retrasaría la crisis, no la eliminaría. Las inversiones en el circuito secundario son inversiones a largo plazo, una circunstancia que, por lo general, dificultaría la obtención de un beneficio inmediato. Esto generaría a la larga un nuevo problema de sobreacumulación del valor obtenido durante el proceso de producción que sería necesario solventar.

¿Cómo resolvería el capitalismo ese problema de sobreacumulación? Según Aalbers, el problema de la sobreacumulación en los circuitos primario, secundario y terciario se resolvería a través del mecanismo de la “financiarización”. Para Aalbers, la financiarización se entendería como el proceso de circulación de capital desde el circuito primario, secundario y terciario hacia lo que ha denominado como “circuito cuaternario del capital”. Lo que distinguiría al circuito cuaternario de los otros circuitos sería que en el circuito cuaternario la actividad económica pasaría a estar en manos de los mercados financieros, en lugar de permanecer en la economía productiva. La circulación de capital al circuito cuaternario sería muy diferente a la circulación de capital al circuito secundario. Mientras el circuito secundario generalmente compite por captar la inversión de los mercados financieros, el circuito cuaternario representaría a los propios mercados financieros, que funcionarían como un canal de inversión en sí mismo. Es decir, el circuito cuaternario no competiría por atraer inversiones de otros circuitos, sino que esas inversiones se realizarían desde y en el propio circuito, generando por tanto plusvalías propias. En este sentido, la financiarización y el circuito cuaternario representarían a la economía capitalista llevada al extremo: este no sería un mercado orientado a la producción y al consumo, sino un mercado diseñado única y exclusivamente por y para las finanzas. Para el autor, el circuito cuaternario estaría fuertemente entrelazado con los otros circuitos del capital, pero actuaría como circuito dominante respecto al resto de circuitos.

2.2 La financiarización del mercado hipotecario como ejemplo

¿Y cómo se produciría esta circulación al circuito cuaternario? Aquí, de nuevo, la vivienda jugaría un papel fundamental. Para Aalbers, la circulación de capital al circuito cuaternario se materializaría a través de mecanismos como la financiarización del mercado hipotecario. Según el autor, la expansión de los mercados hipotecarios habría entrado recientemente en una etapa en donde ya no sólo facilitarían la circulación de capital al circuito secundario, es decir, no estarían sólo diseñados para facilitar el acceso a una propiedad, sino que cada vez más estarían programados para facilitar la circulación de capital al circuito cuaternario, es decir, a los mercados financieros. Esto

implicaría no sólo la circulación de capital del circuito primario al secundario, como se hacía en el pasado, sino también la circulación de capital del circuito secundario al cuaternario. El resultado no sería la existencia de una mayor o menor circulación de capital, sino el hecho de que el circuito secundario estaría crecientemente interrelacionado con lo que sucedería en el circuito cuaternario. Ese sería el principal rasgo de la financiarización del mercado hipotecario: la interdependencia entre ambos circuitos. El sector inmobiliario ha sido siempre dependiente de las finanzas, pero hoy la inversión en el mercado inmobiliario es más dependiente que antes de los mercados financieros. La dependencia sin embargo también iría en sentido inverso. El desarrollo de los mercados financieros necesariamente dependería también del desarrollo inmobiliario y del mercado de la vivienda.

La financiarización del mercado hipotecario se produciría por tanto por la existencia de una mayor interrelación entre circuito secundario y cuaternario, ¿pero en qué se basaría exactamente esta interrelación? Para entender y explicar este mecanismo Aalbers se fija en primer lugar en los cambios realizados en los mercados hipotecarios durante el siglo XX. Según señala el autor, Estados Unidos fue el primer país que llevó a cabo una reforma profunda de los mercados hipotecarios para facilitar la circulación de capital. Esta reestructuración pasó por varias fases a lo largo del siglo anterior.

En los años 20, la entrada de los bancos comerciales y el optimismo económico del periodo llevó a una fuerte expansión del mercado hipotecario estadounidense. Sin embargo, el crack financiero del 29 y la posterior crisis económica provocó que muchos propietarios hipotecados perdieran su trabajo. Como consecuencia, durante los primeros años de la década de los treinta casi la mitad de los hogares con préstamos hipotecarios dejaron de pagar su deuda, generando una cascada de desahucios y desencadenando un auténtico drama social. Tras la profunda crisis del 29 el Estado reformó el mercado hipotecario: subsidió la construcción de vivienda, desreguló y rebajó las condiciones para la edificación, proveyó de liquidez a los bancos comerciales, dio facilidades de crédito para los prestamistas de hipotecas, fijó el pago de cuotas uniformes y regulares, introdujo la amortización a largo plazo y creó una institución estatal, la Home Owners Loan Corporation (HOLC), que ofrecía apoyo de urgencia a los

propietarios para evitar impagos de la hipoteca. Según Aalbers, todas estas medidas tenían como objetivo facilitar el acceso a la propiedad e incentivar de nuevo el sector inmobiliario. Pero el objetivo final era otro: facilitar la circulación de capital del circuito primario al circuito secundario y evitar con ello los problemas de sobreacumulación que habían aparecido durante los años 20.

Durante las siguientes décadas el Estado siguió acometiendo reformas del mercado hipotecario para facilitar la circulación del capital. La siguiente transformación del mercado hipotecario llegó con la creación por parte del gobierno estadounidense de la Federal Housing Administration (FHA) y la Veterans Administration (VA), ambas aseguradoras de préstamos hipotecarios. Estas instituciones redujeron el riesgo para los prestamistas, disminuyeron la tasa de interés para los hipotecados, incrementaron los valores máximos para los préstamos y aumentaron la duración de las hipotecas hasta los 25 o 30 años. Los cambios introducidos por la FHA hicieron que la compra de una vivienda fuera más fácil, menos arriesgada y más barata, lo que estimuló el mercado hipotecario americano. De nuevo, estas instituciones creadas por el Estado facilitaron la circulación de capital al circuito secundario, beneficiando no sólo a los propietarios sino también a los otros actores dentro del mercado inmobiliario y crediticio como las empresas constructoras, las agencias inmobiliarias o las entidades financieras. El siguiente paso vino con la aparición de tres grandes instituciones crediticias: la Federal National Mortgage Association, conocida como *Fannie Mae*; la Federal Home Loan Mortgage Corporation, o *Freddie Mac* y la Government National Mortgage Association, también llamada *Ginnie Mae* y de naturaleza pública. Es a partir de este momento cuando podemos empezar a hablar de financiarización del mercado hipotecario.

2.2.1 El segundo mercado hipotecario

Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae impulsaron la financiarización del mercado hipotecario americano a través de un particular mecanismo: la creación un nuevo mercado, un mercado al que Aalbers denomina *segundo mercado hipotecario*. El mercado secundario se creó como un mercado en donde inversores de todo tipo pudieran comprar a bancos y entidades financieras sus carteras de hipotecas con el

objetivo de obtener un beneficio a través de su gestión o de su venta posterior. El mercado primario, por el contrario, era el mercado hipotecario clásico, esto es, aquel en donde los bancos concedían préstamos a clientes a cambio del pago de unas cuotas periódicas. La diferencia entre uno y otro era que en el mercado secundario intervendría un tercer elemento, esto es, el inversor externo, que adquiriría la propiedad de la deuda hipotecaria del prestatario. Inicialmente, Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae fueron creadas como instrumentos para comprar en el mercado secundario las carteras de hipotecas de los grandes bancos estadounidenses con el objetivo de desprenderles de sus activos más problemáticos y facilitarles el acceso a liquidez. Estas carteras, llamadas en inglés “Mortgage –backed securities” (MBS) eran posteriormente vendidas, total o parcialmente, a nuevos inversores, de todos los tamaños y de todas las procedencias, como fue por ejemplo el caso de los fondos de pensiones o el de los pequeños inversores en bolsa. El nacimiento y expansión del mercado secundario ha recibido el nombre de “*securitization*” en inglés, *titulización*, en su traducción al castellano. En este sentido, Fannie Mae, Freddie Mae y Ginnie Mae actuaron como agentes o vehículos “titulizadores”: se encargaban de comprar portafolios de hipotecas, los agrupaban en paquetes y posteriormente los revendían como MBS a los inversores.

Al igual que otros productos financieros, los paquetes de hipotecas que estas instituciones colocaban y vendían en el mercado secundario estaban sujetos a un tipo de clasificación especial. Los paquetes se clasificaban con diferentes notas o puntuaciones en función de sus niveles de riesgo, esto es, de la previsión de una mayor o menor probabilidad de impago por parte del prestatario. Para ello, los prestamistas utilizaban toda la información disponible que tenían sobre las personas hipotecadas, en especial su situación laboral (cualificación del empleo y duración) y su cuenta bancaria. A través de métodos estadísticos y complejos programas informáticos, la nota obtenida, llamada “*credit scoring*”, se traducían posteriormente en un precio de venta determinado que se denominaba “*risc-based pricing*”. Según Aalbers, los precios de venta basados en los niveles de “*riesgo*” facilitaban la estandarización de las hipotecas, no por el hecho de que todas tuvieran el mismo tamaño, sino porque posibilitaba su clasificación en diferentes tipologías y facilitaba su posterior venta en el mercado secundario.

Siguiendo al autor, esta clasificación de las hipotecas mediante el “credit scoring” facilitó la titularización y el desarrollo del mercado secundario. Siguiendo este esquema de puntuación, los activos MBS se agruparon principalmente a través de los diferentes tipos de riesgo existentes: los paquetes MBS con un riesgo de impago bajo o reducido (low-risk credit score) ofrecían una rentabilidad menor mientras que aquellos con un riesgo de impago más elevado (high –risk credit score) generaban una rentabilidad para el inversor mucho mayor. Los primeros paquetes estaban integrados por hipotecas llamadas “prime loans” mientras que los segundos estaban conformados principalmente por hipotecas denominadas “subprime loans”. Las “prime loans” eran hipotecas concedidas a prestatarios solventes y que disfrutaban de unas tasas de interés normales. Las “subprime loans”, en cambio, eran hipotecas con tasas de interés elevadas que se concedían a prestatarios con algún grado de insolvencia. Dentro de las “subprime loans” Aalbers destaca un tipo especial de hipoteca-riesgo llamada “predatory loan”, o “hipoteca basura” en castellano. La hipoteca basura sería una especie de préstamo “buitre” que tendría como objetivo “exprimir” a los prestatarios más vulnerables, pobres y desinformados.

Sus principales rasgos característicos serían unas elevadas tasas de interés y unas costosas comisiones de apertura y mantenimiento, derivadas de conceder un préstamo a personas con dificultades económicas, así como unas condiciones y términos abusivos que dificultarían el pago periódico de la hipoteca, empujando al prestatario precario a un endeudamiento cada vez mayor. Para Aalbers, el rápido crecimiento del mercado secundario en Estados Unidos se explica por la proliferación de este tipo de hipotecas de alto riesgo. Las rentabilidades que ofrecían al inversor eran mucho más altas que las rentabilidades de las hipotecas con riesgo bajo, por lo que muchos decidieron “arriesgar” en vistas de obtener un mayor beneficio a corto plazo.

El Estado jugó un papel fundamental en la puesta en marcha y dinamización del proceso de titularización y desarrollo del mercado secundario. Según Aalbers, la expansión del mercado hipotecario secundario en Estados Unidos y el crecimiento de las titularizaciones se impulsaron gracias a una nueva regulación aplicada por el Estado. El Estado re-reguló, es decir, volvió a regular, no a desregular, el mercado hipotecario para facilitar su crecimiento e hizo todo lo posible para que los activos MBS fueran

rentables para los inversores. Desligó la inversión del territorio y favoreció la liquidez y comercialización de las titularizaciones, creando oportunidades tanto para los inversores de alto riesgo como para los inversores que buscaban condiciones más seguras.

Es importante señalar que el proceso de titularización tuvo además una clara dimensión global. La titularización conectó el mercado hipotecario con los mercados de valores internacionales hasta el punto de establecer una interrelación entre ambos. Una consecuencia directa de esta interrelación fue el incremento de la volatilidad del mercado hipotecario. A partir de ese momento, los mercados hipotecarios, y por tanto las hipotecas, comenzaron a depender cada vez más de las dinámicas de los mercados financieros y a sufrir los riesgos e inestabilidades que caracteriza a cualquier otro producto financiero. Mientras que el mercado hipotecario “tradicional” mantenía su actividad en el ámbito nacional, el mercado secundario se había globalizado y a su vez se había implantado en las grandes ciudades globales. Esta internacionalización de los mercados hipotecarios también estuvo impulsada por el Estado, que a través de intervenciones públicas impulsó, en primer lugar, la titularización y, posteriormente, su globalización.

2.2.2 La crisis de sobreacumulación en el mercado secundario

Como se ha podido comprobar, las sucesivas reformas del mercado hipotecario estadounidense facilitaron la circulación de capital, tanto del circuito primario al secundario, como del circuito secundario al cuaternario. El segundo mercado hipotecario, a través del mecanismo de la titularización, se convirtió en el engranaje que facilitaba la circulación al circuito cuaternario, garantizando que el excedente de capital pudiera ser reinvertido sin correr el riesgo de la sobreacumulación. Sin embargo, llegó un momento en el que la circulación dejó de funcionar. En 2008 se produjo una importante crisis de sobreacumulación en el mercado hipotecario secundario y el mercado estadounidense colapsó, generando un bloqueo de la circulación de capital entre los diferentes circuitos que amenazó con provocar un pánico similar al vivido durante el crack del 29.

¿Qué fue exactamente lo que sucedió? Según Aalbers, durante las décadas posteriores se había desarrollado en Estados Unidos una burbuja en el mercado inmobiliario, con elevados incrementos anuales del precio de la vivienda. Paralelamente a la burbuja inmobiliaria se produjo una notable expansión del mercado hipotecario y, en concreto, del segundo mercado hipotecario. Los activos MBS se colocaban con facilidad en el mercado gracias a que existía un clima de confianza y seguridad entre los inversores. Los elevados riesgos de impago de algunas hipotecas se compensaban con la alta rentabilidad que otorgaba el mercado y con las bajas tasas de morosidad entre los prestatarios. Llegó un momento, no obstante, en el que ese clima de confianza desapareció. Con el estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera que le precedió muchos hogares pobres dejaron de pagar sus hipotecas MBS, siendo una parte de ellos desahuciados.

Debido a ello, algunos inversores empezaron a tener dudas sobre el verdadero valor de los paquetes de hipotecas MBS y se negaron a invertir en ellos. Otros, que ya habían adquirido hipotecas MBS previamente en el segundo mercado hipotecario, no pudieron deshacerse de ellas. Esto derivó en que unos activos que previamente habían sido muy líquidos, que se colocaban fácilmente en el mercado, ahora pasaran a serlo mucho menos puesto que nadie quería adquirirlos. Todo el mundo quería vender, pero nadie quería comprar. Esto derivó en un problema de sobreacumulación en el segundo mercado hipotecario que no se pudo resolver con el mecanismo de circulación de capital. Debido a la imposibilidad de trasladar las inversiones y activos a otros circuitos, por su baja liquidez, el mercado hipotecario colapsó y con ello la circulación de capital entre los diferentes circuitos. El punto fue que el mercado hipotecario estadounidense era un mercado altamente globalizado y las hipotecas con baja liquidez estaban repartidas por todo Estados Unidos y por todo el planeta.

A este respecto, Aalbers hace dos reflexiones interesantes. En primer lugar, que el origen de la crisis hipotecaria en Estados Unidos no se encontraría tanto en el creciente número de impagos y desahucios sino en la masiva concesión de “subprime loans” y “predatory loans” a familias con rentas bajas y su posterior titularización a través del segundo mercado hipotecario; y en segundo lugar, destaca la paradoja de que la reestructuración del mercado hipotecario, que ha conllevado la adopción de

mayores riesgos para los prestamistas e inversores y mayores hipotecas riesgo para los prestatarios, se llegó a convertir en una amenaza para la propia estrategia de acumulación de capital.

3. Financiarización, mercado hipotecario y absorción de capital

En el apartado anterior hemos visto que la financiarización del mercado hipotecario constituye una herramienta clave en el actual capitalismo financiero para facilitar la circulación de capital al circuito cuaternario y evitar con ello problemas de sobreacumulación. En este contexto, el mercado hipotecario actuaría como un mecanismo de absorción del capital financiero internacional, que buscaría activos rentables y seguros para reinvertir los excedentes obtenidos en otros procesos de producción. ¿Pero por qué los inversores acuden al mercado hipotecario? Y sobre todo, ¿quiénes acuden?

Para Aalbers, uno de los principales rasgos definitorios del capitalismo financiero y de los recientes procesos de financiarización es la cada vez mayor capacidad de *absorción de capital* por parte del sector inmobiliario y, en particular, del mercado hipotecario. En el artículo “Finanzialization and housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism” escrito junto a su compañero Rodrigo Fernández (2016), Aalbers defiende que el mercado hipotecario actúa como un “*absorber*” de los capitales globales, es decir, como un mecanismo de absorción de inversiones internacionales provenientes de los mercados financieros. En su artículo, el autor señala que la razón que ha llevado a los mercados hipotecarios a convertirse en uno de los principales mecanismos de absorción de capital es su capacidad para generar garantías de rentabilidad y seguridad hacia los inversores internacionales.

Así es. Para Aalbers y Fernández, el mercado hipotecario se ha convertido en uno de los lugares más idóneos en donde invertir los excedentes del proceso de producción. A diferencia de otras formas de deuda, las hipotecas ofrecían a los inversores una seguridad de cobro que otras no podían garantizar. Por ejemplo, en caso de impago, ofrecían como garantía las viviendas o a los terrenos adquiridos a través de los préstamos. Además, el cálculo de las cuotas de los préstamos se realizaba sin ningún

tipo de modificaciones ni errores de procedimiento y las hipotecas gozaban de un marco legal e institucional apropiado que les garantizaba el cobro de los futuros pagos. Invertir en hipotecas era por tanto invertir en un valor seguro. El cobro periódico de los pagos estaba garantizado, lo que aseguraba una elevada liquidez del activo “hipoteca” y facilitaba su comercialización en los mercados financieros. Según Aalbers y Fernández, el gran tamaño de los mercados hipotecarios permitía a los inversores configurar un mercado de activos líquidos que serviría para diversificar su cartera de inversiones. Al igual que los bonos del Estado, las hipotecas (y también la vivienda) serían productos estratégicos que generarían un “fixed income” para los inversores, esto es, unos ingresos fijos y periódicos derivados del pago de las cuotas. Estas hipotecas estarían consideradas como producto “High-Quality Collateral (HQC)”, un activo financiero de alta calidad y elevadas garantías, un producto que actuaría como un beneficio seguro en un mundo complejo y en riesgo.

¿Y de dónde procedería el capital invertido en el mercado hipotecario? Para los autores, el capital provendría de lo que él ha denominado como el “Wall of money”, o muro de dinero, una especie de almacén global de liquidez que buscaría oportunidades de inversión en mercados rentables y seguros. El autor señala cuatro fuentes que alimentarían a ese “almacén global de liquidez”. Primero, el almacén estaría alimentado por un creciente flujo de activos proveniente de *inversores institucionales*, cuyo principal representante serían los fondos pensiones. Aquí podríamos encontrar fondos públicos, fondos privados o compañías de seguros. Según Aalbers y Fernández, los fondos de pensiones constituyen una parte cada vez más importante de los activos financieros globales y una proporción muy elevada del PIB global. En determinados países, como Estados Unidos, Reino Unido u Holanda, el crecimiento en la cifra de negocio de los fondos de pensiones, fruto de los cambios demográficos, ha generado grandes bolsas de ahorro que buscan obtener rendimiento a través de inversiones en los mercados financieros. Antes, señalan, los fondos de pensiones no disponían de un mercado nacional que les ofreciera la suficiente rentabilidad y liquidez. Fue a partir de los años noventa cuando dejaron atrás el ámbito nacional y empezaron a diversificar sus inversiones en los mercados financieros globales. La segunda fuente del almacén global de liquidez serían los cada vez mayores *excedentes* de las economías emergentes. Tal y

como señalan los autores, el porcentaje de activos HQC adquiridos en Estados Unidos por parte de inversores no residentes se duplicó durante los años 90 y 2000.

La tercera fuente es más bien una razón del crecimiento del almacén global de liquidez. Para Aalbers y Fernández, una de las principales razones del crecimiento del “Wall of money” vendría motivado por la aplicación de *políticas monetarias restrictivas* en los países occidentales. Las bajas tasas de interés derivados de estas políticas, con la consiguiente disminución de la rentabilidad de otros sectores productivos y financieros, desviaron la inversión hacia los activos HQC por la garantía y seguridad de cobro que ofrecían a los compradores. La cuarta y última fuente que alimentaría al “almacén global de liquidez” sería el incremento de los *beneficios que las grandes empresas* transnacionales trasladan a los paraísos fiscales, unos beneficios que según Aalbers y Fernández constituirían ya una parte importante del PIB mundial. Este gran aumento de los “ahorros” de las empresas multinacionales en paraísos fiscales estaría relacionado con el incremento de los beneficios empresariales y la disminución de las inversiones de capital fijo.

Según la tesis de Aalbers y Fernández, estas cuatro fuentes generarían un enorme “almacén global de liquidez” que buscaría en los activos HQC, y en particular en la vivienda y la deuda hipotecaria, una forma de obtener rentabilidades seguras y estables. Esta necesidad de HQC, apoyada por la ideología neoliberal, los discursos orientados a la propiedad y la intervención del Estado habrían convertido a los mercados financieros en un motor fundamental del crecimiento económico, constituyendo además la razón principal del desarrollo de las burbujas en los diferentes mercados hipotecarios. Para Aalbers y Fernández, esta absorción del capital proveniente del almacén global de liquidez por parte de los mercados inmobiliarios e hipotecarios sería lo que explicaría la creciente financiarización de la vivienda, esto es la creciente centralidad de la vivienda en la circulación del capital hacia el circuito cuaternario, un circuito que como estamos viendo sería totalmente independiente y autónomo de la producción.

4. La financiarización de la vivienda como mecanismo general

Como hemos visto en los apartados anteriores, la financiarización de la vivienda juega un papel fundamental dentro del capitalismo financiero. Los mercados hipotecarios e inmobiliarios se han convertido en el destino preferido de los capitales internacionales y el segundo mercado hipotecario es un elemento clave para la circulación de capital al circuito cuaternario. La importancia de la financiarización de la vivienda llega hasta tal punto que Aalbers la concibe como el “mecanismo general” que opera bajo el actual capitalismo financiero. ¿Pero a qué se refiere Aalbers cuando habla de la financiarización de la vivienda como mecanismo general?

En las conclusiones del libro “Financialization of housing” (Aalbers, 2016), en un apartado llamado “The General Mechanism and the Specific Conditions”, Aalbers señala que los tipos de interés han constituido históricamente el “mecanismo general” de reproducción del capitalismo. Unos tipos de interés bajos incentivaban la construcción, la acumulación, la compra y la venta de viviendas, desarrollando y expandiendo el mercado inmobiliario y facilitando la circulación de capital del circuito primario al secundario. Para Aalbers, ahora, bajo el capitalismo financiero, el mecanismo general de reproducción de capital ya no sería tanto los tipos de interés sino el mecanismo de financiarización de la vivienda. Como hemos visto a lo largo del texto, por financiarización de la vivienda Aalbers entiende el proceso por el cual se incrementaría la relación entre el circuito secundario (vivienda) y el circuito cuaternario (financiero) de capital. Además, Aalbers también entiende la financiarización de la vivienda como aquel proceso o mecanismo en el cual el “almacén global de liquidez” invierte en la compra de activos HQC, y en particular, en hipotecas en el mercado secundario y viviendas en el mercado inmobiliario.

En las conclusiones, Aalbers contesta a sus críticos, que argumentan que el concepto de “mecanismo general” no puede explicar las condiciones específicas de cada territorio y que por tanto no es un concepto válido. El autor señala que con el concepto no busca explicarlo “todo” sino que simplemente intenta indicar unas pautas generales de comportamiento del actual capitalismo financiero. El mecanismo general, a juicio del autor, lo que indica únicamente es la existencia de unos patrones comunes que se

repiten en todos los mercados inmobiliarios a lo largo del planeta. Este mecanismo general se reproduciría de igual forma en los diferentes países, se desarrollaría de forma más o menos similar en los diferentes mercados regionales y locales e impactaría de igual manera en los diferentes mercados de tenencia, esto es, en los mercados de compraventa, alquiler y vivienda pública. Luego, cada zona o territorio tendría su propia especificidad, sus propios mecanismos particulares, diferentes al mecanismo general. La pluralidad de formas del capitalismo conllevaría también una pluralidad de formas de financiarización de los mercados inmobiliarios. Aalbers reconoce que el mecanismo general poco puede decir sobre las “condiciones específicas” y “mecanismos” que actúan en los diferentes mercados nacionales y regionales. Tampoco puede decir nada, señala, sobre los diferentes actores que intervienen en esos mercados. No obstante, Aalbers asegura que esto no significa que el mecanismo general no funcione. Lo que demuestra, a su juicio, es que el mecanismo general funciona a pesar de las diferencias territoriales.

Aalbers da por hecho que antes o después todos los mercados inmobiliarios van a ser inevitablemente financiarizados. Sin embargo, no todos van a financiarizarse al mismo tiempo ni en el mismo lugar. Para el autor, la cuestión no es tanto si los mercados inmobiliarios se van a financiarizar o no, sino “cómo” y “dónde” se va a producir esa financiarización, una vez el “almacén global” empiece a invertir sus recursos en viviendas e hipotecas. ¿Cuáles serán los mercados inmobiliarios susceptibles de ser financiarizados, entonces? Para Aalbers, bajo las condiciones del actual capitalismo financiero sólo podrán ser financiarizados aquellos segmentos y subsegmentos del mercado inmobiliario e hipotecario que hayan adaptado sus estructuras para facilitar la llegada del “Wall of money” y hayan generado una mayor interrelación entre los circuitos secundario y cuaternario. Aquí jugaría un papel clave el Estado y las políticas públicas desarrolladas para adaptar los mercados inmobiliarios e hipotecarios a la llegada de los mercados financieros. Para Aalbers, la financiarización no es un fenómeno natural y está conducida, como se ha señalado en otras partes del texto, por determinadas políticas públicas. Aalbers se refiere a estas políticas como las “políticas de la financiarización”, unas políticas que tendrían en las reformas implementadas para favorecer la titularización hipotecaria su ejemplo más claro.

Conclusiones

Cinco son las ideas más importantes que, a modo de resumen, puedo extraer del análisis de la obra de Manuel Aalbers realizado en este capítulo. Son cinco ideas que se traducen en cinco tesis sobre el papel que a su juicio jugaría la vivienda en el capitalismo contemporáneo. Veámoslas una por una.

En primer lugar, para Aalbers, la vivienda constituiría una herramienta fundamental para garantizar la reproducción del sistema capitalista. Según esta tesis, la vivienda actuaría como una pieza clave para dinamizar el proceso de circulación de capital a través del papel que ésta juega como parte de sistema de producción y como almacén de valor del excedente obtenido durante la producción de otros bienes y servicios. Asimismo, la vivienda también funcionaría como un mecanismo de desbloqueo de la circulación de capital ante los bloqueos generados por la escasez de demanda y la sobreacumulación en el circuito primario. Siguiendo esta primera tesis, la vivienda también sería un mecanismo para garantizar la reproducción social y mitigar o atemperar el conflicto de clases existente en las sociedades contemporáneas, garantizando por tanto la continuidad del capitalismo a medio y largo plazo. Finalmente, la vivienda sería una institución fuertemente ideológica ya que legitimaría la propiedad privada, el imperio de la ley y el monopolio de la violencia, tres herramientas fundamentales para el sostenimiento y reproducción del actual sistema económico.

En segundo lugar, para Aalbers el concepto de financiarización se entendería como aquel proceso de circulación de capital que se dirige desde los circuitos primario, secundario y terciario hacia lo que ha llamado “el circuito cuaternario”. Según esta tesis, el mecanismo de la financiarización serviría para evitar los problemas de sobreacumulación en los circuitos primario, secundario y terciario, trasladando los excedentes obtenidos durante el proceso de producción hacia el circuito cuaternario del capital. El circuito cuaternario teorizado por Aalbers estaría compuesto principalmente por los mercados financieros, unos mercados caracterizados por el predominio de las finanzas y no por la producción de bienes y servicios.

En tercer lugar, la financiarización de la vivienda y, más específicamente, la financiarización del mercado hipotecario, sería para Aalbers el mecanismo principal para

trasladar la circulación de capital al circuito cuaternario. Esta financiarización consistiría en el desarrollo de un mercado secundario hipotecario, paralelo al mercado hipotecario tradicional, en donde inversores financieros comprarían los paquetes de hipotecas en manos de los bancos y entidades prestamistas y lo trasladarían a los mercados financieros, esto es, al circuito cuaternario. El Estado, a través de la legislación y las políticas públicas, jugaría un papel fundamental ya que crearía las condiciones necesarias para facilitar este proceso. Para Aalbers existe además una relación entre el desarrollo del mercado secundario hipotecario, con la proliferación de hipotecas con altos niveles de riesgo, y la crisis financiera internacional iniciada en 2008.

En cuarto lugar, Albers defiende que uno de los rasgos definitorios de la financiarización de la vivienda sería una cada vez mayor absorción del capital internacional por parte del sector inmobiliario y del mercado hipotecario. Los activos inmobiliarios y las hipotecas actuarían como un valor seguro, estable y rentable para los inversores de los mercados financieros en un contexto internacional de riesgo y de inseguridad. El capital provendría de un “almacén global de liquidez” integrado por fondos institucionales, fondos de pensiones, economías emergentes y beneficios de las grandes multinacionales, canalizados a través de paraísos fiscales.

En quinto y último lugar, Aalbers señala que la financiarización de la vivienda actuaría como el mecanismo general del actual capitalismo financiero. La financiarización de la vivienda sería el patrón común que se repetiría en todos mercados inmobiliarios e hipotecarios a lo largo del planeta y que, si bien el momento de su desarrollo en los mercados locales dependería de diversos factores, su implantación sería inevitable. En este sentido, el Estado jugaría un papel fundamental en favorecer esa implantación a través de lo que Aalbers ha denominado como “políticas de la financiarización”.

Estas serían, en resumidas cuentas, las cinco tesis de Manuel Aalbers sobre capitalismo, financiarización y vivienda. Más allá de estas cinco tesis me gustaría extraer una reflexión rápida. A mi entender, Aalbers realiza una gran aportación al debate académico al otorgar a la vivienda un papel fundamental en la configuración, desarrollo, legitimación y reproducción del sistema capitalista. Hasta ahora, pocos autores habían puesto tanto énfasis en ello. Sorprendentemente, la vivienda no aparece como una

unidad de análisis en las investigaciones de los principales economistas políticos críticos, ni en los clásicos ni en los contemporáneos. La aportación de Aalbers es, en este sentido, crucial. La vivienda no puede estudiarse sin tener en cuenta el papel que ésta juega en el sistema económico ni el sistema económico puede analizarse sin el rol que juega la vivienda en el mismo. Una Economía Política de la vivienda es, por tanto, fundamental para entender el modo de producción capitalista.

CAPÍTULO 4. La tesis de la especulación inmobiliaria en la escuela keynesiana

La escuela keynesiana ha sido y es una de las principales escuelas de pensamiento económico que se ha parado a pensar en la relación existente entre finanzas, inmobiliario y producción dentro del marco del capitalismo. Los keynesianos se interesaron por la dimensión financiero – inmobiliaria indirectamente, a raíz de sus estudios sobre el desarrollo y surgimiento de las crisis que ellos llamarán “financieras”. Estos autores parten de la base de que las innovaciones financiero-inmobiliarias como las REIT son elementos fundamentales para la expansión de la especulación y el crecimiento de burbujas tanto en los mercados de capitales como en los mercados de crédito y en el mercado inmobiliario. El capital comercial - inmobiliario y las REIT estarán integradas por tanto en el marco financiero – especulativo y no tanto en el marco de la ley del valor – producción propio de la teoría marxista.

En este capítulo se pretende estudiar cómo aborda y dónde sitúa la teoría keynesiana al capital comercial financiero – inmobiliario dentro de su esquema conceptual. El objetivo es señalar las ideas más relevantes que más adelante nos permitan establecer puntos de comparación con otras teorías y escuelas. Para ello voy a trabajar las aportaciones teóricas de cuatro grandes pensadores keynesianos que han abordado el papel de las finanzas y de lo inmobiliario dentro del capitalismo. Si bien la preocupación de estos autores se ha centrado en explicar las crisis financieras, en este capítulo voy a intentar centrarme en cómo han tratado la dimensión financiero – inmobiliaria dentro de su teoría de la crisis. Partiré primero de las nociones más básicas sobre especulación y burbujas para ir avanzando hacia el análisis del papel de las REIT y el capital comercial inmobiliario dentro del modelo teórico. En un primer apartado trabajaré las ideas de J.M. Keynes sobre el rol de la especulación, de la bolsa de valores y de los *animal spirits* como dinamizadores del capitalismo contemporáneo, unas ideas que sentaron las bases del pensamiento de la escuela keynesiana sobre lo financiero, pero también sobre lo inmobiliario. En los apartados siguientes estudiaré las aportaciones de J.K. Galbraith sobre las crisis financieras, analizaré el trabajo de Kindleberguer sobre las burbujas financiero – inmobiliarias y expondré las investigaciones de H. Minsky sobre el rol de las REIT en la generación de inestabilidad y

fragilidad financiera dentro del capitalismo. Terminaré con unas valoraciones sobre el capital comercial financiero - inmobiliario en la teoría keynesiana y sus diferencias con la teoría marxista.

1. Keynes y la especulación financiera

Los estudios sobre las finanzas de la escuela keynesiana se remontan a la obra *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, publicada por el padre de la corriente, el economista J.M. Keynes, poco antes del inicio de la Segunda Guerra Mundial (1936). *Teoría general* nace principalmente como una dura crítica a las tesis neoclásicas de autores como Marshall (1890) o Pigou (1920) sobre el equilibrio económico, dominante por entonces en los círculos académicos (1936, p. 30). En ese marco de ataque al modelo marginalista Keynes se para a reflexionar sobre los efectos que éste tiene en la propagación y consolidación de la especulación financiera en la economía, algo a su juicio perjudicial para la actividad productiva. En su obra, Keynes define a la “especulación” como aquella actividad que busca prever con antelación el comportamiento o “psicología” del mercado, mientras que utiliza el concepto “espíritu de empresa” para definir la tarea de prever los rendimientos “probables” de los bienes (1936, p. 143). Lo que dice Keynes es que, aunque no es cierto que siempre predomine la especulación, ese riesgo aumentará a medida que mejore la organización de los mercados de capitales (mercados de inversión los llama). Según su opinión eso era de hecho lo que estaba ocurriendo en bolsas de valores como la de Nueva York (NYSE), en donde la influencia de la especulación estaba siendo “enorme”. Keynes achacaba en parte el auge de la especulación en las bolsas USA al carácter anticipatorio de los estadounidenses. Por ejemplo, indica que, a diferencia de los ingleses, que buscaban percibir regularmente la *renta* del capital-acción, los estadounidenses invertían en bolsa con la esperanza de una futura apreciación con la que poder obtener un beneficio inmediato.

Para Keynes, los especuladores se transforman en un problema cuando se invierte el rol de éstos y el de las empresas. Es decir, que mientras la base de la economía

sea el espíritu de empresa y los especuladores sean solo una minoría, estos no serán problemáticos ni dañinos. Sin embargo, la cosa cambia cuando la empresa se diluye dentro de una “vorágine” de especuladores. Es ahí donde empezarán, según Keynes, los problemas:

Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal. (1936, p. 143)

Esta postura contraria al dominio de la especulación sobre la empresa no lleva sin embargo a Keynes a rechazar el mercado de capitales en sí mismo. Keynes de hecho critica que el “éxito” de Wall Street sea presentado como un triunfo del “capitalismo de laissez faire” ya que muchos de sus “mejores cerebros” se han orientado hacia un “fin diferente”, se entiende que más intervencionista y menos especulador que el de los defensores del modelo neoclásico. A diferencia del modelo laissez faire, Keynes defiende unos mercados de capitales “inaccesibles y costosos” que impidan o desincentiven la especulación, en la línea de la bolsa de Londres (Throgmorton Street), cuyos fuertes impuestos y comisiones de compraventa la diferenciaban por aquellos años de Wall Street. Para “mitigar” ese predominio de la especulación sobre la empresa Keynes propone para Estados Unidos la implantación de un impuesto fuerte sobre todas las operaciones de compraventa de acciones.

En su argumentación Keynes defiende también el papel clave de la bolsa de valores como mecanismo para “facilitar” la inversión y ofrecer liquidez al capitalista a corto y medio plazo (1936, p. 144). Si previamente había planteado que para que los inversores invirtieran a largo plazo la inversión en capital – acción¹¹ debía ser “permanente e insoluble”, en su *Teoría General* parece retractarse, al señalar que la liquidez (entrada y salida rápida de capital) de los mercados “facilita” el curso de nuevas

¹¹ El concepto de capital – acción es un concepto utilizado por Marx en el tercer volumen de *El capital* para referirse a las acciones de las sociedades cotizadas (EC3) y cuya posesión daba derecho a obtener la parte correspondiente de la plusvalía futura generada. De aquí en adelante me referiré a las acciones de las empresas cotizadas indistintamente como capital – acciones o simplemente como acciones.

inversiones. Esto le lleva a plantearse el dilema entre aumentar la liquidez (menos controles) o disminuir la especulación (más controles), un dilema que acaba resolviendo del lado de buscar una mayor liquidez, dejando la especulación como una “consecuencia difícilmente eludible” de unos mercados de capital líquidos.

Un pequeño examen de este recurso nos lleva a un dilema, y nos muestra cómo la liquidez de los mercados de inversión a menudo facilita, aunque a veces impide, el curso de las nuevas inversiones. El hecho de que cada inversor individual se haga la ilusión de que su compromiso es “líquido” calma sus nervios y los anima mucho más a correr el riesgo. Si las compras individuales perdieran su liquidez, esto podría obstruir seriamente las nuevas inversiones. (1936, p. 144)

La conclusión a la que llega Keynes es que para que la inversión pueda funcionar como alternativa a ahorrar o prestar dinero es necesario que se organicen mercados de capitales que conviertan con facilidad y rapidez el capital-acción en dinero y el dinero en capital-acción. Y que eso irremediablemente tendrá que hacerse a costa de permitir ciertos niveles de especulación.

Este es el dilema. En la medida que un individuo pueda emplear su riqueza en atesorar o en prestar dinero, la alternativa de comprar bienes reales de capital (invertir en capital – acción) no puede ser lo bastante atractiva, excepto cuando se organizan mercados en los que estos bienes puedan convertirse con facilidad en dinero. (1936, p. 144)

Además de la tendencia de los mercados a la especulación, Keynes nos habla sobre cómo influye la psicología del ser humano en el movimiento de la economía. En particular, se refiere a unos “espíritus animales” o “fogosidades” que los humanos tenemos en nuestro interior y que nos guiarán a la hora de tomar nuestras decisiones económicas futuras (de inversión, ahorro, gasto, etc.) (1936, p. 145). Según Keynes, una gran parte de nuestros movimientos económicos dependerán más del “optimismo espontáneo” que de una “expectativa matemática”, en clara crítica a la teoría neoclásica basada en el individualismo metodológico y el inversor racional. Lo que nos quiere decir el autor es que la “mayor parte” de nuestras decisiones de inversión son resultado de una especie de impulso espontáneo y emocional que conduce a la acción, y no

consecuencia de un cálculo razonado y frío de los beneficios. Según su tesis, las decisiones de inversión de los seres humanos no pueden depender de la expectativa matemática estricta y que es la “inclinación” natural del ser humano a la actividad la que hace “girar las ruedas,” a veces a través de su “ser racional”, pero en ocasiones también por medio del capricho, el sentimentalismo o el azar.

Keynes retoma el concepto de “empresa” para explicar su idea de los “animal spirits”. En principio, el “impulso” de la empresa estará marcado por el cálculo racional de los beneficios futuros. Pero estos cálculos de beneficios fríos y racionales, dirá irónicamente, serán los mismos que los cálculos realizados para una expedición al Polo Sur: con toda seguridad fracasarán o no podrán ajustarse a la realidad. Lo importante aquí para Keynes es que si la fogosidad disminuye y el optimismo espontáneo decae, “dejando como única base de sustentación la previsión matemática”, la empresa se “marchitará y morirá” (1936, p. 145). La iniciativa individual, prosigue Keynes, solamente será adecuada cuando ese cálculo razonable esté “apuntalado y soportado” por la “energía animal”, que rechazará prever las pérdidas finales que en ocasiones detiene a los emprendedores al igual un hombre sano hará “caso omiso de sus probabilidades de muerte”. Lo mismo sucederá a un nivel estructural, en donde la prosperidad económica y el nivel de inversión dependerá del “ambiente” político y social existente en ese momento. Por ejemplo, los temores de las empresas a un gobierno socialdemócrata o a un New Deal serán consecuencia no tanto de cálculos razonados ni de miedo a conspiraciones políticas, sino producto de “nervios” e “histerias” colectivas que “trastornan” el delicado equilibrio del optimismo espontáneo (1936, p. 146)¹².

2. Galbraith y las crisis financieras

Las tesis de Keynes sobre finanzas y especulación fueron desarrolladas y continuadas por muchos de sus discípulos durante gran parte del siglo XX. Un estudio fundamental

¹² Sobre este punto Keynes aclara que no todo dependerá de las “oleadas” de psicología irracional. Según señala, las expectativas a largo plazo por lo general son firmes y en caso de no serlo también podrían actuar otros “factores compensadores” (1936, p. 146).

desde la óptica keynesiana lo encontramos en las obras *El Crash del 29* y *Breve Historia de la Euforia Financiera*, del economista estadounidense J.K. Galbraith (1954, 1990). En *Crash* Galbraith se detiene a analizar las causas y razones de la crisis del 29, que él achacaba a la gran expansión de la especulación durante la “era de las finanzas” en el Estados Unidos de los años 20. Siguiendo al autor, durante esos años se produjo un “aumento espectacular” del volumen de valores en circulación, de la creación de empresas y sociedades y de la demanda de acciones por parte de los inversores, hasta el punto de conformarse a finales de la década una enorme burbuja de activos (1954, p. 59). Galbraith señala que uno de los motivos de la creación de esa burbuja fue la proliferación de *trusts de inversión mobiliaria*, unas sociedades similares a los actuales fondos de inversión que se encargaban de captar capital de pequeños inversores e invertirlo en acciones de diferentes compañías¹³. El problema era que en muchas ocasiones el volumen de valores que estos trust ponían en circulación no se correspondía con los activos realmente existentes en la economía (1954, p. 63). Otro de los motivos, como ahora veremos, era la expansión de la especulación financiera.

Esta época de bonanza de los 20 se fue al traste en octubre de 1929 con la brutal caída de la bolsa de Nueva York y el estallido de una crisis económica sin precedentes. Galbraith se muestra muy crítico con las tesis que explicaban lo ocurrido a partir de factores relacionados con la actividad productiva (1954, p 107). Según esta tesis, lo sucedido en el mercado de valores no era más que el efecto visible de la entrada de la economía productiva en una fase depresiva y la burbuja era simplemente una especie de “espuma” generada por la “sustancia” de la actividad económica, esto es, por la

¹³ Según señala Galbraith (1954, p. 64) la idea de los trusts de inversión llegó a EE. UU. importada desde el Reino Unido, en donde funcionaban desde el siglo XVIII. Los trust eran compañías de inversión que invertían los fondos depositados por ahorradores en acciones de otras compañías. Un trusts británico podía por ejemplo gestionar acciones de hasta quinientas o incluso de mil empresas. Galbraith comenta que gracias al trust una persona poseedora de unas pocas libras podía “diseminar su riesgo” repartiéndolo más allá de lo que le permitía su capacidad de inversión. Según datos del autor, con anterioridad a 1921 en EE. UU. sólo existían 40 trust de inversión. A principios de 1927 se ampliaron a 160 y durante ese año aparecieron otros 140. El autor habla de 189 trust en 1928 y de 265 en 1929. Mientras que el valor de los títulos gestionados por los trusts en 1927 se situaba en 400 millones de \$, en octubre de 1929 llegó hasta los 8.000 millones de \$. Otro dato curioso que cita Galbraith es que en medio de esta vorágine hasta el Partido Demócrata estuvo impulsando trust de inversión para la clase trabajadora.

producción, el empleo y el gasto¹⁴. El mercado de valores sería algo así como el espejo en el cual se representaba con un poco de retraso la disminución de valor de los activos subyacentes, pero nada más. Para Galbraith, sin embargo, cualquier explicación del crack del 29 pasaba por tener en cuenta el papel ejercido por el “auge especulativo” durante los años anteriores, y en particular, por el rol fundamental que habían jugado los “especuladores” en la caída de los precios de las acciones. A su juicio, fue la falta de confianza y el temor de los especuladores al hundimiento bursátil lo que empujó a estos a desprenderse rápidamente de sus acciones. Esto generó un efecto contagio que arrastró a cada vez más inversores, desembocando finalmente en el crash financiero de octubre. Además de a los especuladores, Galbraith también responsabiliza de la hecatombe bursátil a los trust de inversión mobiliaria, que por esas fechas ya se habían convertido en “fuente inagotable de debilidad” (1954, p. 145). El autor relata cómo el valor del capital - acciones de los trust se redujo durante esos días hasta tal punto que a principios de noviembre eran ya prácticamente invendibles en la Bolsa de Nueva York.

Respecto a las causas de la especulación, Galbraith reproduce tanto en *Crash del 29* como en *Breve historia de la euforia financiera* lo ya señalado por Keynes sobre el papel de la psicología y las emociones en las decisiones de inversión de los individuos. Para nuestro autor, la actividad especulativa estaba más determinada por el estado de ánimo de los inversores que por los tipos de interés o incluso por la oferta de crédito. La práctica de la especulación dirá Galbraith, estará guiada por un fuerte sentimiento de “confianza” y “optimismo” así como por la “convicción” del inversor de que podrá llegar a enriquecerse con la actividad especulativa. Por ejemplo, en *Breve Historia*, un trabajo sobre las burbujas financieras desde el siglo XVII hasta el XX, Galbraith pone el énfasis en la influencia de las variables psicológicas existentes en todas y cada una de las burbujas desarrolladas a lo largo de la historia, desde la fiebre de los tulipanes en 1636, pasando por el boom de los ferrocarriles en USA en el siglo XIX hasta llegar a la crisis de 1987. Galbraith, que se expresa de forma bastante contundente, destaca el papel “fundamental” de la “psicología de multitudes” en la generación de la “locura colectiva”

¹⁴ Como veremos más adelante, si bien las tesis marxistas también parten de la producción como base explicativa, su análisis es mucho más profundo y riguroso que las explicaciones neoclásicas a las que hace referencia Galbraith en su obra.

y de la “euforia financiera” que acaban conformando las burbujas y las posteriores crisis de las que habla en el libro. A su entender, sería la “multitud” la que convertiría al razonable individuo en un ser estúpido contra el que los “propios dioses lucharían en vano” (1990, p. 6). La regularidad de las euforias financieras y de las “extravagantes” conductas de los inversores lleva a Galbraith a concluir que “por desgracia” el capitalismo llevará en su seno la semilla del deterioro recurrente (1990, p. 79).

3. Kindleberger y las burbujas financiero – inmobiliarias

Aunque Galbraith cita de pasada algunos episodios especulativos relacionados con lo financiero- inmobiliario, como cuando habla de la burbuja inmobiliaria en la Florida de los años 20 (1990, p. 53)¹⁵ o cuando menciona la “entusiasta acogida” que se dio a las REIT en los años 80 (1990, p. 68), desgraciadamente estos no constituyen un tema central dentro de su análisis sobre la especulación y los cracks financieros. Otros autores keynesianos sin embargo sí que abordaron con más profundidad en sus estudios sobre las crisis los aspectos inmobiliarios y la relación de las burbujas inmobiliarias con las burbujas de acciones. Fue el caso de Kindleberger con la obra *Manias, Panics and Crashes*, publicada inicialmente a finales de la década de los 70 pero con una edición actualizada y renovada por el economista y asesor demócrata de la Casa Blanca Robert Aliber en 2012 (Kindleberger y Aliber, 2012; Pérez, 2013). Al igual que Galbraith, Kindleberger y Aliber realizan en su obra un exhaustivo análisis de las sucesivas crisis desde principios del siglo XVII (1618) hasta finales del XX (1998). Su análisis recorre episodios como la burbuja de los tulipanes en Países Bajos en 1636, la especulación con las acciones de la empresa naviera South Sea en Inglaterra en 1720, la *manía* de los canales, también en Inglaterra, en 1793 o la crisis de las sociedades ferroviarias en la bolsa de Londres en 1847. Ya en el siglo XX se detienen a estudiar con detalle fenómenos como la burbuja inmobiliaria en Japón durante la década de los 80, la crisis inmobiliaria

¹⁵ Galbraith se refiere a la burbuja de suelo y de vivienda en Florida como la primera manifestación del “espíritu de euforia” especulativa de los años 20 (p, 53).

y financiera en Asia entre el 92 y el 97 o el boom bursátil en EE. UU. relacionado con la Nueva Economía y las *puntocom* de los años 1999-2001.

La tesis que defienden los autores es que todas y cada una de las crisis acontecidas en la historia del capitalismo tendrían una base principalmente financiera y especulativa, y no tanto, o al menos no en su origen, una dimensión productiva y racional. A su juicio, los ciclos de manías y pánicos que preceden a las crisis serían resultantes de los aumentos exponenciales en la oferta de crédito, dinero y préstamos a los diferentes agentes del mercado fruto de las desregulaciones financieras y del papel ejercido por las instituciones bancarias y monetarias (Kindleberger y Aliber, 2012, p. 12). Las manías, que estarían relacionadas con la fase de expansión del ciclo económico, se caracterizan por ser periodos de elevado optimismo y “euforia” que empujan a los inversores a endeudarse y a comprar frenéticamente, lo que lleva al incremento de la demanda y a la subida de los precios de las acciones, propiedades inmobiliarias y bienes. Esa subida empujaría al crecimiento económico, conduciendo a su vez a un mayor endeudamiento y una mayor inversión, así como a una mayor euforia y optimismo sobre el futuro. Esto finalmente se traduciría en una nueva subida de los precios, derivando en una espiral infinita de retroalimentación precios-crecimiento-endeudamiento-inversión-precios (p.10). Durante ese periodo de euforia, dirán los autores, un creciente número de inversores, en lugar de optar por la inversión clásica de rentas regulares y sostenidas en el tiempo, buscarán aprovechar el rápido incremento de precios para maximizar beneficios a través de la compra - venta a corto plazo de acciones y viviendas (p. 11).

Es aquí cuando según Kindleberger la exuberancia racional mutará a una “exuberancia irracional” y la euforia económica se propagará a todos los sectores y grupos de inversores del mercado. La inversión y el consumo se incrementarán y se extenderá la sensación de que es necesario invertir lo máximo posible antes de que todo se derrumbe. Una cada vez mayor proporción de las compraventas e inversiones tendrán una base estimatoria y especulativa, estando además la gran parte de ellas financiadas a través de deuda y crédito. Todo esto derivará en la conformación de lo que los autores denominan como “burbuja”, que sería la forma genérica de llamar a los incrementos en los precios de los activos derivados de las inversiones especulativas

durante la fase de manía del ciclo (p. 12). Pero la burbuja llevará en su seno su propia autodestrucción ya que tarde o temprano esta pinchará, como su propio concepto indica. Los precios de los activos tocarán techo y llegará un momento en el que irremediablemente comenzarán a bajar. Como consecuencia de la bajada de los precios muchas empresas y bancos que dependían del alto precio de los activos entrarán en quiebra. Tras ello se iniciará una espiral de pánico que afectará a la actividad productiva, a la concesión de crédito y, finalmente, al conjunto de la economía, derivando en cracks y crisis financieras (p. 110), y en ocasiones, en recesión económica (p. 115).

Para keynesianos como Kindleberg, por tanto, las crisis se explicarían porque el capitalismo generaría endógenamente manías y burbujas recurrentes provocadas por la expansión del crédito, la especulación, la euforia y el comportamiento irracional de los inversores, y no tanto por los cambios del valor subyacente de los activos, como explicaría la teoría neoclásica, o por la caída de tasa de ganancia en la producción, como explicarían los marxistas. Las crisis en el capitalismo tendrían entonces un origen de tipo financiero, unas crisis que tendrían además un componente “perenne”, cíclico y recurrente en el tiempo, tal y como lo intentan demostrar en su obra con multitud de casos de diferentes países y épocas.

Sin embargo, en esta investigación no nos interesa explicar tanto la conformación de las crisis en sí mismas como estudiar los instrumentos teóricos que se utilizan por las escuelas, en este caso la keynesiana, para abordar el esquema financiero – inmobiliario - productivo. Abordar el análisis de las crisis financieras e inmobiliarias realizado desde el keynesianismo nos permite ver cómo entienden desde esta escuela la posición de lo inmobiliario-financiero dentro de su esquema conceptual. Como hemos visto, según Kindleberg, lo financiero determina lo productivo, y no al revés, y lo mismo ocurre con lo inmobiliario: en la teoría keynesiana lo inmobiliario va a aparecer más bien determinado por lo financiero que por lo productivo y eso es algo que sí me interesa en esta tesis. Kindleberger cita en su libro un caso interesante de análisis que nos puede ser muy útil para comprender este binomio dentro del keynesianismo. Me estoy refiriendo a la crisis inmobiliaria japonesa de los años 90, que tuvo una gran repercusión internacional y que se caracterizó, según su enfoque, por una profunda hibridación entre el mercado inmobiliario y el mercado de capitales (p. 119). Lo relevante que

encontramos es que busca explicar la burbuja inmobiliaria no a partir del gran desarrollo industrial y productivo de esa década, sino a partir de la desregulación de las finanzas llevada a cabo en los años 80. El análisis por parte de los autores de aquella crisis nos dice muchas cosas de la relación que encuentran los keynesianos entre lo financiero y lo inmobiliario, por lo que vamos a detenernos un momento en analizarla con algo de detalle¹⁶.

3.1 La crisis inmobiliaria japonesa de 1990

Según nos relata Kindleberger, en la década de los 50, y tras los años de depresión posteriores a la Segunda Guerra Mundial, Japón experimentó un fuerte incremento del PIB. Las exportaciones aumentaron considerablemente, pasando de la tradicional producción de juguetes y textil a la producción de aparatos electrónicos y automóviles, lo que le llevó ya en los 80 a consolidar una potente industria de alto valor añadido con empresas como Honda, Toyota o Nissan (p, 148). De forma paralela el gobierno puso en marcha a principios de los 80 una profunda liberalización financiera mediante la bajada de los tipos de interés, la desregulación bancaria y el incremento de la oferta de dinero y del crédito (p. 117 y 151). Estas reformas liberalizadoras en el sistema financiero significaron un aumento de la disponibilidad de crédito a manos de familias y empresas para invertir en viviendas o para construir locales de oficinas, edificios de apartamentos o centros comerciales (p. 150), y que acabó repercutiendo en el aumento de las inversiones y, posteriormente, en el incremento del precio de los inmuebles.

Fue a partir de estas reformas liberalizadoras cuando, siguiendo la tesis de libro, el precio de la vivienda empezó a crecer progresivamente en las grandes ciudades japonesas. De un índice de precios de factor 4.100 a mediados de los 70 pasó a un factor

¹⁶ Desde una óptica a medio camino entre el keynesianismo heterodoxo y el neo-marxismo encontramos obras que analizan el caso español a partir de la relación de la burbuja financiera y/o financiarización con la burbuja inmobiliaria, como son los trabajos de Fernández Durán (2006); Rodríguez y López (2010), Naredo y Montiel (2011) o Rodríguez y Espinoza (2017). Estos estudios en mayor o menor medida parten de la tesis de la prevalencia del binomio financiero – inmobiliario sobre la producción, en línea con la tesis keynesiana.

5.800 en 1980 hasta alcanzar los 9.000 a mediados de la década de los 80. En el punto álgido el valor de los activos inmobiliarios en Japón llegó incluso a doblar el valor de los inmuebles en EE. UU. mientras que el porcentaje del valor del sector inmobiliario respecto al PIB era cuatro veces mayor que el existente en EE. UU. Según los autores, este incremento del precio de la vivienda alimentó el boom en los precios de las acciones en el mercado de capitales japonés (p. 120). Según el texto, el índice Nikkei pasó de una base 100 en 1949 a un nivel de 6.000 puntos a principios de 1980, llegando hasta los 40.000 en 1989. La explicación de los autores es que muchas de las empresas que cotizaban en la bolsa de Tokio eran empresas inmobiliarias que poseían un número importante de propiedades en los centros de las ciudades, propiedades que se estaban revalorizando continuamente gracias al boom de los precios de la vivienda. Además, los bancos poseían grandes cantidades de inmobiliario y de acciones de las empresas cotizadas, por lo que el aumento del valor de las viviendas, de otras propiedades (suelto, locales, etc.) y de las acciones de las inmobiliarias suponían también un aumento del valor en las acciones de los bancos.

Según los autores esto llevó a Japón a convertirse en el equivalente financiero de “una máquina de movimiento perpetuo” (p. 150) gracias a la retroalimentación entre mercado inmobiliario, mercado bursátil y sistema bancario. Los incrementos en los precios de las propiedades inmobiliarias conducían al incremento de los precios de las acciones y el incremento de estas a su vez incrementaba el capital y las acciones de los bancos. Y a medida que el capital de los bancos aumentaba estos podían incrementar el número de hipotecas a conceder. Además, las hipotecas concedidas estaban apoyadas en una vivienda y, como su valor no paraba de incrementarse, los bancos no corrían riesgo de pérdida ante un posible impago. El incremento de los precios inmobiliarios generaba que los beneficios de las empresas que habían invertido en viviendas se incrementaran también, llevando a estas a endeudarse todavía más para adquirir mayor número de inmuebles. Asimismo, las empresas industriales se lanzaron a la aventura de endeudarse para adquirir propiedades inmobiliarias ya que las tasas de beneficio que aportaban eran superiores a las tasas generadas por producir acero, automóviles o televisiones (p. 120). La dinámica precios – beneficios – endeudamiento - reinversión

condujo a una espiral alcista que acabó conformando una burbuja financiero-inmobiliaria-bancaria que vio su techo a finales de 1989 (p. 153).

Pero a inicios de 1990 la burbuja estalló. Los precios de las propiedades inmobiliarias primero y de las acciones después empezaron a disminuir, un 30 por ciento en 1990 y otro 30 por ciento en 1991 (p. 154). El capital bancario empezó a caer igualmente, lo que conllevó en dificultades para otorgar créditos. Tras la caída de los precios se produjeron numerosas bancarrotas de empresas inmobiliarias y grandes pérdidas de bancos y otras instituciones financieras. Los inversores huyeron del mercado japonés y acudieron a refugiarse a otros mercados, como el de EE. UU. La crisis “financiera” había empezado. Además de la crisis japonesa, Kindleberger y Aliber señalan otras crisis en donde también estuvo presente la interrelación entre lo inmobiliario y la bolsa de valores, como el boom inmobiliario de Chicago en 1890, el boom bursátil de 1928-1929 en EE. UU, el boom en Berlín y Viena de 1873, la burbuja de octubre de 1987 (p. 121) o la reciente crisis de las subprime en 2008.

3.2 Kindleberger y las REITs

Aparte de las crisis y las burbujas, otra de las maneras que tenemos de observar cómo aborda Kindleberger la relación finanzas-inmobiliario-producción es a través de su análisis de las REIT, que, aunque en el libro se aborde de forma superficial, es igualmente importante para esta investigación. La idea que defienden los autores es que las REIT potencian las dinámicas especulativas y que en su interior se crean burbujas que pueden derivar en crisis financieras, al igual que sucedió con los ferrocarriles en el S. XIX o las empresas tecnológicas en los 2000. El concepto que me interesa es el concepto de desplazamiento, que Kindleberger utiliza para referirse a aquellas guerras, revoluciones, cambios de régimen y crisis que cambian los escenarios para la propagación de la lógica financiera (p. 54). Como ejemplos de desplazamientos los autores hablan de la desregulación de las instituciones financieras en Japón, que contribuyó a la burbuja inmobiliaria y bursátil de los años 80, o de la Revolución de la Gloriosa en 1688 en

Inglaterra, que creó las condiciones para un incremento sustancial en la creación de empresas cotizadas, pasando de las 28 existentes hasta llegar a las 140 en 1697 (p. 54).

Kindleberger y Aliber consideran que las REIT también actúan como desplazamientos. En concreto, las REIT formarían parte de los desplazamientos “recientes” junto con otras innovaciones como los derivados y los mutual funds, pero también junto con medidas como la desregulación de instituciones financieras y bancarias, la titulización de los préstamos hipotecarios o las ofertas públicas de adquisición de empresas (p. 57). Siguiendo el razonamiento de Kindleberger, la creación e impulso legislativo de las REITs ampliarían las lógicas financieras y especulativas dentro de los mercados inmobiliarios al fusionar éstos con los mercados de capitales, facilitando la posibilidad de generación de booms y burbujas en su interior. Eso es de hecho lo que habría pasado en los años previos a la crisis internacional de 1974-1975. Durante los 71-73 se habría generado en el mercado de las REIT hipotecarias de EE. UU. una burbuja especulativa de grandes dimensiones, a la que posteriormente se le unieron otras burbujas en el mercado de capitales, en los edificios de oficinas y en materias primas como el petróleo (p. 301). La conformación de las burbujas junto con el colapso del sistema de Breton Woods y la crisis del petróleo derivada de las medidas de la OPEP en 1973 habrían sido los desencadenantes de la crisis financiera y económica internacional del 74-75. Es aquí donde se entiende mejor el papel de las REIT como desplazamientos, ya que habrían facilitado primero la conformación de manías y burbujas financiero – inmobiliarias y segundo la generación y desarrollo de la crisis financiera, una crisis que estaría derivada de los pánicos y los crashes en el mercado REIT.

4. Minsky, las REIT y la inestabilidad financiera

Al igual que muchos postkeynesianos, Kindleberg y Aliber apoyan su teoría sobre las crisis financieras en el trabajo de Hyman Minsky sobre la fragilidad de los mercados de capitales (p. 25). Minsky fue un keynesiano heterodoxo, alumno de Schumpeter (Minsky, 1993) y profesor de la Universidad de Washington, que durante la segunda mitad del siglo XX se preocupó por investigar las causas de la inestabilidad crónica del

sistema capitalista. Según este autor, esa inestabilidad se podía ver reflejada en la aparición de crisis financieras recurrentes y en las constantes fluctuaciones de los niveles de desempleo y producción. Minsky parte de una interpretación particular de la obra de Keynes para construir una explicación teórica centrada en resaltar el papel de las finanzas como causante de la inestabilidad económica, pero también, y esto es importante, como motor del proceso capitalista. Su tesis principal es que el sistema económico produce endógenamente unas lógicas financieras especulativas que, si no son controladas por los órganos reguladores y las instituciones, pueden generar fragilidad e inestabilidad dentro del sistema. Esta fragilidad en ocasiones podrá llevar a la conformación de crisis financieras, y, en el peor de los casos, podría incluso conducir al estallido de recesiones económicas.

En un famoso y reconocido artículo Minsky definió esta teoría como la “hipótesis de la inestabilidad financiera” (1977), en clara respuesta a la por entonces muy de moda hipótesis neoclásica de los mercados eficientes defendida por Fama (1970) y sus seguidores. Según el enfoque de Minsky, los académicos neoclásicos no daban importancia al endeudamiento, las burbujas y la especulación financiera ya que pensaban que el mercado de capitales era un mercado de competencia perfecta y por tanto siempre se encontraría en equilibrio. A ojos de Minsky, los neoclásicos no eran capaces de ver los problemas endógenos que generaba internamente el capitalismo a través de la expansión del crédito y las finanzas. Y es que para el autor el crédito y la deuda sí serían características esenciales para el funcionamiento de la economía (p. 23)¹⁷. De hecho, el crédito y la tendencia al endeudamiento de los agentes constituye el elemento central en su teoría de la inestabilidad financiera.

Minsky está especialmente interesado por las estructuras de endeudamiento de los agentes económicos, y en particular, por los niveles de endeudamiento respecto al

¹⁷ En obras como *Schumpeter and Finance* (1993) Minsky expone su visión sobre la centralidad de las finanzas en el capitalismo contemporáneo. Partiendo de Schumpeter y Keynes, Minsky separa la evolución de las economías de mercado y su relación con las finanzas en cuatro fases históricas: capitalismo comercial (preponderancia de las letras de cambio como forma de deuda), capitalismo financiero (surgimiento de las sociedades anónimas, las acciones y las bolsas de valores), capitalismo managerial (predominio del corporate management, la burocracia y el gran gobierno) y money manager capitalism (fondos de inversión, autonomía de las finanzas y la especulación domina a la producción), que sería la forma actual del capitalismo.

volumen de ingresos que tienen las empresas e instituciones financieras. Nuestro autor señala que en situaciones de estabilidad económica los márgenes de endeudamiento de las empresas financieras tienen cierta manga ancha ya que los flujos de ingresos pueden cubrir los pagos de las obligaciones adquiridas. La cosa cambia cuando los agentes, confiados por la buena marcha de la economía, deciden ampliar los márgenes para abarcar más deuda. El incremento del nivel de deuda aumentará el precio de mercado de los activos y eso a su vez incrementará la inversión debt-financed, lo que llevará a una espiral que acabará en un boom especulativo financiado mediante deudas (p. 24). Según Minsky, esa tendencia “interna” de transformar una economía estable en una economía de burbuja especulativa sería el rasgo que caracterizaría al sistema capitalista.

Minsky propone tres categorías para clasificar la estructura financiera de una empresa, institución o incluso de la propia economía en su conjunto en función de la proporción existente entre deuda e ingresos (p. 25). En primer lugar, habla de finanzas *Hedge* para referirse a aquellas estructuras financieras en donde los flujos de ingresos son suficientes para pagar las obligaciones de deuda. En segundo lugar, habla de finanzas *Speculative* cuando los flujos de ingresos no son suficientes para pagar algunas o la totalidad de las deudas pendientes. En tercer y último lugar habla de finanzas *Ponzi* para referirse a aquellas situaciones en donde las deudas pendientes son pagadas gracias a incrementar el nivel de endeudamiento¹⁸. Los esquemas *finance* y, especialmente, *ponzi*, serían los esquemas propios de las burbujas financieras y periodos especulativos. Según la tesis de Minsky, la dinámica endógena del capitalismo, a través de la inevitable creación de estructuras financieras con elevado nivel de endeudamiento, daría como resultado el surgimiento periódico de esquemas *finance* y *ponzi*, que serían la base de la inestabilidad y fragilidad del capitalismo¹⁹.

¹⁸ Charles Ponzi fue un comerciante italoamericano que se hizo famoso por sus estafas piramidales durante los años 20 en estados como Massachusetts o Florida (Galbraith, 1954). Desde entonces el apellido Ponzi se ha asociado a la especulación y la estafa financiera con activos, inmuebles y productos hipotecarios. Minsky adoptó el apellido para definir la estructura financiera en donde los agentes debían endeudarse para pagar las deudas adquiridas con terceros.

¹⁹ A partir de 2010 el enfoque minskiano fue ampliamente asumido por una parte importante del mainstream liberal-demócrata de Estados Unidos para explicar las causas de la crisis de 2008. Prueba de ello es el Informe de la Comisión Nacional para las causas de la Crisis Financiera y Económica de EE. UU. (Financial Crisis Inquiry Commission, 2011), que bebe directamente de la teoría de Minsky. Encontramos también referencias a los “esquemas ponzi” en medios de comunicación de la industria del Asset

En este esquema Minsky otorga un papel fundamental a las innovaciones financieras como palancas que transforman las estructuras de deuda hacia esquemas *finance* y *ponzi*. Las innovaciones financieras, entre las que va a situar a las REIT, serían herramientas de generación de mayores niveles de endeudamiento y actores clave en el paso de economías estables a economías especulativas e inestables (p. 24). La expansión del *shadow banking*²⁰, o como le llamó Minsky, *Fringe Finance* (Shefrin, 2016), a través de los bancos de inversión, los préstamos por parte de empresas financieras y el mercado de la deuda privada también empujaría hacia la transformación de las estructuras financieras en un sentido de facilitar más el endeudamiento y la acumulación de crédito (1993)²¹. Junto con las innovaciones financieras y el *shadow banking* Minsky señala además a la estratificación (mayor número de agentes y actores financieros), la desregulación (1995) y la titulización (1987)²² como mecanismos endógenos que conducen hacia estructuras financieras más frágiles e inestables.

En su obra *Stabilizing an unstable economy* (1986) Minsky parte de la crisis de 1973-74 para “testar” su modelo teórico y estudiar el papel que las innovaciones financieras jugaban en el cambio de economías estables a economías frágiles y endeudadas. Según Minsky, la expansión del *shadow banking*, la proliferación de innovaciones financieras, la desregulación normativa y el aumento de la estratificación durante los años 60 y 70 en Estados Unidos expandieron la concesión de crédito y condujeron a la configuración de estructuras financieras de tipo especulativa y *ponzi*, en

Management (Chance, 2007), para explicar estafas financieras como la de Benie Madoff (Henriques, 2009, 2021) o la sufrida por Warren Buffet en 2019 (Cao, 2019).

²⁰ El *Shadow Banking* o “banca en la sombra” es una expresión utilizada en la literatura especializada y la industria financiera para definir al conjunto de instituciones de crédito y herramientas de financiación que no se corresponden con las facilitadas por la banca comercial tradicional. Dentro de este entorno se sitúan desde bancos de inversión, instituciones crediticias hasta la propia emisión de bonos de deuda privada.

²¹ Un estudio reciente desde la perspectiva *minskiana* sobre cómo el *shadow system* y las innovaciones financieras potencian las estructuras de endeudamiento lo encontramos en el trabajo de Nesvetailova y Palan (2013) sobre la quiebra del banco Northern Rock (UK) durante la crisis del 2008. En concreto, los autores analizan cómo la creación de un vehículo financiero especial (*Special Purpose Vehicle*) por parte de Northern Rock para transferir sus hipotecas inmobiliarias amplió la fragilidad e inestabilidad del banco, conduciéndole finalmente a la intervención por parte del Banco de Inglaterra.

²² Minsky (1987) define la titulización como la forma de financiación vía mercado de capitales alternativa a la financiación bancaria tradicional. La titulización resultaría de la globalización de las finanzas y de la disminución de importancia de los bancos en favor del *managed money*. Innovaciones financieras como la titulización expandieron la disponibilidad de crédito, lo que a su entender conllevó al incremento de los precios, a un mayor endeudamiento y a un mayor apalancamiento.

línea con su hipótesis de la inestabilidad financiera. Lo interesante de la obra de 1986 es que se sirve del caso de la crisis de financiación de las REIT de 1972-1975 para explicar cómo se produjo este proceso endógeno dentro del capitalismo. Nuestro autor parte de la idea de que las REIT fueron una innovación que cambió la estructura interna del sistema financiero hacia una estructura más inestable. Si bien es cierto que esta idea ya la señala en trabajos anteriores (1977, 1980) es en *Stabilizing* en donde dedica todo un apartado a su análisis (p, 68 y ss.).

Cabe decir sin embargo que Minsky analiza aquí las REITs de forma indirecta. La idea que persigue Minsky al hablar de las REITs es más bien mostrar el papel que pueden jugar las instituciones financieras, en este caso los bancos comerciales, para controlar y limitar las burbujas especulativas creadas dentro del seno de la estructura financiera de la economía. Según Minsky, de no haber sido por la refinanciación de las REIT por parte de los bancos, la burbuja especulativa que se generó en su interior habría desencadenado una crisis financiera de enormes consecuencias. Es decir, lo que pretende demostrar Minsky en su apartado de las REIT es que el capitalismo, debido al rol central que juega el crédito, tiende endógenamente a la inestabilidad, la especulación y a las crisis, y que esto solo se puede corregir mediante la intervención y el control por parte de instituciones reguladoras como un banco central o con “prestamistas de última hora” como los bancos comerciales.

Más allá de la importancia que le da a la regulación, la referencia que hace Minsky a las REIT nos sirve para ver el papel que este autor otorga al capital comercial financiero - inmobiliario dentro de su teoría y de cómo éstas, como innovación financiera que son, jugaron un rol fundamental en la conformación de esquemas especulativos y ponzi en la estructura financiera de la economía. El ejemplo histórico que expone nuestro autor en el apartado es muy ilustrativo en este sentido. Durante el periodo 69-72 se desarrolló un espectacular boom inmobiliario en muchas ciudades de EE. UU., con elevados niveles de construcción de viviendas unifamiliares, apartamentos y edificios comerciales (naves industriales, centros comerciales, locales, etc.). Muchas de estas construcciones estaban financiadas por REITs, que además de gestionar edificios y conceder hipotecas a los hogares también tenían la capacidad de financiar promociones inmobiliarias. El boom inmobiliario conllevó también un boom de las REIT,

que durante esos años actuaron como una de las puntas de lanza de la industria financiera estadounidense (p. 68).

Pero el boom financiero-inmobiliario al parecer estaba creando un gigante con pies de barro que no tardaría en tambalearse. En ese momento, el problema de financiar construcciones inmobiliarias era que las promotoras no tenían líquido durante el periodo de construcción, con lo que las REIT tenían que esperar a la finalización de la promoción para poder ingresar los intereses del préstamo. Pero las REIT tenían que pagar los dividendos a sus accionistas, por lo que incurrieron en préstamos para pagar sus obligaciones. Esto llevó a las REIT a adoptar altos niveles de endeudamiento ya que por un lado tenían los préstamos no pagados de las promotoras y por otro las deudas contraídas para pagar los dividendos a los accionistas, pero sin recibir apenas ingresos. El hecho de pedir prestado para pagar los dividendos llevó a las REIT a entrar en un esquema ponzi (p. 69) y a la conformación de lo que Minsky llama la “clásica burbuja especulativa” (p. 71). Como ya hemos señalado anteriormente, la intervención de los bancos comerciales para refinanciar a la REITs fue crucial para que no se produjera un crack de la “burbuja REIT” como había pasado anteriormente en otras burbujas especulativas. Pese a ello, nos comenta Minsky, los bancos comerciales y el sistema financiero eran ya más débiles e inestables de lo que lo habían sido antes del inicio de la burbuja. Las REITs habrían cumplido por tanto su “función” desestabilizadora, tal y como indicaba la teoría de nuestro autor sobre el papel que las innovaciones financieras dentro del “money managerial capitalism”.

Conclusiones

En este capítulo hemos analizado el rol que la teoría keynesiana de las finanzas otorga a lo inmobiliario dentro de su esquema conceptual. En particular, nos hemos detenido a observar cómo los principales autores keynesianos abordaron el papel de lo inmobiliario y las REITs dentro de su teoría sobre el surgimiento y desarrollo de las crisis. Con la aproximación al análisis de las crisis hemos pretendido no tanto estudiar las crisis en sí mismas sino ver cómo se sitúan las dimensiones financiera, inmobiliaria y productiva

dentro del marco teórico keynesiano. Y es que el keynesianismo desgraciadamente no ha abordado ampliamente el rol que juega lo inmobiliario – financiero en el conjunto del sistema capitalista, por lo que hemos tenido que acercarnos a ello de forma indirecta. Gracias a esto hemos podido obtener algunas ideas y conceptos clave que nos van a servir para comparar la escuela keynesiana con el resto de las teorías sobre la ganancia inmobiliaria que estamos trabajando en esta investigación.

La idea relevante que conviene resaltar es la centralidad que la escuela keynesiana otorga a las finanzas dentro de la dinámica del capitalismo. Para la teoría keynesiana, las finanzas dominarían a la producción, y no al revés, como diría la teoría marxista (ver esquema 2). Esto lo podemos ver en la posición principal que otorgan al crédito dentro de su modelo teórico. Es el crédito, y las medidas desreguladoras encaminadas a expandirlo, el motor del dinamismo económico y también la base principal sobre la que se conforman las crisis (financieras). Al igual que aquellos que achacaban al rol de las finanzas y la especulación el estallido de la crisis de los ferrocarriles de 1847 en el escrito de Marx y Engels (1850), los keynesianos hacen lo mismo para explicar las crisis en el mercado inmobiliario y de las REIT durante las últimas décadas del siglo XX. De la misma manera que aquellos a los que se refieren Marx y Engels, los keynesianos estarían viendo en la crisis de las REIT un “reflejo invertido” del funcionamiento real del capitalismo. Piensan que lo superficial es lo esencial y lo esencial es lo superficial. Siguiendo el símil de un volcán en erupción, los keynesianos verían en el magma expulsado por el volcán la explicación a la erupción de este, en lugar de poner el foco en el interior del volcán y en los movimientos tectónicos entre las placas terrestres en las profundidades del planeta.

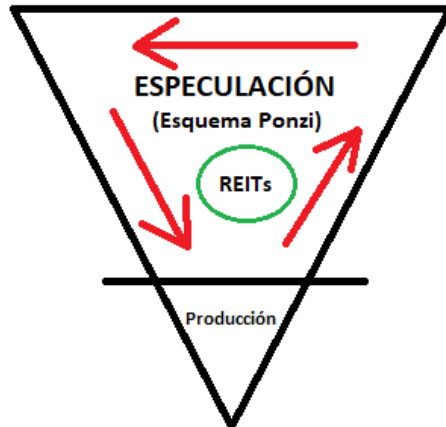
En el volumen III de *Teorías de la Plusvalía*, Marx (EC4) expone sus tesis sobre la predominancia de la producción respecto al interés y el crédito como uno de los rasgos fundamentales del sistema de producción capitalista. En el capítulo “Apéndice”, dedicado entre otros a Proudhon, Marx es muy crítico con éste porque ponía el énfasis analítico en el interés, dejando de lado la dimensión de la producción. A juicio de Proudhon el problema del capitalismo era el excesivo poder de los banqueros y prestamistas, que ahogaban a la población con sus préstamos y métodos usureros. Marx le responde vehementemente diciendo que ese modelo era propio de los sistemas de

producción precapitalistas, (de hecho, en muchos pasajes se refiere capital a interés como una de las formas antediluvianas de capital), pero que con el capitalismo el capital productivo pasaba a dominar al capital a interés, que se hace dependiente de éste y supeditado jerárquicamente al mismo. La crítica de Marx a Proudhon podría valer perfectamente para los keynesianos que como Kindleberger o Minsky sitúan a las finanzas en el centro de la dinámica capitalista.

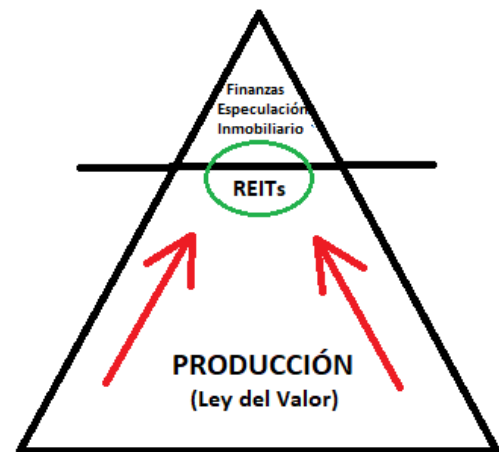
Este mismo esquema del “reflejo invertido” se podría utilizar para ubicar la dimensión inmobiliaria dentro de la teoría keynesiana (ver esquema 1). Para los keynesianos lo inmobiliario sería más bien dependiente de lo financiero y de lo especulativo que de lo productivo, como hemos podido comprobar en los ejemplos puestos por Kindleberger y Minsky sobre la confluencia entre las burbujas especulativas en el mercado de capitales y en los mercados inmobiliarios. Según su tesis, las burbujas financiero – inmobiliarias parecen tener una dinámica propia y autónoma a lo que sucede en el ámbito de la producción, que quedaría relegado a una dimensión marginal y externa. Las plusvalías generadas por lo inmobiliario (y por ende de su capital – acción) provendrían más bien de lógicas especulativas y financieras que de la ley del valor marxista y de la explotación del trabajo en el ámbito de la producción.

Esquema 1. Comparativa hipótesis keynesiana e hipótesis marxista de la plusvalía inmobiliaria

HIPÓTESIS KEYNESIANA DE PLUSVALÍA INMOBILIARIA



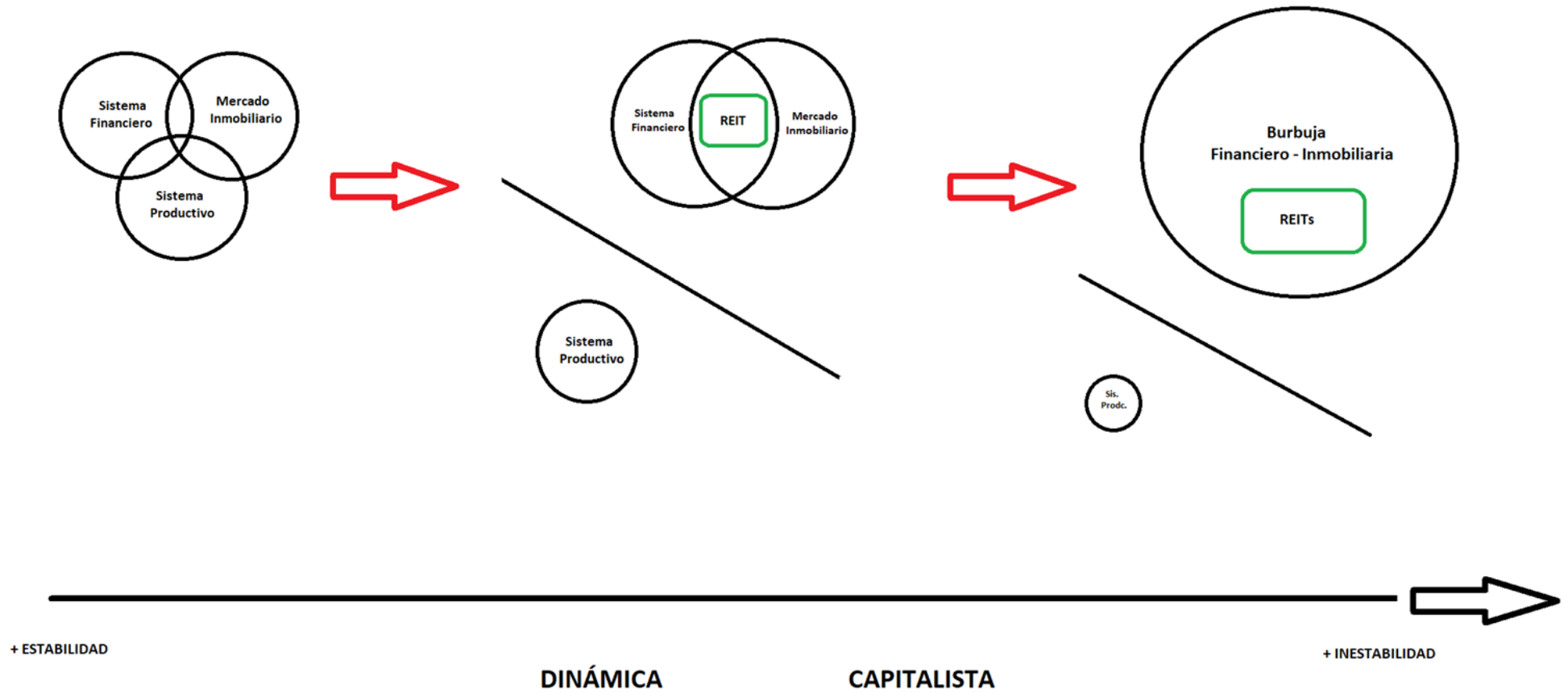
HIPÓTESIS MARXISTA DE PLUSVALÍA INMOBILIARIA



Fuente: Elaboración propia

Esta idea se puede apreciar con mayor claridad con el caso de las REITs. Es realmente interesante que tanto Galbraith como Kindleberger y Minsky señalen a los trust de inversión mobiliaria e inmobiliaria como unos de los principales dinamizadores de las burbujas y de la especulación financiera. Las REITs serían para la escuela keynesiana “innovaciones financieras” que generan “inestabilidad” sistémica casi de forma independiente, como si naciera de ellas. La propuesta keynesiana es situar a las REITs y al capital comercial financiero - inmobiliario en una posición de autonomía respecto a la producción, la plusvalía y la ley del valor/trabajo, como si fueran capaces por sí solas de generar valor, dividendos y beneficios por medio de las burbujas y la especulación inmobiliaria. Pero los keynesianos *no ven* que lo financiero – inmobiliario obedece, no a una superficial lógica especulativa, no al magma que emana del volcán, sino a los profundos movimientos que ocurren en el interior de la corteza terrestre, es decir, en el interior de la producción.

Esquema 2. Teoría keynesiana de la especulación inmobiliaria



Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO 5. La escuela neoclásica y la eficiencia financiera

Paradójicamente, una de las escuelas de pensamiento económico que más se ha acercado al estudio de lo inmobiliario ha sido la escuela neoclásica. Partiendo de la denominada Teoría de las Finanzas o Neoclassical Finance, una subdisciplina de la escuela centrada en el estudio de los mercados financieros, los académicos de esta corriente académica se interesaron por abordar lo inmobiliario como una forma de testar sus hipótesis sobre la eficiencia de los mercados, la gobernanza empresarial o la optimización en la gestión de carteras. De esta manera, casi de forma “accidental”, se fue desarrollando todo un cuerpo de literatura en el campo neoclásico que se interesaba por vehículos como las Real Estate Investment Trust (en adelante REITs) por ser un vehículo que potenciaba la liquidez del mercado inmobiliario, disminuía los costos de transacción y facilitaba la diversificación de las carteras para los inversores internacionales. Más allá de las investigaciones puntuales, lo que en el fondo proponían estos autores era que el mercado de capitales, si no existían restricciones y toda la información existente estaba disponible, era un mercado eficiente hacia el cual todos los mercados debían converger. Y las REIT, gracias a su particular estructura de fusionar mercado inmobiliario y mercado de capitales, eran la palanca ideal para conducir al mercado inmobiliario hacia esa deseada eficiencia neoclásica que permitiera obtener mayores resultados de rentabilidad.

En este capítulo voy a exponer cómo teoriza la Escuela Neoclásica la eficiencia inmobiliaria. Mi propósito es observar las dimensiones básicas del modelo para luego, posteriormente, ponerlo en discusión con el resto de las teorías que estoy trabajando en este bloque. Para ello voy a partir primero del análisis de las líneas básicas de la teoría de las finanzas en las que se apoya lo que llamaré como modelo neoclásico de maximización de la ganancia inmobiliaria. En particular me detendré en las hipótesis de los mercados eficientes, la Porfolio Theory y la teoría de la estructura de capital. A continuación, me adentraré en el campo de la Real Estate Economics, la subdisciplina de

la teoría de las finanzas que se dedica al estudio de la dimensión financiero – inmobiliaria. En este apartado profundizaré en las dimensiones más importantes del modelo neoclásico de finanzas inmobiliarias, con especial énfasis en la comparación entre mercado inmobiliario clásico y mercado inmobiliario cotizado. Terminaré con unas conclusiones en donde pondremos de relieve la importancia para la teoría neoclásica de la eficiencia como motor del mercado inmobiliario y de la dinámica capitalista.

1. La escuela neoclásica de las finanzas

A mediados de los años 50 empezaron a agruparse en universidades estadounidenses una serie de académicos interesados en estudiar la dinámica de las finanzas desde una perspectiva neoclásica. Hasta ese momento las finanzas no habían constituido un campo de estudio diferenciado en la teoría económica, manteniéndose subordinada a disciplinas como el Management o la Microeconomía. A partir de entonces académicos como Harry Markowitz (1952), Harry Roberts (1959), Eugene Fama (1965, 1970), William Sharpe (1964) o Franco Modigliani (1958) construyeron los primeros pilares de una escuela que, desde la perspectiva del individualismo metodológico y de la elección racional, estudiaba fenómenos como el comportamiento de los precios de las acciones, la eficiencia de los mercados, la estructura financiera de la empresa o la optimización de las carteras de inversión. Esta escuela pasó a ser llamada posteriormente como *Neoclassical Finance* (Ross, 2005).

Estos académicos bebían directamente de la escuela neoclásica de finales del siglo XIX, en particular de autores marginalistas como Marshall (1890), Walras (1874) o Pareto (1906), de los que heredaron su interés por la econometría, el equilibrio, la eficiencia y la asignación óptima de recursos. También partían del trabajo de autores poco conocidos como Louis Bachelier, el predecesor de la teoría de los mercados eficientes con su *Teoría de la Especulación* (1900), o de Cowles (1933), con sus investigaciones sobre la rentabilidad de las inversiones. Según explica Bernstein en su obra *Capital Ideas* (2005), los académicos de la *Neoclassical Finance* sentaron las bases

de lo que hoy conocemos como el sistema financiero moderno. Su opinión es que la “revolución” en las finanzas que impulsaron Fama y compañía en las universidades anglosajonas durante los años 50-70, como si se tratara de una revolución tecnológica, influyó decididamente en la industria del *Asset Management* hasta el punto de transformarla en lo que hoy en día conocemos como los mercados financieros.

La tesis principal de los académicos neoclásicos de las finanzas es que los mercados financieros, en particular la bolsa de valores, crean un entorno de “juego equitativo” (Samuelson, 1965) en donde ningún inversor puede anticiparse a otro ni obtener mejores rentabilidades, ya que todos los actores disponen de la misma información. Los mercados financieros serían por tanto una especie de mercado de competencia perfecta en donde nadie, ni los vendedores ni sobre todo los inversores podrían aprovecharse de una situación de monopolio o de un desequilibrio de información para obtener mayores rentabilidades. En este mercado equitativo los precios de las acciones, del capital-acción, serán precios aleatorios, sin factores determinantes que influyan en él y sin poder saber con exactitud qué tendencia o evolución tendrán en un futuro. Para describir el comportamiento de los precios de las acciones, los autores neoclásicos utilizan la metáfora de un marinero ebrio caminando de noche de forma aleatoria (random walk) por calles a oscuras. El hombre bebido caminará desorientado de una esquina a otra y de una calle o a otra, sin poder predecirse exactamente dónde irá (o caerá) más adelante. La tesis del Random Walk o del camino aleatorio, representada en autores como Kendall (1953), Fama (1965), Alexander (1961) o Malkiel (1973) se convirtió en la hipótesis central de la teoría neoclásica de las finanzas y conformó la base sobre la que se construyó la tesis de los mercados eficientes.

En 1970 uno de los investigadores más destacados de la escuela de las finanzas neoclásicas, Eugene Fama, publicaba un artículo denominado “Efficient Market Hypothesis: A review of Theory and Empirical Work” (1970), en donde partía de la teoría del random walk para lanzar su hipótesis de cómo debería ser un mercado de capitales “eficiente”. Según la hipótesis de Fama, el mercado de capitales ideal sería aquel

mercado en donde las empresas e inversores toman sus decisiones de inversión bajo la asunción de que los precios de las acciones “reflejan plenamente” y en todo momento la información disponible (p.383).

La hipótesis del mercado eficiente de Fama ha constituido durante mucho tiempo el pilar central en torno al cual se ha sustentado la escuela del Neoclassical Finance. Pero, además, el trabajo de Fama ha servido como marco académico para justificar y legitimar ideológicamente el mercado de capitales como una herramienta necesaria e imprescindible para mejorar las ratios de “eficiencia” de la economía capitalista. Esta es la línea que sostienen autoras como Pauline Hyme (2003), que han señalado que la teoría de Fama en realidad no dice nada nuevo respecto a lo que dijeron autores como Bachelier sobre el juego equitativo, que ya en 1900 defendía que en la bolsa no se podía ganar más de la media. La diferencia con Bachelier y otros autores era que Fama mezclaba el concepto de “eficiencia” con el de random walk con una intencionalidad ideológica clara, ya que la teoría del juego equitativo en un principio no tenía nada que ver con la idea de eficiencia neoclásica. Para explicar este “cambio” Hyme sitúa el artículo de Fama en el contexto de los años 70, justo el momento en el que se inicia la “ofensiva” de los nuevos clásicos contra las ideas keynesianas de regulación y control estatal (Lucas & Sargent, 1979). Como consecuencia de esa ofensiva, la visión pesimista que existía sobre los mercados financieros en la época keynesiana fue cambiando progresivamente hacia una visión más optimista que creía en la autorregulación y eficiencia de los mercados (2003, p. 80).

Es en este contexto de irrupción de los nuevos clásicos en el que según Hyme se debe insertar la utilización del concepto de eficiencia por parte de Fama. De hecho, las representaciones teóricas de Fama son las mismas que las de los nuevos clásicos, como es el caso de la hipótesis de las expectativas racionales defendida por autores como Robert Lucas y Thomas Sargent (1981). Hyme señala que tanto la hipótesis de las expectativas racionales como la de la eficiencia de los mercados dan por supuesto la homogeneidad de las expectativas y se concede un lugar privilegiado al equilibrio de competencia perfecta, en donde, siguiendo la teoría de Pareto (1906), la asignación de

recursos se realizaría de forma óptima. Y es que tanto los nuevos clásicos como Fama entienden que el sistema económico y el sistema financiero funcionarían de forma óptima siempre y cuando el Estado no interviniese o no existiese información privilegiada que distorsionara la asignación eficiente de los recursos (2003, p. 80).

El principal cambio ideológico generado por los nuevos clásicos habría sido el de asociar las ideas de racionalidad y de eficiencia a través de la teoría de las expectativas racionales, en donde la eficiencia sería consecuencia de la racionalidad de los agentes (2003, p. 81). Así, de esta manera, aquellos que defienden la teoría de la eficiencia de los mercados de capitales también utilizarían expresiones como precios racionales o racionalidad del mercado de capitales y dirán que la evolución de los precios de las acciones en los mercados de capitales es fruto del comportamiento racional de los agentes, agentes que tendrán en cuenta toda la información disponible. Es por lo tanto que según la autora la teoría de los mercados eficientes encajaría perfectamente con la visión optimista de los mercados que tienen los nuevos clásicos, constituyendo además la base de lo que va a ser la macroeconomía neoclásica: la eficiencia de los mercados de capitales será condición necesaria e imprescindible para la eficiencia de los mercados de bienes (2003, p. 81).

Además del concepto de eficiencia de los mercados de Fama las finanzas neoclásicas han realizado otras aportaciones relevantes a la teoría financiera. Una de las más importantes fue la Teoría de la Selección del Porfolio o “Modern Portfolio Theory”, de Harry Markowitz, expuesta inicialmente en su influyente artículo *Portfolio Selection*, publicado a principios de los años 50 (1952)²³. La teoría de la selección de porfolio señalaba que el riesgo de los activos, y no solo la rentabilidad, era una variable fundamental a la hora de configurar una cartera de acciones “óptima”. Previamente, la selección de las acciones en las carteras se hacía fijándose en la rentabilidad, pero sin tener en cuenta el riesgo que conllevaban, lo que podía llevar a una asignación “ineficiente” de los recursos (Bernstein, 2005). Los activos de una cartera de inversión

²³ Para saber más sobre la Teoría de la Selección de Porfolio se puede consultar la obra de William Sharpe (1963, 1999), Dietz (1966; Polakoff, 1967), Tobin (1958) o Fabozzi (2011).

podían ser muy rentables, pero si la “variabilidad del riesgo” era elevada entonces esa supuesta rentabilidad no servía de mucho. Lo que proponía Markowitz era básicamente un modelo que tuviera en cuenta la tensión entre rentabilidad y riesgo a la hora de la selección de los activos en las carteras de inversión. A esta hipótesis le llamó la “regla de la rentabilidad esperada – variabilidad esperada” (expected returns –variance of returns rule) (1952, p. 77). El punto clave de esta regla era encontrar el “adecuado” equilibrio o combinación entre riesgo y rentabilidad.

Aquí cobraría importancia el concepto de diversificación y la tensión diversificación – concentración como forma de amortiguar el riesgo asociado a una inversión. Por ejemplo, una adecuada diversificación de la cartera (repartir la inversión entre acciones y activos de sectores diferentes en lugar de concentrarlos en un solo sector) podía reducir significativamente el riesgo²⁴. Para desarrollar esto Markowitz introdujo el concepto del “porfolio eficiente”. Un porfolio o una combinación “eficiente”, dirá Markowitz, será aquel porfolio que ofrece una combinación de acciones con una mayor rentabilidad esperada a un nivel de riesgo determinado (1952, p. 79). De aquí se desprendería el concepto de “frontera eficiente”, que sería la línea en la cual se situarían los portfolios más eficientes, esto es, aquel punto en donde los inversores deberían colocar sus combinaciones de acciones si quieren maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo de su inversión (Fabozzi & Markowitz, 2011; Markowitz, 1959).

La “revolución” del Neoclassical Finance

La “revolución” en la teoría financiera llevada a cabo por los académicos neoclásicos entre los años 50s y 70s significó un cambio cualitativo y cuantitativo en la industria del asset management. No es que estos autores inventaran los vehículos de inversión, que

²⁴ Como veremos en detalle en la sección sobre RE Finance, la dimensión riesgo-diversificación constituye uno de los ejes centrales de las investigaciones de la teoría neoclásica de las finanzas. De hecho, gran parte de la argumentación teórica neoclásica sobre las REIT obedece a esta dimensión. Algunos de los trabajos más representativos sobre el riesgo en el mercado de capitales son los de Fama y French (1993), Tobin (1958) o Treynor (1961).

ya existían a finales del XIX y a principios del XX, sino que fueron los responsables de pensar y diseñar teóricamente las innovaciones “tecnológicas” que posibilitaron que estos vehículos fueran cada vez más rápidos, seguros y “eficientes”, como si de un coche de última generación se tratara. Usando esta alegoría automovilística, la “revolución” neoclásica en el asset management durante el siglo XX sería algo similar a la que se pudo apreciar casi de forma paralela en la industria del automóvil. En pocas décadas se pasó del precario, inestable y consumidor modelo Ford T de los años 20 a los coches seguros, robustos, eficientes de finales del siglo XX, que podrían simbolizarse en el modelo Prius de Toyota. Pero más allá de las diferencias, una cosa es común a ambos vehículos y a ambas épocas históricas: la necesidad de una “energía” que pusiera en movimiento el vehículo. Sin energía, sea carburante, sea electricidad o sea el plusvalor, ninguno de estos vehículos, ni los coches ni los vehículos de inversión, podrían funcionar. Y de esto es precisamente de lo que va esta investigación, de descubrir de dónde sale el carburante que “mueve” a estos vehículos financieros, en este caso en su dimensión inmobiliaria.

2. La propiedad inmobiliaria en la Real Estate Economics²⁵

A mediados de los 90 la escuela neoclásica de las finanzas fue interesándose progresivamente por los vehículos inmobiliarios y, en particular, por las REIT, unos vehículos de inversión inmobiliaria enfocados al arrendamiento cuya propiedad cotizaba en el mercado de capitales y estaba sujeto a beneficios fiscales. Los académicos veían en ellos unos instrumentos financieros idóneos para “testar” y comprobar sus hipótesis teóricas sobre los mercados eficientes, la diversificación del portfolio, la estructura de

²⁵ Además de la *Real Estate Economics*, en el entorno del urbanismo de corte neoclásico encontramos la subdisciplina de la *Urban Economics*. La *Urban Economics* sería una disciplina “hermana” de la Real Estate Economics (Fuerst, 2017) pero más centrada en el estudio de las relaciones espaciales y el desarrollo urbano. La *Urban Economics* deja de lado los aspectos relacionados con las finanzas y por tanto también todo lo relacionado con las REITs, la titulización y el capital comercial financiero - inmobiliario en general. Algunos de los trabajos más importantes en esta área son los de O’Sullivan (2012), McDonald & McMillen (2007), Mills (1987) o Henderson (1985).

capital o la asignación del precio de los activos (Riddiough, 2019). Fue la propia naturaleza de las REIT, por su singular mezcla de inmobiliario y de financiero, su innovadora estructura y su trato fiscal privilegiado, lo que atrajo a los académicos neoclásicos, que no tardaron desarrollar toda una subdisciplina en torno al estudio de lo financiero – inmobiliario para testar en él su modelo de mercado de capitales perfecto (Capozza & Seguin, 2003). Esta subdisciplina pasó a llamarse Real Estate Economics o Real Estate Finance (Leece, 2001) y se desarrolló en revistas de corte neoclásico y econométrico como *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, *Real Estate Economics* o *Journal of Real Estate Research* (Hardin et al., 2006). Otras revistas influyentes son la *Journal of Real Estate Literature* o la *Journal of Real Estate Portfolio Management*. Tal fue el empuje inicial que entre 2005 y 2009 se escribieron un total de 175 artículos de investigación sobre las REITs (Feng, 2011). Además de las REIT la Real Estate Economics abarcaba y abarca áreas como el housing economics, los mercados hipotecarios, la eficiencia e integración con los mercados de capitales, la gestión de las carteras, los impuestos a la inversión o los ciclos inmobiliarios (Leece, 2001).

Pero aparte de utilizar a las REIT y a otros vehículos inmobiliarios (fondos de inversión, OPE, ETP, etc.) como una forma de testar sus hipótesis, los académicos del Real Estate Finance utilizaron sus investigaciones como una forma de “evidenciar” y difundir las ventajas de las REIT y la titulización inmobiliaria para el inversor capitalista. Son especialmente numerosas las publicaciones sobre cómo la diversificación del portfolio con vehículos financiero - inmobiliarios puede reducir considerablemente el riesgo de la cartera. También destacan las investigaciones sobre la comparación de la rentabilidad de las acciones de las REIT con las de las acciones ordinarias, así como comparaciones de la rentabilidad de las REIT con la rentabilidad del inmobiliario tradicional. Muchas de estas investigaciones han sido financiadas directa o indirectamente por las principales asociaciones de REITs globales, como NAREIT o EPRA, auténticos lobbies de defensa y promoción de la titulización Inmobiliaria (Brounen & Koedijk, 2012; Hoesli & Oikarinen, 2019; Riddiough, 2019). A continuación, vamos a

analizar algunas de estas investigaciones, pues han constituido una de las bases sobre las que se ha legitimado teóricamente las Real Estate Investment Trust.

2.1. REITs como diversificación de la cartera

Además de las investigaciones sobre la estructura de capital, los académicos neoclásicos se han interesado por dimensiones como la rentabilidad, la optimización o las ventajas para la diversificación del riesgo que ofrecen las REIT para el inversor capitalista. Son particularmente destacados los trabajos que, partiendo de la Porfolio Theory, analizan los “beneficios” de invertir en Real Estate²⁶, y particularmente en REIT, para la reducción del riesgo (beta) de la cartera. Estudios como el de Boudry et al. (2020) analizan por ejemplo los beneficios de diversificar la cartera de inversión a través de acciones REIT comunes y preferentes. Según sus resultados, las acciones comunes ayudarán a los inversores poco propensos al riesgo a obtener elevados retornos para sus carteras, mientras que las acciones preferentes servirán a los inversores más favorables al riesgo a obtener una elevada rentabilidad a un riesgo relativamente bajo. Y es que a juicio de los autores el “risk-return” que poseen las acciones preferentes REIT no lo tienen otros tipos de activos como los bonos o las acciones comunes. En la misma línea se expresa el trabajo de Bhuyan et al, (2015) que a través de una muestra de 10 años de las REIT de EE.UU. estudian los efectos de incluir capital – acción inmobiliario, acciones de REITs hipotecarias y capital acción ordinario en la reducción del riesgo del portfolio de los inversores. Sus hallazgos muestran que los inversores reducen el riesgo invirtiendo en capital – acción inmobiliario y capital – acción ordinario, aunque no en acciones de REITs

²⁶ Autores como Kroenche et al. (2014) señalan las razones por las que los inversores apuestan por el inmobiliario para su porfolio. Algunas de estas razones serian la poca correlación con las acciones ordinarias (no varían conjuntamente), el bajo riesgo que conllevan y la buena cobertura para la inflación (no pierde valor con el aumento de los precios). Estudios como el de Mueller y Mueller (2003) han analizado las ventajas de diversificar con inmobiliario (cotizado y no cotizado) para minimizar el riesgo y aumentar la rentabilidad de los portfolios mixed-asset.

hipotecarias²⁷. Anteriores trabajos como el de Kuhle (1987) o Malkiel (1973) también apoyarían estos resultados al señalar los beneficios de la diversificación con capital acción inmobiliario para reducir el riesgo de las carteras de inversión.

En una dirección similar aunque más enfocados a la rentabilidad (Alpha) encontramos trabajos recientes como el de Man Li y Chan (2018), sobre las carteras REIT más rentables en Norteamérica y en Asia-Pacífico. Sus resultados arrojan que la rentabilidad de la cartera óptima compuesta por la suma de ambas (cartera global) es mayor que la rentabilidad arrojada de forma separada. Newell et al. (2015) por su parte señalan los beneficios de añadir capital – acción de las REITs de Singapur (S-REITs) para la rentabilidad del porfolio. Otras investigaciones como la de Ling et al. (2019) investigan el impacto del crecimiento de las REIT en la rentabilidad futura de las acciones. A través de una muestra de 308 REITs obtienen que las REITs que crecen más rápido tienen a ser menos rentables que aquellas con un crecimiento menor, aunque el efecto crecimiento sería significativamente menos negativo para las REIT que para las sociedades cotizadas no REIT.

Autores como Pavlov (2015) se preguntan por ejemplo por los factores que influyen en la rentabilidad de las REIT a nivel global. Estos encuentran que los riesgos macroeconómicos derivados de la inflación y las condiciones de financiación de los países originarios influyen en el retorno de los títulos cotizados inmobiliarios. Finalmente, trabajos como el de Derwall et al. (2009) utilizan las REIT para el estudio de los determinantes de los retornos de las acciones, proponiendo una variable nueva para medir el rendimiento, el momentum, ausente en modelos clásicos como el de Fama y French (1993). De lo que se trataba para Derwall y sus compañeros era de encontrar un modelo que describiera con exactitud los retornos esperados de las acciones de

²⁷ Bhuyan et al. señalan en su artículo que incluso durante la crisis inmobiliaria de 2008-2009 el capital comercial financiero - inmobiliario siguió siendo útil para reducir el riesgo del porfolio. Esto según ellos aportaría argumentos a los pequeños inversores de utilizar REITs para reducir el riesgo de sus carteras. Según los autores, invertir en capital-acción les ofrecería además a una “oportunidad” para obtener “beneficios” por inversiones inmobiliarias sin necesidad de invertir en el conjunto de la propiedad.

industrias como la de las REIT, algo que no habían podido conseguir los modelos antiguos.

La relación entre rentabilidad y volatilidad de las acciones es otra de las dimensiones que interesa a los investigadores del Real Estate Economics para estudiar las REITs. Autores como Chung et al. (2016) y Chiang et al. (2005) o autoras como Milcheva (2021) se centran en analizar cómo el riesgo y la volatilidad de las acciones de las REIT afecta a los retornos y la rentabilidad de las mismas. Por ejemplo, Chung et al. estudian la relación entre la volatilidad de las acciones REIT y los retornos futuros durante la crisis de 2007-2009, mientras que Milcheva se ha centrado en analizar la relación entre riesgo y retorno de las REIT durante la pandemia de la COVID-19.

2.2. Las REIT como sustitutos del inmobiliario tradicional

Pero más allá de las investigaciones sobre, diversificación, rentabilidad y riesgo, los trabajos más relevantes para comprender la idea que defendemos en este capítulo son aquellos que comparan a las REITs y al capital acción inmobiliario con otros mercados más tradicionales como el de las acciones ordinarias, el mercado de bonos, y especialmente, con el mercado inmobiliario tradicional. Es aquí donde las investigaciones neoclásicas dejan más claras sus intenciones de promocionar y legitimar a las REITs como un vehículo de inversión eficiente y rentable de cara a los inversores capitalistas. Por ejemplo, trabajos recientes como el de Jain y Upadhyay (2021) afirman que durante la crisis de 2008-2009 las REIT fueron más resilientes en términos de liquidez y volatilidad que el conjunto del mercado de acciones. Los autores señalan que la mayor transparencia y la mejor price discovery (información disponible del precio real) que ofrecen las REITs protegieron a estas de los efectos negativos de la crisis “financiera”. Dibartolomeo (2018) analiza en su tesis doctoral el efecto de la política de dividendos de las REIT (obligación de que el 90% de los beneficios tienen que ser regularmente distribuidos en dividendos) en la liquidez de las acciones REIT y las

compara con la liquidez de las empresas inmobiliarias no REIT. Lo que encuentra Dibartolomeo es que las REIT son menos sensibles a los shocks de liquidez (falta de liquidez en el mercado de capitales) que las empresas inmobiliarias no REITs, precisamente por su obligación de repartir dividendos.

Según su estudio, cuando la liquidez del mercado de capitales disminuye, los precios de las REIT tenderían a aumentar, algo que no sucede con las empresas no REITs. Dentro de esto, las REITs diversificadas tenderían a proveer menos protección contra un shock negativo de liquidez en el mercado que las REIT especializadas en un solo sector. Para Dibartolomeo, los inversores verían los dividendos de las REIT como un sustituto de la liquidez y como una forma de tener un riesgo reducido, al ser los pagos de dividendos obligatorios y frecuentes. Desde una perspectiva de gestión de riesgos, dirá el autor, la obligación de la distribución obligatoria de los dividendos por parte de las REIT puede asegurar y aumentar la liquidez para los inversores, reducir los problemas de agencia y mejorar la transparencia financiera, lo que a la larga reducirá el riesgo. Bond y Chand (2012) por su parte estudiaron la liquidez cruzada (cross-market) en los mercados inmobiliarios cotizados, el mercado inmobiliario privado y el mercado de capitales y encontraron que mientras el mercado inmobiliario cotizado era menos líquido que el mercado de capitales, los mercados inmobiliarios cotizados y no cotizados ofrecían variaciones similares de liquidez, señalando un cierto paralelismo entre ambos.

Autores como Cotter y Roll (2015) también se han interesado en comparar la liquidez y los rendimientos de las REITs con el mercado residencial y con los índices bursátiles. Los autores analizan los retornos de las REITs durante las tres últimas décadas y las comparan con el índice S&P Case/Shiller de precios de compraventa de viviendas en Estados Unidos y el índice bursátil S&P 500, llegando a la conclusión de que el rendimiento de las REITs es más elevado que el generado por el índice residencial Case/Shiller y por el de S&P. En su trabajo Cotter y Roll defienden enérgicamente a las REIT ante la inversión inmobiliaria clásica, pero también frente a las acciones ordinarias. Señalan que la propiedad inmobiliaria es muy "ilíquida" debido a los elevados costes de búsqueda y de transacción en el momento de la compraventa. El problema, dicen los

autores, de los índices como el de Case/Shiller es que se publican mensualmente y están sujetos a problemas que son difíciles de solucionar. Por el contrario, las REITs sí que serían líquidas, ya que cotizan en los principales mercados y son negociadas continuamente. Según los autores, las características propias de las REIT ayudarían a los inversores a mantener un seguimiento frecuente de sus inversiones, al permitirles observar al momento el comportamiento y evolución de los precios inmobiliarios.

La existencia de una correlación entre los rendimientos de las REITs e inmobiliario tradicional ha sido una de las principales tesis de los académicos neoclásicos dentro de la Real Estate Economics. Estudios antiguos como el de Giliberto (1990) ya señalaban la existencia de una correlación “intertemporal” entre las REITs y las inversiones inmobiliarias tradicionales. En su investigación señala que hay un factor común asociado al inmobiliario que afecta tanto al retorno de las REITs como al retorno del direct real estate, dando a entender que ambas inversiones pueden perfectamente ser sustitutivas. En una línea semejante se expresaba la investigación de Myer y Webb (1993), que indicaba que a largo plazo los retornos de las REITs estaban más relacionados con los retornos del inmobiliario no cotizado que con las acciones ordinarias o fondos de inversión.

Clyton y MacKinnon (2001) también se interesaron en investigar cómo se relacionaban los retornos de las REITs con los retornos de otros activos, como el inmobiliario tradicional, los bonos o las acciones de empresas cotizadas. Los autores señalan que desde los 90 las REIT empezaron a mostrar una relación directa con los retornos del inmobiliario no cotizado. En la misma línea se expresaron autores como Lee et al. (2008), que plantearon que a partir de los 90 el mercado inmobiliario “real” empezó a jugar un rol importante en la rentabilidad de las REIT debido a la conexión existente entre los retornos REIT (listed) y los no REIT (direct). Un poco más tarde Morawski et al. (2008) investigaron empíricamente la correlación entre el inmobiliario cotizado, el privado y las acciones ordinarias en los mercados de USA y UK, mostrando que a corto plazo las acciones de las REIT tenían una rentabilidad similar a la de las acciones ordinarias, mientras que a largo plazo era más fuerte la correlación entre

inmobiliario cotizado y no cotizado. Es más, dentro de esto las acciones REIT eran más rentables que los retornos del inmobiliario tradicional. Investigaciones como las de Hoesli y Oikarinen (2012, 2019) respaldan los resultados de Morawski et al. al señalar la coincidencia entre inmobiliario cotizado y no cotizado. Las acciones REIT, dirán estos autores, serán buenos sustitutos del direct real estate ya que presentan rendimientos similares a largo plazo.

La tesis de la similitud de los retornos entre inmobiliario cotizado e inmobiliario directo es una idea que han defendido los académicos de la Real Estate Economics desde principios de los 90 para vender las potencialidades inversoras de las REIT. Las REITs, como dirían Hoesli y Oikarinen, son un buen “sustitutivo” del inmobiliario directo dentro de la cartera de inversión. Y es que, para un inversor, saber con seguridad que existe una relación directa entre inmobiliario cotizado e inmobiliario le ofrece garantías para confiar en el capital comercial financiero - inmobiliario a la hora de incluirlo en su cartera de inversión. Como estamos viendo, los académicos del Real Estate Finance se encargaron fielmente de generar esa “argumentación” académica que los inversores necesitaban para invertir con seguridad y tranquilidad en el inmobiliario cotizado.

2.3. Las REIT como herramienta estabilizadora

Las REIT también son vistas por los académicos neoclásicos como una forma de suavizar las burbujas inmobiliarias y atemperar el ciclo económico. Por ejemplo, autores como Riddiough y Packer (Packer et al., 2014; Packer y Riddiough, 2012) echaron mano de las REITs para explicar por qué el ciclo del mercado del inmobiliario comercial durante los 2000 en EE. UU. había sido mucho más suave que el ciclo del mercado de compraventa de viviendas, un mercado que durante ese mismo periodo había experimentado, primero, un espectacular boom, y, después, una pronunciada crisis. Según los autores, esa mayor estabilidad se debió a que la presencia de numerosas REITs en el mercado del inmobiliario comercial generó un entorno de mayor transparencia y de mejor acceso a

la información para los inversores de la que existía en el mercado inmobiliario residencial. La mayor transparencia y el acceso rápido a información facilitados por las REIT jugaron un papel de “efecto moderación” de la oferta de inmobiliario comercial que a la larga atemperó y suavizó el ciclo, todo lo contrario de lo que ocurrió en el mercado de compraventa, en donde la escasez de información y la falta de transparencia empujaron a los inversores a sobrevalorar el mercado, hinchando artificialmente unos precios que al poco tiempo acabaron desmoronándose.

Packer y Riddiough desarrollan su argumento a partir del ejemplo de la crisis del mercado de títulos RMBS en EE. UU. (Residential Mortgage Backed Securities), unos activos financieros que tenían como base préstamos hipotecarios concedidos a familias y hogares para la compra de vivienda. En los 2000 los títulos RMBS se contaban por millones y se encontraban en manos de multitud de inversores a lo largo de todo el mundo. Sin embargo, a partir de 2007 los títulos RMBS sufrieron una progresiva devaluación debido al aumento de los impagos por parte de los deudores hipotecarios, fruto de la reducción de los ingresos por el incremento de despidos en el sector productivo, principalmente de la construcción. La caída de los precios de la vivienda también influyó en la disminución del valor de los títulos. Pero, además, según Packer y Riddiough, la devaluación de los títulos estuvo exacerbada por la falta de mecanismos en las RMBS para generar información de calidad, a bajo coste y actualizada de la rentabilidad y viabilidad de sus hipotecas colaterales. Eso impidió a los inversores ajustarse a la evolución real del mercado y tomar decisiones adecuadas al momento, lo que acabó por devaluar todavía más las RMBS. Esa falta de atención, junto con la insuficiente producción de información y la escasa transparencia explicarían según los autores por qué el mercado de RMBS falló en alertar a los inversores sobre el verdadero estado del mercado inmobiliario. A su juicio, un mejor funcionamiento de las RMBS hubiera provisto a inversores y promotores inmobiliarios de más tiempo y les hubiera facilitado señales más reales de las condiciones del mercado, algo que según estos autores hubiera rebajado los excesos en el mercado.

Los autores contraponen la crisis del mercado de RMBS con la estabilidad del mercado de las REIT comerciales para construir lo que van a llamar como la hipótesis de la “influencia civilizatoria” de las REIT en los mercados inmobiliarios (2012, p. 145). Según esta hipótesis, la presencia de las REIT en el mercado inmobiliario comercial habría influido en la actividad constructora en un sentido positivo de moderación y estabilidad de la oferta. La estabilidad del mercado inmobiliario comercial se debería a que los inversores de las REIT “descubrían” los malos precios más rápido y sin sesgos sustanciales que los maniatados inversores de los mercados RMBS. Además, las REIT estaban rodeadas de analistas, agencias de rating y directivos que transmitían inmediatamente la buena o mala situación de los mercados, limitando por tanto los posibles desmanes de los inversores. Por otro lado, el intercambio de acciones propio de las REIT introducía una cierta volatilidad en los precios, lo que actuaba como freno para los inversores más desmedidos. Esta hipótesis también tenía en cuenta que, a diferencia de las RMBS, las REIT sí estaban relacionadas directamente con una propiedad inmobiliaria. Es más, las REIT eran empresas activas y gestionaban dinámicamente el “pool” de los activos subyacentes con el objetivo de añadir valor a las acciones, cosa que no sucedía en el caso de las RMBS.

Para comprobar su hipótesis de la “influencia civilizatoria” de las REIT Parker y Riddiough parten de la comparación entre la evolución del mercado inmobiliario comercial (alquiler de locales, naves, oficinas, viviendas, hoteles, etc.) y el mercado inmobiliario residencial (compraventa de vivienda) en Estados Unidos durante los años 2000 y 2012. A través de ello comprueban que mientras el mercado residencial sufrió grandes desequilibrios de precio y rentabilidad tras el 2008 el mercado inmobiliario comercial se mantuvo más estable y equilibrado. La explicación de los autores se encuentra en la importante presencia de las REITs en el mercado de inmobiliario comercial. Para ver si efectivamente su hipótesis se cumple los autores proponen estudiar diferentes mercados de inmobiliario comercial a lo largo del mundo. Mientras que en el estudio de 2012 se analiza el mercado inmobiliario comercial de 15 países de América del Norte, Europa, Asia y Oceanía (2012), en el de 2014 se centran en cuatro:

USA, Japón, Australia y Francia (2014). Sus resultados muestran que sólo Estados Unidos y Japón cumplen la hipótesis de las REITs como efecto moderador de la oferta²⁸, mientras que para el resto de los países analizados la evidencia que existe es débil. Los autores achacan estos resultados a las diferencias estructurales de cada uno de los países y sobre todo a la escasa proporción de REIT en los mercados nacionales.

Sin embargo, los resultados que más interesan a los autores son los obtenidos en Estados Unidos. Basándose en ellos, Packer, Riddiough y Shek (2014) realizan una defensa de la titulización inmobiliaria en general y de las REIT en particular como una herramienta útil para estructurar y organizar los mercados inmobiliarios post-2008. Y aquí se refieren no solo al comercial, sino también al de títulos RMBS y, especialmente, al residencial, tan relevante en la mayoría de los países estudiados. Para ellos, la presencia de REIT configura un modelo de mercado “bien estructurado” que ayuda a asignar los recursos escasos “de forma eficiente” (2012, p. 146) gracias a su mayor transparencia y su mejor accesibilidad a la información. Si antes los mercados de inmobiliario comercial en USA “explotaban” y se derrumbaban cada 15 años, las diferentes reformas tras los 90 y la posterior transformación hacia un modelo titulado “viable y creíble” a través de las REIT habrían conseguido una estabilización del mercado, con los consiguientes efectos positivos para los precios y la rentabilidad de los inmuebles. Pero, además, estos “beneficios” generados por las REIT serían beneficios también para el conjunto de la economía ya que de forma indirecta templarían el ciclo y la tendencia a la quiebra sistémica:

Our principal finding is that the US REIT market provides an excellent example of how a well-structured real estate securitisation market can generate positive spillover benefits to the economy at large by moderating construction boom and bust tendencies. (Packer y Riddiough, 2012, p. 176)²⁹

²⁸ En la misma línea se situarían investigaciones como la de Joseph et. al. (2006), sobre cómo la introducción de las REITs ha incrementado la liquidez y la eficiencia y mejorado la gobernanza empresarial de los mercados inmobiliarios en Asia.

²⁹La Asociación Americana de REITs NAREIT ha utilizado esta cita en documentos divulgativos como una forma de vender los beneficios de las REITs (NAREIT, 2014).

El argumento de que una mayor eficiencia del mercado inmobiliario puede generar una mayor estabilidad económica es un argumento que ha sido tenido en cuenta por legisladores de varios países a la hora de poner en marcha estos vehículos. Es llamativo el caso del parlamento español, que, en 2009, en los inicios de la crisis inmobiliaria y económica, aprobó una ley para poner en marcha la versión española de las REITs (SOCIMIS). Una de las razones esgrimidas en el preámbulo de la Ley 11/2009 fue la de “minimizar el impacto negativo de los ciclos económicos” (Ley 11/2009, p. 1). Como veremos en el capítulo 11, tras sufrir una de las crisis inmobiliarias y económicas más profundas, España es hoy uno de los países con un mayor número de REITs del mundo.

2.4. Aplicaciones prácticas

Desde los 90, la industria del management, el sector inmobiliario y en particular la de las REITs han ido incorporando las teorías e investigaciones de la Real Estate Economics a la gestión de las sociedades y de sus carteras de inversiones. Esto ha llevado al “perfeccionamiento” de las REIT y a su conversión en una opción cada vez más demandada por los inversores capitalistas. La plasmación práctica de la Real Estate Economics la podemos apreciar en manuales de gestión inmobiliaria como los de Brueggeman y Fisher (2016), Pirounakis (2013) o Krewson-Kelly y Tomas (2016). Brueggeman y Fisher parten de la Porfolio Theory para destacar las oportunidades para la diversificación geográfica del porfolio que ofrecen las REIT. Pirounakis por su parte señala que al añadir capital acción inmobiliario el inversor podrá construir un porfolio más eficiente del que tendría si solo incorporara propiedades inmobiliarias clásicas, además de disminuir el riesgo de la cartera. Otras obras como la de Krewson-Kelly y Tomas señalan ventajas para el inversor de invertir en REIT como la rentabilidad, el reparto de dividendos, la liquidez y la protección contra la inflación. En la misma obra Cohen (2016) destaca que la gobernanza profesionalizada de las REITs impedirá desmanes como el excesivo endeudamiento o la especulación. Además, éstas no pagarán impuesto de sociedades y los beneficios se distribuirán rápidamente a los

accionistas. Por otro lado encontramos los informes *Ibboston* o *Wilshire* de los años 2000, que señalaban que añadir REITs a una cartera de inversión arrojaba una rentabilidad mayor que no haciéndolo (Hazard, 2003; NAREIT, 2002, 2021; Wilshire, 2012)³⁰. En esa línea también se expresan informes como el de la consultora Deloitte (2019), que destaca la liquidez, transparencia y diversificación que ofrecen las REIT para el promotor y el inversor capitalista.

La aplicabilidad de la teoría neoclásica también la podemos observar en encuentros recientes como el Foro Med Cap 2021 (Bolsas y Mercados Españoles, 2021a) en donde los directivos de las REITs utilizan los conceptos y descubrimientos de la neoclassical finance (riesgo/rentabilidad, apalancamiento, diversificación, etc.) para vender al inversor las bondades de apostar por poner su capital en las REIT españolas³¹. Con los mismos conceptos se expresa el reciente informe “SOCIMIS. Solidez y valor para la recuperación”, publicado por Bolsas y Mercados Españoles (2020) tras la primera fase de la pandemia de la COVID - 19. En el informe se muestra cómo el grado especialización, la transparencia del mercado bursátil y la búsqueda de eficiencia que ofrecen las REIT han ayudado al sector inmobiliario a “sortear” con mayores herramientas y desde una posición “mucho más sólida” la crisis económica y sanitaria de 2020-2021. En términos parecidos se expresa por ejemplo el CEO de la SOCIMI Vitruvio, Joaquín López – Vitrubio, al destacar las virtudes del capital comercial financiero - inmobiliario en el contexto de incertidumbre post – covid (Negocios TV, 2021). Siguiendo sus palabras, las SOCIMIS permitirían homologar la “actividad inmobiliaria clásica” con los mercados globales de capital. Además, la estructura REIT “desincentivaría” los altos apalancamientos (relación deuda/ingresos), lo que a su parecer ha ayudado a las SOCIMIS a resistir la crisis del

³⁰ El informe Ibboston señalaba por ejemplo que una cartera de 10.000\$ en 1992 a la que se le había incluido capital – acción inmobiliario aumentaba hasta los 27.890\$ en 2001, mientras que sin REIT esta misma se quedaba en 25.940\$ (NAREIT, 2002).

³¹ El Foro Med Cap es un foro de encuentro de las empresas de mediana y pequeña capitalización que cotizan en las bolsas españolas. Se celebra cada año en la Bolsa de Madrid y en él juegan un papel importante las REITs españolas, que cuentan con un panel específico en donde participan algunas de las REITs más relevantes del momento. En el foro de 2021 se celebró un encuentro con el título “La SOCIMI como alternativa atractiva de inversión” (Bolsas y Mercados Españoles, 2021b) con la participación de SOCIMIS como Almagro, All Iron RE o Millenium Hotels.

COVID al evitar el “efecto castillo de naipes” propio de crisis anteriores. A su juicio, el sector inmobiliario cotizado sería ahora un sector mucho menos “apalancado” y mucho más “estable” de lo que lo era en décadas pasadas.

Conclusiones

En este capítulo he tratado de construir un esbozo de una teoría neoclásica de lo inmobiliario a partir de los trabajos e investigaciones realizadas sobre las REITs en el área del Real Estate Economics. Para ello me he apoyado en las dimensiones de la Corporate Governance, la Teoría de los Mercados Eficientes, la Portfolio Theory y el Capital Asset Price Model, los pilares centrales de la escuela neoclásica de las finanzas. Junto a ellos hemos incluido dimensiones clave como la rentabilidad, los costes de transacción o la estabilidad del ciclo inmobiliario. También he analizado trabajos que comparaban el inmobiliario tradicional con el inmobiliario cotizado en términos de rendimientos, riesgo y liquidez. El resultado del análisis nos muestra un modelo que busca principalmente la integración del mercado inmobiliario y el mercado de capitales en pro de una mayor eficiencia del sector. Esta integración ofrecería varias ventajas para el capitalista a interés, esto es, para el capitalista financiero o accionista. Por ejemplo, un mercado inmobiliario cotizado ofrecería una liquidez superior a la del mercado inmobiliario tradicional ya que la propiedad estaría dividida en títulos de capital – acción segmentados y transferibles en el mercado de capitales. Esa mayor liquidez de las REIT constituiría un atractivo para el inversor internacional, siempre obsesionado con poder disponer de su capital en cualquier momento.

El mercado inmobiliario cotizado también ofrecería una mayor y mejor acceso a la información, así como unos menores costes de transacción que el mercado clásico, gracias a las características propias del mercado de valores. Además, un sector inmobiliario cotizado facilitaría la diversificación de la cartera de inversión y por tanto la disminución del riesgo asociado a la misma. Esto sería muy importante para aquellos inversores que invierten regularmente en inmobiliario. Otro punto relevante sería la

eliminación de la llamada “doble tasación”, que le otorgaría un trato fiscal privilegiado al inversor en capital – acción inmobiliario respecto a otras inversiones. El modelo ideal neoclásico es, claramente, un modelo sin cargas impositivas ni regulación externa. Las REITs también tendrían una mejor gobernanza corporativa gracias a su inserción en el mercado de capitales, lo que a la larga aumentaría el valor de la empresa y con ello el retorno de los accionistas/inversores. Por último, un mercado inmobiliario cotizado ofrecería el mismo rendimiento que el inmobiliario directo, que serían perfectamente sustitutivos. Además, el mercado cotizado sería más resiliente a los ciclos económicos que el mercado inmobiliario tradicional debido a la mayor liquidez, accesibilidad y transparencia que ofrecería la bolsa de valores.

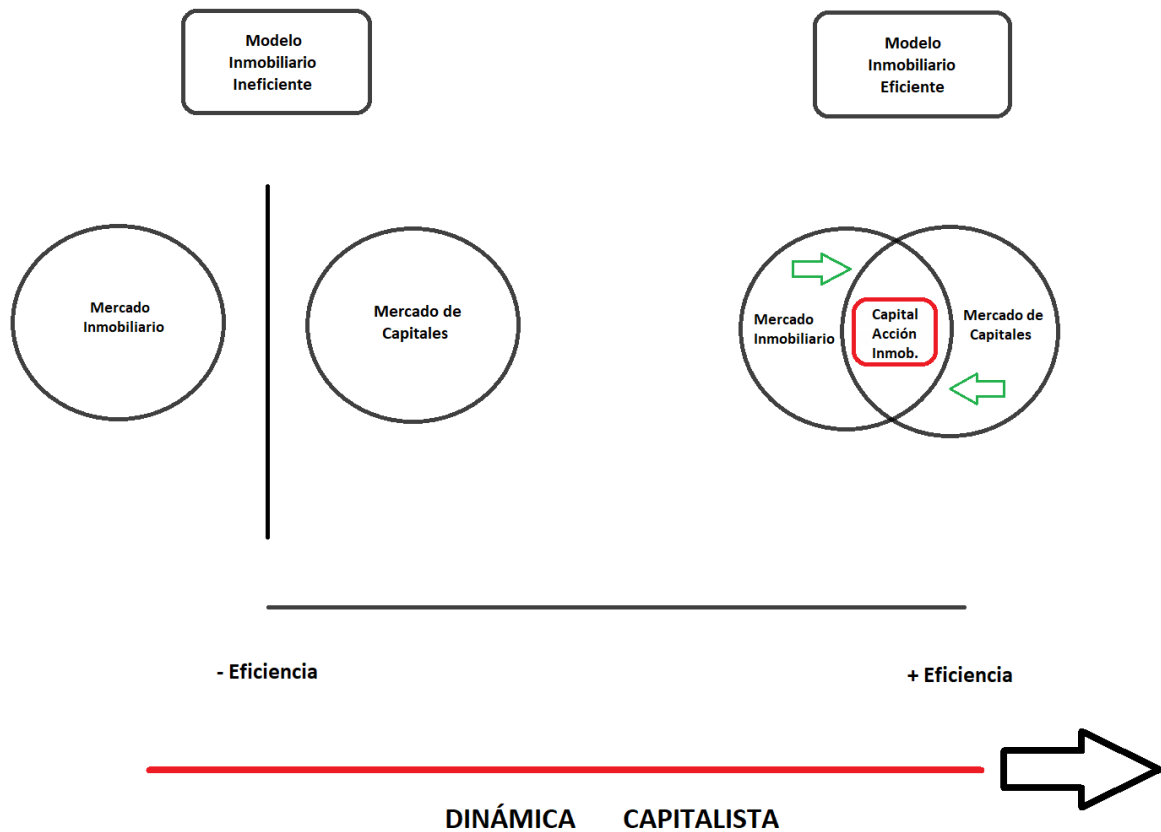
Como vemos, la escuela neoclásica, organizaciones como NAREIT y EPRA y la subdisciplina del Real Estate Economics han construido toda una base teórica para legitimar e impulsar la incorporación del inmobiliario a los mercados de capitales. Las numerosas investigaciones sobre el potencial de la titulización inmobiliaria son, en realidad, una forma sutil de intentar “demostrar” que la fusión de los mercados inmobiliarios con el mercado de capitales puede generar ratios de “eficiencia” y de rentabilidad superiores a los del mercado inmobiliario tradicional. El tan soñado mercado de competencia perfecta en el sector inmobiliario se podría por tanto conseguir a través de la integración con el mercado de capitales, un mercado que como ya hemos visto en autores como Fama sería el paradigma de la eficiencia económica dentro del sistema capitalista. Y es aquí donde entraría la figura de las REIT como elemento clave para facilitar esa integración. Para los autores neoclásicos, las REIT y el capital- acción serían la palanca para pasar de un mercado inmobiliario de corte “imperfecto” a un mercado inmobiliario de tipo “perfecto” regido por los criterios neoclásicos de máxima eficiencia, información y liquidez. Además, las REIT actuarían como una especie de “vehículo” dinamizador de la eficiencia dentro de los mercados inmobiliarios ya que estaría impulsando al conjunto del sector a adaptar sus estructuras empresariales e incorporarse progresivamente al mercado de capitales.

La teoría neoclásica de la eficiencia inmobiliaria se podría por tanto resumir de la siguiente forma. El modelo ideal de mercado inmobiliario, aquél preferido por el inversor capitalista, es un mercado inmobiliario eficiente, sin intromisiones regulatorias ni costes de transacción que ahuyenten la inversión. Un mercado que garantice la liquidez de la inversión y facilite la diversificación del riesgo. Para llegar a esa tan ansiada eficiencia será necesaria la integración del mercado de capitales con el mercado inmobiliario tradicional. Pero esto sólo podrá realizarse a través de la creación de innovaciones financieras como la titulización y de vehículos como las REIT. En la teoría neoclásica, la titulización y las REITs serán los vehículos indicados para llegar a la tan ansiada eficiencia de los mercados inmobiliarios. Por tanto, todo mercado inmobiliario que aspire a ser eficiente y competitivo deberá incorporar progresivamente la titulización inmobiliaria a su modelo. En el gráfico 1 se expone de manera esquemática la teoría neoclásica de titulización inmobiliaria. En él podemos apreciar cómo de un modelo inmobiliario ineficiente, en donde existe una separación entre el mercado inmobiliario y el mercado de capitales, la teoría neoclásica propone el paso hacia un modelo inmobiliario eficiente basado en la hibridación entre mercado de capitales y mercado inmobiliario a partir de la entrada de las REITs.

Pero antes de cerrar el capítulo se plantea necesario contraponer la teoría neoclásica con la perspectiva marxiana que estamos defendiendo en esta investigación. En particular, es preciso poner el foco en la idea que defienden los teóricos neoclásicos de la eficiencia como motor de la dinámica capitalista. Al parecer, según estos, lo que empuja al mercado inmobiliario a integrarse en los mercados de capitales es la búsqueda de mayores ratios de eficiencia económica y no la dinámica de acumulación del capitalismo que conduce a la centralización en sociedades anónimas cotizadas en el marco de un capitalismo competitivo. Los dividendos que reparte el capital comercial inmobiliario - financiero parecen emanar de las mejoras continuadas de eficiencia en el mercado de capitales y no del valor generado por el trabajo en el ámbito de la producción. En este sentido, obvia completamente el efecto de la dimensión de la producción en la dinámica inmobiliaria, como si el valor visibilizado en esa esfera fuera

generado en la misma, y no en el ámbito productivo, el motor de la dinámica capitalista para la teoría marxista.

Esquema 2. La teoría neoclásica de la eficiencia inmobiliaria



En su teoría de la eficiencia inmobiliaria los neoclásicos ocultan claramente la base sobre la que se sustenta el capitalismo, esto es, la ley del valor, la acumulación de capital y la búsqueda constante de trabajo no pagado para ofrecer una explicación superficial del movimiento dentro del binomio financiero- inmobiliario. En este sentido su teoría es similar a la keynesiana o a la marxo-keynesiana de Aalbers, se quedan en la esfera de lo financiero sin ir más allá. Lo que pretende esta investigación es señalar precisamente lo contrario, esto es, que la rentabilidad y dividendos de las REITs obedecen a las profundas contradicciones que emanan del interior de la producción de la mercancía – vivienda y en particular a la apropiación del trabajo sobrante por parte

del capital industrial, el comercial y el capital a interés. La clave de un aumento de la rentabilidad para el capitalista no es una mayor eficiencia financiera, sino una mayor tasa de explotación en la esfera de la producción. Pero claro, los autores neoclásicos no lo ven porque *piensan* que la ganancia proviene de fuentes diferentes a las del trabajo.

SEGUNDA PARTE:
EL PROCESO DE DESMISTIFICACIÓN DE LA
PLUSVALÍA INMOBILIARIA

CAPÍTULO 6. El secreto oculto de la mercancía - vivienda³²

Una vez estudiado lo que los teóricos de las diferentes escuelas dicen sobre vivienda, renta y alquileres, ahora voy a centrarme en el objetivo de esta investigación, que como ya he señalado en la introducción es el de desmistificar las formas aparentes de la plusvalía inmobiliaria. Si seguimos el *método* de Marx, el proceso de desmistificación que queremos llevar a cabo deberá comenzar por el elemento aparentemente más sencillo y simple del sistema capitalista: la mercancía. Es en el interior de esta en donde podremos encontrar las primeras respuestas a nuestras preguntas. Si atendemos a las escasas referencias que Marx hace sobre la vivienda en sus obras más importantes, como *El capital* (EC1, EC2, EC3), *Teorías de la plusvalía* (EC4) o los cuadernos *Grundrisse* (1858), observaremos que ésta es tratada como una mercancía dentro de la continuidad del movimiento de producción – circulación y cuya naturaleza no se distinguiría en nada de otras mercancías producidas bajo lógicas capitalistas, como podrían ser una lámpara o una fruta, por ejemplo. Así, la vivienda, como mercancía que es, también representa una parte de ese conjunto inmenso de *envoltorios del valor* que componen la sociedad.

Partiendo de esta idea, este capítulo va a tratar de construir el concepto de mercancía – vivienda a través de los conceptos y herramientas teóricas diseñadas por Marx para explicar y analizar la mercancía (EC1). Para ello se va a realizar una conceptualización de la mercancía – vivienda, separándola del resto de propiedades para entender en toda su esencia el contenido que en ella se esconde. Para ello nos apoyaremos en la teoría del valor marxiana y seguiremos el mismo método que sigue Marx para estudiar la mercancía. Analizaremos sus componentes, la noción de valor, el concepto de trabajo abstracto y la idea de fetichismo que se esconde detrás de la mercancía - vivienda.

³² El bloque II, compuesto por siete capítulos, se considera un solo texto unificado y enlazado, pero dividido por partes para facilitar su lectura. Es por ello por lo que los diferentes capítulos no incluyen conclusiones. Las conclusiones del trabajo se expondrán en la parte final del manuscrito.

1. El concepto de mercancía – vivienda

Marx inicia el primer tomo de *El capital* afirmando que la “riqueza” de las sociedades en donde domina el modo de producción capitalista se ve representada en el “enorme cúmulo de mercancías” que tenemos ante nuestros ojos (EC1, p. 43). No es casual que Marx utilice la mercancía como el punto de partida para su análisis del modo de producción capitalista. Para nuestro autor, que concibe la sociedad como una especie de cuerpo orgánico, la mercancía representa “la célula económica de la sociedad burguesa” (EC1, p. 6); la “forma elemental” del régimen capitalista (EC1, p.43), la “primera categoría” bajo la cual se presenta la riqueza en el sistema económico contemporáneo (2013, p. 464). La mercancía va a constituir por lo tanto la unidad de estudio a través de la cual se pueden *descubrir* las verdaderas *relaciones sociales* que constituyen el motor y el carburante de la dinámica capitalista. Pero a diferencia de los biólogos, que sí cuentan con el microscopio como herramienta para estudiar aisladamente las células de los cuerpos vivos, para el análisis de la mercancía los economistas políticos solo contaríamos con la capacidad de “abstracción”, esto es, con la posibilidad de aislar ese objeto especial del resto de propiedades de esa cosa, en este caso, del sistema económico.

Este es el método de análisis que sigue Marx para empezar a analizar y explicar el capital: aislar la mercancía y estudiar sus componentes, para a partir de ahí, ir construyendo sus herramientas conceptuales. Lo que Marx busca explicar con su estudio de la mercancía no es tanto la mercancía en sí misma, sino su concepto de “valor”, que para él constituye el corazón de su teoría de la plusvalía. A través de su investigación sobre la mercancía Marx está construyendo una teoría del valor que le va a servir de base para posteriormente encarar la desmistificación del capitalismo que desarrolla a lo largo de los cuatro volúmenes de *El capital*. Lo que interesa a Marx realmente es mostrarnos que la mercancía sirve de envoltura a algo mucho más importante y trascendental, a una parte proporcional del valor total existente en la sociedad. Pero

antes de abordar el estudio en profundidad de la mercancía - vivienda se plantea necesario definir qué entiendo por inmueble y, sobre todo, qué entiendo por vivienda.

2. Vivienda, inmueble e inmueble residencial

Inmueble y vivienda son dos conceptos que, aunque relacionados, no significan lo mismo, por lo que conviene establecer una diferenciación. Por inmueble entiendo cualquier objeto material construido y edificado por el ser humano con el fin de ser destinado a *albergar* o *recoger* una actividad humana, séase esta de tipo residencial, religiosa, asistencial, administrativa o económica. Por tanto, cuando hablamos de inmueble hablamos de una edificación que ha sido construida por personas mediante el uso de medios de producción, hayan sido estos más rudimentarios o avanzados tecnológicamente, y que generalmente tiene una duración prolongada a lo largo del tiempo. Un bien inmueble es, a diferencia de un bien mueble como un coche o una camiseta, un bien que no se puede mover, que está unido irremediabilmente a un terreno, que está *fijado* al lugar donde se ha edificado. Existen muchos tipos de bienes inmuebles, casi tantos como los usos que se les quiera dar. Un inmueble es desde una mezquita o un almacén de naranjas hasta un edificio de oficinas o una vivienda de autoconstrucción situada en la periferia de una gran ciudad.

Además, los inmuebles pueden estar destinados a diferentes usos: hay inmuebles para uso residencial, como los edificios de viviendas; inmuebles para uso comercial, como el bajo de un bloque de pisos; inmuebles para uso productivo, como una factoría de ensamblaje de coches o un hotel; o inmuebles para un uso público, como un instituto, por ejemplo. Hay incluso inmuebles que pueden pasar de un uso a otro a lo largo del tiempo, como el servir para fábrica de tabacos y cien años después pasar a constituir la sede de un ayuntamiento o el de contener primero una iglesia protestante y posteriormente convertirse en un museo de arte moderno. Por último, el desarrollo histórico de los derechos de propiedad ha dado lugar a que los inmuebles puedan ser

divididos y fragmentados en diferentes propiedades inmobiliarias de acuerdo con las necesidades y objetivos mercantiles del productor o del propietario de este.

El concepto de inmueble residencial es un concepto más acotado que el de inmueble, aunque algo más abstracto. En general, cuando pensamos en inmueble residencial pensamos inmediatamente en vivienda. El propio nombre de vivienda ya permite conectar ambos significados: vivienda viene de “vida”, de lugar donde se “habita”, donde se “reside”. El concepto de “vida” es un concepto amplio, complejo y polisémico cuyo análisis queda fuera de esta investigación³³, pero si, en un ejercicio de simplificación, equiparamos vida a “necesidades vitales” entenderemos que nos estamos refiriendo entonces al acto o los actos que todo ser humano necesita para su propia supervivencia directa, esto es, alimentación, vestimenta, cuidado, ocio, reproducción y, especialmente, descanso.

El hogar o la vivienda es, por tanto, aquel lugar en donde el ser humano realiza sus necesidades vitales³⁴. Pero para cumplir ese cometido no sirve un lugar cualquiera, un campo, por ejemplo. Tiene que ser un tipo de lugar material, un lugar en donde la persona o personas puedan sentirse cobijadas, resguardadas de inclemencias como el frío, la lluvia o el calor y en donde puedan disfrutar de cierta intimidad y protección. Es por ello por lo que los seres humanos diseñan, construyen y se alojan en inmuebles para poder efectuar sus necesidades vitales. Gracias a ellos pueden obtener ese resguardo, esa seguridad, ese hogar que necesita todo ser vivo para poder sobrevivir a las amenazas del exterior. Los inmuebles, al ser edificaciones ancladas en el territorio y con garantía de durabilidad en el tiempo, ofrecen ese lugar fijo que necesitan las personas para sostener su vida. Sin embargo, lo que definirá a los inmuebles residenciales no es tanto

³³Para el debate sobre el concepto de vida se puede acudir a trabajos realizados desde la Economía Feminista, entre los que destaca el de Amaya Pérez Orozco sobre el conflicto capital/vida (Orozco, 2019) o el de A. Agenjo sobre la sostenibilidad de la vida (Agenjo, 2021).

³⁴ Aquí podríamos hablar de las teorías de la reproducción social, desarrolladas principalmente desde los estudios de antropología y la geografía crítica [ver por ejemplo Bhattacharya (2017), Byrne (2019) o Federici (2013)]. Sin embargo, esta no es una tesis sobre la vivienda obrera, sino sobre la vivienda producida por obreros, por lo que no adoptaremos este enfoque a la hora de referirnos a las personas que ocupan las viviendas que son objeto de estudio, pudiendo ser estas pertenecientes a las diferentes clases sociales.

la necesidad que cubren, sino el que sean *objetos* construidos y diseñados específicamente para servir como lugar, para funcionar como *hábitat* para el desarrollo de las necesidades vitales del individuo o del grupo.

El inmueble residencial será por tanto un tipo específico de inmueble, un *recipiente* diseñado para un determinado “uso”, que en este caso es el uso residencial o habitacional. Sin embargo, luego observamos que no todos los inmuebles de este tipo son destinados posteriormente a un uso residencial o habitacional. Un inmueble de tipo residencial también puede ser utilizado para otros usos, como el comercial o el productivo. Por ejemplo, un inmueble diseñado como residencial puede servir como “sede” de un despacho de juristas, como consulta sanitaria o como un centro de odontología. También pueden servir como espacio para una emisora de radio, como local de una ONG o incluso como sede de una embajada. Por tanto, no siempre el inmueble residencial está destinado a ser un hábitat, esto es, a un consumo individual, sino que también puede servir como medio de producción para llevar a cabo determinadas actividades económicas.

Lo que nos interesa del inmueble residencial no es tanto el tipo de consumo que se haga de éste, de si es habitacional o económico, de si busca cubrir una necesidad básica o es simplemente para ocio, tampoco quién sea su propietario, si es un fondo de inversión o un particular, sino el propio inmueble en sí mismo como *objeto-mercancía*. Para nuestro análisis no nos importa si ese inmueble residencial se usa para por ejemplo un alquiler turístico o para una familia con cinco hijos, tampoco importa si lo consume una pareja joven o si se utiliza como sede de una productora de contenidos de internet.

La naturaleza de esas necesidades, el que se originen, por ejemplo, en el estómago o en la fantasía, en nada modifica el problema. Tampoco se trata aquí de cómo esa cosa satisface la necesidad humana : de si lo hace directamente, como medio de subsistencia, es decir, como objeto de disfrute, o a través de un rodeo, como medio de producción. (EC1, p. 23).

Solo realizando esta abstracción podremos analizar la vivienda en toda su esencia y estudiar cuál es su rol dentro del modo de producción capitalista. Es por ello por lo que esta investigación, al igual que Marx en *El Capital*, empieza por el estudio de la mercancía - inmueble, abstrayéndonos de sus usos concretos y específicos. Para facilitar el análisis, voy a dejar de lado el resto de las mercancías – inmueble y voy a centrarme en la sub-mercancía “inmueble residencial” como la categoría central de la investigación³⁵³⁶. En primer lugar, vamos a conceptualizar el objeto “inmueble residencial” simplemente como “vivienda”, pues el uso de este término resulta más cómodo de cara a la exposición. Como he señalado ello no significa me vaya a referir solamente a los inmuebles destinados a uso residencial, sino al *conjunto de los inmuebles diseñados y contruidos como inmueble residencial*. Esta será la sub-mercancía que vamos a analizar en nuestra investigación. Una mercancía que a partir de ahora pasará a llamarse indistintamente vivienda y mercancía – vivienda.

Pero para que una vivienda, o un objeto al que le damos forma de vivienda, pueda ser considerado como una mercancía antes necesita cumplir con una serie de requisitos, en particular, con el de ser valor de uso, el de encerrar valor y, especialmente, con el de poder ver materializado su valor en otra mercancía. Veamos a qué me estoy refiriendo cuando hablo de estos tres conceptos, que van a ser fundamentales para todo el análisis posterior que voy a realizar. Empecemos con los conceptos de valor de uso y de valor.

³⁵ Por cuestiones de delimitación y simplificación del objeto, voy a dejar fuera del análisis todos aquellos inmuebles diseñados y contruidos para uso comercial. Dentro de estos inmuebles encontramos inmuebles diseñados para albergar un hotel, un centro comercial, una nave industrial, una fábrica, un local para el comercio de barrio o una residencia de estudiantes. En realidad, desde el punto de vista conceptual, económico e inversor no hay diferencia entre la mercancía inmueble-residencial (destinada al consumo) y la mercancía inmueble-comercial (destinada a ser medio de producción), ambas componen la mercancía inmueble y deberían ser analizadas conjuntamente.

³⁶ Por la misma razón dejamos también fuera del marco de análisis a las plazas de garaje y los trasteros de los edificios residenciales.

3. Valor y valor de uso de la mercancía - vivienda

La vivienda es, antes de nada, un objeto. Un objeto como cualquier otro, como podría ser una piedra de la montaña, el agua del mar, el papel reciclado o el hierro fundido. Como el resto de los objetos, se puede observar y tocar, posee una forma *material*. Pero a diferencia de la piedra, por ejemplo, la vivienda es un objeto útil, un objeto que tiene una *utilidad*, una *cualidad* concreta que sirve para cubrir una necesidad humana. Con la piedra de la montaña no puedo hacer nada salvo mirarla y, como mucho, arrojarla al vacío desde un precipicio o lanzarla a la poza de un río. No puedo usarla para algo útil, no puedo utilizarla para algo que necesite. La piedra es por tanto un objeto inútil, inservible. Con la vivienda, sucede algo diferente. Una vivienda me puede servir de muchas cosas: de cobijo, de hogar para desarrollar mis necesidades vitales, pero también de local para poner en marcha un negocio, de apartamento para pasar unas vacaciones o incluso de sede de un ente público.

Nuestra vivienda tiene una utilidad, un uso, que es la de alojar una actividad humana, a diferencia de la piedra que nos hemos encontrado en la montaña, que carece de ella. En su análisis de la mercancía Marx realiza una primera diferenciación entre objetos útiles y objetos inútiles. Los objetos inútiles serían aquellos objetos producto de la naturaleza o del trabajo que no pueden ser usados para el consumo humano. Por ejemplo, un bloque de viviendas reducido a escombros como consecuencia de un terremoto es un objeto inútil, por mucho que anteriormente haya servido para dar cobijo a personas. Por el contrario, los objetos útiles son objetos que pueden ser *usados* por parte de los humanos. Una cueva en una montaña sería un objeto útil ya que puede servir como refugio de los senderistas en noches de tempestad y lluvia.

Según Marx, los objetos que satisfacen una serie de “necesidades humanas” se convierten en “valores de uso” (2013, p. 464). Lo que confiere a un objeto la capacidad de ser un valor de uso es que disponga de “cualidades materiales”, de propiedades determinadas, es decir, que el objeto sirva para tal o cual cosa, que tenga una “utilidad”. Una pelota de baloncesto es un valor de uso porque sus cualidades materiales permiten

al ser humano jugar con un objeto que pueda botar con cierta facilidad y de forma continuada. Un teléfono móvil es un valor de uso porque permite a las personas llamar, escribir mensajes, recibir correos y visualizar vídeos, entre otras cosas. Un río es un valor de uso porque en él nos podemos bañar, pescar y disfrutar de un domingo soleado en verano. Es por tanto la cualidad, la utilidad del objeto, de la pelota, del móvil, del río, lo que convierte a los objetos en valores de uso. Una vivienda, siempre y cuando no esté totalmente destruida y sea inhabitable, será también un valor de uso. Lo mismo da si es una chabola, una cueva o un edificio residencial, las tres cubren una necesidad humana, que en este caso es la de refugio y alojamiento.

Por tanto, cuando en lenguaje marxista hablamos de “cualidades” materiales de un objeto, de un libro, por ejemplo, en realidad nos estamos refiriendo al libro como valor de uso, a la cualidad del libro, que en este caso es la de contener un texto que puede ser leído, consumido. Cuando decimos que A le ha traspasado a B el valor de uso de la vivienda estamos diciendo que A le ha vendido a B las “propiedades” de la vivienda, esto es, todas las cualidades de las que dispone la vivienda, que en este caso es la de un inmueble residencial con techo y paredes bajo el cual se pueden desarrollar (consumir) diferentes actividades (residir, negocio, turístico, etc.). Y es que según Marx, el valor de uso “solo toma cuerpo en el consumo de los objetos” (EC1, p. 44), lo que quiere decir que para que un objeto sea realmente valor de uso este tiene que ser usado o consumido por alguien.

Ya nos ha quedado claro que la mercancía - vivienda es, primero, un objeto y, en segundo lugar, un valor de uso, un objeto útil. Ahora llegamos a un punto importante que nos va a permitir dar un paso clave en el “misterio” que esconde nuestra mercancía: el concepto de valor. Marx divide los objetos útiles, los valores de uso, en objetos producto de la naturaleza y en objetos que son producto del *trabajo humano*. El aire, la tierra virgen o los bosques silvestres serían valores de uso “producidos” por la naturaleza, de los que el ser humano puede hacer uso o necesitar para su vida diaria, ocio, o necesidades básicas. El aire es quizás el ejemplo más claro. El conjunto de los seres vivos terrestres necesitamos el aire para sobrevivir. A través de la respiración,

consumimos el valor de uso CO2 que nos proporciona la naturaleza y las cualidades del planeta tierra. Pero aquí la huella humana no aparece por ningún sitio, ya que los valores de uso de la naturaleza no son obra nuestra. Fijémonos en cambio en los valores de uso que sí son producto de nuestro trabajo, del trabajo humano.

Tomemos por ejemplo una silla. El valor de uso silla sirve para sentarse, descansar, comer en la mesa, estudiar, etc. Esta ha sido producida en una fábrica de muebles en Sedaví, cerca de València, mediante el empleo de lo que en términos marxistas llamaríamos un trabajo "concreto" (EC1, p. 47). Para la fabricación de la silla han intervenido tres personas en la cadena de producción durante 30 minutos y se han necesitado una serie de materiales y de procedimientos de ensamblaje hasta llegar al producto final. El valor de uso silla es por tanto producto del trabajo concreto de tres operarios durante treinta minutos. Pongamos ahora el ejemplo de una vivienda unifamiliar en Benicasim, Castellón. Para su producción se han necesitado 5 trabajadores durante un periodo de un año por parte de la empresa constructora. Además, se han necesitado medios de producción, capital constante en términos marxistas, tales como maquinaria, cemento, ladrillos, mobiliario, vidrios, pintura, etc. Como resultado de este trabajo nos encontramos con un valor de uso vivienda de dos pisos con 200m² y un jardín de 30m². En total tenemos un trabajo de 5 personas durante un año.

Y ahora supongamos que le arrancamos de golpe el valor de uso a la silla y a la vivienda. Imaginemos que a la silla le quitamos las patas, el respaldo y el mimbres y tras ello se queda en nada, desaparece, ya no podemos utilizarla para comer o estudiar. Imaginemos además que a nuestra vivienda le quitamos las paredes, el tejado, los cristales y el resto de las piezas, con lo que también acaba desapareciendo. Tras ello, siguiendo a Marx, la casa dejará de ser una casa y la silla dejará de ser una silla. Ahora nadie podrá usarla ni para sentarse ni para vivir. Y es que les hemos quitado su materialidad corpórea, "los elementos materiales" que las convertían en valores de uso. También, y esto es clave, dejarán de ser productos de trabajos concretos, particulares. Dejarán de ser el trabajo de los operarios de la empresa de muebles y del equipo de

obreros de la constructora. Dejarán de distinguirse entre ellos para fusionarse en una misma masa de trabajo humano uniforme, en lo que Marx ha llamado “trabajo humano abstracto” (EC1, p. 47).

Según Marx, lo que queda de la silla y la vivienda, tras hacer desaparecer su materialidad corpórea, es una especie de “materialidad espectral”, un “simple coágulo de trabajo humano indistinto”, es decir, una parte de esa gran masa de trabajo que ya no se corresponde con las formas concretas, sino con una masa de trabajo uniforme, indiferenciable a la que hemos llamado trabajo humano abstracto. Esa pequeña parte que ahora corresponde a la silla y la vivienda ya no procede del trabajo concreto de los operarios de Sedaví y Benicasim, sino de *una sustancia social* a la que va a parar todo el trabajo humano existente. Lo único que nos dicen estos “coágulos” que ahora reposan en el lugar en el que se encontraban la silla y la vivienda es que la producción de la silla y la vivienda se ha invertido fuerza humana de trabajo, pero nada más. Según Marx, estas pequeñas llamas que tenemos ahora en lugar de la silla y la vivienda no son más que la cristalización de esa *sustancia social*, del trabajo humano abstracto proveniente de la producción de las mercancías. Pues bien, estas llamas espectrales representan lo que Marx va a llamar “valores”, y más específicamente, “valores – mercancías” (EC1, p. 47)³⁷.

En las mercancías encontraremos por tanto dos tipos de trabajo “diferentes”. Tenemos por un lado un tipo de trabajo concreto y “útil”, un “gasto de fuerza humana bajo una forma especial y encaminada a un fin”, que es el que produce el valor de uso. Y por el otro tenemos un tipo de trabajo “abstracto”, el “gasto de la fuerza humana en sentido fisiológico” que es el que produce el valor de la mercancía (EC1, p. 57). Esto nos permite comprender por qué los bienes, los valores de uso, no son en sí mismo valores, sino que *encierran* dentro de ellos un valor. El valor se produce indistintamente de cuál sea el envoltorio en el que se encuentre, es una sustancia homogénea e indiferenciable.

³⁷ Para explicar el concepto de valor, Marx lo compara a lo largo del capítulo 1 del primer volumen de *El Capital* con el peso de los objetos. Así por ejemplo un kilo de trigo y un litro de agua arrojan un peso igual, aunque como trigo y como agua tengan usos materiales diferentes. Siguiendo esta idea, el valor sería el equivalente al “peso” en trabajo humano abstracto que corresponde a cada mercancía.

Por ejemplo, la vivienda de Benicasim, que es un valor de uso porque sirve entre otras cosas, para uso residencial, acogerá en su interior una llama indistinta que representará la *crystalización* en el objeto vivienda de una parte del trabajo humano abstracto. Nuestra mercancía – vivienda encerrará por tanto un valor. Pero no será en sí misma un valor.

¿Y cómo medimos la magnitud del valor que encierra cada mercancía? Aquí lo que Marx nos dice es que debemos fijarnos en la “cantidad” de trabajo que encierra cada uno de esos valores. Esa cantidad de trabajo se medirá por el tiempo de duración y el tiempo de trabajo que se requiere para producir el valor de uso, esto es, por el “tiempo de trabajo socialmente necesario” (EC1, p. 48). En nuestros ejemplos, los 30 minutos para producir la silla y los 2 años para producir la vivienda serán el tiempo de trabajo que determinarán la magnitud de los dos valores que encierran ambas mercancías. Según Marx, mercancías que encierran cantidades de trabajo iguales representarán la misma magnitud de valor. Y al revés, mercancías que guardan en su interior diferentes tiempos de trabajo tendrán magnitudes de valor distintas.

Nuestra silla fabricada en treinta minutos y nuestra vivienda fabricada en un año encerrarán por tanto diferentes magnitudes de valor, un valor de treinta minutos de trabajo, en el caso de la silla, y un valor de un año de trabajo en el caso de la vivienda. Por otro lado, la magnitud de esos valores podrá cambiar al modificarse la “capacidad productiva” del trabajo, que dependerá de determinantes como las innovaciones tecnológicas, la destreza del trabajador o los cambios en la naturaleza. Cuanto mayor sea la capacidad productiva del trabajo y más corto sea el tiempo de trabajo necesario para su producción, más reducido será el valor. Y al revés cuanto menor sea la capacidad productiva y más largo el tiempo de trabajo. Siguiendo con el ejemplo, si nuestra vivienda de Benicasim se construyera en 10 meses gracias a determinados avances técnicos tendrá menos valor que la vivienda que hemos edificado en un año. Y si por determinadas circunstancias esta se ha retrasado medio año más, su valor, por el contrario, aumentará.

Pero para la determinación del valor de una mercancía no solo entra el tiempo de trabajo realizado durante la producción de esa mercancía, sino también el trabajo que se ha necesitado para la fabricación de todos los medios de producción y materiales que han sido empleados en el proceso. El valor de nuestra vivienda no lo determinará únicamente el tiempo de trabajo de las diez personas que han trabajado durante esos dos años, sino también el tiempo de trabajo necesario para la producción y fabricación de las vigas, ladrillos, ventanas, cemento, etc. que van a formar parte de la vivienda. De esta manera, la llama del valor de la vivienda en la que ha cristalizado el trabajo humano abstracto estará conformada por los valores provenientes de las mercancías necesarias para la producción de la vivienda y por el nuevo trabajo incorporado durante estos dos años. Serán los trabajadores de la vivienda de Benicasim los que a través de su labor transfieran los valores de las mercancías que han servido como medios de producción a la nueva mercancía, creando tras ello un nuevo valor que aunaré en el mismo los valores anteriores y el trabajo aportado durante los dos años de la construcción.

Resumiendo, mientras que el valor de uso hace referencia a las cualidades físicas y materiales de un objeto útil, el valor representa la encarnación inmaterial del trabajo humano abstracto, cuya magnitud dependerá del tiempo de trabajo, la capacidad productiva y el valor contenido en los medios de producción empleados en la fabricación del objeto. Teniendo esto en cuenta, la vivienda, para ser mercancía, deberá por tanto tener una utilidad material, un valor de uso, y además incorporar una porción de trabajo humano abstracto, es decir, deberá encerrar un valor determinado. Estas serán las dos primeras características de la mercancía – vivienda que estamos estudiando. Vamos a ver ahora la tercera pata de la ecuación, la más importante y también, sin duda, la más compleja de nuestro análisis marxista de la mercancía-vivienda: el concepto de valor de cambio.

4. Valor de cambio de la mercancía – vivienda

Como hemos visto, el valor es para Marx el elemento fundamental en el análisis de la mercancía. El problema del valor es que no se puede visualizar de ningún modo, que por muchas vueltas que les demos a las mercancías estos son siempre “inaprehensibles”, invisibles a nuestros ojos (EC1, p. 58). A diferencia del valor de uso, que es una materialidad corpórea, que se puede tocar y ver, al valor, como forma espectral que es, no tenemos forma de verlo. Dicho de otra manera, el valor, como valor, no tiene una *forma* concreta de *expresión* en la mercancía donde se encuentra encerrado. Según Marx, para que podamos visibilizar el valor contenido en la mercancía lo que tenemos que hacer es *juntarla* con otra mercancía que *represente* un valor *igual*, como si esta última fuera un espejo mágico que solo reflejara los espectros de trabajo indistinto que se miran en ella. Gracias al espejo-mercancía, ese espectro que hasta ahora había permanecido invisible tomará de repente una *forma visible* en el mercado. Pues bien, esta *forma* visible, manifestable y observable del valor es a lo que Marx va a llamar “valor de cambio” de la mercancía (EC1, p. 45).

Si queremos entender la importancia que reviste la *forma* del valor para nuestro análisis debemos detenernos en la “relación de cambio” de las mercancías (EC1, p. 46). Para Marx, la materialización de los valores de las mercancías en valores de cambio es algo “puramente social” que solo puede revelarse “en la *relación social* de unas mercancías con otras” (EC1, p. 58). Y es que en *strictu sensu*, si las consideramos como mercancías aisladas e independientes del mercado, las mercancías serán solo valor y valor de uso. Como mercancía aislada, la mercancía producida por el trabajo humano sólo podrá usarse como utensilio para cubrir una necesidad e incorporará dentro de ella un valor, pero un valor que será invisible por no tener éste nada con el que compararse. Solo cuando incorporamos la mercancía al mercado, al intercambio *social* con otras mercancías, podremos por fin ver su valor reflejado en las otras mercancías, en esas mercancías a las que hemos llamado mercancías – espejo. Según Marx, existe entre las

mercancías que se intercambian en el mercado una “relación de igualdad” que hace que todas las mercancías puedan ser “permutables” las unas por las otras (1859, p. 25).

¿Pero cómo se genera esta igualdad? Esta relación de igualdad entre mercancías se hace posible porque todas ellas son expresión de la misma “unidad social”, esto es, de materialización de trabajo humano abstracto. Es cuando las mercancías se reducen al trabajo humano, cuando realizan una abstracción de sus valores de uso específicos, cuando pueden establecer una relación de cambio con otras mercancías. Es aquí donde entra el concepto de valor de cambio ya que es el que facilita que las mercancías puedan ser intercambiadas en el mercado entre “equivalentes” sin depender en absoluto de la naturaleza específica del valor de uso que encarnen. El valor de cambio constituye de esta manera la palanca para el intercambio entre las diferentes mercancías ya que las pone a todas en una relación de igualdad. Este sería para Marx el “secreto” de la expresión del valor en el capitalismo: la igualdad y equiparación de todos los trabajos, en cuanto que constituyen todos ellos trabajo humano abstracto (EC1, p. 62).

Ilustremos esta idea con un ejemplo. Tenemos dos mercancías, M1 y M2. Siguiendo nuestra tesis, ambas mercancías encierran valores que representan la misma “unidad social”, esto es, de trabajo humano abstracto. Pongamos que la mercancía M1 tiene su expresión de valor en la mercancía M2 y que una unidad de la mercancía M1 representa una *relación de igualdad* con tres unidades de la mercancía M2. Por tanto, la magnitud de valor, de trabajo abstracto, contenida en una unidad de la mercancía M2 representará una tercera parte de la magnitud de valor de la mercancía M1. Con ello tenemos que el valor de cambio de la mercancía M1 *se reflejará* en tres unidades de la mercancía M2. Como vemos, el valor de cambio solo se distingue de la mercancía de referencia por la *cantidad* de trabajo abstracto contenido en cada una de las mercancías (en este caso una tercera parte), pero no porque tengan diferentes valores de uso. Tras tener esto en cuenta, intercambiaremos en el mercado una unidad de la mercancía M1 por tres unidades de la mercancía M2 (M -M). Con esta operación habremos efectuado un intercambio de equivalentes, de equivalentes de valor.

En este ejemplo, la mercancía M1, que actúa como mercancía de referencia, va a constituir la “forma relativa del valor” mientras que la mercancía M2 representa la “forma equivalencial” (EC1, p. 60). La mercancía M1 es la forma relativa porque su valor solo puede expresarse en términos relativos, esto es, necesita acudir a otra mercancía para ver “reflejado” su valor. Debe acudir a una forma “equivalente” para expresar el valor, que en nuestro ejemplo es la mercancía M2. Y la mercancía M2 solo actúa como forma equivalente porque no está expresando su propio valor, solo el valor de la mercancía M1. La mercancía M2, como equivalente, se limita simplemente a suministrar el contenido para la expresión de valor de la mercancía M1. El valor de cambio de la mercancía M1 se manifestará por tanto en los valores de uso de las formas equivalentes, en este caso en el valor de uso de la mercancía M2. De esta manera, si decimos que “el valor de la mercancía M1 se expresa en tres unidades (valores de uso) de la mercancía M2”, estamos afirmando que los valores de una unidad de la mercancía M1 y de tres unidades de la mercancía M2 serán por tanto valores iguales en magnitud. En resumen, lo que tenemos aquí es una relación de igualdad que equipara los trabajos de las mercancías en cuanto que son todos ellos trabajo humano abstracto y por tanto, equivalentes. Esta relación de igualdad en el intercambio de mercancías es a lo que se refiere Marx cuando habla del “secreto” del valor de cambio de la mercancía.

Introduzcamos ahora en el proceso de intercambio a nuestra vivienda construida en Benicasim. Por un lado, tenemos una vivienda unifamiliar construida por cinco trabajadores durante un periodo de un año. Según nuestra tesis, esta mercancía encerrará un valor de una magnitud de un año de trabajo abstracto. Por el otro lado tenemos una silla fabricada por tres trabajadores durante un tiempo de media hora, con lo que ésta encerrará un valor de treinta minutos de trabajo humano. Si comparamos el valor contenido en la vivienda y el valor encerrado en una silla observaremos que para que podamos intercambiar la vivienda por la silla mediante valores equivalentes deberemos agrupar un total de 17.500 sillas, ya que sumadas en conjunto encierran un valor de un año de trabajo abstracto. Aclarado esto podremos proceder al cambio en el

mercado de nuestra vivienda por las sillas: el promotor traspasará la vivienda y recibirá las 17.500 sillas y el fabricante cederá las sillas y recibirá la vivienda.

Con esto tenemos que el valor de nuestra vivienda se va a ver “reflejado” en esa mercancía - espejo que son las sillas producidas en Sedaví. Las 17.500 sillas, que aquí actuarán como la forma equivalencial, representan por tanto el valor de cambio de la mercancía – vivienda, permitiendo primero que el valor de la mercancía vivienda tome forma y segundo facilitando su intercambio a un tercero. Más allá del uso material que vayan a tener estas mercancías en el ámbito del consumo (individual o productivo), lo que nos interesa aquí es ver que con esta operación habremos realizado un intercambio de la mercancía - vivienda por unas mercancías que contienen un valor igual, una masa de trabajo abstracto equivalente.

Pongamos que ahora introducimos en nuestro modelo de intercambio una tercera mercancía, un zapato, por ejemplo. Este zapato ha sido producido por cinco trabajadoras en cadena en una fábrica de zapatos en Elda, Alicante. Para la producción del zapato se ha invertido un total de cuatro horas de trabajo humano, a lo que hay que añadirle las cuatro horas del trabajo contenido en los medios de producción, que las trabajadoras de la fábrica traspasan a la mercancía durante el proceso de fabricación. El valor de uso zapato contiene por tanto un valor de ocho horas de trabajo humano abstracto. Supongamos ahora que queremos cambiar noventa zapatos por su equivalente en sillas de la empresa de Sedaví. Si utilizamos de nuevo a las sillas como valor equivalencial tendremos que el valor de noventa zapatos se materializará en el valor de uso de 1.500 sillas.

Estaremos de nuevo intercambiando equivalentes, pero ahora sin necesitar para nada la mercancía – vivienda de Benicasim. 90 zapatos contienen el mismo trabajo humano abstracto que 1.500 sillas y por tanto serán perfectamente permutables entre sí, al igual que lo han sido la vivienda y la silla. Si ahora intentemos hacer un intercambio de la vivienda por zapatos tendremos un resultado similar, aunque ahora serán los zapatos en donde tomará forma el valor de la vivienda. Siguiendo con el esquema, nuestra vivienda expresará su valor en el valor de cambio de 1.095 zapatos, pudiendo

intercambiarse entre sí al tratarse de valores equivalentes. Tenemos por tanto tres mercancías distintas que pueden permutarse constantemente las unas por las otras siempre y cuando nos ciñamos a la misma magnitud del valor, esto es, de que contengan un mismo volumen de trabajo humano abstracto. Esto es posible, recordemos, porque existe entre todas ellas una relación de igualdad derivada de su pertenencia a una misma fuente, al trabajo social.

Pero imaginemos que ahora, para evitar las complejidades que tiene el trueque en una sociedad como la nuestra, creamos un “*equivalente general*” que represente la materialización del tiempo de trabajo universal y que pueda intercambiarse fácilmente por el resto de mercancías (EC1, p. 85). Imaginemos por ejemplo que el valor de uso que hasta ahora había sido nuestra forma equivalencial, la silla, desaparece, aunque no el valor contenido en ella, y en su lugar ponemos otro valor de uso, en este caso una mercancía llamada dinero (MD), que se puede cuantificar igual que las sillas: 1 unidad de dinero, 100 unidades, 1 millón, etc. Con esto, los valores de cambio de nuestra vivienda y del zapato dejarán de reflejarse en la silla y pasarán a ser unidades de la “mercancía – dinero”, aunque seguirá representando el mismo valor, el mismo trabajo humano abstracto que representaba la silla. De esta manera podremos cambiar vivienda por la “mercancía equivalencial” dinero y lo mismo con el caso del zapato. Gracias al dinero no necesitaremos recurrir más a la silla como forma equivalencial ya que ahora disponemos de una forma de materialidad del valor mucho más manejable, transportable y divisible. El dinero se ha convertido en nuestro medio de circulación, además de ser la expresión del valor de cambio.

Retomemos nuestro ejemplo de la vivienda, las sillas y los zapatos. Supongamos que el valor de uso de las 17.500 sillas desaparece y permanece tan solo el valor encerrado en ellas. Y que en su lugar colocamos nuestro equivalente general, la mercancía – dinero, y más específicamente, euros, la moneda utilizada para el intercambio de mercancías en la Unión Europea. La cantidad del valor de uso euros que va a pasar a representar el trabajo humano abstracto contenido en las 17.500 sillas producidas por esos tres trabajadores durante un año se expresa en 1 millón de

unidades de euro. Con esto tenemos ahora que la forma equivalencial que representa el valor de cambio de nuestra vivienda de Benicasim ha cambiado y ya no son las 17.500 sillas, sino 1 millón de euros. De esta manera, cuando el valor contenido en la mercancía vivienda se mire en su nuevo espejo - mercancía ya no verá 17.500 sillas, sino un valor de uso de 1 millón de euros. Sin embargo, y esto es lo importante, el valor encerrado en ambas mercancías no habrá cambiado ya que las dos seguirán conteniendo 1 año de trabajo abstracto. Seguirán siendo por lo tanto mercancías que contienen valores equivalentes entre sí³⁸.

Imaginemos que la empresa promotora y propietaria de la vivienda de Benicasim, tras haber finalizado la producción y haber conseguido los permisos, se plantea cambiar su mercancía por dinero, por el equivalente general. Ahora ya sabe que la forma materializada del valor de su vivienda, su valor de cambio, es 1 millón de euros. También sabe que si finalmente intercambia la vivienda con un poseedor de 1 millón de monedas de euro en el fondo lo que estarán haciendo será intercambiar equivalentes, valores de uso, pero que los valores permanecerán en su sitio, no se moverán. Ambos valores seguirán formando parte del trabajo humano indistinto y no disminuirán ni se acrecentarán. El trabajo abstracto, el trabajo social total seguirá siendo el mismo.

Pongamos ahora que la empresa promotora, en lugar de traspasar el valor de uso de la mercancía – vivienda lo que hace es cederlo, alquilarlo mensualmente por una porción de los dos millones de unidades de mercancía – dinero, pongamos por 2.000 unidades. Pero la cosa no cambia en absoluto. El valor de cambio en el que se refleja el valor de la vivienda sigue siendo dos millones de euros y al igual que en el traspaso, los

³⁸ Marx se cuida mucho en sus obras en reducir el papel del dinero a una simple mercancía que actúa como equivalente general y rechaza las tesis de muchos economistas que dan al dinero poderes sobrenaturales. Critica a estos por ver en el dinero unas propiedades que en realidad son propias de las relaciones sociales del intercambio de mercancías y no de un objeto concreto: “El dinero no es un símbolo, como tampoco lo es la existencia de un valor de uso en forma de mercancía. Una relación social de producción aparece como algo existente fuera de los individuos, y las relaciones determinadas en que ellos entran en el curso de la producción de su vida social *aparecen* como propiedades específicas de un objeto: esta apariencia pervertida, esta mistificación prosaicamente real, nada imaginaria, es lo que caracteriza todas las formas sociales del trabajo creador del valor de cambio. En el dinero, ella se manifiesta solamente de una manera más chocante que en la mercancía” (1859, p. 29).

valores no se moverán ni variarán de magnitud: el trabajo abstracto, que es lo que nos importa, seguirá siendo el mismo. La única diferencia será que el intercambio de valores de uso no será inmediato, sino que será prolongado a lo largo del tiempo. Si el propietario de la mercancía – vivienda presta la mercancía por 2.000 euros mensuales estará igualmente realizando un intercambio de valores de uso, de mercancías materiales, mercancía - vivienda por mercancía - dinero, pero no se creará un nuevo valor ya que en el intercambio no se habrá incorporado nuevo trabajo humano. Los 2.000 euros del alquiler simplemente serán una parte proporcional de la materialización del valor de la vivienda, de su valor de cambio. Por tanto, en la cesión temporal de la mercancía – vivienda seguiremos teniendo un intercambio de mercancías iguales entre sí, de equivalentes en valor³⁹.

En conclusión, para que la vivienda se transforme en mercancía, ésta, además de ser valor de uso y valor, debe poder establecer una “relación” con una mercancía de igual magnitud de valor. Deberá existir por tanto una relación de igualdad con otro valor – mercancía, con un “valor de cambio” que represente un valor equivalente. Esta relación que mantienen los valores – mercancías entre ellos, aunque aparentemente pueda parecer que se trata de una simple relación material entre objetos, se trata en realidad de una “relación social” determinada por el trabajo humano abstracto existente en la sociedad. Por ello, más que fijarnos en la parte superficial y *aparencial* del intercambio, en las mercancías concretas y materiales, en lo que tenemos que fijarnos es en lo que hay detrás de ellas, en este caso en los valores y en la relación social de igualdad, de trabajo humano abstracto, que las mercancías guardan en su interior. Este va a ser para Marx el verdadero secreto de la mercancía – vivienda. Y es que, según

³⁹ Este esquema de materialización del valor de la mercancía vivienda es válido con cualquier forma de mercancía - dinero, no solo para las formas clásicas. Por ejemplo, si utilizásemos como forma equivalencial una mercancía – dinero muy actual como las criptomonedas el modelo no variaría ni un centímetro, pues las criptomonedas no son más que mercancías que encierran un valor, como el resto de las mercancías. Por ejemplo, el pasado 4 de mayo de 2022 dos agentes del mercado intercambiaron en Braga, Portugal, una vivienda de tres dormitorios por tres bitcoins, en lo que al parecer fue la “primera transacción inmobiliaria en criptomonedas en Europa y probablemente en el mundo”, según reza el certificado de permuta mostrado ante los medios de comunicación (RTVE, 2022). Portales inmobiliarios como la argentina *CriptoHouse* ya ofrecen intercambiar mercancías – vivienda por criptomonedas (CriptoHouse, 2022).

nuestro autor, la forma mercancía no tiene “nada que ver con su carácter físico ni con las relaciones materiales que de este se derivan”, sino con una “relación social establecida entre (el trabajo de) los mismos hombres”. Esta distorsión entre apariencia material y trabajo abstracto va a constituir la base de lo que Marx va a llamar “fetichismo de la mercancía” (EC1, p. 87), el último de los conceptos clave de este capítulo.

5. El fetichismo de la mercancía - vivienda

Según Marx, en el sistema capitalista las mercancías aparecen ante nuestros ojos como objetos misteriosos, como si estas tuvieran poderes especiales que les permitieran por sí mismas intercambiarse por mercancías - dinero en el mercado. Por ejemplo, siguiendo esta idea, cuando alquilamos una vivienda en un portal inmobiliario lo primero que pensaremos es que estamos realizando un “quid pro quo”, un simple intercambio material entre mercancía – dinero y la cesión temporal del valor de uso de una mercancía – vivienda. El propietario cederá su vivienda y nosotros le traspasaremos el dinero por mensualidades: cambiaremos un objeto por otro. El hecho de ver dos objetos intercambiarse entre ellos nos lleva a imaginar que lo que hay detrás de este intercambio es una simple relación entre dos mercancías, entre dos objetos físicos, y no una relación de valor entre los productores y el trabajo colectivo de la sociedad. Esta relación entre la mercancía - vivienda y la mercancía – dinero se establece, aparentemente, al margen del trabajo humano abstracto, de la masa de valor creada por el trabajo durante la producción de las mercancías. Aquí, tanto la mercancía vivienda como la mercancía – dinero parecerán seres de existencia independiente, relacionados entre sí, como si tuviesen un don de la naturaleza que les imprimiese un carácter propio y autónomo al valor que representan (EC1, p. 89).

Esta apariencia imprime a la forma - mercancía un “carácter misterioso” que es preciso desvelar. Como hemos visto, las mercancías son la forma material de “objetivar” el valor de los productos del trabajo y son, además, la expresión del carácter social del trabajo, del trabajo humano abstracto. Las relaciones que se producen entre los

productores de valor derivadas de su participación en el trabajo social se traducen en la existencia de una “relación social” entre los propios productos de su trabajo (EC1, p. 47). Es decir, que la participación de los productores en el trabajo abstracto genera que los productos de sus trabajos, sus valores, establezcan a su vez una *relación social* entre ellos. El misterio de la forma mercancía significa que esta “proyecta” ante la sociedad el *carácter social* del trabajo humano como si fuera el *carácter material* de los objetos producidos, como si la relación que existe entre productores y trabajo humano fuese en realidad una relación social entre los objetos, al margen de los productores.

Según Marx, este hecho misterioso es similar a lo que sucede en el mundo de la religión con los fetiches, en donde la propia mente humana fabrica “seres dotados de vida propia” (EC1, p. 89), con poderes sobrenaturales y relacionados entre sí. Pero la lógica y la razón nos dicen que estos fetiches no poseen tales poderes, que sólo son productos de la mente humana y que como figuritas no significan nada. La mente humana, por sí misma, no puede dar la vida a un objeto, por muy creyentes que sean las que personas que lo han fabricado. Estamos por tanto ante una distorsión de la realidad. Según Marx, una distorsión similar ocurriría en la mente humana con la observación de las mercancías producidas por la fuerza de trabajo. Las mercancías, al igual que los fetiches religiosos, se ven por la sociedad y por los economistas burgueses como objetos con existencia independiente, con una vida propia sin relación directa con el trabajo abstracto. Bajo este fetichismo de la mercancía las relaciones sociales entre las mercancías - valores aparecerán, no ya como relaciones sociales del trabajo de las personas, sino “como relaciones materiales entre personas y relaciones sociales entre cosas” (EC1, p. 89).

Así pues, el fetichismo de la mercancía supone otorgar poderes sobrenaturales a las mercancías por el mero hecho de serlo mientras que oculta la relación social que representa el valor – mercancía, esto es, el ser una materialización del trabajo socialmente necesario. Y aunque sabemos que el valor es una relación social entre los trabajos de los seres humanos, este, desgraciadamente, “no lleva escrito en la frente lo que es” (EC1, p. 91). Y el fetichismo lo que hace es precisamente ocultar lo que es el

valor, la relación social que emana del trabajo humano abstracto, y hacernos ver que lo único que hay es una relación material. Esta visión fetichista de la mercancía se potencia gracias a la existencia de la mercancía – dinero como equivalente universal. Para Marx, el dinero, en lugar de revelar el carácter social de esas relaciones de valor, lo que hace es más bien “encubrirlas”, esconder su verdadera naturaleza. Según nuestro autor, esta forma fetichizada de mercancía, esta “apariencia objetiva de las condiciones sociales del trabajo” (EC1, p. 100), sería la forma que habría asimilado la economía burguesa y la sociedad en general bajo el sistema capitalista.

Volvamos a nuestro ejemplo de la vivienda de Benicasim. Por lo que hemos visto en los apartados previos, sabemos que la mercancía – vivienda encierra en su interior un valor de un año de trabajo humano abstracto y que éste se materializa en un millón de unidades de la mercancía - dinero. Imaginemos que somos un inversor inmobiliario que está interesado en adquirir la mercancía – vivienda construida por la empresa promotora con la idea de alquilarla. Un día visitamos la vivienda junto con una agente comercial, que nos enseña amablemente toda la propiedad: habitaciones, baños, jardín, terraza...Vemos que es una edificación de calidad, con muy buen material y excelentes acabados.

Mientras pasamos la vista por la pared del salón para comprobar el tipo de aislamiento preguntamos a la agente por el precio, a lo que ella nos responde que es un millón de euros. Inmediatamente, lo que nos viene a la cabeza es la vivienda que acabamos de visitar, sus habitaciones, sus materiales, etc., y una transacción bancaria entre nuestra cuenta y la cuenta de la promotora. Lo que dibujamos en nuestra mente es una relación entre dos objetos, entre dos mercancías: un simple intercambio entre la vivienda y nuestro dinero. También pensamos, abrumados: “uf, es más cara de lo que pensaba, no sé si nos encaja en nuestra estrategia inversora” creyendo que la casa es cara por sí misma, como si el millón naciera de su propia naturaleza, como si la vivienda tuviera vida propia.

Pero nuestra mente nos estará jugando una mala pasada. Aparentemente vemos ante nuestros ojos una relación material entre una mercancía con forma de vivienda y

un millón de mercancías con forma de dinero, pero en realidad lo que tenemos delante es una relación social entre dos fracciones idénticas de un mismo trabajo humano abstracto. El año de trabajo para construir la vivienda se han convertido en trabajo social, ya forman parte de la masa de trabajo igual y común a la sociedad. Por tanto, lo que tenemos ahora encerrado en la vivienda es una cristalización de una porción del trabajo abstracto en forma de valor. Por otro lado, tenemos el valor de cambio de la vivienda, que en este caso corresponde al millón de euros. Ambas mercancías mantienen una relación de igualdad entre ellas, pero no por su naturaleza material y concreta, sino porque las dos encierran el mismo trabajo humano abstracto. Por tanto, cuando en mi mente equiparo la vivienda y el millón de euros, no estoy igualando “envolturas materiales” de trabajos concretos, sino equiparando los diferentes valores que encierran la vivienda y el dinero como modalidades del mismo trabajo humano (EC1, p. 90). El cambio entre las dos mercancías no brota por tanto de su propia naturaleza material como mercancías, sino de las relaciones sociales de igualdad que existen entre ellas. Este sería el secreto que, siguiendo a Marx, escondería nuestra mercancía – vivienda.

CAPÍTULO 7. El ciclo de producción – realización de la plusvalía inmobiliaria (I)

El papel del capital industrial

Como hemos visto en la introducción, el núcleo de la crítica de la Economía Política de Marx en *El capital* es fundamentalmente una crítica a las concepciones mistificadoras y superficiales de los economistas vulgares y los capitalistas de su época (Ramas, 2021). Su crítica, recordemos, se centraba en que estos se fijaban más en las apariencias externas que a primera vista se vislumbraban en el funcionamiento del capitalismo que en las complejas conexiones internas que se daban en su interior. Esta concepción superficial no era mera casualidad ni una simple elección inocente, sino que escondía detrás una identificación ideológica con la burguesía liberal, como era el caso de Smith (1776), Ricardo (1817) o Say (1803) o con el republicanismo pequeñoburgués y defensor del artesanado, como era el *vulgar* Proudhon (1868). Las visiones mistificadoras en la economía política del siglo XIX tenían, por tanto, una identificación directa con los intereses de la burguesía como clase dominante.

Como he señalado en la introducción y en los capítulos previos, el objetivo de esta investigación es tratar de ir más allá de lo que las apariencias y los análisis superficiales nos muestran en lo respectivo al papel de la mercancía – inmueble en el capitalismo contemporáneo. Parto de la hipótesis de que tanto los teóricos heterodoxos (neomarxistas, marxo-keynesianos y postkeynesianos) como los ortodoxos (neoclásicos) realizan un análisis mistificado de la vivienda, un análisis que se fija más en las apariencias que en lo que en realidad se esconde, se oculta, dentro de la industria inmobiliaria. Mi propósito es desgranar lo que está escondido, lo que permanece oculto en la vivienda para visibilizarlo y darle la vuelta de tal forma que lo que hasta ahora se nos estaba presentando como una realidad distorsionada, invertida, se pueda apreciar como lo que realmente es. Se trata pues de “descubrir” el misterio que se esconde detrás de la mercancía - vivienda.

Tras analizar la mercancía ahora resulta imprescindible, como nos recomienda Marx, adentrarnos en el taller “oculto” de la producción de las mercancías (EC1, p. 214),

pues es ahí donde vamos a encontrar algunas de las respuestas a nuestras preguntas. Al acercarnos a la esfera de la producción podremos observar cómo el trabajador, mediante la manipulación de los medios de producción, materiales, materias primas, etc. consigue producir una nueva mercancía que va a contener un valor superior al valor inicial de los medios utilizados en su producción. Este margen de valor contenido en la nueva mercancía es lo que Marx va a entender por plusvalía, y que va a tener su origen en la creación de un valor por parte de la fuerza de trabajo que se va a situar por encima de su valor de reproducción, o, dicho de otra forma, de un valor superior al equivalente del salario cobrado por su trabajo.

En este capítulo voy a seguir el rastro de la plusvalía, y en concreto, de la plusvalía inmobiliaria, apoyándome en las herramientas teóricas ofrecidas por Marx para el análisis del ciclo del capital contenidas en los volúmenes I, II y III de su obra principal. Para ello vamos a partir del estudio del proceso de producción de la mercancía, que nos llevará a ver las diferentes partes que la integran. Hasta ahora partíamos de la noción de que el valor de la mercancía lo conformaba una sola masa homogénea de trabajo abstracto, pero en la realidad la mercancía se va a componer de diferentes partes de valor diferenciadas unas de otras, de la que la plusvalía será solo una de las integrantes. Por tanto, el rastro de la plusvalía nos va a llevar necesariamente al análisis de la composición del valor de la mercancía y por ende al análisis del proceso de producción. Marx entiende el proceso producción de la mercancía como un todo, y no como fases independientes una de la otra, por lo que partiremos para el análisis de un enfoque holístico, evitando caer en la segmentación.

Para el análisis del proceso de producción de la mercancía voy a utilizar el esquema de las “modalidades del capital” (EC2, p. 62) que Marx utiliza para explicar la creación y la realización de la plusvalía a lo largo del ciclo de producción – circulación. En concreto, haré uso de los conceptos de *capital industrial*, expuesto en el segundo volumen (EC2), por ser este el encargado del incremento del valor a lo largo del ciclo completo de producción de la mercancía. El capítulo va a tener pues como objetivo seguir el rastro de la plusvalía a lo largo del ciclo del capital industrial, un rastro que me

permitirá ir más allá de las apariencias que se ven en la superficie sobre su supuesto origen. Primero de todo abordaré el propio concepto de plusvalía a través de la Fórmula General del Capital $D - M - D'$, para ver que este es un concepto general susceptible de ser utilizado por diferentes teorías. Posteriormente analizaré el ciclo del capital industrial para ver cómo y de dónde surge la plusvalía y cómo pasa a formar parte del valor de la mercancía producida. Finalmente, ilustraré esta tesis con un ejemplo aplicado a la industria inmobiliaria.

1. Valorización del valor, plusvalía y fórmula general del capital

Antes de meternos con el estudio del movimiento del capital industrial debemos pararnos un momento a estudiar el ciclo básico por el que el dinero se convierte en capital, pues en él reside la base de nuestro análisis sobre el origen de la plusvalía. Siguiendo a Marx (EC1), el movimiento general del capital, tal y como se nos presenta directamente ante nuestros ojos, se expresa de la siguiente forma:

$$D - M - D'$$

En donde D es una cantidad de dinero que se cambia en la circulación por una mercancía M y posteriormente esa misma mercancía M se vuelve a cambiar por D' , una cantidad de dinero superior a la inicialmente invertida. Este sería el proceso básico del capital: introducir en la circulación una cantidad de dinero para sacar de ella una cantidad mayor, un movimiento que también se puede expresar con la frase “comprar para vender más caro” (EC1, p. 189). Marx contrapone la fórmula $D - M - D'$ a la fórmula directa de circulación de mercancías $M - D - M$, la forma simple de intercambio de productos. En la fórmula $M - D - M$ se intercambian mercancías de la misma magnitud de valor con el único objetivo de la satisfacción de necesidades. La única diferencia entre ambas M sería cualitativa, de intercambiar valores de uso diferentes, pues estaríamos

hablando de que la magnitud del valor no se modificaría durante el movimiento. La frase que se ajustaría a este movimiento sería la de “vender para consumir”.

Un ejemplo sería alguien que vende su bicicleta usada en el mercado de segunda mano por 100€ y con el dinero recibido adquiere alimentos por 100€ para el consumo diario. En la mente de esta persona no está obtener más dinero sino simplemente consumir con el dinero recibido otro valor de uso, en este caso alimentos. El valor y el dinero existentes no varían: los 100€ siguen siendo 100€. No hay por tanto *incremento* alguno. En el proceso D – M – D´ en cambio tenemos una diferencia cuantitativa ya que extraemos de la circulación más dinero del que inicialmente habíamos lanzado. Introducimos D y obtenemos D´, un incremento. Pongamos que somos comerciantes y compramos un paquete de 20 bicicletas nuevas a una conocida fábrica por 3.000€, bicicletas que posteriormente vendemos en nuestra tienda por 4.000€. Aquí hemos obtenido en el proceso más dinero del que habíamos invertido al principio. Los 3.000€ se han convertido en 4.000€ tras recorrer el ciclo D – M – D´, con lo que hemos *ganado* 1.000€.

He señalado en el capítulo anterior que el dinero y la mercancía encierran valores, valores – mercancía. Así, si lo explicamos estrictamente en términos de valores, la forma D – M – D´ expresa el proceso por el cual un valor desembolsado V experimenta en la circulación un *incremento* de su magnitud que lo convierten en un valor mayor V´. Ese *remanente* de valor que queda entre el valor original y el valor incrementado es a lo que Marx va a llamar *plusvalía* o *plusvalor* y que aquí desarrollamos con la fórmula:

$$\Delta V = V' - V$$

Esto nos lleva a que el valor aumentado V´ constituye la suma del valor original V más el incremento o remanente de valor (ΔV) que representa la plusvalía o plusvalor (EC1, p. 184):

$$V' = V + (\Delta V)$$

Según nuestro autor, ese incremento (ΔV) que supone la plusvalía genera que la magnitud de valor V desembolsado al inicio se *valorice*, aumente de tamaño hasta llegar a V' . Por tanto, la fórmula $V' = V + \Delta V$ expresa el proceso según el cual el valor aumenta de magnitud, el ciclo por donde transcurre la *valorización del valor*. Para Marx, es la valorización del valor, la suma del valor inicial V más el incremento de valor generado por la plusvalía ΔV , lo que acaba por convertir el valor inicial V en *capital*. El capital es por tanto el valor *incrementado* por la plusvalía. O, dicho de otra forma: el capital es el *valor valorizado*.

$$C = (V + \Delta V)$$

Lo que Marx nos dice es que la fórmula $D - M - D'$ no es más que un reflejo material de ese proceso de valorización del valor, en donde la mercancía M y el dinero D funcionan como simples modalidades del propio valor (EC1, p. 188). El dinero sería su "modalidad general" y la mercancía su modalidad "específica" o "transfigurada". Con esto, el valor valorizado "pasa constantemente de una forma a otra", se metamorfosea de dinero a mercancía y de mercancía a dinero, pero sigue siendo valor, no se pierde por el camino. En la fórmula general el valor "se mantiene y multiplica, refluye incrementado y reinicia constantemente el mismo ciclo". De esta forma, el valor se convierte en "sujeto de un proceso" en el que se valoriza a sí mismo, engendra valor por el simple hecho de ser valor (EC1, p. 188). Para Marx, el agente del mercado que pone en la circulación ese valor, tenga forma de dinero o de mercancía, con el objetivo de valorizarlo y convertirlo en capital, tomará el nombre de *capitalista*. Su fin como capitalista no va a ser tanto consumir un valor de uso (como en el movimiento $M - D - M$), sino la valorización del valor, la apropiación progresiva de riqueza abstracta a través del ciclo $D - M - D'$ (EC1, p. 186).

Aunque *aparentemente* el ciclo $D - M - D'$ es la fórmula representativa del capital comercial, comprar para vender más caro, justo lo que hacen los comerciantes, en realidad lo es también para lo que Marx llama capital industrial y capital a interés. Como vamos a ver a continuación, el capital industrial también utiliza valor- dinero para transformar mercancías y venderlas en el mercado por una cantidad de valor - dinero mayor a través del proceso $D...D'$. El capital interés, por su parte, utiliza una fórmula resumida, sin intermediarios, $D - D'$, dinero que alumbró dinero, valor superior a su propio volumen (EC1, p. 190). Los tres capitales que entran en juego en nuestra investigación siguen por tanto la misma fórmula, introducir valor en forma de dinero en la circulación para sacar de ella un valor mayor en forma de una cantidad superior de dinero, una *plusvalía*. Pero como vamos a ver solo el capital industrial va a estar capacitado para engendrar esa plusvalía a través del proceso de producción de mercancías, mientras que el capital comercial y el capital a interés van a depender de éste para apropiarse de una parte de ella. Economistas clásicos, capitalistas y académicos vulgares creerán que esa plusvalía $D...D'$ también puede ser engendrada autónomamente por el capital comercial y el capital a interés, pero como veremos en los próximos capítulos esto no se va a tratar más que de una mistificación, de una apariencia. Veamos ahora con algo más de detalle el proceso de creación de la plusvalía en el circuito del capital industrial.

2. El movimiento del capital industrial

El proceso específico por el cual un capitalista consigue engendrar su plusvalía e incrementar su magnitud de valor se conceptualiza por Marx como el ciclo del “capital industrial” (EC2, p. 59). Siguiendo a nuestro autor, el ciclo del capital industrial presenta la siguiente fórmula (EC2, p. 29)⁴⁰:

⁴⁰ En el volumen II de El Capital, Marx incluye dentro del movimiento del capital industrial a tres sub-ciclos diferenciados, el ciclo del capital dinero, el ciclo del capital productivo y el ciclo del capital mercancías. Por cuestiones de espacio y simplicidad, vamos a centrarnos en el ciclo del capital dinero, ya que a nuestro

D - M...P...M' - D'

En donde D, el valor inicial V en forma de dinero, acaba convirtiéndose tras el final del proceso en una magnitud de valor mayor ($V + \Delta V$), cuya expresión en dinero es D', una suma mayor que la que existía al inicio. D y M representan la forma dinero y la forma mercancía del valor utilizado al principio del ciclo, P el proceso de producción y M' y D' expresan el valor incrementado tras pasar por el proceso de producción. La expresión acortada de la fórmula se representa como D...D', valor incrementado, dinero que ha generado más dinero. Así el valor inicial realizará durante el ciclo un proceso de metamorfosis, pasando de la forma dinero a la forma mercancía y de la forma mercancía a la forma dinero, lo que lo acabará convirtiendo en un valor mayor del que era al principio del proceso.

Según Marx, el ciclo de producción de la plusvalía por el capital industrial se divide en tres fases: la primera es la fase D – M, que se desarrolla en la órbita de la circulación; la segunda es la fase (...P...), que recorre la esfera de la producción, y la tercera es la fase M' - D', que transcurre nuevamente por la órbita de la circulación, pero ya con el valor valorizado tras el proceso de producción. En la primera fase, D – M, el capitalista adquiere con su valor en forma de dinero la fuerza de trabajo (T) y los medios de producción (Mp) necesarios para producir su mercancía, por lo que el valor inicial con el que contamos es igual a $V = Mp + T$. Aquí, la forma dinero se intercambia por la forma fuerza de trabajo y por la forma medios de producción ya que, según nuestra tesis, van a representar valores equivalentes. Esta operación convertirá el dinero del capitalista en capital – dinero, en valor en forma de dinero destinado a moverse dentro del ciclo productivo y con el objetivo final de valorizarse como D...D'. Tras ello se producirá la “transformación del valor del capital de su forma dinero en su forma productiva”, o dicho de otro modo, la conversión del capital – dinero en *capital productivo*, en capital

juicio refleja con mayor detalle la idea que queremos defender. Además, como señala Marx, el ciclo del capital – dinero D...D' representa la “expresión general” del capital industrial (EC2, p. 67).

dotado de la propiedad de crear valor y plusvalía (EC2, p. 33). Con esto, el valor en forma de dinero destinado a convertirse en capital habrá iniciado el proceso de metamorfosis, su cambio de forma, recorriendo la fase D – M hasta llegar a la segunda fase, la esfera de la producción (...P...).

Ya en la segunda fase (...P...) el valor con forma dinero se transforma en valor con forma productiva gracias a la combinación de la fuerza de trabajo y de los medios de producción. La forma del valor ya no es D, sino P, que es el equivalente de valor de T y Mp. Aun así, seguiremos, de momento, conservando el mismo valor Mp + T. Como hemos dicho, el capital - dinero se habrá metamorfoseado en capital productivo, en un capital con capacidad de producir artículos de un valor superior al de sus elementos de producción (EC2, p. 33). Es el *consumo* del valor de uso fuerza de trabajo y su combinación con el consumo de los medios de producción lo que permite al capitalista obtener un valor mayor que el valor inicial contenido en D. Y es que, según Marx, la fuerza de trabajo es la única mercancía que tiene la capacidad de ser fuente de valor, de crear con su consumo un nuevo valor diferente al valor contenido en Mp y T. Pero el valor creado será un valor nuevo, diferente y mayor que el valor de T, que permanecerá igual. Así, la fuerza de trabajo T creará un nuevo valor (t) que repondrá el equivalente a su valor de cambio y generará además un remanente (p), arrojando “más valor que el que ella misma tenía” (EC1, p. 234). Esta diferencia de magnitud *p* entre el trabajo necesario para reponer el valor de T y el valor nuevo creado “es trabajo gratis para el capital y constituye por tanto la plusvalía del capitalista, un valor que no le cuesta ningún equivalente” (EC2, p. 44).

El resultado del consumo del capital productivo arrojará así una nueva magnitud de valor que contendrá una composición de $V' = Mp + t + p$, una magnitud igual al valor representado por el valor de los medios de producción Mp, el nuevo valor t, dirigido a reponer el precio de la fuerza de trabajo T y la plusvalía p, la otra parte del valor nuevo creado por la fuerza de trabajo, pero que no se ha cambiado por ningún equivalente al ser apropiado gratis por el capitalista industrial. Por tanto, a través de la fase (...P...) el valor inicial se habrá valorizado, habrá incrementado su magnitud gracias a la

metamorfosis *real* del valor realizada por la acción del trabajador. La magnitud de valor habrá pasado de $V = Mp + T$, valor inicial igual a los medios de producción más la fuerza de trabajo a $V' = Mp + (t + p)$, siendo Mp el valor de los medios de producción y $(t+p)$ el conjunto de valor nuevo creado por la fuerza de trabajo durante el proceso productivo, valor que se descompone a su vez en el valor de reposición de la fuerza de trabajo t y la plusvalía p . En consecuencia, el valor V' resultante que obtenemos tras su paso por el capital productivo se expresa de la siguiente fórmula:

$$V' = Mp + t + p$$

Una vez finalizada la fase de la producción el valor ya incrementado abandona la forma de capital productivo y se metamorfosea en una nueva forma, la de capital - mercancía, que pasa a convertirse en la modalidad funcional del valor del capital ya valorizado (EC2, p. 45). Este nuevo cambio de la forma del valor inicia la tercera y última fase del movimiento del capital, la fase $M' - D'$. En ella el valor - mercancía, ya “preñada” de plusvalía (M') durante el proceso productivo, es lanzada por el capitalista a la esfera de la circulación con objetivo de *realizar* su plusvalía mediante el intercambio por una cantidad equivalente de valor en forma de dinero. El movimiento $M' - D'$ será para el capitalista el modo de materializar en dinero el aumento del valor obtenido por parte del capital productivo. Según nuestra tesis, aquí no habrá un nuevo incremento de valor, sino una simple metamorfosis del valor incrementado emanado de ...P.... Tanto M' como D' van a ser meras expresiones del valor ya valorizado, “son lo mismo y expresan lo mismo, solo que bajo formas diferentes”, nos dice Marx (EC2, p. 56). Gracias al movimiento $M' - D'$ el capitalista va a conseguir recuperar el valor de los medios de producción y la fuerza de trabajo, así como transformar en dinero (realizar) la plusvalía generada en ...P.... En definitiva, con la realización de la plusvalía en la fase $M' - D'$ el capitalista habrá conseguido por fin transformar su dinero en una cantidad de dinero mayor de la inicial, en D' , habrá conseguido valorizar su valor, incrementar su magnitud

de V a V' gracias a la apropiación del excedente generado por la fuerza de trabajo durante la fase del capital productivo.

Según Marx, el hecho diferencial del movimiento $D - M...P...M' - D'$ respecto al ciclo general $D - M - D'$ es la existencia del capital productivo y la capacidad que este tiene de incrementar el valor a través del consumo de la fuerza de trabajo por encima de su costo de reproducción. La alteración del valor “es exclusiva de la metamorfosis P , del proceso de producción”, que va a aparecer como la “metamorfosis real del capital”, mientras que las transformaciones que hemos visto en las dos fases de la circulación $D - M$ y $M' - D'$ son metamorfosis “meramente formales” (EC2, p. 58). Con esto, el movimiento $D - M...P...M' - D'$ representa un proceso cíclico en donde el valor recorre una serie de metamorfosis que constituyen fases de un “proceso total”. Dos de esas metamorfosis se desarrollan en la órbita de la circulación y una de ellas en la órbita de la producción, pero están unidas entre las tres de manera coherente, condicionándose unas a otras.

Como hemos visto en los párrafos anteriores, las formas que reviste el valor dentro de las fases de circulación son la del capital dinero y la del capital – mercancías, mientras que la forma propia de la producción es la del capital productivo. El capital que, a lo largo de su ciclo, “reviste y abandona” estas tres formas es lo que Marx va a llamar “capital industrial”, en el sentido no tanto de la industria como sector concreto de la economía (sector secundario), sino como aquel capital que abarca a todas las ramas de producción explotadas sobre bases capitalistas (EC2, p. 59). El capital – dinero, el capital – mercancías y el capital productivo van a ser por tanto las “formas funcionales” del capital industrial, “formas que éste va asumiendo sucesivamente” a lo largo del ciclo total. De esta manera, el proceso del capital industrial en su conjunto se presenta como la unión del proceso de circulación y del proceso de producción, en donde el proceso de producción sirve de mediador del proceso de circulación y el proceso de circulación sirve de plataforma para el proceso de producción. Así, en el capital industrial el valor destinado a convertirse en capital constituye un proceso cíclico en continuo movimiento, que recorre las diferentes esferas, adapta formas distintas y efectúa

diversos movimientos en los que se conserva y al mismo tiempo se valoriza, se incrementa (EC2, p. 123).

Siguiendo a Marx, a medida que han ido pasando los siglos y desarrollándose el capitalismo, el capital industrial ha ido posicionándose como el capital principal dentro del conjunto de capitales existentes. Conforme ha ido apoderándose de la producción, éste ha ido revolucionando la técnica y la organización del proceso de trabajo, transformando progresivamente la economía de las sociedades en economías productivas. Según Marx, otras modalidades de capital antediluvianas como el capital comercial o el capital a interés, “no solo se subordinan a él” y se modifican con arreglo a él, sino que ya solo se mueven sobre la base de aquél (EC2, p. 62). El capital - dinero y el capital – mercancías, que aparecen en ocasiones como una “rama propia” de negocios junto al capital industrial, no son en realidad más que formas funcionales que el capital industrial “asume unas veces y otras abandona dentro de la órbita de la circulación” en virtud de la división social del trabajo que en ocasiones se da entre los distintos capitales.

Resumiendo, para Marx, el ciclo del capital industrial es el “eslabón inevitable”, el “mal necesario” para poder hacer más dinero (D...D'), mientras que el proceso de producción en él contenido es el único medio para valorizar el valor del capital desembolsado. Según nuestro autor, no hay otro medio para generar riqueza, a pesar de que en ocasiones algunos se vean atraídos, según dice, por la quimera de “querer hacer dinero sin la mediación del proceso de producción” (EC2, p. 64). Por tanto, si queremos incrementar el valor, si queremos valorizarlo de D a D' deberemos hacer uso del ciclo $D - M \dots P \dots M' - D'$, y no del $D - M - D'$, como a primera vista podría parecer. En realidad, el ciclo $D - M \dots P \dots M' - D'$ es una forma extendida del $D - M - D'$, solo que en el primero se explicita claramente que el excedente entre D y D', la plusvalía, tiene su origen en el trabajo sobrante apropiado por el capital industrial. Veamos ahora una ilustración del ciclo $D - M \dots P \dots M' - D'$ y del proceso de producción de la plusvalía aplicado a la industria inmobiliaria.

3. Ilustración del ciclo del capital – industrial en la esfera inmobiliaria

Supongamos que somos propietarios de una promotora inmobiliaria llamada *OCN* y queremos construir la mercancía - vivienda unifamiliar de Benicasim, Castellón, con la idea de venderla posteriormente como residencia veraniega a familias de alto poder adquisitivo. Para la producción de la mercancía - vivienda tenemos que buscar, primero de todo, una empresa constructora, que vamos a llamar *Helios*. Esta constructora tiene una experiencia dilatada en construcción de viviendas unifamiliares, con más de 200 viviendas construidas a lo largo de sus veinticinco años de existencia. Nuestra promotora *OCN* es propiedad de tres socios capitalistas, uno de la provincia de Castellón y dos de Barcelona. Tiene su sede social en Barcelona, pero realiza promociones por todo el litoral mediterráneo, principalmente en Cataluña y Castellón. Ahora pongamos que la empresa promotora necesita un suelo donde producir la mercancía. Para ello hemos adquirido por 500.000€ un solar de 250 m² en sexta línea de playa a una entidad financiera. La parcela, es, por tanto, un problema solucionado para nosotros y que aquí, de momento, no nos interesa⁴¹. Vamos a suponer que el capitalista industrial es la promotora *OCN*, que es la que, al fin y al cabo, pone en marcha el proyecto e invierte dinero con la intención de convertirlo en capital y que la constructora *Helios* sólo aporta materiales y mano de obra, pero no capital⁴².

Lo primero que tendrá que hacer el capitalista es acudir al mercado para conseguir las herramientas, la fuerza de trabajo y los materiales necesarios para construir la vivienda. Dicho en lenguaje marxista, el capitalista industrial deberá

⁴¹ Por motivos de simplicidad en el análisis, vamos a dejar de lado todas las implicaciones teóricas que rodean al uso del suelo en la producción de mercancías. Solo queremos recordar que en su Teoría de la Renta del Suelo desarrollada en el tercer volumen de *El capital* Marx señala que la tierra, en sí misma, no contiene valor ni tampoco puede producirlo.

⁴² Por lo general, en la producción de mercancías – vivienda intervienen una promotora y una constructora, pero para simplificar la exposición vamos a suponer que ambas integran el mismo capital industrial.

acercarse a la esfera de la circulación D - M para adquirir con dinero D las mercancías M necesarias para la producción de su plusvalía, la “mercancía” que realmente le interesa. Aquí comprará o alquilará cemento, maquinaria, ladrillos, trabajadores, etc. Como hemos visto en el capítulo anterior, toda mercancía representa un valor, un valor cuya magnitud está fijada por el tiempo de trabajo necesario para su producción. Por tanto, las mercancías que el promotor adquiere en la circulación para la construcción de la vivienda son en realidad valores, valores – mercancía que encierran en su interior una determinada cantidad de trabajo social. La fuerza de trabajo no es una excepción, y como el resto de medios de producción constituye una mercancía que, “al igual que el de toda mercancía”, encierra un valor, una porción de trabajo abstracto (EC1, p. 207). El valor de la mercancía fuerza de trabajo lo va a determinar el conjunto de medios de vida que son necesarios para su “reproducción”, esto es, para su conservación como mano de obra a lo largo del tiempo, o, dicho de otra forma, el valor de los medios de vida necesarios para asegurar la subsistencia de su poseedor (EC1, p. 207). La suma de valor consumido o desgastado en la vivienda, alimentación, vestimenta, ocio, etc., que el trabajador o trabajadora necesite para su preservación constituirá por tanto el valor de la fuerza de trabajo que el promotor adquiere en la órbita de la circulación⁴³.

⁴³ Aquí es necesario mencionar la crítica a Marx realizada desde reconocidas representantes del feminismo post-marxista y la Economía Feminista como Silvia Federici (2017), Pérez Orozco (2019) o Astrid Agenjo (2021). Su crítica se centra en la invisibilización de los cuidados no remunerados en el hogar como elemento constitutivo del valor de la fuerza de trabajo y defienden situarlos al mismo nivel que el valor-vivienda, el valor- alimentación o el valor- vestimenta ya que también contienen trabajo humano. Dentro de esta corriente se integraban los movimientos autónomos de los años 70 que reivindicaban, mayormente en Italia, un salario para el trabajo de cuidados gratuitos que principalmente realizaban, y realizan, las mujeres en el entorno de los hogares de clase trabajadora (Federici, 2013). Lo que venían a decir estas activistas era que el capital industrial no estaba pagando la fuerza de trabajo por su valor, sino por un valor inferior al que realmente tenía ya que no se había contabilizado en el mismo la parte del valor de la mercancía fuerza de trabajo aportada por el valor-cuidados. Y que por ello el “valor mercancía” cuidados debía de pagarse vía salario al igual que el resto de valores – mercancía necesarios para la conservación del trabajador o trabajadora.

Mi postura ante esta crítica es que los cuidados, si bien constituyen un valor al encerrar trabajo, no constituyen una mercancía ya que no se intercambian en el mercado (no son adquiridos como mercancía) y por tanto no cumplen el requisito de la ley de equivalentes. Los cuidados no poseen valor de cambio, si bien sí son un valor de uso. Es por ello por lo que no las he incluido en el paquete de valores - mercancía que configuran el valor de la fuerza de trabajo. De todas maneras, este es un debate complejo que sobrepasa los límites de esta investigación, por lo que invitamos a leer las críticas de estas autoras para una mayor comprensión de estas.

Siguiendo a Marx, el conjunto de valores-mercancía necesarios para la producción de nuestra nueva vivienda va a representar el valor del capital “adelantado” o *valor – capital* que el capital industrial agrupa alrededor suyo para comenzar el proceso de producción (EC2, p. 434). Eso significa que desde un inicio el promotor tiene en sus manos una suma de valor y que su intención con el proceso de producción es valorizarlo, es decir, intentar que aumente su magnitud de valor, convirtiendo ese valor inicial en capital.

Supongamos que el capital industrial moviliza en el inicio de la edificación un valor – capital que, sumado en conjunto, se materializa en un valor de cambio de 800.000 euros. Por un lado, tenemos las herramientas de construcción (alquiler de maquinaria, vehículo de transporte, cementera, carpintería, etc.) y los materiales (ladrillos, cemento, ventanas, vigas, pintura, etc.) necesarios para el proceso productivo, que conjuntamente aglutinan, entre el desgaste de valor previsto de las herramientas y el valor contenido en los materiales, un valor equivalente a 600.000 euros. Por otro lado, el capitalista productivo encuentra en el mercado cinco trabajadores que contrata por un año, y cuyo valor se materializa en 200.000 euros. Como ya sabemos, esta mercancía especial que es la fuerza de trabajo posee una cualidad que no tienen el resto de mercancías adquiridas en la circulación: que su consumo como valor de uso, como mercancía que produce otros valores de uso, es capaz de *crear valor* cuando se “pone en movimiento” por parte de un hombre o de una mujer (EC1, p. 203).

Para Marx, la fuerza de trabajo es la única mercancía que posee la propiedad de ser “fuente de valor”, de crear más valor que el ya existente, a diferencia del resto de mercancías, que únicamente mantienen o desgastan su valor. Esto lleva a Marx a hablar de *capital constante* para referirse al valor-capital que “no cambia de magnitud de valor” durante el proceso de producción, mientras que el valor – capital que sí cambia de valor durante la producción lo denomina *capital variable* (EC1, p. 252). De acuerdo con esto, la fuerza de trabajo sería el componente del capital variable (v) mientras que el resto de las mercancías necesarias para la producción de nuestra mercancía vivienda, y que no crean valor, van a conformar el capital constante (c). De esto sacamos que el valor –

capital que pone en marcha el capitalista productivo es $VC = c + v$: el valor inicial VC se materializa en 800.000€, divididos entre los 600.000€ de c y los 200.000€ de v .

Ya con los elementos del capital constante y del capital variable listos, la promotora puede comenzar a producir la mercancía vivienda. Según sus cálculos, la obra durará 12 meses, del 2 de enero al 30 de diciembre de 2022. En enero, con el inicio de la obra, los cinco trabajadores ponen en funcionamiento la carretilla, la cementera, la taladradora y el resto de los instrumentos necesarios para la producción. De la misma manera, estos trabajadores comienzan a manipular los materiales, cemento, ladrillos, vigas, etc., con los que van a ir poco a poco dando forma a la mercancía. Al cabo de seis meses, el 30 de junio de 2022, las labores de producción están bastante avanzadas y aproximadamente la mitad del trabajo está ya realizado. Las vigas colocadas, los muros levantados a base de ladrillos y las paredes pintadas de blanco mediterráneo. También se ha construido la escalera transparente de vidrio y se han añadido los techos de madera de pino que le dan un toque distinguido y moderno, a la vez que desenfadado. Llegados a este punto del proceso de trabajo debemos detenernos y evaluar el valor que se ha creado en el proceso productivo.

Primero tenemos el valor que el capital constante transmite al producto a través de la fuerza de trabajo. Un capital constante que, como sabemos, tiene un valor previamente determinado por el tiempo de trabajo necesario para la producción de las mercancías que lo componen. El valor encerrado en los ladrillos, el cemento, las vigas, etc. y la proporción de valor consumido por el desgaste de maquinaria como la carretilla, los vehículos, etc. alcanza un total de 7.200 horas de trabajo humano abstracto, que se materializan en un valor de cambio de 300.000€. Durante estos seis meses, los obreros con su trabajo han conservado ese valor y lo han transmitido a la nueva mercancía, en una especie de “transmigración de las almas” en donde el trabajo social viaja de un viejo producto a una nueva envoltura corporal diferente a la anterior (EC1, p. 249). Esta operación no crea un nuevo valor, sino que lo transfiere de unas mercancías a otra de nueva creación. Gracias al trabajo de los obreros, el valor de los medios de producción

reaparece como una parte constitutiva del valor que encierra la nueva mercancía - vivienda.

En segundo lugar, tenemos un nuevo valor que el capital variable *ha creado* gracias a esa virtud especial de generar valor que posee el consumo de la mercancía fuerza de trabajo. Durante este tiempo los cinco trabajadores han realizado bajo condiciones normales de productividad un total de 4.800 horas de trabajo socialmente necesario, del *trabajo concreto* de manipular, por medio de su fuerza física, las distintas herramientas y materiales con las que han producido la primera parte del valor de uso vivienda. Este trabajo, a diferencia del trabajo *muerto* contenido en los medios de producción, es un trabajo vivo, que se crea *ad hoc* en el proceso. Ya sabemos que ese trabajo socialmente necesario constituye en realidad un valor, *trabajo abstracto* que forma parte del trabajo social. Ahora sabemos también que este nuevo valor creado de 4.800 horas de trabajo abstracto se expresa en 200.000 euros, exactamente la misma cantidad que el capitalista productivo acuerda entregar a los trabajadores en concepto de pago como equivalente del valor de su fuerza de trabajo. Y es que ese nuevo valor es igual al valor de los medios de vida necesarios (vivienda, alimentos, ocio, etc.) para que los trabajadores puedan mantenerse y seguir trabajando. Es igual, pero no se trata del mismo ya que una cosa es el valor de la fuerza de trabajo, su costo de conservación, y otra distinta su rendimiento diario, el “trabajo vivo que ésta puede ejecutar” (EC1, p. 234). Durante estos seis meses el capital variable habrá por tanto producido su propia equivalencia, o, dicho en otras palabras, habrá reproducido su propio valor.

Tenemos que nuestra mercancía - vivienda a medio construir contiene hasta ahora un valor de 12.000 horas de trabajo social, de las cuales 7.200 las conforman el valor que se ha transmitido desde los medios de producción y 4.800 las horas de trabajo abstracto que han incorporado los cinco trabajadores durante el proceso de trabajo. Ese valor de 12.000 horas se refleja en un equivalente de 500.000€, 300.000 de materiales y medios de producción y 200.000€ que reponen el valor de la fuerza de trabajo. Pero, siguiendo a Marx, de momento no ha habido un incremento de la *magnitud* del valor abstracto en la sociedad. Simplemente tenemos valores que ya existían previamente y

que han sido traspasados o que son equivalentes. El valor aportado por los medios de producción ha sido transmitido de unas mercancías a la vivienda por medio del trabajo y el nuevo valor generado por los cinco trabajadores representa únicamente el equivalente del valor de su fuerza de trabajo. Se ha creado nuevo valor, pero no ha habido un aumento de la magnitud del valor social total.

Foto 1. Mercancía – vivienda en fase de producción



Autor: Jacobo Abellán

Llegados a este punto el proceso de producción continúa su marcha durante los seis meses siguientes, añadiendo más materiales y más trabajo para tratar de terminar la mercancía a finales de año, tal y como estaba previsto. En ese tiempo se colocan las ventanas, las puertas, se monta la cocina, los dos baños, los suelos y se termina de completar el exterior, con la plantación de los árboles y plantas traídas del invernadero. Se colocan también las vallas de la entrada de la vivienda y la puerta electrónica del garaje. El consumo de la fuerza de trabajo durante este periodo suma a la mercancía - vivienda un nuevo valor de 4.800 horas de trabajo social, a la vez que transmite a la vivienda el valor de los medios de producción y materiales incorporados durante estos últimos meses de obras, que en total alcanza 7.200 horas de trabajo. A finales de diciembre tenemos otro valor de 12.000 horas de trabajo, que se reflejan en un valor de cambio de 300.000€ en el caso de los materiales y 200.000€ en el caso de la fuerza de trabajo. La mitad de la mercancía – vivienda producida entre julio y diciembre representa en total un valor que se expresa en 500.000€.

Foto 2. Mercancía – vivienda en fase de producción



Autor: Jacobo Abellán

Sumando valores y equivalentes de los dos periodos analizados, enero – junio y julio – diciembre, vemos que nuestra mercancía – vivienda, ya acabada, contiene un valor total de $12.000 + 12.000 = 24.000$ horas de trabajo abstracto, que se refleja en un valor de cambio de $500.000\text{€} + 500.00\text{€} = 1.000.000$ de euros. De estas 24.000 horas de trabajo abstracto, 9.600 corresponden a la masa de trabajo nuevo producida por el consumo del capital variable, con un equivalente a 400.000€, mientras que las otras 14.400 horas representan el valor transmitido de los medios de producción, expresados a su vez en 600.000€. Si además echamos cuentas y sumamos los valores – capitales que ha introducido el capital industrial en el proceso de producción (salarios y medios de producción) obtenemos un valor de 14.400 horas contenidas en el capital constante y 4.800 horas en el capital variable, lo que da una suma de valor – capital de 19.200 horas de trabajo abstracto. Si esto lo traducimos en términos de su valor de cambio vemos que el capitalista ha desembolsado 600.000€ por los materiales y medios de producción y 200.000€ por la fuerza de trabajo de cinco obreros, lo que supone 800.000€ en total. Si ahora ponemos ambas cantidades una frente a la otra (un valor inicial de 19.200 horas frente a otro final de 24.000) obtendremos una diferencia o incremento de valor de 4.800 horas, diferencia que en términos monetarios se expresa en 200.000€ ($1.000.000\text{€} - 800.000\text{€}$).

¿Pero de dónde sale ese incremento de valor? Ese valor de 4.800 horas representa la masa de trabajo nuevo que le han *sobrado* al capitalista tras cubrir el valor de reproducción de la fuerza de trabajo. Así, del total de las 9.600 horas de trabajo abstracto generadas por el consumo efectivo del capital variable entre enero y diciembre, 4.800 irán dirigidas a pagar el valor de reproducción de la fuerza de trabajo mientras que las otras 4.800 horas serán la masa de trabajo sobrante, una masa de trabajo por la que el capitalista no va a pagar ningún equivalente. Como vemos, ambas sumas coinciden con las horas de trabajo del primer y segundo semestre del año. Así, durante el primer semestre los trabajadores habrán cubierto con su trabajo su propio valor de reproducción, mientras que en el segundo semestre habrán estado trabajando gratis para el capitalista.

Sumando las 14.400 horas del capital constante, las 4.800 del capital variable y las 4.800 de trabajo sobrante nos quedan ahora las 24.000 horas de trabajo con las que hemos llegado al final del proceso. Una vez claro esto, ahora lo que vemos es que la masa de trabajo excedente representa justo la misma masa de trabajo que el valor de reproducción del capital variable = 4.800 vs 4.800. Esto significa que el capital variable, por medio del proceso del capital productivo, habrá creado un remanente igual a la magnitud de su valor de reproducción. Dicho de otra forma, el capital variable se habrá *valorizado* un 100%, arrojando con ello una masa de trabajo igual a su propio valor. Esta relación entre consumo de la fuerza de trabajo y el remanente expresa lo que vamos a llamar *relación* entre *capital* variable y *trabajo* sobrante, en donde el volumen de trabajo excedente dependerá directamente del grado de valorización de la fuerza de trabajo, o lo que es lo mismo, de la proporción de trabajo nuevo no pagado respecto del trabajo que sí ha sido pagado.

Por tanto, lo que vemos es que el proceso de producción ha generado un *excedente* de valor de 4.800 horas respecto a $c + v$ gracias a que el capital variable se ha valorizado un 100 por cien, esto es, ha producido una masa de trabajo sobrante de igual magnitud a su capital. Pues bien, ese excedente es el *incremento de valor* (ΔV) al que nos hemos referido en el apartado 2, un incremento que según nuestra tesis (la marxiana) va a representar la plusvalía del capitalista. De esta manera el valor final de la mercancía incorporará tanto el capital constante y variable como la plusvalía generada durante el proceso de producción. Así, si llamamos M' al valor final de la mercancía y c representa el valor transmitido por el capital constante, v el valor del capital variable y p la plusvalía, tenemos que $M' = c + v + p$: el valor de la mercancía – vivienda M' es igual al capital constante c , más el capital variable v , más la plusvalía p . Partiendo de esta fórmula obtenemos la descomposición de valor de nuestra mercancía – vivienda, que podemos ver resumida en la siguiente tabla 1.

Tabla 1. Descomposición de valor de la mercancía – vivienda

Valor – capital inicial (en horas de trabajo) = $14.400 (c) + 4.800(v) = 19.200$ horas
Valor – capital inicial (expresado en €) = $600.000 (c) + 200.000 (v) = 800.000€$
Valor mercancía (en horas de trabajo) $14.400 (c) + 4.800 (v) + 4.800 (p) = 24.000$ horas
Valor mercancía (expresado €) $600.000€ (c) + 200.000€ (v) + 200.000€ (p) = 1.000.000€$

Como podemos apreciar en la tabla 1, el valor, medido en horas de trabajo, de nuestra nueva mercancía - vivienda M' se descompone en 14.400 horas de capital constante y 9.600 horas de trabajo nuevo creado, el cual se desagrega a su vez en 4.800 horas de valor del capital variable y 4.800 de la plusvalía. La composición de valor de la mercancía vivienda será pues de $24.000c + 4.800v + 4.800p$, con un grado de valorización del capital variable del 100 por cien. Aquí, el valor - capital se ha incrementado de las 19.200 horas del trabajo incorporadas en el capital constante y el capital variable ($14.400 + 4.800$) a las 24.000 horas gracias al valor de 4.800 horas generado por la fuerza de trabajo durante los últimos seis meses, un valor que no ha sido intercambiado por ningún equivalente. Así, el paso del valor – capital por la fase del capital productivo habrá arrojado un *trabajo sobrante* de 4.800 horas de trabajo abstracto, expresado a su vez en 200.000 euros, llevando al valor – capital a valorizarse, a incrementar su magnitud. Por tanto, lo que tenemos al final de la fase del capital productivo es una nueva mercancía que contiene en su interior, además del valor del capital constante y del capital variable, un singular y especial valor que no había aparecido hasta ahora, el nuevo valor creado, pero no pagado. Tras esto nuestra mercancía - vivienda se

convertirá en un capital – mercancía, pues ahora encierra en su interior, gracias a la incorporación del trabajo sobrante, al valor - capital valorizado.

Foto 3. Fase (...P...) de la Mercancía – vivienda terminada



Autor: Jacobo Abellán

La fase del capital productivo nos ha entregado un capital - mercancía M' con un valor de 24.000 horas que contiene una plusvalía de 4.800h y un valor de cambio de 1.000.000€. Ahora, lo que nos interesa como capitalista industrial es transformar esa plusvalía en dinero para poder reinvertirlo en un nuevo ciclo o para destinarlo a nuestro fondo de consumo. Para ello recurriremos a la fase $M' - D'$, la tercera y última fase del ciclo del capital industrial que hemos visto en el apartado anterior. Para ello lo que haremos será acudir a la esfera de la circulación a intentar transformar nuestro capital – mercancía M' en un capital - dinero D' equivalente en valor. Recordemos que según la

hipótesis de la que parto en la esfera del intercambio no se crea un nuevo valor, sino que estaremos simplemente cambiando la forma exterior del valor ya creado. Por consiguiente, buscaremos en la circulación intercambiar nuestra mercancía de 24.000 horas por su valor de cambio, que ya hemos visto que son 1.000.000€. No olvidemos que al valor de cambio del capital – mercancías deberemos añadirle el precio del solar de 300m², que estaba fijado en 500.000€, por lo que nos quedará un precio final de 1.500.000€.

Tras varios meses recibiendo visitas de compradores interesados, a mediados de 2023 una familia de Castellón ligada al periódico Mediterráneo adquirió nuestro capital – mercancía a través de un contrato de compraventa firmado en la misma vivienda por nuestro director general y el matrimonio comprador. Tras ello, mediante transferencia bancaria, el matrimonio nos realizó el pago de la cantidad acordada: 1.500.000€. Si volvemos a nuestro ciclo, vemos que nuestro capital – mercancías M' se ha metamorfoseado en capital – dinero D'. Si dejamos de lado el solar, estaremos entregando una mercancía que contiene un valor de 24.000 horas y habremos recibido otra mercancía, en este caso dinero, con otro valor igual de 24.000 horas. Nuestro valor - capital simplemente habrá cambiado de forma, seguiremos teniendo en nuestras manos el mismo valor. Tras la operación, con el capital – dinero recibido repondremos el valor invertido en el capital constante (600.000€) y en el valor del capital variable (200.000€), quedándonos para nosotros los 200.000€ restantes como plusvalía. Así, gracias al ciclo del capital industrial D – M...P...M' - D' habremos convertido nuestro dinero inicial en una cantidad mayor, obteniendo con ello un remanente de 200.000€ que utilizaremos, en función de nuestras preferencias, para iniciar otro ciclo de producción o para nuestro propio consumo personal.

CAPÍTULO 8: El ciclo de producción – realización de la plusvalía inmobiliaria (II)

El papel del capital comercial

Según Marx, una parte del capital total, del valor valorizado ya producido, se halla siempre en la esfera de la circulación en forma de mercancía con vistas a metamorfosearse en la forma dinero, mientras que otra parte es dinero buscando convertirse en mercancía. Este capital es por tanto un capital que se encuentra en el mercado en permanente curso de transformación, de metamorfosis formal, de su forma mercancía a su forma dinero y de su forma dinero a su forma mercancía. En el modelo del capital industrial descrito en el capítulo anterior hemos podido ver cómo el capital de la fase de la circulación $M' - D'$ se materializaba primero en la forma del capital – mercancías y luego en la forma del capital - dinero. El capital – mercancías era el valor valorizado que adoptaba la forma de mercancía tras abandonar la esfera productiva y adentrarse en la fase de la circulación. Tras salir de la fase del capital productivo, el capital en forma de mercancía, ya valorizado, recorría la fase $M' - D'$ para transformarse finalmente en capital en forma de dinero y con ello realizar la plusvalía generada durante el proceso productivo.

Esta es la función básica del capital industrial en esta fase del ciclo: la de facilitar la metamorfosis entre el capital - mercancías y el capital – dinero con vistas a la realización de la plusvalía. Sin embargo, existen ocasiones en las que esta función de la metamorfosis del capital - mercancías deja de corresponder al capital industrial y pasa a ser una propiedad “específica” de una “determinada categoría de capitalistas” que se diferencian del capitalista productivo (EC3, p. 344). Cuando el capital que se mueve en la esfera de la circulación se deja en manos de “agentes” especializados en esta esfera entonces el capital de circulación deja de revestir la forma genérica de capital industrial y asume una forma especial e independiente del mismo, que Marx conceptualiza como “capital comercial”. En este capítulo vamos a ver cómo opera este capital tal singular. Comenzaremos con una pequeña explicación de su funcionamiento básico para luego pasar a una ilustración de cómo actúa este capital en el ciclo inmobiliario.

1. El papel del capital comercial en el ciclo del capital industrial

Siguiendo a Marx, el capital comercial es el capital – mercancías del productor “que tiene que recorrer el proceso de su transformación en dinero”, solo que esta función, en lugar de ser una operación del productor, se presenta ahora como una operación exclusiva de una categoría especial de capitalistas, los comerciantes (EC3, p. 347). Pero el capital comercial es también el capital – dinero que desembolsa el comerciante, un capital “destinado exclusivamente a comprar y vender”, y que no reviste nunca otra forma que la del capital – mercancía y la del capital dinero, pero “nunca la del capital productivo” (EC3, p. 352). En resumen, el capital comercial no es más que la forma en la que se materializan el capital dinero y el capital mercancías que pasan por las manos del comerciante a lo largo de la fase de circulación.

La existencia de la figura del comerciante es el hecho que define al capital comercial como un capital en apariencia independiente y autónomo respecto al capital industrial. Que el capital – mercancías se encuentre en manos de un agente de la circulación diferente al productor y que sea éste, y no el productor, el que realice su transformación en dinero es uno de los rasgos definitorios del capital comercial. Así, en el capital comercial, la metamorfosis deja de ser realizada por el productor y pasa a ser efectuada por el comerciante, que, con sus compras y sus ventas, conforma la base de un tipo de negocio distinto y diferenciado del que ofrece el capital industrial.

Mientras el capitalista productivo sigue la fórmula unidireccional $M' - D'$, transformación del capital mercancías en capital dinero (venta), el comerciante sigue un esquema distinto, la fórmula bidireccional $D - M - D'$, compra y venta de la misma mercancía M . Si para el capitalista productivo la metamorfosis $M - D$ no es más que el movimiento que realiza su capital durante la fase transitoria en forma de capital – mercancías, para el comerciante el movimiento $D - M - D'$ representa la *valorización* del capital – dinero por él invertido, la obtención de más dinero del que había introducido al inicio. D refluye ahora como D' , como un capital – dinero de mayor tamaño que el capital - dinero original. El comerciante ha comprado con D una mercancía M y

posteriormente la ha vendido en el mercado por un precio superior D' , obteniendo un remanente que le permitirá posteriormente comprar más mercancías y reanudar de nuevo el proceso. La fórmula $D - M - D'$ por tanto no es más que el esquema de rotación del capital comercial que éste efectúa a lo largo de la esfera de la circulación.

Para Marx, el movimiento del capital comercial juega un papel fundamental en la reproducción del ciclo del capital en su conjunto. Su especialización en la esfera de la circulación facilita la rotación completa a lo largo del ciclo gracias a sus repetidas compras y ventas de mercancías siguiendo el movimiento $D - M - D'$, lo que permite al productor invertir una parte mayor de su capital en el verdadero proceso de producción. Si por ejemplo un productor de balones de fútbol que ha producido 10.000 pelotas se las vende a un comerciante por 50.000 euros en lugar de venderlas por su cuenta en el mercado, el productor podrá retomar la producción de balones con mayor rapidez que si tiene que esperar a venderlas él mismo de forma individual. Con ese dinero podrá adquirir materiales, pagar el alquiler del capital fijo, contratar fuerza de trabajo, etc., y reiniciar la fase de la producción. Así, el proceso de reproducción podrá continuar ininterrumpidamente gracias a la participación del capital comercial, que ha acelerado el proceso. Si el productor tuviera que vender los balones directamente el proceso de reproducción quedaría interrumpido hasta que los 10.000 balones no estuvieran vendidos en el mercado y el capital dinero D' recuperado. El problema sería similar si por ejemplo el capitalista comercial decidiera convertirse en productor y producir él mismo los balones. Ahora tendríamos dos capitalistas productivos que necesitan vender sus mercancías, pero ya no existe ningún comerciante dispuesto a comprárselos, con lo que la reproducción del ciclo quedaría paralizada o, al menos, ralentizada.

Pero la rotación del capital comercial no sólo ayuda a la rotación del capital industrial individual, sino que puede ayudar también a las rotaciones de muchos capitales industriales al mismo tiempo, sean de la misma rama de producción o de una distinta. Así, el comerciante del ejemplo puede comprar otros 5.000 balones al capitalista productivo B por 30.000 euros y con ello ayudará a la rotación del ciclo del capital industrial de B, al igual que lo ha hecho con la rotación del capital industrial del

capitalista productivo A. También puede adquirir por ejemplo 2.000 tablas de surf por 100.000 euros, con lo que ayudará al productor de tablas de surf a completar el ciclo de su capital industrial. Por tanto, la rotación del capital comercial, como capital especializado en la esfera de la circulación, va a ayudar directamente a la rotación global del capital industrial, e indirectamente a la continuidad del proceso de acumulación y reproducción de diferentes capitales industriales y en diferentes sectores productivos. Es por ello por lo que su relevancia es clave dentro del ciclo del capital industrial.

Sin embargo, el hecho de que el capital comercial sea relevante para el proceso de reproducción no significa que este pueda producir valor ni, por tanto, generar por sí mismo una plusvalía⁴⁴. Como hemos visto en el apartado 3, esta función corresponde exclusivamente al capital industrial durante su paso por la esfera de la producción, y no a los agentes que actúan en la esfera de la circulación, que como ya sabemos se limitan a cambiar la forma de la misma masa de valor. A lo largo de su toda su obra, Marx insiste mucho en criticar las visiones “mistificadas” que economistas y burgueses de su época tenían sobre las supuestas capacidades del capital comercial y de la esfera de la circulación para ser fuente de plusvalía. Por ejemplo, era muy crítico con aquellos que encontraban en la propiedad del capital comercial para reducir el tiempo de circulación una muestra de su supuesta capacidad de “autovalorización” (EC2, p. 148). Según esta tesis, el tiempo de circulación del capital comercial influiría sobre el proceso de valorización del capital con independencia de la producción y del grado de apropiación del trabajo sobrante. Marx es muy claro al señalar que esto no se trata más que de una “apariencia” ya que en la circulación de mercancías solo se produce un cambio de forma del valor, y no un cambio en la magnitud, y que por tanto no se puede generar en ella plusvalía ni incremento de valor, por mucho que se acelere el tiempo de circulación de

⁴⁴ En el capítulo XVII del tercer volumen de *El capital* Marx argumenta que los gastos de circulación y la fuerza de trabajo empleada por el capital comercial “no aumentan el valor ni crean plusvalía” que pueda ser añadido a la mercancía (EC3, p. 205). Su argumento es que el capital comercial se limita a suplir el puesto del capital industrial en la fase $M' - D'$, fase de la circulación en donde el valor ya valorizado simplemente cambia de forma. Lo que señala Marx es que los trabajadores comerciales ayudarán con su trabajo a realizar la plusvalía, tarea igualmente importante, pero no aportarán más valor al ya existente.

la mercancía. Una cosa es lo que se *manifiesta* en la superficie de los fenómenos y otra bien distinta lo que se muestra en la realidad.

Por último, es necesario señalar que a pesar de que el capital comercial posee una aparente independencia y autonomía, este constituye en realidad una forma integrada dentro del capital industrial. Según Marx, allá donde el modo de producción capitalista se ha desarrollado y es el modo de producción dominante, el capital comercial “es sencillamente una forma del mismo capital industrial derivada del proceso de circulación” que debe renunciar a su independencia y “someterse al capital industrial” (EC4, p. 416). Así, el capital comercial va a ser una forma “derivada y secundaria” del capital industrial, que es la “forma fundamental” de la relación capitalista. Es secundaria en cuanto que representa únicamente la función específica del capital industrial que pertenece a la esfera de la circulación. Y es derivada en cuanto que sale de sus propias entrañas para cumplir esa función específica. Así, el capital industrial necesita ir sometiendo y convirtiendo al capital comercial en una “función especial” de él mismo, en una especie de apéndice que trabaja para él y que en realidad forma parte de él. El capital comercial es además el instrumento que necesita el capital industrial para colocar una producción de mercancías cada vez más grande. Una gran producción necesita un gran mercado para sus mercancías y eso solo lo puede crear el capital comercial, que genera las condiciones para que las mercancías puedan venderse. El capital industrial crea, conquista y se apodera de los mercados mientras que el capital comercial y el comercio van tras él colocando las mercancías a los consumidores. De este modo el comercio se convierte en el fiel servidor del capital industrial, estableciendo una clara simbiosis entre ambos capitales en el marco del modo de producción capitalista.

2. Ilustración del capital comercial en el ciclo inmobiliario

Para explicar el papel de capital comercial en la producción y realización de la plusvalía inmobiliaria vamos a volver a nuestra mercancía - vivienda de Benicasim. Imaginemos que como capitalista industrial que somos decidimos que en lugar de acudir a la circulación para tratar de transformar en la forma capital – dinero nuestro capital - mercancía vamos a “externalizar” esa tarea en el capital comercial, que, como sabemos, está especializado en la fase final del ciclo $D - M \dots P \dots M' - D'$. Lo que queremos es realizar rápido nuestra plusvalía para así reiniciar un nuevo ciclo para la producción de otro capital – mercancía de características similares en un solar cercano que hemos adquirido recientemente. Para ello contactamos a mediados de octubre de 2022, con la producción todavía en marcha, con un inversor inmobiliario interesado en adquirir nuestra mercancía llamado *Med Real Estate*, especializado en la compra, gestión y venta de mercancías – vivienda de alto standing en la costa mediterránea. *Med* posee una cartera de 24 mercancías, en su mayoría destinadas al arrendamiento de temporada, aunque algunas están orientadas a la venta al consumidor final. En este caso el inversor estaría interesado en adquirir el capital - mercancía con la idea inicial de venderla directamente en la circulación.

Como lo que nos interesa es transformar cuanto antes nuestro capital – mercancía en capital – dinero, acordamos con *Med Real Estate* intercambiar la vivienda por 1.430.000€, un importe que como sabemos está por debajo de su valor de cambio, que son 1.500.000. La firma del contrato de compraventa y de la entrega de llaves se realiza el día 30 de diciembre, justo el mismo día en que termina de construirse la vivienda. Eso supone para nosotros una rapidísima conversión de la mercancía en dinero, justo lo que estábamos buscando para proseguir con otros ciclos de producción. Con ese importe de capital – dinero recibido reponemos el gasto realizado en medios de producción (600.000€), el solar (500.000€) y la fuerza de trabajo (200.000€), con lo que nos queda para nosotros una porción de la plusvalía de 130.000€, 70.000€ por debajo de la plusvalía total contenida en el capital - mercancía.

Pero el capital – mercancía vivienda todavía no ha concluido su recorrido por el ciclo del capital industrial ya que realmente su plusvalía no ha sido realizada. Es aquí donde aparece el capital comercial para completar la fase $M' - D'$ del ciclo. Ya en manos de *Med Real Estate*, que actúa como personificación del capital comercial, el capital - mercancía se expone durante varios meses en el catálogo de mercancías - vivienda del comerciante con un precio de 1.500.000€, justo el equivalente de su valor. Pasan varios meses en donde aparecen varias personas interesadas hasta que en junio de 2023 un matrimonio francés la adquiere con la idea de pasar allí su jubilación. Con esta operación el proceso $D - M - D'$ propio del capital comercial se completa. Tras haber transformado meses atrás sus 1.430.000€ en la mercancía M, seis meses después el comerciante la intercambia en la circulación por 1.500.000€, una cantidad superior de la que entregó al capitalista industrial. Visto desde el punto de vista del ciclo $D - M - D'$, el comerciante ha obtenido una *plusvalía* de 70.000€ gracias a que su D inicial se ha convertido en D' mediante la compraventa de M.

Pero si lo vemos desde la perspectiva del ciclo completo del capital industrial $D - M...P...M' - D'$, encontramos que el capital comercial simplemente ha cubierto la fase $M' - D'$, en donde la forma de capital – mercancías M' se ha acabado metamorfoseando en la forma capital – dinero D' , que se expresa en 1.500.000€. Al final de esta fase el capital industrial en su conjunto (industrial + comercial) recibe el equivalente en dinero al valor de la mercancía, consiguiendo con ello reponer los 800.000€ de los medios de producción y realizar la plusvalía de 200.000€ al completo. De esa plusvalía de 200.000€ el capital comercial obtendrá 70.000€, el 35%, mientras que el capital industrial se habrá quedado con 130.000€, el 65%. Por tanto, el capital comercial, al completar su propio ciclo transformando M en D' , cierra también el ciclo $D - M...P...M' - D'$, ayudando con ello a realizar el conjunto de plusvalía contenida en el interior de la mercancía – vivienda.

Supongamos ahora que *Med Real Estate* decide, en lugar de vender, alquilar la mercancía – vivienda mediante el formato de arrendamiento de larga duración. Para ello nos volvemos a situar en el momento del intercambio entre el capital industrial y *Med Real Estate*, el 30 de diciembre de 2022, el momento en el que el comerciante

adquiere la vivienda por un importe de 1.430.000€. Pocos días después, el lunes 2 de enero de 2023, la vivienda aparece ofertada en el catálogo de su página de internet con un precio de 1.500€ al mes. Para simplificar partimos de la base que la vivienda se alquila sin ningún mueble, electrodoméstico ni elemento decorativo que le pueda añadir valor al valor ya contenido en nuestra mercancía. Con la idea de multiplicar la difusión, la mercancía aparece ofrecida también en portales inmobiliarios como Fotocasa o Idealista. Tras su publicación en enero, la vivienda está expuesta durante cuatro meses en las diferentes páginas hasta que una reputada diseñadora afincada en Madrid, pero de familia castellanense, la alquila por un periodo de un año con opción a cuatro más. Su idea es vivir entre Madrid y Benicasim y trabajar desde casa, ya que su empleo le permite flexibilidad geográfica y laboral.

Pongámonos ahora en el papel del capital comercial. Hemos de tener en cuenta que su objetivo, como parte integrante del capital industrial, es, primero, el de recuperar el capital invertido en la producción de la mercancía, esto es, 1.300.000€ de los medios de producción, salarios y solar, y segundo, realizar los 200.000€ de la plusvalía, de los cuales una parte irán para él como agente especializado en la circulación. Por tanto, al final del ciclo el capital comercial deberá transformar su capital – mercancía en un capital – dinero expresado en 1.500.000€, al igual que hizo en el supuesto de la compraventa. Para ello el comerciante deberá igualmente recorrer la fase $M' - D'$ del ciclo $D - M \dots P \dots M' - D'$ y recibir el capital – dinero de manos del consumidor final. Sin embargo, esta vez, en lugar de intercambiar la mercancía por dinero en un único momento T el comerciante va a recurrir a una forma diferente de metamorfosis de su capital - mercancía: el intercambio temporal o préstamo. El alquiler o préstamo no es en realidad más que otra vía para recorrer $M' - D'$ y realizar el valor de la mercancía, solo que, en lugar de ser inmediata, como el intercambio de compraventa, estará espaciado en el tiempo. Y es que, como ya hemos visto en el capítulo 1, la diferencia entre comprar y prestar es una diferencia “indiferente y puramente formal”, que solo se le antoja sustancial a quienes desconocen el verdadero funcionamiento del modo de producción capitalista (EC3, p. 785).

Así pues, el alquiler será otra forma de completar la fase de M'-D', solo que en esta ocasión la fase no se agota con un solo intercambio (llamémosle T) sino que se alargará en el tiempo con intercambios periódicos (T1 + t2 + t3...Tn) durante toda o parte de la vida útil de la mercancía. Si partimos del supuesto de que nuestra mercancía – vivienda, cuyo valor recordemos son 24.000 horas, tiene una vida útil de 100 años y un desgaste anual homogéneo de 1/100, nos saldrán los siguientes cuadros de la evolución de su valor:

Tabla 2. Evolución del valor de la mercancía – vivienda (valores)

Año	Capital	Plusvalía	Valor total
0	19.200h	4.800h	24.000h
1	19.008h	4.752h	23.760h
2	18.816h	4.704h	23.520h
3	18.624h	4.656h	23.280h
100	0h	0h	0h

Tabla 3. Evolución del valor de la mercancía – vivienda (valores de cambio)

Año	Capital	Plusvalía	Valor total
0	800.000€	200.000€	1.000.000€
1	792.000€	198.000€	990.000€
2	784.000€	196.000€	980.000€
3	776.000€	194.000€	970.000€
100	0€	0€	0€

En las tablas 2 y 3 vemos que el día de salida a la circulación el valor contenido en la mercancía M' se compone de 24.000 horas, de las cuales 19.200 horas representan el capital constante y el capital variable y 4.800h conforman la plusvalía. En valores de cambio se traducen en 1.000.000€, 800.000€ y 200.000€, respectivamente. Al cabo de un año, con el consumo cotidiano, la mercancía pierde 240 horas de valor, la centésima parte del valor total. Como consecuencia de esa disminución, la masa de plusvalía se ha rebajado de 4.800h a 4.752h, una reducción de 48h (la 1/100 parte de 4.800h). Por su parte el conjunto de capital constante y variable se deprecia 192 horas, quedándose en 19.008 y 792.000€ de equivalente. Llegados a este punto, vamos a pararnos un segundo a analizar lo sucedido en este primer año con el alquiler de la mercancía – vivienda.

Pongamos que el año 0 empieza a contabilizarse a partir del 1 de junio de 2023, fecha en la que entra a vivir la arrendataria. El año 0 finalizará por lo tanto el 31 de mayo de 2024, justo 365 días después de la entrada. Teniendo en cuenta que la renta mensual es de 1.500€, la renta anual ascenderá a 18.000€. Partiendo de la disección realizada por Engels (2006) sobre la composición de las rentas del alquiler⁴⁵, se expone la siguiente tabla la descomposición del alquiler anual de 18.000€ pagado por la diseñadora entre junio de 2023 y mayo de 2024.

⁴⁵ En su obra *Contribución al problema de la vivienda*, F. Engels detalla cuáles son los componentes que integran el alquiler de una vivienda. Entre ellos señala la renta del suelo, las reparaciones, la ganancia y los posibles impagos. Engels consideraba a la vivienda una mercancía, una mercancía que por tanto iba a tener una vida útil, y, como cualquier otra mercancía, se va desgastando con el tiempo. Sin embargo, Engels, seguramente por la naturaleza del texto, no entra a analizar el papel del alquiler dentro del ciclo del capital industrial, la composición de valor que encierra la mercancía - vivienda ni tampoco el mecanismo de realización de la plusvalía inmobiliaria. Más adelante, en el capítulo dedicado al ocultamiento de la plusvalía en la circulación volveremos a hablar de esta obra.

Tabla 4. Descomposición del alquiler anual de la mercancía – vivienda. Año 1

Elemento	Importe (€)
Solar	5.000€
Capital	8.000€
Plusvalía	2.000€
Impuestos	1.400 €
Mantenimiento	750 €
Seguro impago	650 €
Reparaciones	200€
Total	18.000€

Como podemos ver, el alquiler del año 1 se desagrega en el solar, el capital, la plusvalía y gastos secundarios como impuestos, mantenimiento, etc.⁴⁶. Todos los elementos juntos suman 18.000€, lo que dividido en 12 mensualidades asciende a 1.500€ al mes. Vamos a ver ahora de dónde salen los componentes “capital” y “plusvalía” que están incluidos en el precio del alquiler. Vemos en la tabla 2 que la parte del valor de la mercancía compuesta por el capital constante y el capital variable suman al inicio del año cero 19.200 horas, horas que se expresan en un valor de cambio de 800.000€. Tras el alquiler de un año, esta parte del valor sufre un desgaste anual de 192 horas, justo la centésima parte de su valor. Con ello tenemos que a inicios del año 1 el valor de $c + v$ se ha reducido de 19.200h a 19.008h, el equivalente a 8.000€. Si analizamos ahora la plusvalía vemos que su masa de valor a principios del año 0 ascendía a 4.800h, el equivalente a 200.000€. Un año después, el 1 de junio de 2024, el valor ha descendido hasta las 4.752h, lo que nos da un resto de 48 horas, el equivalente a 2.000€. Lo que tenemos es que durante su primer año de vida la mercancía ha reducido su valor un total de 240 horas (192 + 48), que en términos de valor de cambio se expresa en

⁴⁶ Si bien los trabajos de jardinería y mantenimiento, así como las reformas y reparaciones pueden incrementar o mantener el valor, para dar claridad a la exposición vamos a dejar de lado esta variable.

10.000€, divididos entre los 8.000€ de la parte del capital constante y del capital variable y los 2.000€ en la parte de la plusvalía.

Así, los 8.000€ de “capital” y los 2.000€ de “plusvalía” incluidos en el alquiler son en realidad el equivalente en capital - dinero de las 240 horas de valor que se han consumido durante el primer año de vida de la vivienda. Si en la compraventa es el capital – mercancía el que recorre la fase M´ - D´ para acabar transformándose en capital – dinero, en el alquiler ese movimiento corresponde al *desgaste*, al desgaste o consumo del capital – mercancía, para ser exactos.

En nuestro ejemplo hemos visto que durante el primer año la arrendataria ha consumido un *desgaste* de 240 horas del valor contenido en la mercancía. Tras la finalización de ese año la arrendataria ha entregado 10.000€ al capital comercial, como intercambio por ese uso y desgaste de la mercancía durante ese periodo. Con ello, a ojos del capital comercial, este ha transformado ese desgaste en un equivalente de 10.000€, ha pasado por tanto de M´ a D´, solo que M´ y D´ no son una mercancía con un valor de 24.000h y un capital - dinero de 1.000.000€, como en el caso de la compraventa, sino una centésima parte de la mercancía, medido en desgaste de un año y una centésima parte de 1.000.000€, que son 10.000€. Si repetimos este proceso durante sus cien años de vida tendremos que la mercancía M´ se habrá transformado completamente en D´. Al final de su vida útil la mercancía se habrá desgastado completamente debido a su consumo continuado y su valor de uso acabará desapareciendo. Ya no quedará nada de la mercancía que pueda ser desgastada y transformada en dinero y el ciclo M´ - D´ se cerrará. Por tanto, el alquiler es también una forma de recorrer la fase M´ - D´, solo que, en lugar de que el capital comercial transforme su mercancía en dinero, como sucede en la compraventa, lo que se transforma es el *consumo periódico* de la mercancía.

En la siguiente tabla 5 se muestra esta forma de ejecución del proceso M´ - D´ aplicada a nuestra mercancía – vivienda. Para ello hemos añadido a la evolución del valor descrita en la tabla 2 la parte anual desgastada de la mercancía M´ y el capital – dinero D´ recibido por el capital comercial por el uso de ese desgaste. Así, vemos cómo durante el primer año de alquiler de la vivienda las 240h de desgaste de la mercancía se han

transformado en 10.000 euros, fruto de que el capitalista ha entregado la centésima parte a la arrendataria y esta le haya entregado a cambio un equivalente en forma de dinero. Con esta transferencia el valor de 240 horas se ha metamorfoseado de mercancía M' a capital – dinero D', con lo que se ha completado una 1/100 parte de la fase M' - D' efectuada por el capital comercial. El capital comercial sigue teniendo en su mano el valor de 240 horas, solo que ahora en lugar de tener forma de 1/100 de la mercancía tiene forma de dinero, en concreto de 10.000€. El mismo proceso se dará si calculamos un periodo mensual, en lugar de anual, de realización de la fase M' - D'. Si dividimos el valor de 24.000 horas por los 1.200 meses que hay en 100 años nos sale, suponiendo que esté ocupada durante todo el periodo, que el valor de la vivienda se desgasta 20h cada mes. Así, el capital comercial transformará a inicios de cada mes vencido ese desgaste de 20h en un equivalente monetario D', que en este caso serán 833,3€ $(10.000/12)^{47}$, completando por tanto una 0,08/100 parte de la fase M' - D'.

⁴⁷ Como vemos, estos precios difieren del alquiler anual (18.000€) y del mensual (1.500€), pero ya hemos dicho que para simplificar nos estamos centrando únicamente en los componentes “plusvalía” y “capital”, dejando de lado los otros componentes que no forman parte directamente del valor de la mercancía. Recordemos que también hemos fijado que durante el periodo no se añade más valor a la mercancía (reformas, etc.) por lo que nuestra hipótesis es que la tendencia de la mercancía es a ir perdiendo valor con su uso y con el paso del tiempo.

Tabla 5. Fase M' - D' del ciclo del capital industrial a través del alquiler

Año	Valor Mercancía	Capital desgastado	Plusvalía realizada	Desgaste mercancía M'	Capital desgastado (euros)	Plusvalía realizada (euros)	Capital – dinero D' (euros)
0	24.000h	0h	0h	0h	0€	0€	0€
1	23.760h	192h	48h	240h	8.000€	2.000€	10.000€
2	23.520h	384h	96h	480h	16.000€	4.000€	20.000€
3	23.280h	576h	144h	720h	24.000€	6.000€	30.000€
100	0h	19.200h	4.800h	24.000h	800.000€	200.000€	1.000.000€

Algo similar ocurrirá si nos fijamos en el conjunto de los primeros tres años de alquiler. El desgaste de 720 horas de la mercancía se transformará para el comerciante en un capital – dinero de 30.000€, con lo que habrá conseguido completar un 3/100 del ciclo M' - D'. Si alargamos el recuento hasta el año 100 vemos que la mercancía se habrá desgastado completamente, ya no existirá, mientras que el capital comercial habrá convertido en dinero el 100/100 de las 24.000 horas de desgaste. Con ello podrá reponer el conjunto del capital invertido (800.000€) y realizar la plusvalía al completo (200.000€), con lo que el ciclo D – M...P...M' - D' se habrá cerrado con los mismos números que si la fase M' - D' se hubiera efectuado a través de la compraventa.

2.1 Realización y reparto de la plusvalía

Como sabemos, la función principal de la fase M' - D' es realizar la plusvalía generada por la fuerza de trabajo durante la fase del capital productivo (...P...). Así, completar esta fase significa materializar la masa de trabajo sobrante en la forma dinero para que luego, bajo esa forma, revierta al capital industrial en su conjunto. Una vez realizada, la plusvalía es repartida entre el capital industrial y el capital comercial en proporción a su participación en el ciclo del capital total. En la tabla 6 encontramos detallada la masa de plusvalía realizada durante el periodo completo de alquiler de la mercancía – vivienda tanto a nivel agregado como diferenciado entre la parte asignada al capital industrial y la parte del capital comercial.

Tabla 6. Plusvalía realizada. Capital industrial y capital comercial

Año	Plusvalía	Plusvalía realizada	Plusvalía realizada (€)	Plusvalía capital industrial	Plusvalía capital comercial
0	4.800h	0h	0€	0€	0€
1	4.752h	48h	2.000€	1.300€	700€
2	4.704h	96h	4.000€	2.600€	1.400€
3	4.656h	144h	6.000€	3.900€	2.100€
100	0h	4.800h	200.000€	130.000€	70.000€

Si analizamos la tabla desde el principio vemos que la masa de plusvalía contenida en el capital – mercancía en el año 0 es de 4.800 horas mientras que la cuantía de plusvalía realizada por el conjunto del capital industrial es, de momento, 0. Hemos visto en las tablas 4 y 5 que durante el primer año de alquiler la mercancía se desgasta

240h, una 1/100 parte del total, desgaste que se acaba transformando mediante la fase M' - D' en un valor de cambio de 10.000€: el capital comercial entrega a la arrendataria un desgaste de 240h y al cabo del año recibe de su parte el equivalente de 10.000€, las 240h se han convertido en dinero para el capitalista. De ese desgaste anual un total de 48h corresponden a la parte de la plusvalía, exactamente el 20 por cien de la masa de valor consumida. Esto significa que de esos 10.000€ en los que se ha transformado el desgaste anual de la mercancía 2.000€ van a corresponder a la plusvalía. Así, transformando la masa desgastada de plusvalía por medio de la fase M' - D' el capital comercial habrá conseguido materializar en dinero, realizar, la masa de trabajo sobrante que se ha apropiado el capitalista industrial en la producción.

Lo mismo sucederá el año 2 y el año 3, cuando sendos desgastes de 240 horas del valor se transformen cada uno de ellos en 10.000€. El capital comercial recuperará con ello la parte correspondiente al capital desgastado (8.000€) y se hará con los 2.000€ de la plusvalía anual, acumulando así durante los tres primeros años de alquiler una plusvalía de 6.000€. Al llegar al final del periodo, el año 100, el valor de la mercancía habrá sido desgastado completamente y por tanto ya no habrá más plusvalía que pueda ser convertida en dinero. Llegados a este punto la plusvalía habrá sido totalmente realizada y el ciclo del capital industrial habrá tocado a su fin. Lo mismo sucederá si realizamos el cálculo de forma mensual, en lugar de anual. Por ejemplo, el mes 0 del año 0 el capital comercial le entregará a la arrendataria el derecho de desgaste de un mes de la mercancía – vivienda y la arrendataria le entregará 1.500€, de los que 833,3€ corresponderán al equivalente de valor de la mercancía, que son 20 horas. De esas 20 horas, 4, una 1/5 parte, corresponderán a la plusvalía, que en este caso será 166,6€. Por tanto, cada mes el capital comercial, en representación de todo el capital industrial, realizará con el alquiler de la vivienda una plusvalía de 166,6€.

La plusvalía realizada se va a repartir entre el capital industrial y el capital comercial en función de la aportación de capital que ha efectuado cada uno. Más arriba hemos fijado el reparto en 65% para el capital industrial y 35% para el capital comercial, lo que traducido en alquiler se expresa en un reparto anual o mensual de la plusvalía.

En la tabla 6 podemos encontrar las cantidades de plusvalía acumulada que corresponden a cada uno de los capitales durante los tres primeros años de alquiler. El año 1 por ejemplo la plusvalía de 2.000€ realizada en la fase M' - D' se reparte entre 1.300€ para el capital industrial y 700€ para el comerciante. Los 1.300€ del capital industrial fueron ya apropiados por él en el momento de la compraventa, el pasado 30 de diciembre, pero esa plusvalía es ahora recuperada por éste. Lo mismo sucederá los años 2 y 3, en donde las plusvalías se repartirán porcentualmente entre ambos capitales, aunque luego sea el comerciante quien reponga el adelanto y se agencie de su parte. A nivel mensual el mecanismo sería similar: el reparto sería sobre la plusvalía de 166,6€ realizada mensualmente por el capital comercial: 108,29€/mes corresponderían al capital industrial y 58,31€ irían para el capital comercial. Al final del periodo el capital comercial habrá realizado su plusvalía y la del capital industrial, reponiendo los 130.00€ por él adelantados y apropiándose de los 70.000€ que le corresponden, por lo que el ciclo M' - D' de la mercancía – vivienda habrá tocado a su fin.

CAPÍTULO 9. El proceso de mistificación de la plusvalía inmobiliaria (I)

El ocultamiento a través de la ganancia media

Como ya sabemos, el objetivo de esta investigación es ir más allá de las apariencias que encontramos en la superficie de los fenómenos urbanos, aquellas que emergen ante nuestros ojos como lo comúnmente aceptado, y adentrarnos en las profundidades del modo de producción capitalista, en sus complejidades y entresijos, para desentrañar el verdadero origen de la ganancia inmobiliaria, y en particular, de la ganancia de los propietarios, también llamados caseros o *landlords*. Mi intención con ello es responder a la pregunta de si entendemos la vivienda como D-D', en el sentido "vulgar" de la palabra, de generación de rentas financieras en el ámbito de la circulación y de forma autónoma a la producción, o entendemos la vivienda como una mercancía producida en el ciclo producción - circulación y cuya ganancia comercial a través del alquiler se obtiene de la realización a medio y largo plazo de la plusvalía generada por la fuerza de trabajo durante el ciclo del capital industrial. Esta realización de la plusvalía es también la fase final del ciclo, que gracias a él puede volver a reiniciarse de forma continuada. La realización de la plusvalía a medio y largo plazo a través del alquiler inmobiliario constituye por tanto un paso fundamental dentro del proceso de acumulación y reproducción del capital.

Este viaje me ha llevado a exponer brevemente en la introducción la teoría marxista de las apariencias, que como bien argumenta Ramas (2021) es la tesis principal que subyace a los cuatro volúmenes de *El capital*, y no tanto el desarrollo de leyes concretas de movimiento como la Ley de Acumulación o la Ley de la Tendencia Decreciente de la Tasa de Ganancia. En su obra, Marx dirige su crítica contra las interpretaciones de economistas liberal-burgueses de su época, como Smith (1776) o Malthus, aunque también de lo que él llama economistas "vulgares", como Proudhon (1846) o Torrens (1821). Pero como veremos, la crítica de Marx a las apariencias también es una crítica a las concepciones "superficiales" que mantenían los agentes económicos (comerciantes, capitalistas, consumidores) sobre el origen de la ganancia. Estos agentes

guardaban ideas preconcebidas, en parte arraigadas en la cultura económica popular, sobre la forma de generar riqueza o sobre la vía por la que los empresarios y comerciantes obtenían su beneficio. En la primera parte del trabajo se han estudiado las diferentes teorías de la plusvalía inmobiliaria, para ver dónde ubicaban cada una de ellas el origen de esta. Hemos visto también que todas ellas, de una forma más crítica o más convencional, otorgaban a la vivienda capacidades propias de autovalorización. En el capítulo seis nos hemos parado a estudiar la naturaleza de la mercancía vivienda y hemos visto que lo que se muestra ante nosotros como vivienda es un valor y no tanto un objeto concreto, y que ese valor no es más que una fracción homogénea del valor total existente en la sociedad. También hemos visto que ese valor que encierra la mercancía vivienda viene determinado, siguiendo a Marx, por el trabajo socialmente necesario para su producción.

En el séptimo capítulo me he centrado en analizar el ciclo del capital industrial y la generación de la plusvalía inmobiliaria a lo largo del proceso de producción de la mercancía - vivienda. En este capítulo hemos visto cómo el valor de la mercancía - vivienda se compone del capital constante c , del capital variable v y de la plusvalía p , siendo la plusvalía la diferencia entre el valor total del producto ($c+v+p$) y el costo de producción de este ($c+v$). La plusvalía también se puede expresar como la diferencia entre el nuevo valor generado por el trabajador durante el ciclo industrial y la parte de ese nuevo valor que va dirigida a cubrir el valor de su fuerza de trabajo, reflejado en la forma salario. Según Marx, la producción y apropiación de trabajo sobrante va a ser el verdadero objetivo que persigue el capitalista. Y es que, siguiendo a nuestro autor, el "producto" que en realidad interesa al capitalista no es el producto material de por sí, no es la mercancía - vivienda, sino el "excedente de valor" que deja el producto (EC3, p. 47).

En este capítulo hemos observado la plusvalía en su más pura esencia, como p , como resultado de un proceso de valorización en donde la mercancía fuerza de trabajo ha creado un nuevo valor que va más allá del valor necesario para su propia (re)producción. Para ello nos hemos adentrado en las profundidades del modo de

producción, en el "taller oculto" que nadie, o casi nadie, llega a ver desde la superficie. En el cuarto capítulo hemos abordado la fase de realización de la plusvalía a través de un agente especial de la circulación, el capital comercial, y hemos visto cómo la plusvalía del capital comercial provenía del desgaste del valor de la mercancía.

De lo que se trata ahora es de ver cómo esa plusvalía va emergiendo poco a poco desde las profundidades del sistema capitalista y va apareciendo progresivamente ante nuestros ojos como una forma "transfigurada" que, aparentemente, borra cualquier conexión interna con el valor de la mercancía (EC3, p. 401). Esa forma transfigurada, que Marx conceptualiza como "ganancia", va a constituir el centro de mi análisis en este capítulo. Me interesa ver especialmente cómo a lo largo del ciclo del capital industrial la plusvalía se va poco a poco transformando en ganancia, perdiendo, aparentemente, su conexión con la producción, y cómo aparece ante nuestros ojos como un producto que surge de fuera del valor de la mercancía como resultado de las interacciones dentro de la esfera de la circulación. Lo que me interesa en este capítulo es exponer y descubrir las "formas concretas", las manifestaciones del capital que brotan del proceso de producción, pero que luego en la "superficie de la sociedad" aparecen ante nuestros ojos como algo diferente, mistificado (EC3, p. 30).

El estudio de este proceso de mistificación de la plusvalía va a ser por tanto el objetivo de este capítulo de la investigación. Iniciaré el capítulo con un análisis del proceso de transformación de la plusvalía en ganancia que nos permitirá ver cómo se va desdibujando y borrando el verdadero origen de la plusvalía. A continuación, veremos cómo los valores de las mercancías que hemos trabajado en el capítulo 3 se van a ir convirtiendo poco a poco en precios de producción y finalmente aparecerán ante nosotros como algo distinto a lo que realmente son. Aquí la plusvalía aparecerá ya totalmente ocultada, mistificada, separada de su base productiva y a simple vista parecerá que la ganancia del capitalista no tiene relación con el valor interno de la mercancía y que esta está fijada por la evolución coyuntural de la oferta y la demanda. Sin embargo, como vamos a ver, la ley del valor acaba siempre imponiéndose, ajustando las ganancias totales a sus plusvalías totales, y los precios totales a sus valores totales.

1. La transfiguración de la plusvalía en ganancia del capitalista

La plusvalía sufre a lo largo del ciclo del capital industrial un proceso de ocultamiento que le lleva a quedar prácticamente ocultada y desdibujada a ojos del economista y del capitalista, pero también del observador común. Así, la plusvalía adoptará gradualmente formas superficiales que darán a entender que su origen no nace de la explotación de la fuerza de trabajo, sino de otras fuentes como el capital, la compraventa de la mercancía o el aumento de los precios por encima de sus valores. En este apartado vamos a ver cómo se inicia este proceso.

1.1 La fuente de la plusvalía

Según la tesis que he defendido en el tercer capítulo, la plusvalía del capital industrial se obtiene de alargar por encima del valor del capital variable v el valor nuevo creado por la fuerza de trabajo. El creador de ese valor producirá a lo largo del proceso de producción un nuevo valor equivalente a la diferencia entre el valor del capital constante utilizado y el valor final de la mercancía. Como hemos visto, de ese nuevo valor creado la fuerza de trabajo recuperará una parte para su propia reproducción y la otra parte, la parte de valor nuevo que no se le reembolsa, irá a parar al capitalista, conformando con ello su plusvalía. Así, la plusvalía será “el producto de la apropiación de tiempo de trabajo”, esto es, aquella parte del valor nuevo creado por la fuerza de trabajo que el capitalista se apropia sin entregarle ningún equivalente (EC3, p. 51). En términos marxianos el remanente va a provenir por tanto de la relación conflictiva entre el capitalista y la fuerza de trabajo en el entorno del proceso de producción, en donde el primero “extorsionará” al segundo para que le entregue sin equivalente una parte del valor por él producido.

Para Marx, esta *relación conflictiva* entre el capitalista industrial y la fuerza de trabajo se expresa a través del grado de valorización del capital variable, esto es, de la proporción entre el valor de la fuerza de trabajo y el remanente por él mismo creado. Imaginemos que tenemos una mercancía con un valor de $M = 200c + 100v + 100p$, de los cuales $200c$ son el valor traspasado de los medios de producción al capital constante, $100v$ reponen el valor del capital variable y los otros $100p$ representan el remanente de valor. Los 100 de capital variable y los 100 de la plusvalía van a representar el valor nuevo creado por la fuerza de trabajo, que sumará una magnitud de 200 . En este ejemplo el grado de valorización del capital variable va a ser del 100 por cien, ya que los 100 de plusvalía representan justo la misma magnitud que los 100 que reponen el valor de la fuerza de trabajo. Esto significa que de cada 100 de valor que produce el trabajador para sí mismo éste va a producir otra magnitud igual de valor para el capitalista, una magnitud por la que no va a pagar nada y que, como hemos visto, va a constituir su plusvalía. Siguiendo a Marx, este grado de valorización del capital variable se expresará a través de la “cuota de plusvalía”, una cuota que va a mostrar la proporción que representa la plusvalía p sobre el valor del capital variable v :

$$\text{Cuota de plusvalía} \quad | \quad p' = p/v$$

Así, en nuestro ejemplo, con un capital variable de 100 y una plusvalía de 100 tendremos una cuota de plusvalía del 100 por cien, que será lo mismo que afirmar que la fuerza de trabajo produce una plusvalía igual a su valor. O, dicho de otra forma, el trabajador trabajará la mitad de su tiempo para él mismo y la otra mitad para el capitalista. Aquí, como vemos, la magnitud de la plusvalía y del valor del capital variable serán idénticos. Si por el contrario tenemos un capital variable de 200 y una plusvalía de 100 , la cuota de plusvalía/grado de valorización será del 50 por cien, por lo que la magnitud de valor de la plusvalía será la mitad del valor del capital variable. Y si ese capital variable es de 200 pero el trabajo excedente es 50 , la cuota será del 25 por cien,

es decir, la fuerza de trabajo habrá creado un remanente de tan solo una cuarta parte de su valor de reproducción. El cálculo también se puede hacer a la inversa. Si la cuota de plusvalía es del 10 por cien y tenemos un capital variable de 100, la plusvalía del capitalista industrial será de 10, una décima parte de la magnitud del valor del capital variable. Más allá del baile de cifras, lo que nos interesa aquí es ver que el remanente viene determinado por el grado de valorización de la fuerza de trabajo, por el *nivel extorsión* al que se somete al capital variable durante el proceso productivo. Por tanto, remanente y capital variable van a estar aquí directamente relacionados: el remanente depende del grado de valorización del capital variable.

A esa extorsión que el capitalista efectúa sobre el trabajador en el proceso productivo, en la que aquél se queda con una parte del valor nuevo por él producido, Marx la va a denominar explotación directa de la fuerza de trabajo (EC3, p. 50). El capitalista estará extorsionando/explotando al trabajador siempre y cuando aquél se apropie de la parte del nuevo valor-trabajo que excede el valor del capital variable. Así pues, cuando hablamos del grado de valorización de la fuerza de trabajo en realidad de lo que estamos hablando es del grado de explotación al que la fuerza de trabajo se ve sometida durante el proceso de producción, y que tiene como resultado la creación de una determinada plusvalía. Un grado de explotación de la fuerza de trabajo del 100 por cien significará que el capitalista estará apropiándose de un valor-trabajo sobrante de magnitud idéntica al valor de reproducción del trabajador. Dicho de otra forma, si la fuerza de trabajo produce un valor nuevo de 200 y 100 van destinados a su propia reproducción, los otros 100 serán el valor excedente, que irá a parar al capitalista como plusvalía gracias a la explotación que éste ejerce sobre el trabajador. Y esto, nos advierte Marx, no significará ningún robo, pues el capitalista le estará pagando por su valor el coste de su reproducción. Supone más bien una apropiación sin coste alguno del trabajo de más que ha producido el trabajador.

Así pues, vemos que la plusvalía “brota directamente” de la parte variable del capital, un capital que mediante su consumo ha producido un valor mayor al de su propia reproducción, valor que posteriormente ha sido apropiado por el capitalista. Un

valor adicional que el capitalista no ha cambiado por ningún equivalente, sino que se lo ha apropiado sin pagar nada a cambio. Esta extorsión del capital al trabajo es lo que va a posibilitar al capitalista la creación de su plusvalía, el mecanismo a través de la cual podrá valorizar su capital invertido y aumentar así la magnitud de su capital disponible. Por lo tanto, siguiendo a Marx, nuestra tesis es que el capital variable constituye la fuente de la plusvalía, el trabajo vivo no pagado la masa de esta y la explotación, el medio que va a utilizar el capitalista para apropiarse de ella.

1.2 El inicio de la transfiguración

Pero el capitalista industrial va a tener una visión muy diferente de la fuente y naturaleza de su plusvalía. Hemos visto en el capítulo anterior que el valor de una mercancía producida por métodos capitalistas se descompone en $M = c + v + p$, siendo c el capital constante, v el capital variable y p la plusvalía. Si ahora eliminamos de la fórmula la plusvalía p nos va a quedar $c + v$, un valor equivalente al valor-capital que el capitalista ha invertido en los elementos de producción, que por regla general se componen de los medios trabajo, los materiales y la mano de obra. Según Marx, la parte de valor de la mercancía que repone al capitalista el precio de los medios de producción consumidos y la fuerza de trabajo empleados por él en el proceso de producción componen el “precio de costo” de la mercancía (EC3, p. 16). El concepto de precio de costo contiene algunas complejidades que si no se analizan con cuidado pueden llevarnos a adoptar falsas conclusiones.

Si nos fijamos bien en el valor del capital constante c vemos que equivale a la suma del valor de las mercancías que han sido utilizadas durante el proceso de producción, en concreto, al porcentaje de valor desgastado de capital fijo (edificios, vehículos, maquinaria, etc.) y al valor que contienen los materiales y las materias primas necesarios para elaborar la mercancía. Hemos visto también que el consumo productivo

del valor de uso de esas mercancías por parte de la fuerza de trabajo trasfiere su valor a la nueva mercancía en marcha. Esto quiere decir que el valor antiguo de los medios de producción, al ser traspasado, reaparece como parte integrante del valor de la mercancía que se está produciendo gracias al actuar de la fuerza de trabajo. Así, el valor del capital constante “no nace en el proceso de producción de esa mercancía” (EC3, p. 32), sino que se trasfiere, se traspasa de unas mercancías que ya existían previamente a otra de nueva producción. Por tanto, el capital constante desembolsado por el capitalista trasfiere simplemente al nuevo producto su propio valor, no crea uno nuevo.

Con el capital variable, la otra parte integrante del precio de costo, ocurre sin embargo algo diferente. A diferencia del valor del capital constante, el valor – capital desembolsado por el capitalista para hacer frente al pago de la fuerza de trabajo no va a entrar en la formación del valor de la nueva mercancía. Durante el proceso de producción la fuerza de trabajo crea de cero un nuevo valor, siendo ese nuevo valor el que entra dentro de la formación del valor de la mercancía y no el valor-capital pagado para cubrir los salarios de la fuerza de trabajo. Si bien, nos dice Marx, en el desembolso de capital la fuerza de trabajo cuenta como valor-mercancía, dentro del proceso de producción esta funcionará más bien como *creadora* de valor. Aquí el valor de la fuerza de trabajo “cede su puesto” a “la misma fuerza de trabajo viva, creadora de valor” (EC3, p. 33). Con ello, la fuerza de trabajo no transferirá a la mercancía su valor, sino que su valor será sustituido por un valor nuevo creado por el consumo de la fuerza de trabajo. Es decir, el valor de la mercancía fuerza de trabajo dará paso a un nuevo valor creado desde cero por esa misma fuerza de trabajo. Serán por tanto dos valores y dos magnitudes completamente diferentes, pero que tienen como base la misma mercancía. Una representa el valor de esa mercancía, el valor - capital que contiene, mientras la otra expresa el valor creado por el consumo productivo de la fuerza de trabajo, que crea un valor diferente al propio valor de la mercancía fuerza de trabajo.

Así pues, el capital constante c y el capital variable v van a representar la parte del valor de la mercancía que repone el capital desembolsado por el capitalista para pagar los medios de producción y la fuerza de trabajo. Mientras que c repone el valor –

capital de los medios de producción consumidos, v crea un valor equivalente al valor – capital de la fuerza de trabajo empleada durante el proceso productivo. Por tanto, ahora tenemos por un lado el valor – capital desembolsado inicialmente en medios de producción y salarios y por el otro el valor contenido en el precio de costo $c + v$ que repone ese valor – capital desembolsado. Sin embargo, aunque ambos conceptos pueden resultar similares, no representan lo mismo.

Lo que nos indica Marx es que tanto capitalistas como economistas invierten los términos y confunden el capital - dinero desembolsado con precio de costo, ocultando el papel del capital variable y desdibujando así el conjunto del proceso de valorización del capital. En el caso del desembolso de capital – dinero destinado a pagar capital variable este “se presenta” ante los ojos del capitalista “como un capital que paga el valor o el precio de todo el trabajo consumido en la producción” (EC3, p. 34), esto es, como un gasto en salarios que paga de por sí todo el valor producido por los trabajadores. Pero como ya sabemos, el valor de la mercancía “fuerza de trabajo” no es integrante del valor de la nueva mercancía y por tanto no la incluimos dentro de la composición del valor. El valor que se constituye realmente como v es la fuerza viva de trabajo, que al inicio del proceso de producción ocupa el lugar del valor de la mercancía fuerza de trabajo. Siguiendo a Marx, cuando el capitalista paga el salario a los trabajadores este piensa que con ello está pagando todo el valor por ellos producido, confundiendo así su propio desembolso de capital en forma de salarios con la parte variable del precio de costo.

Algo similar le ocurre al capitalista con el capital constante. Si analizamos el valor – capital que el capitalista invierte en medios de producción, encontramos, por un lado, al capital fijo, compuesto por los medios propiedad suya que permanecen en la empresa a lo largo de un tiempo (edificios, maquinaria, instrumentos de trabajo, etc.). Por otro lado, tenemos el capital circulante, que se refiere a los elementos de producción que permanecen poco tiempo en la empresa y que principalmente incluye materias primas y materiales. Según Marx, del valor del capital fijo invertido solo se traspa al valor de la mercancía la parte de desgaste de valor consumida durante el proceso de producción

de la mercancía, quedándose fuera de la composición el resto del valor. En cambio, el valor del capital circulante (materiales, materias primas, etc.) sí que sería traspasado por completo al producto. En el caso de la fuerza de trabajo, que también forma parte del capital circulante, no se transferiría el valor, sino como hemos visto se crearía uno nuevo equivalente al valor de la fuerza de trabajo.

Sin embargo, el capitalista no parece tener del todo clara esta división. A la hora del desembolso del valor - capital para la producción de la mercancía, la mente del capitalista incluirá en sus cuentas el salario de los trabajadores y el conjunto de capital fijo y de capital circulante que va a utilizar en el proceso, pensando que el “precio de costo” de la mercancía lo va a componer no solo el valor contenido en c y en v , sino el total del valor - capital que ha invertido. Dicho de otra forma, el capitalista no ve la diferencia entre el capital que ha desembolsado en el proceso de producción y la parte de su capital que ha entrado en el proceso de valorización y piensa que el precio de costo es simplemente otra forma de llamar a su capital desembolsado. De esta forma el capitalista, al concebir el capital variable como un simple gasto en salarios, lo fusiona con el capital constante, *invisibilizando* con ello el origen de la valorización del capital, que no es otro que el *consumo* de la mercancía fuerza de trabajo. Así, el capital variable se transfigura en la forma salario y se desdibuja su naturaleza de ser creadora de valor, convirtiéndose en un simple gasto más.

El otro componente del valor de la mercancía es la plusvalía (p), que según nuestra tesis representa el remanente de valor nuevo creado por la fuerza de trabajo que nos queda tras restarle la parte equivalente a la reproducción de la fuerza de trabajo. El problema surge cuando el capitalista, al haber igualado en su mente los conceptos de precio de costo y capital desembolsado, se imagina que el remanente de valor que ha obtenido con la mercancía surge no tanto de la valorización de v , de la creación de nuevo valor por parte de la fuerza de trabajo por encima de su propio valor, sino de un incremento del capital total por él desembolsado. Según Marx, para el capitalista la plusvalía brotaría “tanto de la parte del capital desembolsado que entra dentro del precio de costo de la mercancía como de la parte que no entra en él”.

Emanaría, continúa nuestro autor, “tanto de los elementos fijos como de los elementos circulantes del capital empleado”. Para el capitalista el capital total (y no v) sería el que actuaría como fuerza creadora de la mercancía, tanto capital constante como variable, tanto capital fijo como circulante. Así, de esta manera, la plusvalía brotaría simultáneamente “de todas las partes” que conforman el capital invertido, convirtiéndose en una especie de “vástago” de su capital desembolsado (EC3, p. 40). Para el capitalista la plusvalía sería creada, por tanto, por su capital y no por la fuerza de trabajo expresada en v .

Vamos a explicar esto con un ejemplo. Pongamos que un capitalista industrial dispone de una suma de valor – capital para la producción de una mercancía que entre capital fijo, capital circulante y mano de obra alcanza en términos monetarios un valor de 1.000. En su composición, este capital se divide en 940 de valor del capital fijo, de las cuales tan solo 40 van a entrar en el valor de la mercancía en concepto de desgaste, y 60 de capital circulante, divididas en 40 de materiales y 20 de salarios. Tras el proceso de producción y partiendo de una cuota de plusvalía del 100%, tenemos que el valor de la nueva mercancía alcanza la cifra de 120, dividida en 40 del valor del capital fijo transferido, 40 de las materias primas y materiales y 40 de nuevo valor creado por el trabajo vivo, de los cuales 20 son el valor equivalente de la fuerza de trabajo y 20 de la plusvalía. Si sumamos el valor del capital fijo que no ha entrado en la producción de la mercancía, 900 y el valor de la mercancía, 120, tenemos que ahora el capitalista cuenta con un valor de 1.020, 20 más que el valor – capital con el que contaba al principio. El valor capital del capitalista se ha incrementado de 1.000 a 1.020, ha sufrido un incremento de 20, incremento que como ya sabemos proviene de la parte del trabajo vivo que no ha sido repuesto con ningún equivalente. Sin embargo, el capitalista va a pensar que ese incremento de 20 corresponde a su capital total, a la inversión en medios de producción, materiales y salarios, y que gracias a esto ha conseguido un excedente respecto a su inversión inicial. En su mente la plusvalía de 20 no viene de incrementar el trabajo vivo por encima del valor de la fuerza de trabajo, sino del incremento del valor de todo el capital desembolsado, de la diferencia entre su capital inicial y su capital final.

Así es como se presentaría la plusvalía a ojos del capitalista, como un remanente producto de su capital y no como un aumento del valor fruto del proceso de valorización a través de la fuerza de trabajo. Esta operación de transfiguración va a ser el primer paso del proceso de mistificación de la plusvalía, un proceso que como vamos a ver va a llevar a su progresivo ocultamiento, a la pérdida de la conexión con su fuente original, y a buscar su fuente en otras esferas del modo de producción capitalista. Esta distorsión que sufre el capitalista le lleva a pensar que su remanente lo obtiene de la diferencia entre el dinero invertido en la producción y el dinero obtenido al final del proceso con la venta, una diferencia que el capitalista va a concebir con el nombre de “ganancia”, ya que con el proceso obtiene (gana) una suma mayor de la que ha invertido (EC3, p. 40). La plusvalía sufre aquí su primera transfiguración y ante los ojos del capitalista y del economista pasa a adoptar la forma de ganancia, el resultado de invertir una suma de capital y obtener gracias a ella una suma mayor. Esta suma aparece además sin la singularidad que posee el capital variable de crear valor, pues este se ha convertido ya en un simple salario. Aquí esa singularidad se esfuma, las diferencias entre capital constante (que no crea valor) y capital variable (que sí lo crea) desaparecen y *parece* que la capacidad de valorización se traspasa del capital variable v al capital $(c + v)$ en su conjunto.

Además, con la transformación de la plusvalía en ganancia la parte del valor de la mercancía que representa a la plusvalía se enfrenta a la parte del valor que representa el precio de costo, de tal modo que “se esfuma para el capitalista el concepto de valor” ya que este no concibe el valor de la mercancía como $c + v + p$, como la suma de trabajo total, vivo y muerto, que conlleva su producción, sino únicamente como la *fusión* de c y v , como la parte de ese trabajo que ha pagado como medios de producción. De esta manera, la ganancia va a aparecer ante el capitalista como algo “exterior” al valor inmanente de la mercancía (EC3, p. 212), y no como un componente interno, junto al capital constante y al capital variable, que es lo que se está defendiendo en esta tesis. Así, en la mente del capitalista la plusvalía comienza a desligarse de su verdadero origen y empieza a ser concebida como un fruto de su capital, como la diferencia entre su

capital invertido y su capital obtenido al final del proceso de producción – circulación. Es a partir de aquí, con esta *fusión* entre el capital constante y el variable y la consiguiente anulación de sus diferencias, cuando la plusvalía empieza a negar su origen, abandona su forma original y pasa a adoptar la forma de ganancia.

Pero lo que Marx nos dice sobre este punto es que, en condiciones normales de mercado, el remanente de 20 del ejemplo no proviene del capital del capitalista, sino del sobrante de trabajo generado por la explotación del capital variable. La ganancia del capitalista va a ser el remanente de la suma total de trabajo contenida en la mercancía después de cubrir la suma de trabajo retribuido que en ella se encierra (EC3, p. 49). Todo ese remanente de valor que queda tras reponer el capital constante y cubrir el capital variable, que en nuestra fórmula del valor correspondía a la plusvalía, será según Marx la ganancia del capitalista. Por tanto, el remanente de 20 del ejemplo, y que hemos llamado en un primer momento plusvalía, será la ganancia del capitalista. La fórmula $p = M - pc$, plusvalía igual al valor de la mercancía menos su precio de costo, se transforma ahora en $g = M - pc$, la ganancia g resulta del remanente que nos queda tras restarle el precio de costo al valor de la mercancía. Así, la composición del valor de la mercancía pasará de ser $M = c + v + p$ a presentarse como $M = c + v + g$. En definitiva, en términos marxianos la ganancia del capitalista no es más que la plusvalía obtenida por el capital productivo a través de la valorización del capital variable por la explotación de la fuerza de trabajo, solo que ahora con el nombre cambiado debido a la transfiguración que ha sufrido ésta a ojos del capitalista.

1.3 La confusión de la cuota de ganancia

A esta transfiguración de la plusvalía contribuye sin duda alguna la confusión generada en torno al cálculo de la tasa de ganancia por parte del capitalista, que le hace mistificar todavía más el origen de su remanente y pensar que efectivamente éste proviene de su propio capital. La tasa de ganancia de una mercancía mide la proporción entre el costo de producción de la mercancía y el remanente obtenido, un indicador que también se entiende como tasa de rentabilidad, o simplemente *rentabilidad*. En nuestro enfoque ese excedente, como sabemos, lo va a constituir el trabajo sobrante p , y el coste de la mercancía, su precio de costo $c + v$, entendido este como la suma de valor del capital fijo desgastado (maquinaria, locales, etc.) y el valor del capital circulante (materiales, fuerza de trabajo, materias primas etc.). La tasa de ganancia en sentido marxiano nos va a indicar la proporción que representa el sobrante de trabajo respecto al valor - capital que el capitalista ha invertido en la producción de la mercancía, en una fórmula simple que se expresaría como cuota de ganancia cg igual a p/C , siendo p plusvalía y C el capital $c + v$ de la mercancía.

$$\text{Cuota de ganancia} \mid g' = p/c$$

Para ilustrar esto, vamos a recuperar el ejemplo anterior en donde el capitalista invertía 1.000 en la producción de una mercancía. Hemos dicho que de esos 1.000 tan solo conformaban el capital $c+v$ 40 del desgaste de su capital fijo, 40 de materias primas y 20 de salarios, y que tras el proceso de producción este capital obtenía una plusvalía de 20. Aplicando la fórmula de la tasa de ganancia (20 de plusvalía por 100 de capital invertido) vemos que el capitalista obtiene una cuota del 20 por ciento, lo que quiere decir que de 100 invertidos éste obtiene una rentabilidad de 20. Por tanto, la tasa de ganancia va a ser un indicador del grado de rentabilidad que generará ese capital

invertido a partir del calcular la relación entre la plusvalía p y el capital $c + v$. El capitalista calcularía su tasa de ganancia de una forma, que, aunque en apariencia parecida, dista mucho de ser la misma. Este parte, como ya hemos visto, de que su plusvalía constituye el remanente entre el “valor” (costo) de la mercancía y su precio de venta en el mercado. Y a ello le suma el hecho de que el capital que entra en la contabilidad de la ganancia lo configura todo el capital desembolsado por él para la producción de la mercancía, y no solo el capital $c + v$ que forma parte de ésta. Así, la cuota de ganancia aparece también como p/C , como la proporción entre plusvalía y capital, pero con una composición sensiblemente diferente. Mientras que la plusvalía p aquí va a emanar de la circulación (precio de venta menos precio de compra/valor) y no del trabajo sobrante, el capital C lo constituye el total del valor – capital desembolsado, incluido la totalidad del capital fijo.

En el ejemplo de la página 214 veíamos que un capitalista invertía 100 para la producción de una mercancía y terminaba obteniendo una plusvalía de 20 tras vender la mercancía por 120. También veíamos que el capitalista pensaba que esa plusvalía venía de vender su mercancía por un precio mayor de lo que le había costado su producción, dando por sentado que esos 100 eran su valor. Si el capitalista aplica la fórmula de la tasa de ganancia p/C y divide sus 20 de ganancia por los 100 de capital invertido obtendrá una cuota del 20 por cien, que será la proporción que representa su ganancia respecto a su capital invertido. Sin embargo, tras realizar las cuentas, la mente del capitalista creará que su capital $c + v$ (y no v) tiene la capacidad de producir una rentabilidad del 20 por ciento. Dicho de otra manera, el capitalista pensará que su capital se ha *valorizado* un 20 por ciento respecto a su estadio anterior.

Lo que interesa aquí es ver cómo el capitalista, al pensar en la cuota de ganancia y no en la cuota de plusvalía, se termina de hacer la idea de que es su capital en conjunto el que se valoriza, y no el capital variable. Aquí la relación que nos muestra la valorización del capital ya no es capital variable (v) vs trabajo sobrante (p), como en el análisis marxiano, sino más bien capital ($c+v$) vs ganancia (g), el capital valorizándose a sí mismo y generando él solo un remanente. Con este cálculo el vínculo de la plusvalía

con el trabajo ya no se ve, desaparece y se sustituye por un vínculo directo con el capital $c + v$, que inicia una relación consigo mismo. Así, la valorización va a pasar de ser el resultado de la explotación de la fuerza de trabajo, como nos muestra la cuota de plusvalía, a constituir el producto de un remanente que el capital produce sobre su propio valor (EC3, p. 55). Según Marx, con este paso de la cuota de ganancia la plusvalía se empieza a transfigurar, se separa realmente de su verdadera conexión interna con el trabajo y aparece ante nosotros ya la idea mistificada de que es el capital el que posee la capacidad de valorización. Va a ser bajo esta forma transfigurada y ya prácticamente “irreconocible” (EC3, p. 211) como la plusvalía va a comenzar a emerger desde las profundidades de la producción y va a empezar a nadar lentamente hacia la superficie de la competencia, el lugar desde donde la realidad se nos presenta ya completamente deformada.

2. La transformación de la ganancia en ganancia media

Si bien hemos visto en el apartado anterior que la plusvalía y la ganancia representaban la misma magnitud, lo que Marx nos dice es que en la realidad esto no va a ser exactamente así y que, por lo general, la plusvalía y la ganancia van a ser magnitudes distintas, algo que va a terminar por difuminar el verdadero origen de la plusvalía. A ello va a contribuir de forma fundamental la existencia de una *cuota general de ganancia*, que va a nivelar las ganancias de los diferentes capitales en las distintas esferas de producción mediante la creación de una ganancia media, una ganancia media que, en la mayoría de las ocasiones, diferirá de la plusvalía creada en cada una de las ramas de producción. Veamos esto con mayor atención, pues supone un paso clave dentro del proceso de mistificación de la plusvalía que estamos exponiendo en este capítulo.

2.1 El concepto de capital total

En su teoría de la ganancia, Marx parte de la idea de que el conjunto de capitales que habitan las diferentes esferas de producción, sumados todos juntos, configuran un solo “capital total” (EC3, p. 200), esto es, una única masa de capital conformada por la suma del capital constante y del capital variable contenido en los capitales existentes en ese momento en la sociedad. Así como los departamentos de una fábrica producen partes de una mercancía que contienen diferentes composiciones de capital constante y de capital variable y de ahí sale, posteriormente, una mercancía final con un capital compuesto por la suma de los distintos capitales invertidos en cada uno de los departamentos, los capitales constantes y variables de las distintas esferas de producción de la sociedad se van a agregar uno junto al otro para conformar un solo capital total, un capital que va a representar a todas las esferas de producción, indistintamente de su naturaleza y de su composición orgánica.

Otro símil que utiliza Marx es el del capitalista que posee capitales en diferentes esferas de producción, todos ellos con distinta composición orgánica. Al final, el capitalista no tiene cinco capitales distintos, sino uno solo, conformado por la suma de sus cinco capitales sectoriales. El capitalista tendrá por tanto un solo capital, aunque lo que veamos es que posee cinco capitales diferentes. Pues bien, en su teoría de la ganancia Marx parte de la base de que existe un solo capital global, un capital total que va a estar compuesto por la suma de todos los capitales que componen la sociedad y dividido proporcionalmente entre una parte constante y otra variable.

Desarrollemos esto con un ejemplo. Tenemos una sociedad ficticia en donde solo existen tres capitales en funcionamiento: el capital A, con la composición $170c + 30v$, el capital B, con la composición $150c + 50v$ y el capital C, con una composición de $130c + 70v$. Si sumamos los tres, obtendremos un capital de 600, con una composición orgánica de $450c + 150v$ y una composición media de $150c + 50v$. Por tanto, el capital total de nuestra sociedad ficticia estará compuesto de 600, en una proporción de 75 por ciento

de capital constante y 25 por ciento capital variable y el capital medio se fijará en $150c + 50v$. Aquí, las especificidades del capitalista particular o de una rama de producción desaparecen y pasan a fusionarse en un todo global, como si hubiese un solo capitalista que poseyera un único capital en una sola esfera de producción. Partiré pues de la hipótesis de que los capitales existentes en la sociedad conforman, en realidad, un solo capital, un capital total.

2.2 La transformación de los valores en precios de producción

Siguiendo a Marx, los capitales existentes arrojarán por lo general diferentes plusvalías, siempre en función del grado de explotación al que se vean sometidos y de la proporción de capital variable que incorporen dentro de su composición orgánica. Así, cada una de las esferas de producción (automoción, materias primas, construcción, agricultura, etc.) producirá una plusvalía determinada en virtud de una composición del capital entre la parte constante y la variable, lo que llevará a adoptar cuotas de ganancia también diferentes y desiguales. Y lo mismo para los capitales dentro de cada esfera de producción. Distintas composiciones orgánicas de capital y distintas proporciones de capital variable conllevarán cuotas distintas de ganancia, mientras que composiciones iguales significarán cuotas de ganancia iguales, siempre y cuando prevalezca la misma cuota de plusvalía. Esto significa que, por lo general, una esfera concreta de producción tendrá una cuota de ganancia diferente a la cuota de ganancia de otra esfera productiva y estas dos serán diferentes de una tercera. Pero si sumamos todas las plusvalías de las distintas esferas productivas y las dividimos por todos los capitales obtendremos una cuota de ganancia común a todos los sectores, una cuota que será la cuota de ganancia del capital total, independientemente de las cuotas de cada sector productivo. Así, al igual que cualquier otro capital, el capital total arrojará una masa de plusvalía (la suma de todas las plusvalías) y por tanto una cuota de ganancia, una cuota que va a ser común a todos los capitales y que, siguiendo a Marx, va a llamarse *cuota general de ganancia*.

Veamos esto retomando nuestro ejemplo de los tres capitales de la página 219. Imaginemos que teniendo una cuota de plusvalía del 100% el capital A se transforma en una mercancía con una composición de valor igual a $170c + 30v + 30p$, el capital B en la mercancía B con valor = $150c + 50v + 50p$ y el capital C en la mercancía C = $130c + 70v + 70p$. Si sumamos los capitales A, B y C obtenemos, como ya hemos visto, un capital total C de 600. Si por su parte sumamos las plusvalías producidas por esos tres capitales ($30 + 50 + 70$) tendremos una plusvalía total de $150p$, lo que significa que el capital total de 600 ($450c + 150v$) arrojará una plusvalía total de $150p$. Si aplicamos la fórmula de la cuota de ganancia p/C que hemos visto en el apartado anterior obtenemos que dividiendo la plusvalía de 150 por el capital total de 600 nos da una cuota de ganancia media o cuota general del 25 por ciento. Así, nuestro capital total de 600 tendrá una cuota general de ganancia del 25%, que se traducirá en una ganancia de 150.

Hemos de tener en cuenta que estamos pensando en términos de capital total, por lo que en realidad tenemos una sola ganancia, una ganancia que tendremos que repartir a partes iguales entre los capitales que componen nuestro capital global. Por tanto, al igual que hemos hecho con la fábrica, a la hora de calcular el precio de las mercancías producidas por cada uno de los capitales no vamos a incorporar la plusvalía particular que éste ha engendrado, sino una parte alícuota de la ganancia producida por el capital total. Si aplicamos la cuota de ganancia del 25% a cada uno de nuestros tres capitales de 200 obtendremos que a cada capital le corresponderá una ganancia o plusvalía media de 50. Si luego sustituimos esta plusvalía media por la plusvalía de las mercancías A, B y C obtendremos los precios finales de las mercancías, tal y como aparecerán en el mercado. La mercancía A se transformará de $170c + 30v + 30p$ en $170c + 30v + 50p$, la mercancía B se mantendrá en $150c + 50v + 50p$ y la mercancía C pasará de $130c + 70v + 70p$ a $130c + 70v + 50p$. En la tabla 7 podemos ver un resumen de la transformación de los tres capitales desde que se convierten en valores - mercancías hasta que finalmente llegan a transformarse en precios:

Tabla 7. Conversión de los valores en precios de producción

Capital A $170c + 30v \rightarrow 170c + 30v + 30p \rightarrow 170c + 30v + 50gm \rightarrow 200pc + 50g = 250$
Capital B $150c + 50v \rightarrow 150c + 50v + 50p \rightarrow 150c + 50v + 50gm \rightarrow 200pc + 50g = 250$
Capital C $130c + 70v \rightarrow 130c + 70v + 70p \rightarrow 130c + 70v + 50gm \rightarrow 200pc + 50g = 250$
Cuota ganancia capital A = 15% Cuota ganancia capital B = 25% Cuota ganancia capital C = 35%
Capital total $450c + 150v \rightarrow 450c + 150v + 150p \rightarrow 450c + 150v + 150g \rightarrow 600pc + 150g = 750$
Cuota general de ganancia = 25% ($150v/600pc$) Ganancia media $200 \times 25\% = 50$

Hagamos un análisis más detallado de la transformación que vemos en el cuadro. En primer lugar, vemos que cada uno de los tres capitales incorpora una proporción distinta de capital variable respecto al capital total. Mientras que el capital A tiene una proporción de capital variable de 30 sobre un capital de 200, el capital B contiene una proporción de 50 sobre 200 y el capital C, de 70 sobre 200. Como consecuencia de ello, y partiendo de una cuota de plusvalía del 100%, cada uno de los tres capitales va a arrojar una plusvalía diferente y por tanto una cuota de ganancia distinta. En concreto, el capital A produce una plusvalía de 30p y una cuota del 15%, el capital B, una plusvalía de 50p con cuota del 25%, y el capital C una plusvalía de 70p y una cuota de 35%. Lo que sucede es que estas distintas plusvalías y cuotas de ganancia van a nivelarse entre sí a través de la competencia (recordemos que hablamos de un solo capital) y van a crear una cuota general de ganancia, que, como ya sabemos, se sitúa en el 25%, resultado de dividir las tres plusvalías por el capital total, y una ganancia media, producto de aplicar la tasa general de ganancia a cada uno de los capitales.

Una vez se establece la ganancia media, esta se sustituye, en línea con nuestra hipótesis del capital total, por las plusvalías de cada uno de los tres capitales, lo que da lugar a los precios finales de las mercancías. En el capital A la plusvalía de 30p ha sido sustituida por la ganancia media 50 y tras añadirla al precio de costo $170c + 30v$ se ha obtenido un precio final de 250, a pesar de que su valor era de 230. Por su parte, en el capital C la plusvalía de 70p se ha transformado en otra ganancia de 50, siendo posteriormente añadida al precio de costo $130c + 70c$. Esto ha dado como resultado un precio final de 250, a pesar de que su valor inicial era de 270. Pues bien, estos precios finales de las mercancías obtenidos tras sustituir la plusvalía por la ganancia media y añadirla a los precios de costo van a constituir los *precios de producción*, unos precios que según Marx no son sino la forma transfigurada de los valores, pero bajo una forma ya totalmente desligada de su verdadera naturaleza (EC3, p. 206).

Lo que nos muestra el precio de producción de una mercancía es que la ganancia del capital es independiente de su proceso o esfera de producción específica. Así, cuando los capitalistas A, B y C vendan en el mercado sus mercancías estos no van a retirar la plusvalía obtenida por sus capitales durante el proceso productivo, sino una parte proporcional de la ganancia generada por el capital total de la sociedad, medida por la cuota general. Si el capital individual de A es de 200 y la cuota general de 25%, a este le corresponderá por tanto una ganancia de 50, y no de 30, como en un principio debería corresponderle por su composición orgánica, que era de $150c + 30v$. Lo mismo, pero a la inversa, le sucede a C con su capital de 200 ($130 + 70$). Si por su composición le correspondería una ganancia de 70, la cuota general la nivela hasta 50, reduciendo su ganancia en 20. Si por ejemplo dividiéramos el capital A en dos capitales iguales de 100 ($85c + 15v$ y $85c + 15v$) veríamos que la ganancia, partiendo de la misma cuota general y la misma cuota de plusvalía, sería de 25 y no de 15, tal y como les tocaría por su composición de valor ($85c + 15v + 15p$). Por tanto, cada capital va a recibir la ganancia que le corresponde como simple “parte alícuota” del capital total de la sociedad (EC3, p. 200), independientemente de su composición orgánica y, esto es lo importante, de la proporción de su capital variable.

Y es que lo que realmente nos enseña el precio de producción es que la ganancia del capitalista no se ha generado por la valorización de v a través de la explotación de la fuerza de trabajo durante la producción de esa mercancía, sino de una forma externa, como la parte alícuota de la masa total de la ganancia que ha generado el capital total a través de la explotación del trabajo en su conjunto. De esta forma la relación de la plusvalía con la fuerza de trabajo se acaba difuminando del todo, ya que ahora sabemos que la ganancia que recibe el capitalista no tiene relación directa con la valorización del capital variable de su capital A , sino con la explotación del trabajo por el capital total. Si nos fijamos bien, la relación “capital variable $30v \rightarrow$ plusvalía $30p$ ”, y por tanto la relación entre la valorización de la fuerza de trabajo y la ganancia desaparece progresivamente hasta pasar a $200pc + 50g$, en donde la ganancia de A pierde totalmente la conexión con la fuerza de trabajo. La singular capacidad de valorización del capital variable ha desaparecido, se ha esfumado y ahora la ganancia ya no solo parece generarse de forma independiente a este, como hemos visto en el apartado anterior, sino que realmente se ha generado de esta forma, como un resultado de la explotación de la fuerza de trabajo por el capital total.

Pero esta desigualdad aparente entre plusvalías y ganancias, así como entre los valores y los precios de producción no debe llevarnos a engaño. Hemos de recordar que partimos de la hipótesis del capital total, en el que todos los capitales forman parte de un solo capital global y que por tanto las plusvalías generadas por estos capitales constituyen una sola plusvalía, una única plusvalía que va a ser producida por ese capital total. Esto significa que si sumamos todas las plusvalías de los capitales y las comparamos con todas las ganancias contenidas en los precios de producción obtendremos inevitablemente la misma magnitud. Lo mismo ocurrirá si sumamos todos los valores contenidos en las mercancías y los comparamos con todos los precios de producción. La suma del valor del capital constante total, del capital variable total y de toda la plusvalía, es decir, de todas las mercancías, será igual a la suma de los precios de costo y las ganancias medias⁴⁸, es decir, de los precios. Así, si echamos un ojo al cuadro,

⁴⁸ Sobre la diferencia entre valores y precios de producción de los artículos de primera necesidad

vemos que la suma de los valores de las tres mercancías (750) equivale a la suma de los tres precios de producción (750); y si sumamos las tres plusvalías producidas por nuestros tres capitales (150) obtendremos la misma magnitud que la suma de las ganancias medias contenidas en los precios de producción (150). Por tanto, en nuestra pequeña sociedad de tres capitales las ganancias totales serán iguales a las plusvalías y los valores serán iguales a los precios. Eso significa que, aunque a nivel particular la plusvalía desaparece para transformarse en una ganancia de magnitud diferente, a nivel de capital total estaremos hablando de la misma cosa: la masa de ganancias medias será igual a la masa de las plusvalías. Si nos fijamos en el capital total del ejemplo, y no en los capitales individuales, podremos ver que la ganancia global que este produce por medio de la cuota general (150) coincide realmente con la masa total de trabajo no retribuido de A, B y C, lo que quiere decir que, si bien los capitalistas individuales van a recibir una ganancia que no se ajusta a su plusvalía, el capitalista total, formado por la suma de todos ellos, recibirá una ganancia equivalente a la masa real de trabajo no pagado. Por tanto, aunque la ganancia y la plusvalía individual no coincidan, sí lo harán la suma de las ganancias y la plusvalía global.

3. La trabazón interna

En el apartado 1 hemos visto cómo con la transformación de la plusvalía en ganancia el concepto de valor de la mercancía cambiaba, pasando de constituir la suma de trabajo retribuido y no retribuido contenido en ella a representar simplemente el valor de los medios de producción o precio de costo. El capitalista industrial, el artífice de esa

(alimentos, energía, vivienda, ropa, etc.) Marx señala lo siguiente: “Esto se compensa cada vez más en el sentido de que lo que entra de más en una mercancía en materia de plusvalor, entra de menos en la otra, y que por ello las desviaciones con respecto al valor encerrado en los precios de producción de las mercancías se anulan mutuamente. En general, en toda la producción capitalista la ley general se impone como la tendencia dominante sólo de una manera muy intrincada y aproximada, como un promedio de perpetuas oscilaciones que jamás puede inmovilizarse” (EC3, p. 203).

transformación, no veía como valor el trabajo total que costaba la producción de la mercancía, sino únicamente la parte de esta que había pagado de su bolsillo. Así, de esta manera, la ganancia aparecía ante él como algo exterior al valor inmanente de la mercancía y no como una parte intrínseca del mismo. Siguiendo a nuestro autor, esta apariencia de exterioridad se va a ver ahora reforzada y confirmada por el hecho cierto de que la ganancia incluida en el precio de producción no se deriva de la composición de valor que encierra la mercancía particular, sino que, como hemos visto, se establece de forma totalmente independiente a ella. De esta manera, con la transformación de los valores en precios de producción se termina de perder de vista lo que constituye la base de la determinación del valor de la mercancía, que no es otro que el tiempo de trabajo incluido en ella. La plusvalía desaparece (y por tanto la especificidad que posee el capital variable de crearla) para ser sustituida progresivamente por una ganancia media que, como sabemos, ha sido creada de forma externa por la cuota general y por tanto, ajena al valor mismo. Con ello, la ganancia del capitalista queda desligada de su relación con la valorización de la fuerza de trabajo y aparece ante nuestros ojos como un producto externo, independiente a la composición de valor de la mercancía.

Pero esa idea que tiene el capitalista de que la plusvalía tiene su origen en el exterior de la mercancía no se va a tratar más que de una apariencia. Si hacemos las cuentas pensando en términos de capital total el resultado será muy diferente al que tiene en mente nuestro amigo. Para obtener la ganancia del capital total aplicaremos la tasa de plusvalía, no la tasa general de ganancia y para ello echaremos mano de la proporción entre el capital variable total y el capital constante total. De aquí obtendremos una plusvalía que en realidad será la ganancia, pues hemos dicho que a nivel total ambas coincidirán. Esa plusvalía, o mejor dicho, esa ganancia, va a venir de la explotación del trabajo por el capital total, como fruto de la apropiación de la suma del trabajo vivo no retribuido incluido en la composición de valor de la mercancía total. Teniendo en cuenta que el capital total lo componen todos los capitalistas, la ganancia del capitalista individual, como miembro de este grupo, va a tener pues su origen en la apropiación del trabajo sobrante en su conjunto por el capital total, es decir, por todos

sus colegas capitalistas. La ganancia del capitalista individual, medida en términos de su pertenencia al capital total, sí estará por tanto relacionada directamente con la masa de valor de la mercancía, y no con circunstancias externas a la misma, como a simple vista podría parecer.

Esta “trabazón interna”, fundamental según Marx para explicar y entender el funcionamiento del modo de producción capitalista, sería lo que el capitalista no es capaz de ver, confundido y cegado por la lucha competitiva. Marx también se dirige a los economistas políticos de su época, a los que veía como personas incapaces de apreciar las diferencias entre plusvalía y ganancia, así como entre tasa de plusvalía y tasa de ganancia. Fruto de ello caían fácilmente en la mistificación de pensar que la ganancia se generaba al margen del valor de la mercancía y, en particular, al margen del tiempo de trabajo. Que la ganancia viniera de la explotación del trabajo por el capital en su conjunto era para ellos un misterio, algo que no alcanzaban a ver ni a explicar debido a la situación de enajenación intelectual en la que se encontraban. Debido a esta visión casi mística, sus análisis se quedaban en la superficie de los fenómenos, sin poder descubrir la verdadera conexión interna que se encontraba en las profundidades del modo de producción capitalista. Los Economistas Políticos eran por tanto igual de incapaces que sus amigos capitalistas para ver la trabazón interna que se escondía detrás de las apariencias.

4. Ilustración

Retomemos de nuevo nuestro ejemplo de la vivienda de Benicasim desarrollado a lo largo de los capítulos 3 y 4. La composición de valor de la mercancía – vivienda tras salir de la fase (...P...) era de $14.400c + 4.800v + 4.800p = 24.000$ horas, con un valor de cambio de $600.000€ [c] + 200.000€ [v] + 200.000€ [p]$. Esta composición contenía una plusvalía de $200.000€$ y arrojaba una cuota de ganancia del 25 por ciento, resultado de dividir $200.000€ [p]$ entre $600.000€ [c] + 200.000 [v]$. Para el capitalista el valor de su mercancía

era de 800.000€, el capital – dinero por él desembolsado, mientras que las 200.000€ iban a ser no tanto la parte del valor no pagado contenido en la mercancía sino su ganancia obtenida con la venta una vez descontado el coste de la producción. Si ahora fijamos que la cuota general de ganancia es del 22,5 por ciento obtenemos que la ganancia que va a recibir el capitalista individual es 180.000€, 20.000€ por debajo del valor de cambio de la plusvalía contenida en la mercancía – vivienda. Así, el precio de producción de la mercancía se fijará en $600.000€ [c] + 200.000€ [v] + 180.000€ [g'] = 980.000€$, diferente del valor de la mercancía, que era de $600.000€ [c] + 200.000€ [v] + 200.000€ [p]$. Tal será la distorsión generada por la cuota de ganancia.

Imaginemos ahora que en una situación coyuntural de alza de los precios en el sector inmobiliario el precio comercial de la mercancía se eleva por encima de su precio de producción y también de su valor, fijándose en 1.050.000€, excluyendo el precio del solar. Con esto el remanente al precio de costo de 800.000€ se queda en 250.000€, 50.000€ por encima de su valor y 70.000€ por encima del precio de producción que le corresponde. Así, la esfera de la *competencia*, la esfera según Marx en donde aparecen los fenómenos ya mistificados, verá cómo nuestra mercancía – vivienda sale a la circulación con un precio de 1.050.000€, de los cuales 800.000€ supondrán el coste de la mercancía y 250.000€ la ganancia. El capitalista, que pensaba inicialmente recibir los 180.000€ de la ganancia que le correspondía como parte alícuota de la ganancia total pasará ahora a esperar 250.000€, 50.000€ más de lo que le correspondería por su plusvalía individual. Tal será la distorsión provocada por los precios comerciales⁴⁹.

⁴⁹ Además de las ganancias medias, el otro fenómeno distorsionador según Marx de la conexión de la ganancia con la valorización del capital variable es la fluctuación continuada entre valores y precios comerciales. Marx dedica a ello todo un capítulo en el tercer tomo de *El capital*, en concreto el X. Sin embargo, por motivos de espacio y síntesis he decidido simplificar su exposición.

CAPÍTULO 10. El proceso de mistificación de la plusvalía inmobiliaria (II)

El ocultamiento a través de la circulación

En el capítulo anterior hemos visto cómo la plusvalía inmobiliaria, la masa de trabajo no pagado incluida dentro del valor de la mercancía - vivienda, sufría un progresivo proceso de ocultamiento transformándose primero en ganancia y después en ganancia media. La relación capital (variable) – trabajo (sobrante), en donde la fuente de la plusvalía se identificaba fácilmente con la fuerza de trabajo, se transformaba en una relación capital – ganancia, en donde el capital en su conjunto aparece como la fuente y no tanto el trabajo. Pese a ser lo mismo y representar lo mismo, plusvalía y ganancia aparecían ante nuestros ojos como retoños de madres diferentes. Esta confusión se acrecentaba por el hecho de que la ganancia que recibe el capitalista inmobiliario no corresponde realmente con la plusvalía obtenida en su esfera de producción o en su propia mercancía, sino a la parte alícuota de ganancia que le pertenece como parte integrante del capital total. Si bien a nivel de capital total plusvalía y ganancia coinciden, a nivel individual, de un solo capitalista, la ganancia que este recibe al transformar su mercancía en dinero casi nunca coincidirá con la plusvalía generada durante la producción. Esta confusión lleva al capitalista y al economista al error de pensar que sus ganancias no tienen por qué tener relación directa con el valor de las mercancías y a creer que en realidad dependen de variables independientes al valor.

Pero el ocultamiento de la fuente de la plusvalía, también de la inmobiliaria, no está provocado solo por la confusión generada en torno a la ganancia media y los precios comerciales. Según Marx, el proceso de reparto de esa ganancia entre los diferentes capitalistas que entran en juego es también un elemento distorsionador que ayuda a difuminar todavía más la conexión interior, llevando a pensar que el origen de la ganancia se encuentra en la esfera de la circulación y no tanto en la extorsión al capital variable. Así, el proceso de división de la ganancia media entre el capitalista industrial, el capitalista comercial, el financiero y el propietario del solar llevará a pensar que esta se ha generado de forma independiente por cada uno de los capitales y no por la

valorización de la fuerza de trabajo. La ganancia del capital comercial y del capital industrial aparecerán ante nuestros ojos como resultado de vender sus mercancías - vivienda por encima de su valor, sin relación con la plusvalía contenida en su interior. En el caso del capital comercial - inmobiliario que realiza la fase M' - D' a través del alquiler, su ganancia aparecerá como un "interés" derivado de la autovalorización de la propia mercancía, que se convertirá en un capital que arroja ganancia por sí mismo, como si tuviera vida propia.

Algo similar le ocurrirá al capitalista financiero que invierte en el sector inmobiliario. La ganancia obtenida por prestar su capital - dinero vía crédito o vía acciones al capitalista (industrial o comercial) será visto como producto de su propia valorización a través de la fórmula $D - D'$, dinero que engendra más dinero, sin recaer que esa ganancia no es más que la parte alícuota de la plusvalía total que le corresponde como capitalista que forma parte del ciclo $D...D'$. Tanto en este caso como en el caso del capital comercial que recorre la fase M' - D' a través del alquiler serán vistos por el economista vulgar y por el capitalista, pero también por la conciencia popular, bajo las fórmulas de capital vs interés y capital vs renta, las formas más mistificadas y enajenadas de la plusvalía, en donde se pierden completamente la conexión con el trabajo sobrante. El capital - mercancía del comerciante y el capital - dinero del financiero generando por sí mismos su propia ganancia, creando su propia plusvalía bajo la fórmula $D - D'$.

La forma renta que adopta la plusvalía inmobiliaria en la fase de la circulación va a ser la forma que nos va a interesar en este sexto capítulo de la investigación. Esta es la forma mistificada que adopta la ganancia del capital comercial que arrienda viviendas y también la forma del capitalista financiero que invierte en acciones de empresas inmobiliarias cotizadas. Tanto el capital - mercancía alquilado del capital comercial como el capital - dinero prestado por el capitalista financiero van a adoptar la forma mistificada de "capital ficticio", un capital cuya capitalización a lo largo del tiempo reporta un interés periódico a su propietario. Según mi tesis, estas dos formas de ganancia van a ser las formas más irracionales y que más van a mistificar la relación de capital -> trabajo, pues en la apariencia parece que generen ganancias por sí mismas,

pero en realidad su origen está, como estamos viendo, en el trabajo sobrante apropiado en la producción. Aquí la relación capital \rightarrow trabajo pasa de ser capital \rightarrow ganancia a convertirse en la relación capital $>$ interés, y, en el caso del alquiler de vivienda, en la relación capital $>$ renta, una forma ya plenamente desligada de su verdadero origen y cuya ganancia (renta) parece generarse al margen del contenido de valor de la mercancía.

En este capítulo vamos a adentrarnos en la forma mistificada y aparental de renta, para, mediante su estudio y exposición, tratar de desmistificarla. Para ello empezaremos hablando del papel de la esfera de la circulación en el proceso de desdibujado de la plusvalía para luego abordar el reparto de la ganancia entre los dos capitales que entran en juego dentro del ciclo inmobiliario $D - M \dots P \dots M' - D'$ que estamos estudiando. Veremos cómo la plusvalía va poco a poco transformándose en ganancia en manos del capital industrial y del capital comercial para luego convertirse en renta mediante el alquiler de la mercancía – vivienda. Nos ayudaremos para ello del trabajo de Marx en el volumen III de *El capital* (EC3), del estudio del capital a interés en el apéndice del tercer libro de *Teorías de la plusvalía* (EC4) y de las aportaciones sobre la vivienda en alquiler que realiza Engels en los artículos del libro *Contribución al problema de la vivienda* (1872).

1. La distorsión de la circulación

Hemos visto en el capítulo anterior que el capitalista tiene en su mente una idea de su ganancia que no coincide con la del trabajo sobrante no pagado. Para él el precio de costo constituye el “precio de compra” de los medios de producción, esto es, el volumen de capital - dinero D que ha invertido para producir o adquirir la mercancía. Siguiendo a Marx, el capitalista va a considerar ese precio de compra como su *valor final*, y no tanto la suma del precio de costo ($c+v$) más la plusvalía (p), esto es, la totalidad de trabajo muerto y vivo que contiene en su interior. Si bien el remanente de valor, la ganancia,

proviene como estamos viendo de la diferencia entre el valor de la mercancía y el precio de costo, para la mente del capitalista éste va a surgir por el contrario de la diferencia entre el “precio de compra” de sus medios de producción y el precio de venta de la mercancía. Esto quiere decir que, según él, el excedente no se va a obtener de la realización de la plusvalía creada en el proceso productivo, sino que va a *emanar directamente* de la misma venta, de vender la mercancía en el mercado por un precio mayor a su “valor” final, que en este caso es el precio de costo. Si en nuestra tesis el remanente se crea en el interior del proceso productivo, mediante el proceso de valorización del capital variable, en la mente del capitalista este surgirá de fuera del mismo, en el proceso de circulación, durante la operación de venta de la mercancía. Si para nosotros la plusvalía ya existe *antes* de la venta, al formar parte del valor de la mercancía, para el capitalista nacerá *en el momento* de la venta, de forma independiente al valor de esta.

Marx es muy crítico con algunos economistas del siglo XIX que sostenían esta tesis, como Torrens (1821) o Proudhon (1846). De Torrens en particular critica su idea de que el excedente era cubierto, no por el plusvalor aportado por el trabajo vivo, sino por el valor en forma de dinero aportado por el consumidor en el momento del intercambio, ya que este entregaría al capitalista un valor mayor del que contienen las mercancías necesarias para la producción del producto. Según la tesis de Torrens, la ganancia del capitalista vendría de esa diferencia entre lo entregado por el consumidor y lo invertido por el capitalista, vendría por tanto de un intercambio desigual (de no equivalentes) entre consumidor y capitalista, en donde el consumidor estaría entregando al capitalista un valor superior al valor producido. Según esta idea, la ganancia no podría venir del valor de la mercancía ya que este simplemente representa el capital invertido. “De la nada no puede salir algo”, diría Torrens respecto a la tesis del origen de la ganancia en el interior de la mercancía (EC3, p. 43).

Según Marx, Torrens resuelve esta cuestión “desplazando el problema de la órbita de la producción a la órbita de la circulación de mercancías” (EC3, p. 43), esto es, trasladando la creación de la ganancia al momento del intercambio de mercancías entre capitalista y consumidor. Marx le contesta apoyándose en el economista John Ramsay (1825), quien señalaba que la ganancia existía ya antes del intercambio de mercancías. Para que la ganancia pueda obtenerse en el intercambio, añade Marx, esta debe existir previamente, porque el momento del intercambio, por sí mismo, no añade valor. La suma de valor repartida entre las partes seguirá siendo la misma que antes. Marx incluye en su crítica a Proudhon, quien defendía igualmente la idea de que el precio de costo constituye el valor real y la plusvalía proviene de la venta de la mercancía por más de lo que vale, es decir, por más de su precio de costo (EC3, p. 44).

Lo que Marx nos va a decir es que esa percepción de que la ganancia nace en la circulación no se trata más que de una apariencia. Es lo que vemos si nos quedamos en la superficie de los fenómenos y no nos lanzamos a estudiar las conexiones internas del modo de producción capitalista. Aunque la plusvalía nace, como hemos visto, en el proceso de producción, ésta solo se realiza en el proceso de circulación, algo que según Marx va a generar la apariencia de que la plusvalía surge en el proceso de circulación (EC3, p. 50). Durante la circulación el capital abandona su “vida orgánica interior” para caminar bajo relaciones en donde ya no se enfrentan el capital y el trabajo, sino, por un lado, los capitales, y por la otra, los individuos, considerados simplemente como vendedores y consumidores de mercancías. En la circulación, la forma originaria en la que se enfrentan capital y trabajo “se disfraza” por la injerencia de relaciones en apariencia independientes de ella (EC3, p. 51). Así, la plusvalía, dice Marx, ya no va a aparecer como el producto de la apropiación de tiempo de trabajo, sino simplemente como el remanente del precio de venta sobre su “valor intrínseco”, esto es, sobre el capital desembolsado (capital fijo + circulante), que como hemos visto constituye para el capitalista el valor de la mercancía.

Esta confusión sobre el rol del capital y del trabajo que sufre el capitalista cuando se asoma a la circulación representa según Marx la continuación de una inversión que

ya se daba durante el proceso de producción. Siguiendo a nuestro autor, en el proceso de producción el capital se presentaba como si este fuera la fuerza productiva, como si fuera el creador del valor excedente, y no el trabajo (EC3, p. 52). Aquí el valor se personificaba en el capitalista mientras que el trabajador “aparece a la inversa como una fuerza de trabajo objetivada, como una simple mercancía”. Esta relación invertida entre el capital y el trabajo, continúa Marx, genera ya en el plano de las relaciones de producción una “idea invertida”, idea que posteriormente los cambios que se dan en el proceso de circulación se van a encargar de potenciar y consolidar (EC3, p. 52). Por tanto, nuestra concepción de la ganancia como trabajo sobrante no retribuido va a ir desdibujándose y ocultándose progresivamente a medida que la plusvalía avanza por el proceso de producción y por el proceso de circulación, hasta conformar una idea de ganancia totalmente mistificada, enajenada ante los ojos del capitalista y del economista vulgar. Cuanto más avancemos en el proceso de circulación, nos va a decir Marx, más vamos a ver mistificarse esta relación y más nos va a costar descubrir el “secreto” de su funcionamiento interno (EC3, p. 56).

2. La mistificación de la plusvalía del capital industrial

Cuando la plusvalía producida por el capital industrial acude a realizarse en la circulación esta llega ya bastante ocultada por la ganancia media y la oscilación de los precios comerciales. Recordemos que los valores se han convertido en precios de producción, en donde la ganancia que aparece ante los ojos del capitalista ya no es la plusvalía contenida dentro del valor de la mercancía, sino la parte alícuota de la ganancia total que le corresponde por formar parte del capital total. Además, los precios comerciales se habrán separado de los valores comerciales, dando a entender que el precio de la mercancía (y por tanto el remanente) proviene de la oscilación entre la oferta y la ganancia. Así, cuando el capitalista industrial recorre él mismo la fase M' - D' piensa que

el valor - precio de su mercancía lo ha determinado el mercado mediante la ley de la oferta y la demanda y que la magnitud de su ganancia estará fijada por esa ley, y no por la ley del valor y el grado de explotación de la fuerza de trabajo por el capital total.

Por tanto, cuando el capitalista industrial llega a la circulación llega ya con una idea distorsionada de la realidad. Esa realidad se acaba difuminando por completo cuando toca el momento de obtener su ganancia en la transformación de M' a D' . En ese momento el capitalista tiene en sus manos una mercancía con un precio igual al precio de costo más la ganancia media y lo que busca es transformar ese capital – mercancía en capital – dinero para poder obtener su excedente. Una vez encontrado un agente comprador (un consumidor, un capital comercial u otro capital industrial) el capitalista industrial intercambiará con él la mercancía por un equivalente de capital – dinero. De ahí repondrá el valor contenido en el precio de costo y posteriormente se quedará con una ganancia que utilizará para su consumo privado o lo reinvertirá en un nuevo ciclo de producción. Como en la operación de venta este habrá sacado de la circulación más dinero del que invirtió inicialmente, pensará que su ganancia viene de vender la mercancía por encima de su valor. Así, pensará que el origen de su ganancia viene del dinero entregado por el agente del mercado, es decir, de fuera del valor de la mercancía. Y esto sucede porque como estamos viendo el capitalista industrial considera al precio de costo como el valor de la mercancía y que su ganancia vendrá por tanto de vender la mercancía por encima de ese precio de costo. La ganancia del capitalista industrial vendrá por tanto de “extraerle” al consumidor, al comerciante o al otro capitalista industrial una determinada masa de capital - dinero, que a partir de ese momento pasa a formar parte de su capital en forma de ganancia.

Retomemos nuestro ejemplo de la vivienda de Benicasim para ilustrar esta idea. Si nos ponemos en el papel del capital industrial OCN que ha producido la vivienda, veremos que el valor de la mercancía $M' = 600.000€[c] + 200.000[v] + 200.000[p]$ se ha transformado por medio de una cuota general de ganancia del 26,25% en un precio de producción de $Pp = 800.000€ [pc] + 210.000€ [g']$. A esto se suma que las oscilaciones de los precios comerciales del sector inmobiliario elevan el precio final de la mercancía

– vivienda 5.000€ más, hasta fijarlo en 1.115.000€. Con ello el capitalista industrial, que actúa como su propio capital comercial, acude a la circulación a tratar de transformar su mercancía en capital – dinero, sabiendo que su ganancia va a ser de 215.000€. Tras varios meses estando la mercancía expuesta en plataformas de internet y catálogos inmobiliarios el capitalista encuentra un comprador, el hijo de un conocido empresario de la cerámica que hace poco ha heredado la empresa familiar. Tras unos días cerrando los detalles de la operación, el capitalista y el hijo del empresario realizan el contrato de compraventa por el que se intercambian el capital - mercancías por un capital – dinero de 1.115.000€. Así, el capitalista industrial habrá recorrido la fase M´ - D´ del ciclo del capital, reponiendo su valor – capital invertido (medios de producción, materiales, salarios, etc.) y realizando su ganancia de 215.000€.

Inmediatamente lo que pensará el capitalista, influido por la naturaleza de la circulación, es que estará vendiendo la vivienda por encima de su valor, que para él son 800.000€, ya que es el valor – capital que ha invertido de su bolsillo: los 600.000€ de materiales y desgaste de capital fijo y los 200.000€ de la mano de obra. Lo segundo que pensará es que los 215.000€ que obtiene de ganancia/plusvalía con la compraventa provienen del hijo del empresario que le ha adquirido la vivienda y no del interior de su mercancía. Según su idea, el capitalista industrial estará obteniendo su ganancia de extraer una masa de valor de la circulación a través del agente comprador. En este caso ya no estaríamos hablando de un intercambio de equivalentes de valor, como hemos venido defendiendo hasta ahora, sino que el valor en manos del comprador sería superior al valor en manos del vendedor. Con el intercambio de la mercancía por dinero, la situación se invertiría y el capitalista pasaría ahora a obtener un valor superior, quedándose el comprador con un valor inferior al pagado por él en forma de dinero. Esta sensación de intercambio de no equivalentes se acrecienta por el efecto de la fluctuación del precio en 5.000€, que da a entender que la mercancía está siendo vendida por más de su valor y que al menos una parte de la ganancia/plusvalía del capitalista viene de esa fluctuación.

Pero como hemos visto en el capítulo 7 con la ilustración del ciclo del capital industrial, el origen de la plusvalía del capitalista industrial no va a provenir de la circulación ni de arrancarle una parte del valor al comprador, sino de las propias entrañas de la mercancía. También veíamos en el capítulo 9 que el capital del capitalista forma parte de un solo capital total y por tanto su ganancia no va a venir determinada por su propio capital, sino por la ganancia obtenida por la explotación de la fuerza de trabajo por el conjunto del capital. La magnitud de su ganancia va a depender del grado de explotación del trabajo y no de la porción de valor que este arranque al comprador en la circulación. Así, el origen de su ganancia se encontrará en los 200.000€ de plusvalía que habrá obtenido en la fase de producción de la mercancía y que formarán parte del valor de esta. Sabemos que esa plusvalía es en realidad la ganancia que le corresponde antes de pasar por la nivelación de la cuota general de ganancia.

Una vez transformados los valores en precios de producción y la nivelación de los precios comerciales la ganancia final del capitalista pasará a ser 215.000€, fruto de su participación proporcional en la ganancia del capital total y de la oscilación de los precios. Pero esos 215.000€ seguirán teniendo su origen en la masa de trabajo no pagado por el capitalista al propietario de la fuerza de trabajo, solo que en lugar de ser a nivel individual será a nivel de plusvalía total. Como la suma de las plusvalías contenidas en todas las mercancías será igual a la suma de todas las ganancias, el hecho que a nivel individual haya un desequilibrio entre la plusvalía inicial y la ganancia final (en este caso de 15.000€) no significa que los precios hayan dejado de estar determinados por sus valores, sino todo lo contrario. A nivel del capital total la Ley del Valor hará que los precios y los valores coincidan, que los desajustes a nivel particular se reequilibren y que el capital industrial en su conjunto reciba exactamente la plusvalía que le corresponde.

3. La mistificación de la ganancia del capital comercial

Como ya sabemos, el capital comercial es la forma especial que adopta el capital industrial en la fase $M' - D'$ del ciclo del capital. Su función es transformar el valor valorizado en (...P...) de una forma de mercancía (M') a la forma dinero D' con el objetivo final de realizar la plusvalía y cerrar así el ciclo del capital. El capital comercial adquiere al capital industrial la mercancía M' con la intención de valorizar su dinero D y obtener con su venta un capital – dinero mayor del que invirtió a la hora de su compra. Su ciclo es el de $D - M - D'$, esto es, invertir dinero D para adquirir una mercancía para posteriormente venderla por D' y obtener con la venta una cantidad mayor. El ciclo del capital comercial $D - M - D'$ es a su vez la fase $M' - D'$ del ciclo del capital industrial, solo que esta vez efectuado por una agente especial de la circulación. La fórmula que utiliza el capital comercial, comprar para vender más caro, lleva a la confusión de pensar que la ganancia comercial surge del “recargo” que el comerciante efectúa sobre el precio de la mercancía que recibe del capital industrial, es decir, de pensar que el capital comercial vende las mercancías por encima de su valor (EC3, p. 364). Pero lo que nos dice Marx es que la idea de que la ganancia comercial representa un simple recargo, “un alza nominal del precio de las mercancías por encima de su valor”, no se trata más que de una “mera apariencia” (EC3, p. 364) que se nos presenta a primera vista en la superficie de los fenómenos.

Para ilustrarnos esta distorsión Marx compara la ganancia del capital comercial con la ganancia del capital industrial. Hemos visto que la ganancia del capital industrial proviene, a nivel individual, de la diferencia entre el precio de producción y el precio de costo de la mercancía, mientras que, a nivel de capitalista total, proviene de la diferencia entre el valor contenido en el conjunto de las mercancías y el precio de costo total. Ese excedente también se expresa en la masa de trabajo no pagado creada por la suma de todo el capital variable. Esta ganancia, recordemos que aquí estamos hablando en realidad de la plusvalía, se crea ya en el proceso de producción, es decir, existe antes de

que la mercancía pase a la circulación para intentar transformarse en dinero. Siguiendo a Marx, con el capitalista comercial no ocurre lo mismo, ya que este lo único que hace es desplazar la mercancía a lo largo de la fase $M' - D'$ sin crear durante esta etapa ninguna masa de valor adicional. En la fase $M' - D'$, que para el capital comercial es el ciclo $D - M - D'$, (...P...) no aparece por ningún lado.

Así, las mercancías sólo se hallarán en manos del capitalista comercial “mientras se mueven dentro de su proceso de circulación” (EC3, p. 363), por lo que lo único que este podrá hacer será continuar con la fase $M' - D'$ del capital industrial, transformando la mercancía ya cargada de plusvalía en un equivalente de capital – dinero, pero sin crear una nueva plusvalía. Mientras que el capital industrial acudirá a la circulación para realizar *su* ganancia generada durante la fase (...P...), el capitalista comercial recorrerá la circulación para realizar *la* ganancia del capital industrial. Pero el comerciante, además de realizar la ganancia del industrial querrá obtener la suya propia, por lo que la única opción que parece factible para conseguirlo es la de vender la mercancía al consumidor con un aumento sobre el precio de la mercancía, o, hablando en términos de capital total, la de venderlas por encima de los valores. Dicho de otro modo, viendo que no le queda otra, el capitalista comercial (y el economista) pensará que para obtener su ganancia deberá vender la mercancía por más de lo que vale, esto es, por más de su precio original.

Si volvemos a nuestro ejemplo de la vivienda de Benicasim recordaremos que el capitalista comercial *Med Real Estate* adquiría a principios de 2023 la mercancía – vivienda al capitalista industrial por 1.430.000€ (930.000€ de la mercancía más 500.000€ del solar). También recordaremos que, a los pocos meses, en junio de ese mismo año, *Med Real Estate* transfería la mercancía al matrimonio francés por un importe de 1.500.000€, incluyendo el precio de la parcela. Según la concepción del capitalista comercial y del economista, la ganancia comercial de esta operación se obtendrá del recargo de 70.000€ sobre el precio de compra de la mercancía, que serán aportados por el consumidor, en este caso el matrimonio francés. Con esto, el rastro de la ganancia determinada por la masa de trabajo sobrante habrá desaparecido y dejará paso a

concebir la ganancia comercial como determinada por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta. Será una ganancia creada por tanto en la propia circulación y por el propio capital comercial que arranca al consumidor una parte de su valor, y no por la valorización de la fuerza de trabajo en la producción. Pero como ya sabemos, el capital comercial no tiene la capacidad de crear valor ni plusvalía ya que según nuestra hipótesis esa función está reservada al accionar del capital productivo durante la fase (...P...) del ciclo. Así pues, la ganancia del capital comercial vendrá necesariamente de participar en la ganancia media obtenida por el capitalista industrial en la producción de la mercancía. Para explicar esta idea volvamos a nuestro ejemplo de la vivienda de Benicasim, aunque esta vez voy a añadirle alguna dimensión más de análisis.

Supongamos que además del capital de 600.000€ [c] + 200.000€ [v] aportado por el capital industrial *OCN* tenemos un segundo capital B de 960.000€ [c] + 240.000€ [v] y un tercero C de 6.000.000€ [c] + 1.000.000€ [v], ambos destinados también a producir mercancías – viviendas; en concreto, un adosado de lujo y un complejo residencial con 25 apartamentos. Los tres capitales tienen un grado de valorización del 100%, por lo que A arrojará una plusvalía de 200.000€, B de 240.000€ y C de 1.000.000€, lo que da una suma total de plusvalía de 1.440.000€.

$$(A) \rightarrow 600.000\text{€ [c]} + 200.000\text{€ [v]} + 200.000\text{€ [p]} = 1.000.000\text{€}$$

$$(B) \rightarrow 960.000\text{€ [c]} + 240.000\text{€ [v]} + 240.000\text{€ [p]} = 1.440.000\text{€}$$

$$(C) \rightarrow 6.000.000\text{€ [c]} + 1.000.000\text{€ [v]} + 1.000.000\text{€ [p]} = 8.000.000\text{€}$$

Si concebimos una sociedad en la que existen sólo estos tres capitales tendremos que el capital total c + v suma 9.000.000€ y el valor de cambio de las tres mercancías agregadas es = 7.560.000€ [c] + 1.440.000€ [v] + 1.440.000€ [p], una suma que alcanza los 10.440.000€.

$$\text{Capital total [pc]} = 7.560.000\text{€ [c]} + 1.440.000\text{€ [v]} = 9.000.000\text{€}$$

$$\text{Valor mercancías ABC} = 9.000.000\text{€ [C]} + 1.440.000\text{€ [p]} = 10.440.000\text{€}$$

La cuota general de ganancia se situará en el 16 por ciento, resultado de dividir p/C, lo que aplicado a cada uno de los capitales dará unos precios de producción de las tres mercancías de:

$$(A) \rightarrow 800.000\text{€ [pc]} + 128.000\text{€ [g']} = 928.000\text{€}$$

$$(B) \rightarrow 1.200.000\text{€ [pc]} + 192.000\text{€ [g']} = 1.392.000\text{€}$$

$$(C) \rightarrow 7.000.000\text{€ [pc]} + 1.120.000\text{€ [g']} = 8.120.000\text{€}$$

Como vemos, mientras la ganancia media de A y B están bastante por debajo de sus plusvalías respectivas, la ganancia de C está sensiblemente por encima. Supongamos que ahora entra en juego nuestro capital comercial *Med Real Estate*, que en esta ocasión actuará como capital comercial total adquiriendo las tres mercancías producidas por los capitales A, B y C. Al capital total de 7.560.000€ [c] + 1.440.000€ [v] se sumará 1.000.000€ de capital comercial aportado por Med Real Estate, con lo que el capital total se fijará en 10.000.000€, de los que el 10% constituirá el capital comercial y 90% el capital industrial. La entrada del capital comercial llevará a rebajar la cuota general de ganancia del 16% al 14,4%, resultado de dividir la plusvalía de 1.440.000€ por el nuevo capital total de 10.000.000€. La ganancia media de 14,4% será por tanto la cuota que aplicaremos al capital total para calcular las ganancias del capital industrial y el capital comercial. Si aplicamos la tasa general del 14,4% al capital total A+B+C obtenemos 7.560.000€ [c] + 1.440.000€ [v] + 1.296.000€ [g'] = 10.296.000€. Este resultado nos indica que el capital industrial transferirá las tres mercancías al capital comercial por 10.296.000€, un precio que como vemos está por debajo de su valor de cambio, que es 10.440.000€. Aquí vemos la operación aplicando también la tasa de ganancia a cada uno de los capitales:

Transferencia capital industrial -> capital comercial

$$(A) \rightarrow 800.000\text{€ [pc]} + 115.200\text{€ [g']} = 915.200\text{€}$$

$$(B) \rightarrow 1.200.000\text{€ [pc]} + 172.800\text{€ [g']} = 1.372.800\text{€}$$

$$(C) \rightarrow 7.000.000\text{€ [pc]} + 1.008.000\text{€ [g']} = 8.008.000\text{€}$$

$$\text{Precio compra ABC} = 9.000.000\text{ [pc]} + 1.296.000\text{ [g]} = 10.296.000\text{€}$$

Como vemos, el capital comercial ha adquirido las tres mercancías A + B + C por debajo de su valor. Una vez tiene *Med Real Estate* las tres mercancías en su mano ahora toca calcular su ganancia comercial. Si aplicamos la cuota del 14,4% sobre su capital de 1.000.000€ veremos que esta se situará en 144.000€, justo la décima parte de la ganancia total de 1.440.000€. Así, una vez que el capital industrial le haya traspasado las tres mercancías-vivienda A+B+C por 10.296.000€, el capitalista comercial añadirá a esta suma la ganancia [h] que le corresponde de 144.000€, lo que dará un precio de producción definitivo de $10.296.000\text{€} + 144.000\text{€ [h]} = 10.440.000\text{€}$, justo por el valor de cambio de las tres mercancías. Siguiendo a Marx, el valor total contenido en las mercancías se descompondrá en $pc + g + h$, siendo h la ganancia comercial, g la ganancia industrial y pc el precio de costo (EC3, p. 367). Por tanto, el valor final contenido en las mercancías A+B+C se descompondrá en $9.000.000\text{€ [pc]} + 1.296.000\text{ [g]} + 144.000\text{€ [h]} = 10.440.000\text{€}$. La ganancia industrial será el 90 por cien, mientras que la ganancia comercial, el 10. La clave aquí está en que el capitalista industrial venderá sus mercancías al comerciante por debajo de su valor y será el comerciante el que las transforme en la circulación por su valor, obteniendo su parte de la ganancia de la diferencia entre la masa total de la plusvalía y la ganancia que le corresponde al capital industrial.

Volvamos de nuevo a nuestra vivienda. Ya con las tres mercancías en sus manos, *Med Real Estate*, que recordemos actúa como capital comercial total, deberá repartir la ganancia total de 144.000€ de forma proporcional entre sus diferentes mercancías. Si

restamos de la ganancia media que le corresponde a cada una de las mercancías la parte de la ganancia que se ha quedado ya el capital industrial obtendremos la parte de la ganancia que le corresponde al capitalista comercial para cada una de las mercancías. El resultado lo podemos ver en el siguiente esquema:

Venta capital comercial -> consumidor

$$(A) \rightarrow 800.000\text{€ [pc]} + 115.200\text{€ [g]} + 12.800\text{€ [h]} = 928.000\text{€}$$

$$(B) \rightarrow 1.200.000\text{€ [pc]} + 172.800\text{€ [g]} + 19.200\text{€ [h]} = 1.392.000\text{€}$$

$$(C) \rightarrow 7.000.000\text{€ [pc]} + 1.008.000\text{€ [g]} + 112.000\text{€ [h]} = 8.120.000\text{€}$$

$$\text{Composición precio ABC} \mid 9.000.000\text{€ [pc]} + 1.296.000\text{€ [g]} + 144.000\text{€ [h]} = 10.440.000\text{€}$$

$$\text{Valor inicial ABC} \mid 7.560.000\text{€ [c]} + 1.440.000\text{€ [v]} + 1.440.000\text{€ [p]} = 10.440.000\text{€}.$$

Vemos que la ganancia del capital comercial se divide entre los 12.800€ de la mercancía A, los 19.200€ de la mercancía B y los 112.000€ de la mercancía C. Así, podemos apreciar que la ganancia de A, la vivienda producida por el capital industrial OCN, está bastante por debajo de lo que le correspondería por su parte de la plusvalía, que según hemos visto en el capítulo 8 era de 70.000€. Por el contrario, la ganancia de C, 112.000€, se sitúa por encima de los 100.000€ que le corresponderían por el 10% de la plusvalía de 1.000.000€ generada por su capital individual. Pero si lo analizamos en términos de capital comercial total, este ha absorbido realmente la totalidad de la plusvalía que le correspondía como capital comercial, que en este caso son 144.000€, justo el 10 por ciento que le corresponde por su participación en el capital total. Por tanto, a la hora de analizar la ganancia comercial lo que deberemos hacer es fijarnos en el capital total y en la aportación que el capital comercial en su conjunto hace a este. Tras esto, lo que vemos es que la ganancia del capital comercial es simplemente una parte de la plusvalía generada por la valorización del capital variable en la producción,

solo que ahora sabemos que esta plusvalía, en lugar de ser generada por un solo capital, viene de la explotación del trabajo por el conjunto del capital total, un capital total en el que ahora también se incluye el capital comercial. Por tanto, la ganancia comercial, y con esta también la ganancia comercial – inmobiliaria, tendrá su origen en la ganancia que obtiene el capital total de explotar colectivamente a la fuerza de trabajo y no de la compraventa en la esfera de la circulación.

4. La mistificación de la ganancia del capital comercial a través del alquiler

El proceso de desdibujado de la plusvalía como masa de trabajo sobrante se profundiza cuando el capital comercial busca realizar la ganancia a través del alquiler y no de la venta. Es precisamente con la realización de la ganancia inmobiliaria mediante el arrendamiento de la mercancía – vivienda cuando esta mistificación se va a hacer más profunda y palpable. Y es que la vivienda posee una singularidad especial que le lleva a aparecer ante nuestros ojos no como una simple mercancía que encierra un valor, sino como un capital con capacidad propia de autovalorización, esto es, como un capital con el poder de generar por sí misma una renta y por tanto una ganancia. A primera vista, en el alquiler de la mercancía - vivienda parecerá que la ganancia del comerciante vendrá de arrancar al consumidor una parte del valor que este posee en forma de dinero, una masa de ganancia que se crearía por tanto al margen del valor contenido en la mercancía. La vivienda en alquiler generará además la apariencia de que su capacidad de producir ganancia es ilimitada y que esta puede arrojar en forma de renta una suma de alquileres que superen con creces tres, cuatro o diez veces el valor de la mercancía. Así, la relación de capital pasaría de ser capital variable -> trabajo sobrante, en donde la valorización de la fuerza de trabajo generaría la ganancia, a capital -> interés, o capital -> renta, en donde la mercancía – vivienda, entendida ahora como un capital, generaría rentas ilimitadas mediante la fórmula $D - D'$.

Para desarrollar esta idea volvamos a nuestro ejemplo de la sociedad simplificada de los tres capitales con la inmobiliaria *Med Real Estate* como capitalista comercial. Como hemos visto en el apartado anterior, Med adquiere al capital industrial las tres mercancías por el siguiente precio:

$$(A) \rightarrow 800.000\text{€ [pc]} + 115.200\text{€ [g']} = 915.200\text{€}$$

$$(B) \rightarrow 1.200.000\text{€ [pc]} + 172.800\text{€ [g']} = 1.372.800\text{€}$$

$$(C) \rightarrow 7.000.000\text{€ [pc]} + 1.008.000\text{€ [g']} = 8.008.000\text{€}$$

$$\text{Precio compra ABC} = 9.000.000 \text{ [pc]} + 1.296.000 \text{ [g]} = 10.296.000\text{€}$$

El capitalista comercial, que obviamente quiere realizar la ganancia que le corresponde, decide en lugar de efectuar inmediatamente la fase M' - D' del ciclo del capital hacerlo a plazos anuales a través del arrendamiento de las tres mercancías. Pensará con ello que obtendrán una ganancia mayor de la que conseguiría en el caso de la venta, pues espera que una parte de esta sea generada de arrancarle al consumidor una parte de su valor en forma de dinero. Lo mismo pensará el inquilino, pero a la inversa, esto es, que el comerciante le estará robando una parte de su dinero por venderle el desgaste temporal de la mercancía por más de lo que realmente vale. Así, el capitalista decide alquilar cada una de las mercancías de una forma diferente. Para la mercancía A establecerá un alquiler de tipo anual; para la mercancía B optará por el alquiler vacacional por días a través de una plataforma digital mientras que para la mercancía C, el complejo residencial con 25 viviendas, decide establecer un alquiler de temporada para meses estivales. En la siguiente tabla vemos los alquileres que fija el capitalista comercial para cada una de las mercancías:

Alquiler residencial mercancía (A) = 18.000€ / año

Alquiler vacacional mercancía (B) = 200€ / día⁵⁰

Alquiler de temporada mercancía (C) = 1.800€ / mes

Así por ejemplo, en un mes de temporada alta como julio de 2023 *Med Real Estate* recibirá 1.500€ por el alquiler de la mercancía A, 1.800€ por una de las viviendas de la mercancía C y 6.000€ por alquilar 30 días la mercancía B. Visto desde la superficie, lo que nos parecerá a simple vista es que las tres viviendas *producen* por sí mismas una renta de 7.300€ mensuales, al igual que el interés de un préstamo o los dividendos de la acción de una compañía cotizada en bolsa, que también *aparecen* ante nuestros ojos como resultado de un movimiento D – D', dinero que ha engendrado más dinero sin necesidad de pasar por el proceso de valorización en (...P...).. El capitalista comercial pensará que el capital – dinero introducido por él en el ciclo para intercambiarlo por capital - mercancías va a funcionar como un capital a interés, un capital que le va a *producir* periódicamente un tipo especial de dividendo en forma de renta del alquiler, un capital que por sí solo genera una productividad, esto es, posee la capacidad de valorizarse y generar ganancia. No verá que el alquiler de sus mercancías no es más que una forma diferente de recorrer la fase M' - D' del ciclo del capital industrial, de transformar progresivamente el desgaste de la mercancía en dinero y de realizar con ello la ganancia de los capitalistas, ganancia que posteriormente se repartirán entre el industrial, el comercial, el financiero y el terrateniente, sino que verá en ellas un capital con personalidad propia y que actúa al margen del ciclo del capital industrial.

Como capitalista que es, *Med Real Estate* va a pensar que el valor de sus tres mercancías es el precio que ha pagado por ellas y que su ganancia va a provenir de conseguir en la circulación una cantidad mayor de dinero, solo que ahora en lugar de la compraventa utilizará el mecanismo del arrendamiento. Para él, la ganancia saldrá de la

⁵⁰ La tabla de precios del alquiler de la mercancía B se reparte entre temporada alta a 200€/día, temporada media a 150€/día y temporada baja 80€/día.

circulación, del exterior de la mercancía, ya que en la mercancía sólo está incorporado el precio de costo de su producción, lo que el capitalista ha pagado por producirla. Por tanto, al igual que el capitalista industrial, el capitalista comercial pensará que su ganancia viene de vender las mercancías por encima de su valor. Además, como la vida útil de las mercancías - vivienda es larga, gracias al alquiler este podrá cubrir su inversión inicial y después de ello seguir obteniendo ganancias de forma ilimitada, como un peral que da peras, sin tener relación directa con el valor de la mercancía. Es decir, una vez cubierto el valor de la mercancía con el pago de los alquileres de n periodos, todos los dividendos que arroje el alquiler será ganancia “gratis” que no le habrá costado ningún esfuerzo. LA vivienda arrojará así rentas continuadas que le remitirán suculentas ganancias durante años. Por último, las oscilaciones de los precios comerciales de las mercancías en alquiler, que por lo general tienden a subir, conllevará que las ganancias del capitalista también aumenten más de lo previsto inicialmente, aumentando la sensación de que estas se generan en el entorno de la circulación y de la ley de la oferta y la demanda.

Pero estas apariencias generadas por la singularidad de la forma alquiler no representan más que un sutil ocultamiento del verdadero origen de la ganancia del capitalista comercial, la mistificación casi perfecta de la relación del capital, en donde la determinación de la ganancia por el tiempo de trabajo no pagado se sustituye por el de la capacidad de la propia mercancía, ya convertida en capital a interés, de generar ganancia de forma independiente al valor contenido en la mercancía, y por tanto, al margen de la plusvalía obtenida en (...P...).

Veamos ahora cómo se conforma realmente la ganancia cuando *Med Real Estate* decide alquilar su capital – mercancía en lugar de venderlo. Parto de la hipótesis planteada en el capítulo 6 de que la mercancía – vivienda tiene una determinada vida útil y que el valor de esta irá reduciéndose a medida que la mercancía se vaya desgastando mediante su uso continuado. Partiré por tanto del supuesto de que los posibles incrementos en el precio del alquiler no corresponderán al aumento de valor de la mercancía, que decrecerá con el tiempo, sino a elementos externos como la

oscilación de la oferta y la demanda o el aumento del precio de la parcela, aumentos que no repercutirán en la ganancia obtenida por el capital total. A continuación, en la tabla 8 se muestra la descomposición del alquiler del año 1 para cada una de las tres mercancías A + B + C. Para los elementos “capital” y “ganancia” tomamos la descomposición que hemos efectuado entre capital, ganancia industrial y ganancia comercial y la dividimos por la vida útil de las mercancía, que en este caso son 100 años para cada una. Para el cuadro de la mercancía A tomamos los mismos datos del alquiler anual de la mercancía – vivienda del capítulo 4, solo que ahora actualizados tras aplicar la tasa general de ganancia.

Tabla 8. Descomposición renta anual mercancías A, B y C

Mercancía A -> alquiler vivienda unifamiliar

Elemento	Importe (€)
Capital	8.000€
Ganancia industrial	1.152€
Ganancia comercial	128€
Solar (500.000€)	5.000€
Mantenimiento	870€
Seguro impago	650 €
Impuestos	1.400 €
Reparaciones	200€
Oscilación mercado	+ 600 €
Renta anual	18.000€

Mercancía B -> alquiler vacacional chalé

Elemento	Importe (€)
Capital	12.000€
Ganancia industrial	1.728€
Ganancia comercial	192€
Solar (600.000€)	6.000€
Mantenimiento	1.880 €
Seguro impago	1.000€
Impuestos	1.400€
Oscilación mercado	+ 600€
Reparaciones	400€
Renta anual ⁵¹	25.300€

Mercancía C -> alquiler temporada residencial de 25 apartamentos

Elemento	Importe (€)
Capital	70.000€
Ganancia industrial	10.080€
Ganancia comercial	1.120€
Solar (2.000.000€)	20.000€
Mantenimiento	5.000€
Seguro impago	9.000€
Impuestos	10.000€
Oscilación mercado	-1.200€
Renta anual ⁵²	124.000€

⁵¹ El alquiler anual de la mercancía B para el año 1 se ha repartido entre 90 noches de temporada alta a 200€/día, (18.000€), 40 noches de temporada media a 150€/día (6.000€) y 15 noches de temporada baja a 80€/día (1.200€).

⁵² El alquiler anual de los 25 apartamentos que integran la mercancía C se descompone en 70 alquileres mensuales repartidos entre 50 de temporada alta a 1.800€/mes, 25 de temporada media a 1.200€/mes y 5 de temporada baja a 800€/mes.

En la tabla 8 vemos que por el alquiler de las tres mercancías el capitalista comercial recibe el año 1 un total de 167.300€, de las cuales 1.440€ van a representar su parte de la ganancia y 12.960€ constituirán la ganancia del capital industrial. He incluido, además de elementos independientes del valor de la mercancía, el efecto de las oscilaciones del mercado sobre el precio comercial. Mientras que en la mercancía A y B esas oscilaciones provocan un incremento del alquiler de 600€ + 600€, 1.200€ en total, en la mercancía C por el contrario se reduce 1.200€, con lo que las subidas y bajadas se acaban neutralizando entre ellas. Así, con un consumo continuado y homogéneo durante el periodo de su vida útil las tres mercancías van a ir desgastándose progresivamente hasta acabar completando el ciclo $M'-D'$. Una vez llegado ese momento el capital comercial repondrá el capital y la plusvalía adelantada al capital industrial en el momento de la compra y podrá recibir la totalidad de la ganancia que le corresponde como parte del capital total, que en este caso son 144.000€.

CAPÍTULO 11. El capital comercial financiero – inmobiliario

Con la idea de situar al proceso de desmistificación del capital en su contexto real, en este capítulo vamos a abordar un tipo de capital comercial inmobiliario específico, las Real Estate Investment Trust (REIT), unos vehículos de inversión especializados en el arrendamiento inmobiliario con presencia en numerosos países. Las REIT se distinguen principalmente por ser sociedades cotizadas en los mercados de capitales y por sus ventajas fiscales para el inversor capitalista. El objetivo final de este capítulo es ver cómo se ha conformado a lo largo del tiempo esta singular forma de propiedad inmobiliaria, de tal manera que podamos ir poco a poco descendiendo de lo más teórico a lo más concreto.

Los inicios de las REIT se remontan más de 150 años atrás, cuando las primeras sociedades inmobiliarias en Europa y EE. UU. comenzaron a cotizar sus acciones en las bolsas de valores. Tras ello el modelo fue evolucionando, adaptándose a los cambios en la legislación, en ocasiones desapareciendo, en ocasiones resurgiendo, con el objetivo de crear un mercado inmobiliario más “eficiente” y “óptimo” en términos de financiación que pudiese facilitar y potenciar la inversión. Pese a las diferentes experiencias durante el siglo XIX, el REIT moderno no verá la luz hasta la década de los 60 del siglo XX con la promulgación de la *REIT Act* en Estados Unidos por parte del presidente Eisenhower. Tras ello surgieron decenas de trusts inmobiliarios cotizados, aunque su expansión fue lenta y limitada. No fue hasta las reformas de los años 90 cuando el sector comienza realmente a despegar, con la creación de Equity REITs especializadas en un sector del Real Estate (retail, hoteles, residencial) y dejando en un segundo plano a las REITs enfocadas en la gestión de deuda hipotecaria (Mortgage REIT). Fue también a partir de los 90 cuando el modelo REIT comenzó a expandirse a otros países como Australia o Singapur y posteriormente a países como Francia, Japón, Reino Unido u Holanda.

Pero ha sido sin duda tras la crisis financiera e inmobiliaria de 2007-2009 cuando el capital comercial financiero - inmobiliario ha experimentado un crecimiento exponencial, con un incremento de su presencia en los países donde ya estaba implantado y con su llegada a nuevos países como España, Italia, Irlanda o Polonia. La irrupción de la COVID-19 en marzo de 2020 ha constituido un duro mazazo para la rentabilidad y los beneficios de las REIT (REIT Institute, 2020a), pero no parece que la industria vaya a desestabilizarse o desaparecer como consecuencia de ello. De hecho, como veremos, tras un año de pérdidas y caídas en las cotizaciones los índices REIT han vuelto a recuperar los indicadores previos a la crisis (StockCrowd, 2021), en una nueva demostración de que el destino de estas va íntimamente ligado al proceso productivo de acumulación de capital.

Como se ha señalado en la introducción, la hipótesis de partida de esta investigación es que la plusvalía inmobiliaria está intrínsecamente ligada al proceso productivo y que las REITs, como capital comercial encargado de realizar la plusvalía en la esfera de la circulación, constituye una herramienta para captar la porción de esa plusvalía que le corresponde al capital comercial. En este capítulo se va a realizar una descripción de la historia, evolución y situación actual de las REITS como capital comercial Inmobiliario. En un primer apartado se hablará de sus orígenes y antecedentes históricos para en un segundo punto abordar el desarrollo durante los 60-90s en Estados Unidos. También se dedicará una parte a explicar su proceso de conformación y surgimiento, en lo que se ha venido a llamar como titulización inmobiliaria. Finalmente, abordaré la evolución del capital comercial financiero – inmobiliario desde los 90 hasta la actualidad, haciendo hincapié en el desarrollo posterior a 2009, la situación post-covid y el caso español.

1. Orígenes y antecedentes históricos

Los orígenes de las empresas inmobiliarias arrendatarias cotizadas en los mercados de capitales se remontan a la expansión capitalista de mediados del siglo XIX en Alemania,

cuando la sociedad *German Concordia Bau* se convirtió en la primera empresa inmobiliaria europea en cotizar sus acciones en una bolsa de valores (Brounen y Koedijk, 2012). La Concordia Bau tenía inicialmente entre sus actividades la fabricación de maquinaria y de sistemas de calefacción y progresivamente fue incorporando la inversión inmobiliaria. Sin embargo, el origen directo del capital comercial inmobiliario por acciones moderno lo encontramos en los llamados "Business Trust", unos vehículos de inversión inmobiliaria que estuvieron operativos en Estados Unidos entre mediados del siglo XIX y principios del XX (Ging Wien, 2019). Según señalan Chan et al. en su obra *Real Estate Investment Trust* (2003), a mediados del siglo XIX la revolución industrial que se estaba desarrollando en estados como Massachusetts y la acumulación de capital generada condujo a un aumento de la demanda de inversión en activos inmobiliarios. El problema era que las leyes estatales de Massachusetts no permitían que las empresas fueran propietarias de bienes inmuebles a menos que éstos formaran parte del negocio principal de la sociedad, lo que impedía de facto utilizar la propia empresa como vehículo para reinvertir y hacer negocio en el mercado inmobiliario.

Como respuesta a esto surgió a mediados del siglo XIX el *Business Trust*, también conocido como *Massachusetts Trust*, un vehículo de inversión específicamente diseñado para facilitar la inversión en bienes raíces de los excedentes y plusvalías obtenidas en la producción por las empresas industriales⁵³. Las ventajas de los *Massachusetts Trust* eran similares a las de las empresas ordinarias: las acciones de la propiedad eran transferibles, la responsabilidad era limitada a la participación social y la administración estaba centralizada. Lo más destacable sin embargo de los *Business Trust* era el tratamiento impositivo especial que ofrecía al participante, al eliminar el impuesto de sociedades federal y dejar únicamente a los inversores individuales como pagadores de

⁵³ El Black's Law Dictionary definía en 1968 a las Massachusetts Trusts de la siguiente forma: "Trust patrimonialista-inmobiliario en forma de empresa. Es una práctica originada en Massachusetts consistente en transferir un negocio o ciertos inmuebles a un grupo de gestores, quienes los administran para el beneficio de los propietarios. La propiedad del trust se acredita mediante acciones negociables (o transferibles). Los administradores son elegidos por los accionistas, o, en caso de vacante, por la dirección del trust. (...) Los administradores también podrán poseer acciones como beneficiarios" (Campbell Black, 1968. p. 1684).

impuestos a través de sus declaraciones⁵⁴. Los principales beneficiados de este vehículo fueron las rentas altas y los empresarios industriales, que buscaban con ello evitar el pago de impuestos por reinvertir su capital (Ging Wien, 2019). Sin embargo, al parecer, y según la obra de Chan, el Massachusetts Trust también se convirtió durante finales del XIX en un vehículo de inversión “popular” para invertir en inmobiliario. De hecho, tras el éxito en Boston, el modelo del Massachusetts Trust se expandió a ciudades como Chicago, Omaha y Denver, ciudades por entonces con un potente desarrollo industrial⁵⁵. El modelo de Trust como vehículo de inversión inmobiliario permaneció hasta 1935, cuando el Tribunal Supremo eliminó las ventajas fiscales (Ging Wien, 2019), lo que acabó por llevarlo a su práctica desaparición. Cabe señalar que esta desaparición se produjo en el contexto del New Deal de Roosevelt y de las restrictivas medidas tomadas tras el crack de 1929 para regular y limitar la influencia de los mercados financieros, causantes, para el gobierno federal y académicos como J.K.Galbraith (1954), de la Gran Depresión de inicios de los 30.

Durante la década de los 40 y los 50 los pocos trust inmobiliarios que sobrevivieron presionaron al gobierno federal para conseguir un trato similar a las empresas y fondos de inversión creados al amparo de la Ley de Empresas de Inversión de 1940, que concedía a estos un trato privilegiado en cuanto a carga impositiva (Chan et al., 2003; Ging Wien, 2019). Su objetivo era recuperar el modelo de los Massachusetts Trusts que tanto éxito habían tenido a finales del siglo XIX y dinamizar el mercado inmobiliario americano, con necesidad de vivienda tras la Gran Recesión y la II Guerra Mundial. Finalmente, la presión de lobbies inmobiliarios y de trusts como el Real Estate

⁵⁴ Esto es lo que más tarde se conocerá como la “doble imposición”, es decir, que el inversor capitalista ya no paga impuestos “dos veces”, primero a nivel societario vía impuesto de sociedades y luego a nivel individual a través de la declaración de la renta, sino únicamente a través de esta última.

⁵⁵ Chicago era por entonces un centro producción industrial de gran importancia, con industrias como la maquinaria (con la famosa la fábrica McCormik), la siderúrgica o la del metal. De forma paralela, Chicago también albergaba durante finales del siglo XIX un fuerte y combativo movimiento obrero, cuya reivindicación principal fue la jornada de las 8 horas. La huelga general del 1 de mayo de 1886, los hechos de Haymarket y la ejecución de los Mártires de Chicago representan los hitos más importantes de ese movimiento, desarrollado en plena expansión del capitalismo estadounidense (David, 1958; Fundación Federico Engels, 2021).

Trust of America (Chan et al., 2003) consiguieron sus propósitos y la Real Estate Investment Trust Act (REIT Act) vio la luz el 14 de septiembre de 1960 dentro de una enmienda federal a la Ley sobre Impuestos al Consumo de Tabaco (NAREIT, 2021e). Según los argumentos de la industria, las REIT fueron creadas para facilitar el acceso al pequeño inversor a los activos inmobiliarios de gran tamaño, como una forma de hacer posible que el “americano común”, y no solo “Wall Street, bancos y fondos” se beneficiase de las *rentas* inmobiliarias (NAREIT, 2021f; Vardon & Cox, 2021).

La REIT Act diseñó un vehículo de inversión que fusionaba el espíritu de la sociedad inmobiliaria exenta de impuestos que se encontraba en el Massachusetts Trust con la liquidez que otorgaba la bolsa de valores (NAREIT, 2021c). El modelo de REIT surgido de la REIT Act de 1960 era una sociedad tipo “trust” enfocada al arrendamiento cuyo capital accionarial podía ser incorporado a la bolsa de valores, aunque este no fuera nunca un requisito (Block, 2012). Su especificidad era que el 90% de los beneficios del trust debían ser repartidos inmediatamente en forma de dividendos a los inversores, algo que resultaba enormemente beneficioso para los capitalistas interesados en invertir en inmobiliario, pues les aseguraba un flujo rápido del retorno. La otra originalidad de las REITs era que estos disfrutaban de una exención en el impuesto de sociedades, en la misma línea de la que gozaron las *Massachusetts Trusts*.

Sin embargo, la idea de fondo que da lugar al nacimiento de las REIT, y que abiertamente señalan en la página de la Asociación Americana de REITs NAREIT, era la de facilitar la incorporación de los activos inmobiliarios a las carteras (portfolios) de los inversores (NAREIT, 2021f), al igual que lo eran las acciones de Ford, Exxon Mobil o British Petroleum. De lo que se trataba con las REIT era que la propiedad inmobiliaria, un activo ilíquido, se convirtiera en capital – acción⁵⁶, en un título parcelado, líquido, segmentado y disponible en cualquier momento para su adquisición por un inversor individual, un mutual fund o una ETF. Como resultado, los propietarios del capital-acción

⁵⁶ Recuerdo aquí de nuevo que el concepto de capital – acción es un concepto utilizado por Marx en el tercer volumen de *El Capital* para referirse a las acciones de las sociedades cotizadas (EC3) y cuya posesión daba derecho a obtener la parte correspondiente de la plusvalía futura generada.

inmobiliario recibirían una participación del valor apropiado por la REIT, esto es, una parte de la plusvalía, sin tener que gestionar, administrar o financiar la compra de un inmueble. Ese era en definitiva el objetivo: la segmentación de la propiedad inmobiliaria en capital-acción para que los inversores de todo el mundo pudiesen captar la porción de la plusvalía que se canalizaba a través de los alquileres.

2. Desarrollo, crisis y expansión global

La aprobación de la REIT Act dio pie al desarrollo durante las décadas posteriores de toda una industria REIT en Estados Unidos. Inmediatamente después de que la ley viera la luz se creó la *National Association of Real Estate Investment Trust* (NAREIT), la asociación que iba a encargarse de representar los intereses de las REITs ante la administración y de promover públicamente el vehículo como alternativa de inversión (NAREIT, 2021a). La primera REIT que salió al mercado fue la *American Realty Trust*, fundada por Thomas J. Broyhill al poco tiempo de ser aprobada la REIT Act (Jones, 1977; Real Estate Skills, 2019). Tras ella le siguieron nuevas REITs como la *Bradley Real Estate Investors*, la *First Union Real Estate* o la *Washington REIT*. Curiosamente, las REIT que se constituyeron durante los primeros años fueron REITs que en su momento inicial no cotizaron en la bolsa de valores. Además, la mayoría de estas primeras REIT eran trusts cuyos activos eran fundamentalmente préstamos hipotecarios (Mortgage REIT) y no tanto activos inmobiliarios (Equity REIT), como fue el caso de la *Continental Mortgage Investors* o de la *First Mortgage Investors* (Ging Wien, 2019). Tuvieron que pasar cinco años para que una REIT cotizara en la bolsa de Nueva York. La primera fue precisamente *Continental Mortgage Investors*, que inició su cotización en junio de 1965 (NAREIT, 2021e). Tras la salida a bolsa de *Continental Mortgage* le sucedieron otras como *UMH Properties* en 1968 o *Sun Communities, Inc.*, ya en los setenta (NAREIT, 2021d). Después de ellas se fueron constituyendo decenas de Mortgage REITs y Equity REITs por todo el territorio estadounidense, muchas de las cuales salieron a bolsa al poco tiempo. El desarrollo de la industria llevó a que a principios de los setenta NAREIT pusiera en

marcha el *NAREIT REIT Index*, una herramienta informativa al servicio de los inversores para seguir la evolución de las cotizaciones y las rentabilidades de las REIT (NAREIT, 2021e).

Tras unos años de expansión y crecimiento la industria experimentó una profunda crisis entre los años 73 y 75, focalizada principalmente en el sector de las Mortgage REITs (NAREIT, 2021e). Según datos aportados por Chan et al., (2003) el subsector de las REIT hipotecarias vio cómo durante esos dos años el total de los activos disminuía un 40 por ciento y el valor de las acciones se reducía hasta un 68 por ciento. De forma similar, la rentabilidad de la inversión en Mortgage REITs cayó un 60 por ciento mientras que los niveles de apalancamiento (nivel de deuda en relación con ingresos) se dispararon. Muchas REIT quebraron, se liquidaron o fueron vendidas. Tal y como señala Cohen (2016), los bancos y demás instituciones de crédito habían descargado el negocio hipotecario en las Mortgage REITs y la combinación de la recesión económica iniciada en el 73 y las elevadas tasas de interés precipitaron la bancarrota de los inversores.

La crisis hipotecaria generada en el seno de las REIT sirvió a autores como Minsky (1977, 1986) para teorizar sobre la inestabilidad del capitalismo financiero que se abría tras el final de Bretton Woods y del periodo keynesiano de postguerra. Como hemos visto en el capítulo 4 sobre la escuela postkeynesiana, Minsky señaló a las Mortgage REITs como un ejemplo de capitalismo *Ponzi*, un capitalismo basado en elevados niveles de endeudamiento y especulación financiera. Lo cierto es que, pese a que las Equity REIT aguantaron mucho mejor, la crisis de las Mortgage REIT arrastraron a las REIT estadounidenses a un periodo de estancamiento, inestabilidad e incertidumbre del que no consiguieron salir hasta mediados de los noventa. Y es que, como señala Cohen, durante gran parte del periodo post-74 el concepto REIT se acabó asociando a la “debacle” de las Mortgage REITs. Una muestra de esa inestabilidad y fragilidad se dio en octubre de 1987, cuando tuvo lugar en la bolsa de Nueva York lo que se vino a llamar como el *Black Monday*, una jornada en la que el valor de las acciones de las REIT cayó un veinte por ciento (Chan et al., 2003).

Durante finales de los ochenta y los años noventa el gobierno federal y el Congreso de EE. UU. pusieron en marcha una serie de reformas financieras para paliar los problemas estructurales que el sistema REIT llevaba arrastrando desde sus inicios. Si bien es cierto que ya se habían realizado reformas como la reforma impositiva de 1976, la Tax Reform Act de 1986 firmada por Ronald Reagan constituyó un hito importante en la industria al conceder a las REIT la función de operar y gestionar patrimonio inmobiliario (NAREIT, 2021c). Sin embargo, fueron las reformas de los noventa las que dieron el impulso definitivo a la industria dentro de Estados Unidos. Una de las reformas más importantes vino de la mano de la Omnibus Budget Reconciliation Act, firmada en 1993 por Bill Clinton. En esta ley se introdujo la regla del 5/50, que limitaba la posesión de acciones por parte de los cinco principales accionistas de una REIT a un tope del 50 por ciento (RSM, 2018). Esta modificación se hizo con la intención de facilitar la entrada a los grandes fondos de inversión privados y otros inversores institucionales (Chan et al., 2003).

A la reforma del 5/50 le siguieron la Ley de Simplificación de 1997, la Ley de Modernización de 1999 y la creación de las UPREIT, una innovación organizativa que permitía poner en marcha un nuevo vehículo a partir de una REIT ya existente y de inmuebles aportados por terceros (NAREIT, 2021e). Las UPREIT contaban además con beneficios fiscales para los propietarios que aportaran sus inmuebles al nuevo vehículo. Según señalan Chan et al, la aparición de este vehículo motivó a muchos propietarios de inmobiliario a trasladar sus propiedades a una REIT, facilitando con ello la “titulización” del sector inmobiliario en EE. UU.

Tal y como afirman Brueggeman & Fisher (2016), las reformas legales y políticas emprendidas durante finales de los ochenta y a lo largo de los noventa dieron lugar a un “resurgimiento” de la industria en EE. UU. Muestra de ello fue que en noviembre de 1991 la Kimco Realty Corporation llevó a cabo la primera Oferta Pública de Acciones con éxito de una REIT en mucho tiempo. Esta OPA fue considerada como el inicio de la REIT moderna ya que puso las bases para la recuperación y recomposición de la industria (Kimco, 2021; NAREIT, 2021e). Un mes después, en diciembre del mismo año, la REIT

New Plan se convertía en la primera REIT en alcanzar el valor del millón de dólares de capitalización bursátil. Poco tiempo más tarde, en noviembre de 1992, salía al mercado la primera UPREIT, *Taubman Centers Inc.*, especializada en la propiedad de centros comerciales (Taubman, 2021). Ya en 1993 la empresa inmobiliaria *Simon Property Group* decidía salir a bolsa en forma de REIT, lanzando una Oferta Pública de Acciones valorada en 840 millones de dólares, la más elevada hasta el momento. Tras ella le siguieron empresas como *Boston Properties Inc.*, que en 1997 superaba a *Simon Property* y salía a bolsa con un capital-acción valorado en 903 millones de dólares (NAREIT, 2021e). *Boston Properties* es actualmente el mayor REIT de oficinas de EE.UU., con un capital-acción valorado en 10.000 millones de dólares (BXP, 2021; REIT Institute, 2020b). Todos estos datos son muestra del despegue del mercado REIT y del incremento de la demanda de capital-acción inmobiliario por parte de los inversores durante los años noventa.

Los años 2000 fueron el periodo de consolidación de las REITs en USA. En octubre de 2001, poco tiempo después de los atentados del 11-S, la *Equity Office Properties Trust* y la *Equity Residential* fueron aceptadas en el prestigioso índice Standard & Poor's 500 de la Bolsa de Nueva York, el índice que recoge a las 500 empresas con más capitalización bursátil de Estados Unidos. Por esas mismas fechas NAREIT junto con otras asociaciones internacionales de REITs, como la europea EPRA, ponen en marcha en la bolsa de Londres el EPRA/NAREIT Global Real Estate Index, el primer índice de referencia global para el mercado REIT (NAREIT, 2021e). En 2003 el gobierno de EE. UU. firmaba sendos tratados con los gobiernos de Reino Unido y Japón por los cuales los fondos de pensiones británicos y japoneses que quisieran invertir en las REITs estadounidenses no tendrían que pagar impuestos por los dividendos recibidos (NAREIT, 2003). Relacionado con esto, la todopoderosa IBM introdujo en 2004 la posibilidad de que sus trabajadores pudiesen elegir REITs como opción de inversión en el plan de pensiones de la compañía, en ese momento el más grande de todo Estados Unidos. 2004 también fue el año que vio nacer a la primera REIT especializada en gestionar centros de datos (Reitway, 2021).

De forma paralela a su desarrollo en Estados Unidos el modelo REIT se fue expandiendo por diferentes países. El primer país en adoptar la estructura REIT fue

Países Bajos, que en 1969 aprobó una ley para poner en marcha las FPI, un vehículo inmobiliario que bebía directamente del modelo estadounidense (NAREIT, 2021e; Vardon & Cox, 2021). Los siguientes países en adoptar el modelo REIT fueron Australia, en 1971, con la introducción de las Listed Property Trust (Ging Wien, 2019) y Puerto Rico, el estado libre asociado de EE.UU., en 1972 (Vardon & Cox, 2021). La vecina Canadá inició su andadura más de veinte años después, en 1993.

No fue sin embargo hasta la llegada del nuevo milenio cuando las REIT experimentaron su verdadera expansión por el resto del mundo, con la llegada a Asia y a muchos países de la Unión Europea. La primera REIT asiática veía la luz en Japón en diciembre de 2001. Pocos meses más tarde, en julio de 2002, nacía en Singapur la *CapitaLand Mall Trust*, desarrollada por la promotora Capitaland para gestionar tres centros comerciales (Ging Wien, 2019). La expansión por Asia fue rápida: en 2005 ya existían en Japón 17 REITs (J-REITs) cotizando en la Bolsa de Tokyo con una capitalización de 19.900 millones de \$. En la Bolsa de Singapur por su parte cotizaban cinco S-REITs, con un valor total de 5.200 millones de dólares (NAREIT, 2021c). Tras Japón y Singapur el modelo REIT se estableció en Taiwan (marzo de 2005) y Hong Kong (noviembre de 2005), con el lanzamiento de *Link REIT*, una REIT de grandes dimensiones que en el momento de su salida a bolsa ya poseía 151 centros comerciales y que a fecha de hoy sigue operativa, con una capitalización de 23.280 millones de dólares. Tras ello las REIT llegaron a Malaysia (2005) y Filipinas (2009) (Ging Wien, 2019). En cuanto a Europa, las REIT se fueron estableciendo progresivamente en Francia (2003), Alemania (2007), Reino Unido (2007) y finalmente España, ya en 2009 (Ashurst, 2015; NAREIT, 2021e). En total, durante la primera década del siglo XXI más de 22 países a lo largo del mundo habían establecido su propio “régimen REIT” (PWC, 2015; Vardon & Cox, 2021).

A medida que la industria se iba consolidando las asociaciones regionales empezaban también a organizarse en una escala más internacional. En 2006 se puso en marcha la Real Estate Equity Securitization Alliance (REESA), una organización formada por asociaciones nacionales y regionales como NAREIT, la europea EPRA, la japonesa ARES o la asiática APREA y creada para defender los intereses de las REIT a nivel mundial

(NAREIT, 2021b). Uno de los puntos en común que interesaba a las asociaciones nacionales era la necesidad de crear un régimen fiscal uniforme a todos los países que facilitara la creación de un mercado global REIT. Dicho y hecho. La presión realizada por el lobby NAREIT/REESA consiguió en 2008 que los países de la OCDE acordaran una armonización fiscal para eliminar el impuesto de sociedades al capital comercial financiero - inmobiliario en aquellos países donde todavía existía el impuesto (REESA, 2008). En 2009, un año más tarde, el Global Real Estate Index EPRA/NAREIT creaba el índice para REITs y empresas inmobiliarias cotizadas de economías emergentes como Malaysia, Brasil o Turquía (FTSE Russell, 2021b; NAREIT, 2021e). El mercado REIT global empezaba por tanto a consolidarse casi cincuenta años después de la REIT Act de 1960.

3. Crisis financiera y consolidación internacional

La denominada crisis financiera de 2008 cogió desprevenidas a las REIT a lo largo del planeta. Los estudios científicos apuntaron a que la crisis impactó de forma considerable en los niveles de rentabilidad, riesgo y volatilidad de las REIT. Trabajos como el de Basse et al. (2009) señalaron que los niveles de riesgo de las acciones del capital comercial financiero - inmobiliario durante la crisis fueron superiores a los niveles de las acciones ordinarias. Newell y Peng (2009) demostraron cómo la rentabilidad de las REIT australianas disminuyó tras el crack financiero mientras que estudios como el de Kawaguchi et al. (2017) o el de Santillán – Salgado y Valencia – Herrera (2019) han evidenciado el considerable aumento de la volatilidad de las REIT en el periodo 2007 – 2009. Analistas financieros como Jussi Askola llegaron a hablar incluso del “desastre REIT” para referirse a la considerable pérdida de rentabilidad de las REIT durante el año 2008 (Askola, 2020). Según cifras aportadas en su blog a partir de datos de NAREIT, Askola señala que durante ese año la rentabilidad de las USA-REIT en su conjunto disminuyó un 37,3% de media, llegando a alcanzar el 60 por ciento en sectores como el hotelero (60%), los centros comerciales (61%) y el industrial (67%). Por su parte, la

rentabilidad de las REIT del índice EPRA/NAREIT developed (países más desarrollados) disminuyó hasta el 47,7 por ciento (FTSE Russell, 2018).

Pero la crisis en la industria de las REIT duró apenas un año. Ya en 2009 las REITs captaron 37.500 millones de \$ de inversores internacionales, lo que ayudó a fortalecer sus balances (NAREIT, 2021e). El año 2009 cerró con aumentos de rentabilidad de un 30,6% de media en las REITs de EE. UU., casi la misma proporción que la caída de 2008, con sectores como el hotelero o el de centros comerciales superando el 60 por ciento de subida. Por su parte, el índice EPRA/NAREIT developed marcó una subida de la rentabilidad media de hasta el 38.3 por ciento en 2009 y del 20.4 por ciento en 2010. Los dividendos del capital – acción también siguieron la misma evolución. Por ejemplo, de una disminución de los dividendos de las USA – REITs del 25,3 por ciento entre 2008 y 2009 se pasó a un aumento del 47.5 por ciento en el 2010 y del 29,2 en 2011 (FTSE Russell, 2016). La rápida recuperación fue acompañada de una nueva ola de expansión global de las REIT, cuyo “régimen” se adoptó en países como Tailandia (2010), Sudáfrica (2013), Irlanda (2013), India (2014), Hungría (2014) y, más adelante, Portugal (2019) (PWC, 2021). Al incremento de “regímenes” REIT se sumaron cambios regulatorios de calado en países como UK, con la eliminación de los gastos de acceso o en 2012 en España, con la eliminación de la doble imposición (PWC, 2013), medidas que hicieron más atractivo al capital – acción inmobiliario para el inversor capitalista. También fueron importantes reformas como la llevada a cabo en Estados Unidos por la Administración Obama en diciembre de 2015 con la firma de la PATH Act, que eliminaba las trabas para la inversión extranjera en el sector inmobiliario (NAREIT, 2021e).

Este periodo expansivo post – 2008 se pudo apreciar también en el incremento de estudios, informes e investigaciones sobre los “beneficios” del capital – acción de las REITs para el inversor capitalista. Buen ejemplo de ello fueron los estudios de la gestora Wilshire Funds Management sobre los efectos positivos de añadir acciones REITs e inmobiliario cotizado a las carteras de los fondos de inversión, en particular de los fondos de pensiones y los fondos “Target Date” (Wilshire, 2012, 2016). Otro informe relevante lo encontramos en el publicado por CEM Benchmarking Inc, sobre la supuesta

mejor rentabilidad del capital – acción de las REITs en comparación con otras alternativas de inversión, como los bonos, las acciones ordinarias o los fondos private equity (Beath & Flynn, 2019). Paradójicamente, ambos estudios estuvieron financiados por NAREIT, la poderosa asociación americana de REITs. Dentro de los estudios promovidos por asociaciones inmobiliarias destaca también el report de EPRA, la asociación europea de REITs, en donde entre otras cosas se señala que el capital – acción inmobiliario facilita la “democratización” de la inversión inmobiliaria al posibilitar la inversión a pequeños inversores (EPRA, 2020). Además de estos estudios encontramos informes realizados por las grandes consultoras internacionales, como los informes anuales de PWC sobre los diferentes regímenes REIT en el mundo (PWC, 2013, 2015, 2019, 2021), el informe de Deloitte sobre las oportunidades de inversión que ofrecen las REIT (2019) o el de Ernest and Young sobre la situación global del inmobiliario cotizado (2016). A nivel español cabe destacar las publicaciones de Bolsas y Mercados Españoles sobre el mercado REIT en España, como el informe “Socimis: Estabilidad e Inversión en el sector inmobiliario”, publicado en 2019, o los recién publicados en 2020 y 2021 sobre la evolución del mercado durante la crisis del covid-19 (BME, 2019, 2020, 2021a).

Junto a la expansión global y el aumento de informes se produjo un crecimiento en el número de índices bursátiles que reproducían la evolución de los diferentes mercados REIT. Aquí destacan los índices de FTSE Russell (London Stock Exchange) patrocinados por EPRA/NAREIT (FTSE Russell, 2021a), que abarcan desde índices globales, europeos o de países emergentes hasta índices “verdes” o de países con tradición islámica. En total, los índices FTSE Russell abarcan a un total de 67 índices REIT repartidos entre América, Europa, Global, Asia – Pacífico y Oriente Medio – África. Otros índices reconocidos son el índice Standard & Poor’s Global REIT (Standard & Poor’s, 2021), el MSCI World REITs Index (MSCI, 2021), el Wilshire U.S. REIT Index (Wilshire, 2021) o el índice Shiller – Barclays US REITs (Funds Society, 2015). Durante la segunda década del siglo XXI también se produjo un incremento de la capitalización global de las REIT, alcanzando los 1,8 billones de \$ en 2018 y superando los 2 billones a finales de

2019 (EPRA Research, 2019, 2020). De la misma forma, el volumen de las operaciones financieras aumentó considerablemente, entre las cuales destacó en 2014 la Oferta Pública de Emisión de la REIT estadounidense Paramount Group, Inc, que ascendió a un capital de 2.300 millones de \$, la mayor operación de la historia hasta el momento (NAREIT, 2021e; Paramount, 2021). Este fuerte desarrollo de la industria lo llevó a su consolidación como sector inversor, hasta el punto de que en agosto de 2016 la prestigiosa *Clasificación Global de Industrias*, impulsada por S&P y MSCI para orientar a los inversores internacionales sobre las diferentes alternativas de inversión en capital – acción, incluyó al sector del inmobiliario cotizado como el sector número 11 junto a sectores como la energía, el financiero o las tecnologías de la información (S&P Global/MSCI, 2021). Índices como el Dow Jones o el MSCI separaron al inmobiliario cotizado y a las REIT del sector financiero para crear un sector inmobiliario autónomo, con índices e indicadores propios (Reitway, 2021).

Como consecuencia de todo esto, la industria de las REITs inició la segunda década del siglo XXI ya fuertemente consolidada a nivel mundial. A finales de 2020 el número de países con REIT alcanzaba el total de 43, con incorporaciones recientes como las de Sri Lanka, Kenya o Nigeria. (EPRA, 2021). De ellas destacan la presencia de China, con un proyecto piloto enfocado a las infraestructuras (Vardon & Cox, 2021), y de la India, que en 2019 puso en marcha su primera REIT a partir de una alianza entre la estadounidense Blackstone y la promotora india Embassy (Ging Wien, 2019). De los 43 países con REITs, prácticamente la mitad (21) se encuentran ya en África, Asia y Oriente Medio. A mediados de 2021 el valor del conjunto del inmobiliario cotizado a nivel global superaba los 4 billones de dólares, con un total de 2.683 empresas inmobiliarias cotizadas repartidas en 79 países. De estos, 2,2 billones de dólares correspondían al valor del capital – acción de las 977 REITs que cotizan en las diferentes bolsas de valores del mundo (EPRA Research, 2021b), más del 50 por ciento del total del inmobiliario cotizado. Por su parte el índice global EPRA/NAREIT de REITs, compuesto por las 530 REITs más importantes (de ellas 3 españolas) arrojaba un valor a finales de septiembre de 2021 de 2 billones de dólares. Otro indicador de la consolidación de las REITs es el

interés que ha suscitado dentro de la clase media estadounidense. Según datos aportados por NAREIT, el 44 por ciento de los hogares estadounidenses invierten, directa o indirectamente a través de fondos, en acciones de las REIT (NAREIT, 2020).

4. El impacto de la COVID – 19

La crisis económica internacional derivada de la pandemia de la COVID – 19 también ha tenido su repercusión en el sector del inmobiliario cotizado. Las medidas de confinamiento de la población y el parón de la actividad económica provocaron una caída de la producción que se vio reflejada en la capitalización y rentabilidad del capital comercial financiero - inmobiliario. Entre finales de 2019 y finales de marzo de 2020 la capitalización mundial de las REIT disminuyó un 35 por ciento mientras justo un año antes el incremento había sido del 13 por ciento (EPRA Research, 2021a)⁵⁷. La caída fue particularmente fuerte en las economías más ricas, como Europa o Estados Unidos. Entre enero y finales de marzo el valor del capital – acción en Holanda cayó hasta el 62.2 por ciento mientras que en Reino Unido caía un 34.2%, en Suecia un 37.7% y en España un 23.5%. El 30 de junio el rendimiento de las REIT estadounidenses incluidas en el índice NAREIT All Equity descendió un 15,01 por ciento respecto al 30 de junio de 2019. Muchos subsectores disminuyeron los retornos a los inversores, como el Retail (-36%), el de oficinas (-24,5%) o el de los resorts (-48%). El residencial descendió algo menos, un 17%. La otra cara de la moneda fueron los sectores más relacionados con la tecnología y la producción de bienes básicos. El sector llamado “industrial” aumentó sus retornos algo más del 2% mientras que las REITs estadounidenses enfocadas a infraestructuras y centros de datos mejoraron un 16 y un 19 por ciento, respetivamente (REIT Institute, 2020a).

Los informes especializados coinciden en que el impacto de la COVID ha afectado de forma diferente a los distintos sectores que componen el inmobiliario cotizado.

⁵⁷ Datos generados a partir de las tablas trimestrales *Global Real Estate Total Market*, elaboradas y publicadas por EPRA en la sección *Market Research* de su página web (EPRA Research, 2021a).

Según señalan Zaidi y Lesyk (2020, p.18), el sector industrial y de la logística ha sido uno de los sectores más beneficiados, no sólo gracias al comercio electrónico sino también a la reconfiguración de las cadenas de oferta por parte de las empresas del sector del retail, que se están moviendo progresivamente hacia el modelo “just in time”. Según estos autores, el sector del residencial, que se recuperó rápido de la pandemia, se proyecta como uno de los sectores con mayor potencial debido a los cambios en las formas de trabajo, que potencian la urbanización y la demanda de vivienda en las grandes ciudades, demanda que también puede beneficiar al sector de las oficinas. En la misma línea se expresa el informe de Oxford Economics (2021, p. 2) que afirma que el rendimiento del inmobiliario cotizado ha variado entre los diferentes sectores, geografías y calidad de las propiedades. Señalan que mientras que sectores tradicionales como el de oficinas, el retail o el de los hoteles/resorts han sufrido mucho, el residencial y otros sectores que apoyan la economía digital, como los almacenes y los centros de datos, han incrementado su demanda. A su juicio la pandemia ha acelerado unas tendencias estructurales que ya venían dibujándose durante la pasada década. Este informe, actualizado a fecha de septiembre de 2021, también señala que el inmobiliario cotizado europeo se está aprovechando del repunte que los mercados de capitales están experimentando durante el 2021 (p, 1) y está presenciando una progresiva recuperación en cuanto a capitalización y rentabilidad.

Aunque es cierto que índices como el EPRA/NAREIT europeo, a fecha de agosto de 2021, no habían alcanzado todavía sus niveles previos a la pandemia, el sector de las REIT tanto a nivel global como a nivel regional parece dar visos de recuperación. La industria señala que una de las razones de esa rápida recuperación es el aprendizaje de crisis anteriores, como la de los 70 o la del 2008, en donde las REITs afrontaron serios problemas por sus elevados niveles de endeudamiento. Según esta tesis, durante los años posteriores a la crisis del 2008 las REIT y las empresas inmobiliarias cotizadas habrían disminuido sus niveles de apalancamiento (ratio ingresos/deuda) y aumentado su liquidez, lo que les habría hecho más resilientes para capear la crisis derivada de la pandemia (Mattson-Teig, 2020). Otros informes como el del Banco de España señalan

que frente a crisis sistémicas la estructura de las REIT es más sólida en comparación con fondos de inversión ya que aquellas no están obligadas a retornar a sus accionistas el capital invertido, lo que en caso de crisis disminuye el riesgo de que se produzcan retiradas masivas de capital (García - Vaquero & Roibás, 2020).

5. Breve aproximación al caso español

El “régimen REIT” español se puso en marcha en 2009, con la aprobación bajo el gobierno progresista de José Luis Rodríguez Zapatero (PSOE) de la Ley 11/2009, en donde se regulaban las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) (Ley 11/2009, 2009). En el preámbulo de la ley se hablaba de la importancia de crear modelos de inversión líquidos que diesen una respuesta adecuada a las “necesidades constantes” del mercado, con el objetivo de mantener su dinamismo, atemperar los “impactos negativos” de los ciclos económicos y favorecer la integración de España en la economía global (p, 1). La ley de las SOCIMIS nació en un contexto de crisis económica, con el sistema financiero español en riesgo estructural debido a la absorción de multitud de activos inmobiliarios depreciados y con la quiebra de numerosas promotoras, inmobiliarias y hogares, que perdieron su patrimonio inmobiliario debido a la pérdida de ingresos y al elevado endeudamiento. La figura de las SOCIMIS se pensó inicialmente como una herramienta más dentro de las políticas llevadas a cabo para la reestructuración del sistema financiero, que buscaban facilitar la salida de los activos inmobiliarios de los balances de bancos y cajas de ahorros en crisis (Abellán, 2015). Se pensaba que dinamizando el mercado inmobiliario con nuevos vehículos como las REIT se podría dar salida a los activos inmobiliarios que estaban en manos de los bancos y que amenazaban con llevar a la quiebra al sistema financiero español. Además, las REIT, al facilitar el acceso a la inversión inmobiliaria a través del mercado de valores, podían sentar las bases de un nuevo modelo de inversión más líquido, más accesible y menos dependiente del crédito que el modelo previo a 2008.

El fin principal de las SOCIMIs según la ley de 2009 era la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, siendo un requisito necesario que al menos el 80 por ciento de sus propiedades estuvieran destinados a este régimen de tenencia⁵⁸. Además, las acciones de las sociedades debían de cotizar en una bolsa de valores española, sus beneficios repartirse anualmente entre los accionistas y el capital mínimo no bajar de 5 millones de €. El rasgo más característico era sin embargo la adopción de un régimen fiscal especial para el Impuesto de Sociedades, que la ley del 2009 fijaba en el 18 por ciento, mientras que el régimen general se situaba en el 35. Pero al parecer la ley de 2009 no tuvo el efecto esperado: ninguna REIT se constituyó durante los meses y años posteriores a su aprobación. El “problema” era que el régimen fiscal especial del 18 por ciento no era lo suficiente atractivo para el inversor inmobiliario, que exigía que la fiscalidad se redujera al 0 por ciento, eliminando la doble imposición, tal y como existía en el resto de los regímenes REIT (Ashurst, 2015).

La llegada al gobierno español a finales de 2011 del conservador Partido Popular supuso un punto de inflexión en este sentido. En diciembre de 2012 el gobierno de Mariano Rajoy, siguiendo una doctrina más liberal que la del gobierno anterior, promovió la reforma de la ley para que las SOCIMIS no tuvieran que pagar el impuesto de sociedades (Ley 16/2012, 2012). La reforma de 2012 también flexibilizaba los requisitos de constitución, eliminaba barreras regulatorias y reducía el pago de otros impuestos, como el de Transmisiones Patrimoniales (Doménech, 2018). Hay cierto consenso en medios especializados en afirmar que la reforma del 2012 dio el pistoletazo definitivo a la expansión del capital comercial financiero - inmobiliario en España (García

⁵⁸ Aquí es necesario hacer una distinción entre sociedades inmobiliarias de carácter patrimonialista y sociedades de carácter promotor. Las sociedades inmobiliarias de carácter patrimonialista son aquellas enfocadas al arrendamiento de inmuebles para el desarrollo de la actividad productiva o residencial, mientras que las sociedades inmobiliarias de carácter promotor son aquellas orientadas a la construcción de la mercancía “inmueble”. Pueden existir sociedades inmobiliarias que incorporen ambos objetos, pero por lo general suelen funcionar por separado. Como estamos viendo, el capital industrial – inmobiliario se personifica en las sociedades de carácter promotor y el capital comercial – inmobiliario, en las sociedades de carácter patrimonialista.

- Vaquero y Roibás, 2020; Ashurst, 2015; Doménech, 2018; Leal, 2013; Bolsas y Mercados Españoles, 2021b).

A pesar de que uno de los fines de las REITs era el de “facilitar” y “democratizar” el acceso a la inversión inmobiliaria a pequeños inversores, el perfil inicial de las SOCIMIs creadas a partir de la reforma de 2012 fue el de sociedades conformadas por patrimonios inmobiliarios de familias de la alta burguesía española. Este fue en concreto el origen de la primera SOCIMI, impulsada a mediados de 2013 por la familia Pavón Olid con el nombre de “Promorent” (El Mundo, 2013). Esta familia de la clase alta madrileña era la propietaria de empresas como Cambios Sol (divisas) o Madrid Visión (buses turísticos) y poseía un patrimonio inmobiliario de edificios residenciales, locales comerciales y terrenos para la promoción urbana en Madrid y la Costa del Sol. El presidente del Consejo de Administración, José Pavón Olid, además de accionista de la sociedad patrimonial “Marqués de Arlabán”, era en ese momento administrador de empresas como Minas Paramesa (extracción de arcillas y gravas), Dermocosmética Gramjeña (cosmética) y varias inmobiliarias. Promorent, llamada oficialmente SOCIMI Renta y Mantenimiento, empezó a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) con activos valorados en 15 millones de euros⁵⁹. Pocos meses más tarde nació Entrecampos Cuatro SOCIMI, impulsada por la familia Segura Rodríguez (Ruiz, 2013). Entrecampos se constituyó con el patrimonio de viviendas, locales y oficinas provenientes de la inmobiliaria que la familia poseía con el mismo nombre. Entrecampos sigue cotizando a fecha de noviembre de 2021 en el Mercado Alternativo y cuenta con un patrimonio de 64.407 m2 destinado enteramente al alquiler (Entrecampos, 2021)⁶⁰ y un valor en bolsa

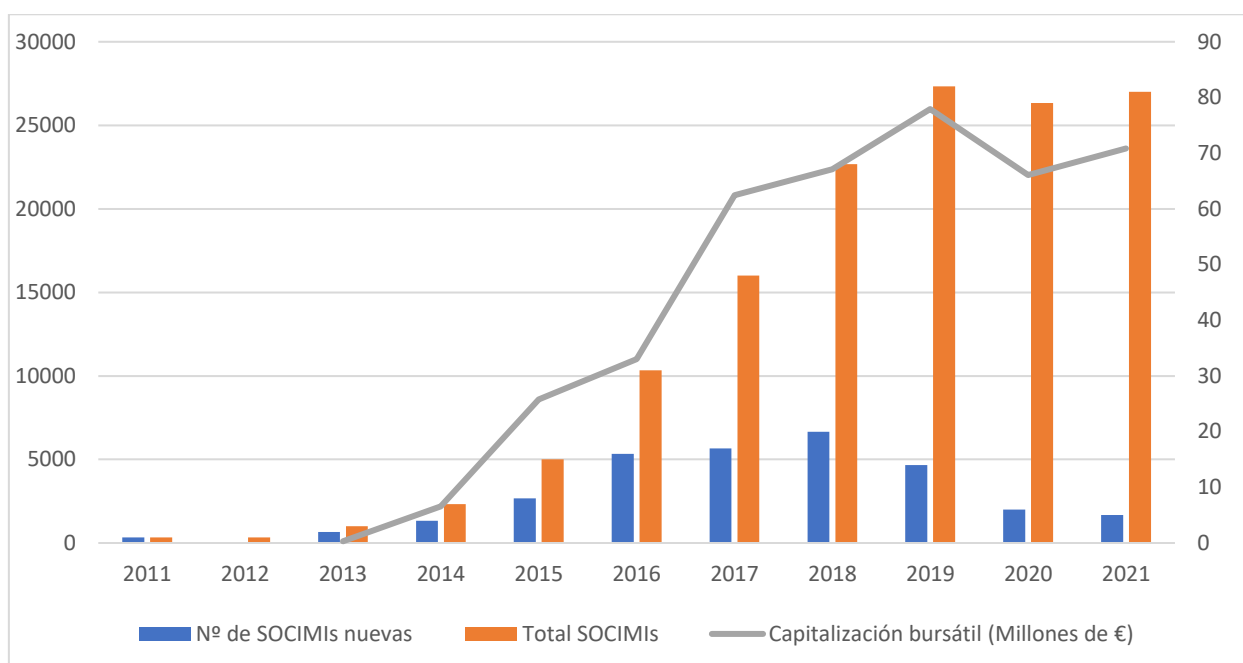
⁵⁹ El Mercado Alternativo Bursátil o BME Growth es un mercado de Bolsas y Mercados Españoles enfocado a empresas cotizadas de pequeña o media capitalización. Por su parte, los mercados regulados están compuestos por el Mercado Continuo, que alberga a compañías cotizadas de tamaño grande, y el IBEX 35, que reúne a las 35 empresas españolas de mayor cotización. (Bolsas y Mercados Españoles, 2021b) Siguiendo una alegoría futbolística, el IBEX 35, el Mercado Continuo y el Mercado Alternativo Bursátil serían los equivalentes a la Primera División, Segunda División y Primera División RFEF (anteriormente conocida como segunda B) en el fútbol español.

⁶⁰ Según se indica en la ficha de Entrecampos en el mercado BME Growth, la SOCIMI disponía a fecha de noviembre de 2021 de 215 pisos, 124 oficinas, 85 locales comerciales, 1 residencia geriátrica, 6 lofts, 28 trasteros, 2 solares arrendados y 745 plazas de garaje, todos ellos en régimen de arrendamiento (BME, 2021c).

de 94 millones de € (BME, 2021b). Entrecampos y Promotrent fueron las primeras sociedades en formar parte del segmento de SOCIMIs del Mercado Alternativo Bursátil, nacido a finales de 2013 (BME, 2013).

A partir de entonces el número de socimis empezó a crecer. En 2014 se constituyeron Merlin Properties, Hispania y Lar España, tres de las sociedades que han liderado el mercado durante la segunda década del siglo XXI. Merlin es actualmente la SOCIMI más importante de la bolsa española, con una capitalización a 5 de noviembre de 2021 de 4.600 millones de € (Bolsa de Madrid, 2021). Posee una cartera de activos inmobiliarios valorada en 12.300 millones € que generan 500 millones de € anuales provenientes de la porción de la plusvalía apropiada por el alquiler de los inmuebles (Merlin, 2021). Hispania fue creada por el grupo Azora, propiedad de los ex directivos del Santander Concha Osácar y Fernando Gumuzio, para la compra y gestión de hoteles. Por su parte Lar España Real Estate fue impulsada por el grupo inmobiliario LAR, la multinacional propiedad de la familia Pereda, con una actividad enfocada a la gestión de centros y parques comerciales por toda España (Lar, 2021). 2015 vio nacer a socimis relevantes como Trajano, Zambal, o Fidere, impulsada por Blackstone para el alquiler de viviendas en ciudades como Madrid o Barcelona. En 2016 se pusieron en marcha Vitrubio (Negocios TV, 2021), Quonia y Optimun, mientras que en 2017 aparecieron Colonial y Galerías Comerciales (2021), entre otras. En 2018 se unieron a la lista socimis importantes como Testa y Vivenio, enfocadas al alquiler residencial o Tempore, constituida por la SAREB con viviendas procedentes de la reestructuración bancaria (CincoDías, 2018). A fecha de octubre de 2021 existían un total de 83 socimis cotizando en la bolsa española, de las cuales dos en el IBEX 35 (Colonial y Merlin), dos en el mercado continuo (Lar España y Arima) y 79 el MAB (Hilaire, 2021). En el siguiente gráfico 1 se puede apreciar la evolución del número de SOCIMIS y su cotización bursátil.

Gráfico 1. Evolución del número de SOCIMIS en España y capitalización bursátil



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del *Informe SOCIMIS 2021*, elaborado por Bolsas y Mercados Españoles y el Banco de España (BME, 2021a).

Según apuntan García – Vaquero y Roibás en su informe para el Banco de España (2020), el “régimen reit” español se caracteriza por un modelo concentrado en pocos vehículos de gran tamaño que conviven con un elevado número de pequeñas empresas. Las cinco socimis más importantes representan casi el 65 por ciento de la capitalización total y el 65 por ciento de los activos inmobiliarios del conjunto de REITs que cotizan en la bolsa española. De estas, solo tres (Merin, Colonial y Lar Socimi) cotizan en el índice global de las REITs más importantes (EPRA, 2021; FTSE Russell, 2021c). Otra de las características del modelo español es el elevado peso de los activos terciarios (locales, oficinas, centros comerciales, hoteles, naves industriales), un 81 por ciento, en comparación con la vivienda residencial, con tan solo un 15 por ciento. Esta diferencia es más acusada cuando se compara las cuatro socimis del IBEX y del mercado continuo con el MAB. Si en los mercados de “primera división” la vivienda residencial es prácticamente inexistente, en el MAB la vivienda alcanza casi el 30 por ciento de los

activos (PwC, 2020). Las diferencias entre las socimis de los mercados regulados y las del MAB se observan también en la estructura de propiedad. Mientras que las socimis de los mercados regulados tienen una mayor participación de fondos de inversión, fondos de pensiones y accionistas internacionales, las socimis del MAB el propietario más significativo sería el de los grupos familiares y hogares españoles (García - Vaquero & Roibás, 2020; PwC, 2020). Por último, según datos de EPRA, la proporción del mercado del inmobiliario cotizado respecto al total de la capitalización de la bolsa española se situaba en junio de 2021 en un 4,6 por ciento, mientras que la proporción de propiedades respecto al total del inmobiliario en alquiler en España se encontraba en un 5,52 por ciento (EPRA Research, 2021b).

CAPÍTULO 12. El final del camino: la forma de la plusvalía inmobiliaria ⁶¹⁶²

Después de varios capítulos, hemos conseguido salir de la situación enajenada en la que nos encontrábamos al inicio y ya estamos en condiciones de desmistificar por fin la plusvalía inmobiliaria. Tras ello tendremos ante nuestros ojos una realidad nueva, que no habíamos podido ver hasta ahora. Será a partir de este momento cuando veamos que la ganancia del propietario inmobiliario proviene en realidad de captar una parte de la plusvalía total extraída por el capital en su conjunto a la fuerza de trabajo, y no de la renta emanada en la esfera de la circulación. Veremos que la ganancia inmobiliaria se genera en el ámbito de la producción, y que esta es apropiada posteriormente por los diferentes capitales que configuran el ciclo del capital: el capital industrial, el capital comercial, el capital a interés y el capital-tierra. Veremos que el consumo de la vivienda no será una explotación, sino un simple acto de intercambio mercantil, en donde el dinero se intercambia por una mercancía (desgaste de vivienda) y la mercancía por dinero (alquiler), y no constituye en ningún caso un incremento de la masa de valor ni del capital existente. Nos daremos cuenta de que no es de aquí de donde sale la plusvalía del propietario. También veremos al propietario como un capital comercial y que en realidad este es un *mero* comerciante encargado de completar la fase de circulación de la mercancía – vivienda que produjo el capitalista industrial. Por último, veremos que el propietario dependerá de la dinámica de generación de valor en la producción para obtener su ganancia, quedando de esta manera subordinado al mismo. Esto será lo que

⁶¹ Una primera versión de este capítulo fue presentada el jueves 27 de enero de 2022 en el Seminario de Investigadores en Formación organizado por el Departamento de Ciencia Política y Relaciones Internacionales de la UAM. Desde aquí quiero agradecer al profesor Bouza y a mi compañero Alberto Márquez sus aportaciones y sugerencias al texto.

⁶² Una segunda versión de este capítulo fue presentada el 7 de septiembre de 2022 en la X conferencia de la *International Initiative for Promoting Political Economy* (IIPPE), celebrada en la Universidad de Bolonia, Italia. El título de la presentación fue “Housing financialization? A Marxist critique to the conceptualization of housing as a financial asset”. Desde aquí agradezco los comentarios recibidos, especialmente los de la investigadora Ana Drago. Asimismo, agradezco también los comentarios de los investigadores Pedro Rey Araújo y Jon las Heras, realizados de manera informal tras finalizar la sesión.

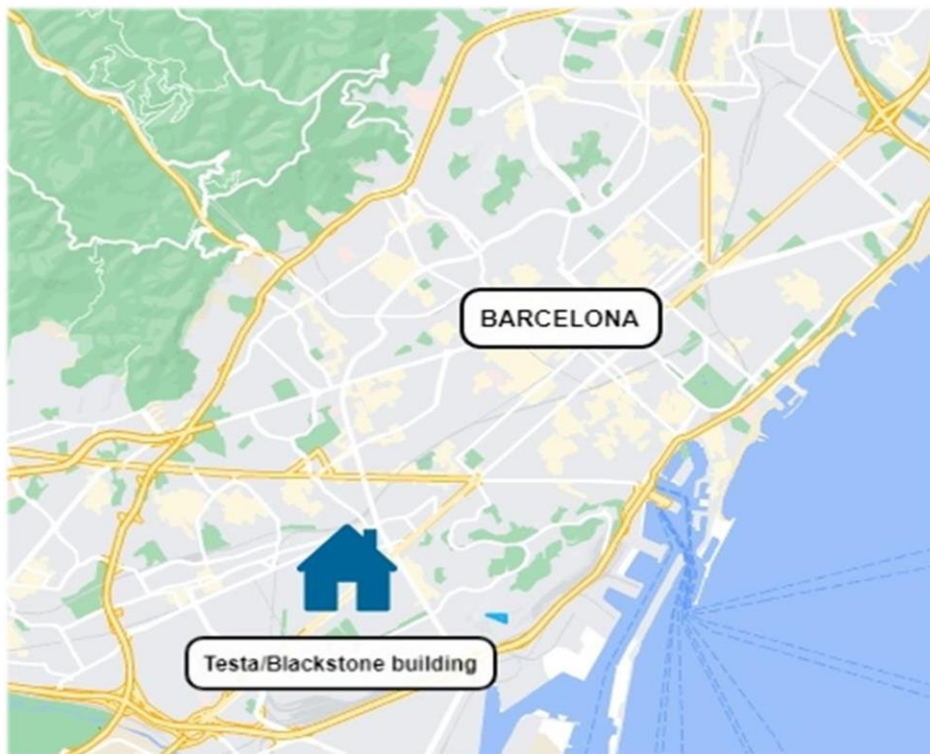
veremos ante nuestros ojos tras conseguir desmistificar la *forma aparential* renta, una vez hayamos logrado quitarle el velo que ocultaba su interior.

En el presente capítulo voy a intentar explicar cómo es esta nueva realidad que se observa tras quitarle el velo a la forma renta. Para ello vamos a suponer que vivimos en una sociedad simplificada en la que existe una sola ciudad, Barcelona, y que en esta ciudad solo se producen y consumen dos mercancías: vivienda y electricidad. Mientras que la electricidad será producida y comercializada por un solo capital industrial, que aquí estará personalizado en Naturgy, en el caso de la vivienda esta tarea se la repartirán entre un capital industrial para la fase de la producción, Fadesa, y un capital comercial para la fase de realización, las SOCIMI Testa. *Naturgy* es una productora y comercializadora de electricidad, Fadesa era una conocida promotora inmobiliaria española y Testa es una SOCIMI propiedad el grupo de capital-inversión (private equity) *Blackstone*, y enfocada al alquiler residencial. La selección de Naturgy, Fadesa y Testa obedece principalmente a un criterio de cercanía espacial, ya que los tres producen o realizan la plusvalía en Barcelona y a pocos kilómetros de distancia entre ellos. Ello me va a permitir un mejor análisis, pero sobre todo una mejor comprensión del fenómeno que quiero explicar.

La ubicación en una sola ciudad también me va a permitir analizar un fenómeno considerado como “urbano” sin la necesidad de utilizar un enfoque espacial, a mi juicio limitante y parcial. También el hecho de existir en Barcelona centros de producción “clásicos” como dos centrales térmicas en la costa también me ha orientado a elegir la capital catalana como ubicación, pues creo que utilizar casos “clásicos” puede ayudar a entender mejor el argumento. Para simplificar el análisis, de los capitales seleccionados voy a elegir una sola ubicación espacial para cada uno de ellos. De *Naturgy* he elegido la central térmica de ciclo combinado del Puerto de Barcelona y de Fadesa/Testa, el bloque de viviendas residenciales en alquiler de la calle Aprestadora de l’Hospitalet de Llobregat, situado a unos 5 km de la misma central. Empezaré analizando la producción y circulación de electricidad y posteriormente veré cómo se sigue el mismo proceso para la vivienda. A continuación, se muestra un mapa del área metropolitana de Barcelona

en donde se señala la ubicación del bloque de viviendas actualmente propiedad de la SOCIMI Testa.

Mapa 1. Localización del bloque de Testa/Blackstone en el área de Barcelona



1. El recorrido de la plusvalía por el ciclo de la mercancía – electricidad

Empecemos primero por la mercancía – electricidad. Naturgy es una multinacional dedicada a la aprovisionamiento, producción, distribución y comercialización de energía, principalmente electricidad y gas natural (Naturgy, 2021). Fundada en 1842 bajo el nombre de *Societat Catalana per l'Enllumentat per Gas* (Saborti, 2021), en 1853 empezó a cotizar en Bolsa y en 1912 pasó a llamarse *Catalana de Gas y Electricidad*, empresa que competía entre otras con la *Barcelona Traction, Ligth and Power Company*, también conocida popularmente como *La Canadiense*. Ya en los noventa del siglo XX pasó a llamarse Gas Natural y en 2018 se cambió el nombre y pasó a llamarse *Naturgy*. En 2015 la empresa contaba en España con 7.560 trabajadores, pero a inicios de 2021 la plantilla había disminuido hasta las 5.318 personas, lo que representa un descenso del 25 por ciento en cinco años (Esteller, 2021).

A nivel global la empresa ha llevado a cabo una dura política de “eficiencia” empresarial para adaptarse a los “desafíos” de la transición energética y ha recortado más de 10.000 empleos entre 2014 y 2021, pasando de más 19.000 trabajadores en 2014 a tan solo 8.000 a finales de 2020 (Esteller, 2021). Además, desde la empresa se está incidiendo cada vez más en las externalizaciones y subcontrataciones, así como en las “desinversiones”, venta de empresas y traspaso de patrimonio. Todo esto sucede en el marco de una reciente entrada en el accionariado de varios fondos de inversión, que en la actualidad poseen el 40 por ciento de la multinacional. Esta agresiva política, si bien no ha generado conflictividad laboral, ha provocado la denuncia de los sindicatos, que critican a la dirección por atender unos “desorbitados” objetivos de ganancias para contentar a los accionistas y por amenazarles con bajadas salariales, más reducción de plantilla y menos garantías (USO, 2021). Por su parte, las ganancias netas de la empresa se situaron en 901 millones en 2019, 490 millones en 2020 y 777 millones durante los primeros nueve meses de 2021 (Europa Press, 2021). Naturgy es además una de las multinacionales que forma parte del IBEX – 35, el selecto índice de las empresas española con mayor capitalización bursátil. A fecha de 14 de enero de 2022, la

capitalización de Naturgy se situaba en 28.244 millones de €, mientras que en 2018 ascendía a 22.275 millones (Bolsa de Madrid, 2022).

1.1 El capital industrial

La central térmica de Ciclo Combinado del Puerto de Barcelona de Naturgy fue inaugurada a principios de 2011 tras un largo proceso administrativo iniciado en 2003 (La Razón, 2011; Moisés, 2004). Para su construcción, llevada a cabo conjuntamente por la multinacional General Electric y la empresa asturiana Duro Felguera (2010), fueron necesarias varias subcontratas, como la del grupo Miesa (2003) o la empresa Plasfoc (2005), que necesitaron de cientos de empleados para su puesta a punto. La construcción estuvo rodeada de polémica pues según organizaciones ecologistas y movimientos vecinales (Moisés, 2004) la emisiones generadas por la combustión de la central podían poner en peligro los compromisos de sostenibilidad y calidad del aire derivados del protocolo de Kyoto⁶³.

⁶³ Otras polémicas fueron la denuncia que interpuso el Ayuntamiento de Barcelona contra Naturgy por el impago del impuesto municipal sobre construcciones, de casi 14 millones de € (El Periódico de la Energía, 2019) o la multa de la CNMV a la multinacional por falsear los precios de la electricidad en centrales como la del Puerto de Barcelona (Monforte, 2019).

Foto 4. Central Térmica de Ciclo Combinado del Puerto de Barcelona



Fuente: Wikimedia Commons

La Central Térmica de Ciclo Combinado del Puerto de Barcelona está situada en el Muelle de la Energía, muy cerca del mar, pero también muy próxima al polígono industrial de la Zona Franca y a la subestación de ENAGAS, la empresa estatal que canaliza la llegada del gas natural proveniente de Argelia. La central del Puerto es una central que produce energía eléctrica a partir de la energía térmica que se genera por la combustión de gas natural. Ese proceso se realiza a partir de dos ciclos consecutivos (combinados): primero, el gas pasa por una turbina convencional y, posteriormente, por una turbina de vapor. La combinación de ambas es lo que genera la fuerza mecánica que posteriormente, gracias al generador, se convierte en electricidad (Naturgy, 2022)⁶⁴. La central del Puerto de Barcelona dispone de dos grandes generadores (Port 1 y Port 2), que producen hasta 447 y 445 megavatios por hora de electricidad, respectivamente. Durante esta fase (...P...) el capitalista industrial juntará a su capital constante (central, maquinaria, energía, etc.) y a su capital variable (fuerza de trabajo) para producir una

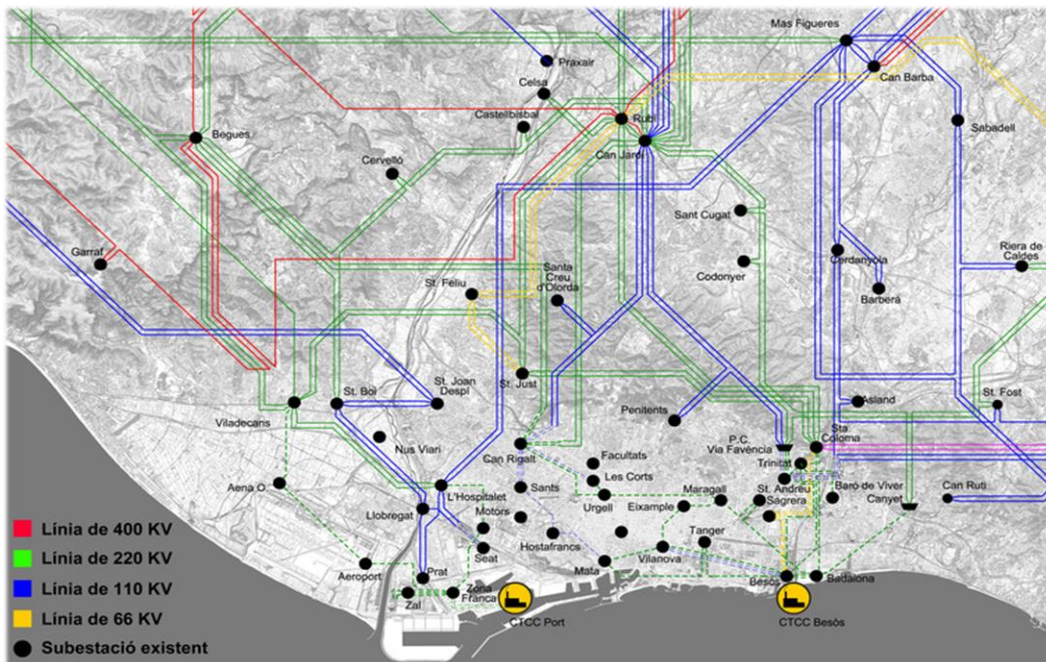
⁶⁴ La producción de electricidad en España se situó en 249.991 Gigavatios/hora (GWh), de los cuales 44.023 GWh (17,6%) correspondieron a la electricidad generada por las centrales de ciclo combinado (Red Eléctrica de España, 2021).

mercancía – electricidad con una composición de valor $M' = c + v + p$, superior al valor – capital $c + v$ invertido al inicio del proceso. Ahora, y tras haber quedado libre de distorsiones, veremos claramente que es aquí donde se crea la plusvalía, ya que el capitalista le paga al trabajador un valor en forma de salario menor que el valor producido por él durante la fase de producción de la mercancía – electricidad.

1.2 El capital comercial

Una vez producida la plusvalía por el capital industrial, esta, junto con el resto de la mercancía, será transportada, distribuida y comercializada a hogares, comercios, administraciones e industrias del área metropolitana con el objetivo de realizarla en el consumo individual o productivo (ver gráfico 2). En este caso, será la misma Naturgy quien cubrirá la fase $M' - D'$ de realización de la plusvalía y no delegará esta tarea en ningún capital comercial especializado. Así, Naturgy comercializará su propia mercancía – electricidad producida en la central térmica y contará para ello con toda una red de puntos de distribución y de comercialización por toda la ciudad de Barcelona. Las diferentes tarifas que Naturgy ofrece a los consumidores de su mercancía variarán en función del nivel del consumo, franja horaria, etc., (ver imagen 1). Al incorporar en su interior al capital comercial, Naturgy no tendrá necesidad de repartir la plusvalía que le corresponde como capitalista industrial con ningún otro capital de la circulación ya que en este caso el capital industrial y comercial son uno. Así, Naturgy se apropiará de toda la plusvalía que corresponde al capitalista industrial.

Gráfico 2. Red de distribución de electricidad de Naturgy



Fuente: Àrea Metropolitana de Barcelona (AMB)

Imagen 1. Comercialización de mercancía - electricidad por Naturgy

The screenshot shows the 'Tarifas de luz' (Electricity Tariffs) section of the Naturgy website. At the top, there are navigation tabs for 'Hogar' (Home), 'Negocios' (Business), 'Comunidades' (Communities), and 'Grandes Clientes' (Large Clients). Below these are icons for 'Luz' (Light), 'Gas', 'Luz y gas' (Light and gas), 'Servicios' (Services), 'Solar', and 'Ayuda' (Help). The main heading is 'Tarifas de luz'. Three tariff options are presented in cards:

- Tarifa por Uso**: 'Nuestro mejor precio en luz garantizado'. Includes a 'Me interesa' button and benefits: 'Paga por lo que consumes.' and 'Precio fijo las 24h del día.' The icon shows a clock and a lightbulb.
- Tarifa Plana Zen**: 'Inspira, espira... y paga lo mismo cada mes.' Includes a 'Me interesa' button and benefits: 'Tu cuota fija y personalizada.' and '¡Y tranqui, sin sorpresas a final de año!' The icon shows a person meditating.
- Tarifa Noche**: 'Aprovecha las horas en las que la energía es más barata.' Includes a 'Me interesa' button and benefits: 'Paga por lo que consumes.' and 'Aprovecha en los periodos punta, llano y valle.' The icon shows a night sky with a star.

Fuente: Página web de Naturgy

1.3 El capital a interés

Como hemos señalado, Naturgy es una multinacional que cotiza una parte de sus acciones en el IBEX – 35, el principal índice bursátil español. Su propiedad está repartida entre los accionistas de la sociedad, una parte de la cual está en manos de personas físicas o jurídicas y otra parte se negocia en la bolsa⁶⁵. Todos los capitalistas financieros que integran el accionariado de Naturgy (foto 5) recibirán una parte proporcional a su número de capital- acciones de la ganancia (plusvalía) apropiada por el capitalista industrial por prestarles dinero en calidad de capital a interés. Por tanto, la ganancia que recibe el capitalista financiero como parte del capital total no proviene del propio título de propiedad, sino de la parte que le corresponde de la plusvalía total apropiada por Naturgy como capitalista industrial. En Naturgy se da el caso que el capital a interés coincide con el capital industrial y el comercial, por lo que la plusvalía, dado que no hay capital – tierra, será apropiada enteramente por el accionista de la empresa, es decir, por el capitalista financiero.

Foto 5. Junta general de accionistas de Naturgy



Fuente: Periódico La Nueva Crónica

⁶⁵ A finales de 2020 el accionariado mayoritario de Naturgy lo componían Caixa Bank (24,85), Global Infrastructure Partners III (20,6%), CVC Capital (20,7%) y Sonatrach (4,1%). El resto (30%) se reparte entre participaciones pequeñas y la bolsa de valores (Naturgy, 2021).

Como hemos podido comprobar, en Naturgy se personaliza el accionar del capital industrial en toda su esencia: producción y distribución de mercancía, generación, apropiación y reparto del plusvalor y confluencia del capital industrial, el comercial y el capital a interés. En Naturgy se reproduce al pie de la letra el esquema $D - M - (...P...) - M' - D'$, en el que el capital -dinero invertido, tras valorizarse en el proceso productivo gracias a la explotación de la fuerza de trabajo y extraerse la plusvalía, acaba convirtiéndose en D' , esto es, en capital, ya que incorpora un aumento de valor que hace aumentar la masa de valor existente hasta ese momento en la sociedad.

2. El recorrido de la plusvalía por el ciclo de la mercancía - vivienda

La segunda mercancía de nuestra sociedad es un bloque de viviendas residenciales en alquiler en el área metropolitana de Barcelona. A diferencia de Naturgy, en el ciclo de producción – realización de la plusvalía inmobiliaria van a participar dos capitales distintos, un capital industrial para la producción y un capital comercial para la realización. El capital industrial va a ser la promotora Fadesa, que, en el momento de la producción de la mercancía en 2005 era una de las promotoras más importantes de España. Por su parte, el capital comercial va a ser la SOCIMI Testa, una sociedad de gestión inmobiliaria especializada en el arrendamiento residencial.

2.1 El capital industrial

Fadesa era una conocida promotora inmobiliaria que tenía como fin principal la adquisición de solares y la producción de inmuebles para uso residencial y comercial en las principales ciudades españolas. Su especialidad era la promoción de viviendas de calidad intermedia, con un gran número de sus promociones construidas en las periferias y en barrios de clase trabajadora, aunque también construía complejos turísticos en lugares de costa y residenciales en zonas de clase media. En el año 2006 la

promotora adquirió un solar de 2.500m² en la calle Aprestadora de l'Hospitalet, en el área metropolitana de Barcelona, para la producción de un bloque de 30 viviendas destinada al uso residencial, 30 garajes, 30 trasteros y dos locales comerciales. Para la producción de las mercancías el capitalista industrial necesitó adquirir capital circulante y hacer uso de su capital fijo, así como acudir al mercado a comprar fuerza de trabajo. La producción del conjunto de las 92 mercancías – inmueble duró dos años, entre mediados de 2006 hasta verano de 2008 y para la cual se emplearon un total de 20 trabajadores. Tras la finalización de la producción y pagar a los trabajadores el valor de su fuerza de trabajo, el capitalista industrial tenía en sus manos 94 mercancías con un valor ($c + v + p$) muy superior al valor – capital ($c + v$) que había invertido al inicio del proceso gracias a la valorización del capital variable. Ahora de lo que se trataba era de acudir al mercado a realizar la plusvalía y obtener con ello su parte de la ganancia. Sin embargo, a finales de 2008, la empresa, fruto de una enorme deuda y de la caída de las ganancias en el marco de la crisis económica española, se vio obligada a quebrar, quedándose las 94 mercancías sin salir al mercado. Eso significaba que la plusvalía, de momento, no podía ser realizada y que se iba a tener que quedar durmiendo durante un tiempo hasta que la economía se reactivase de nuevo.

Foto 6. Producción de las mercancías – vivienda en el carrer Aprestadora



Fuente: Equilater

Como consecuencia de la quiebra y del impago de las deudas contraídas, uno de sus capitalistas financieros, La Caixa, se quedó las 94 mercancías como una forma de intentar apropiarse de la plusvalía que le correspondía como parte del capital. El problema era que las mercancías, debido a la situación coyuntural de crisis económica, no se podían vender y su precio de mercado (que no su valor) empezó a descender. Las mercancías estuvieron en stock durante varios años esperando a ser vendidas, pero en 2013, viendo que no podían darles salida, La Caixa, que por entonces se estaba transformando en Caixa Bank, decidió intentar obtener su parte de la plusvalía a través del préstamo, esto es, del alquiler. Así es como las mercancías empezaron a salir a la fase M' - D' del ciclo del capital, con la forma de alquiler en lugar de venta. Con ello, Caixa Bank empezó a realizar su parte de la plusvalía que le correspondía y la parte que no había podido apropiarse el capital industrial, siguiendo el esquema que hemos visto en los capítulos anteriores. Así es como Caixa Bank se convirtió momentáneamente en un capital comercial que buscaba realizar la plusvalía en la esfera de la circulación. Sin embargo, en 2018, y empujada por las presiones del Estado y de la Unión Europea para sanear al sistema financiero de activos inmobiliarios, Caixa Bank decidió traspasar las 94 mercancías, cuyo valor estaba casi sin desgastar, a un propietario inmobiliario interesado en apropiarse de esa parte considerable de la plusvalía que todavía estaba contenida en el interior de las mercancías. Es así como aparece en escena Testa, la SOCIMI de Blackstone.

2.2 El capital comercial

El edificio de Aprestadora fue vendido en 2018 por Building Center, la filial inmobiliaria de Caixabank, a la SOCIMI Testa, en el marco de una gran operación en la que la SOCIMI se hizo con 1.458 viviendas del banco por 228 millones de € (Europa Press, 2018). De ese paquete de viviendas, una proporción considerable estaba ocupada por inquilinos, como era el caso del edificio de l'Hospitalet. Testa Residencial es una SOCIMI propiedad de la empresa de capital-inversión Blackstone, que la controla casi al cien por cien a

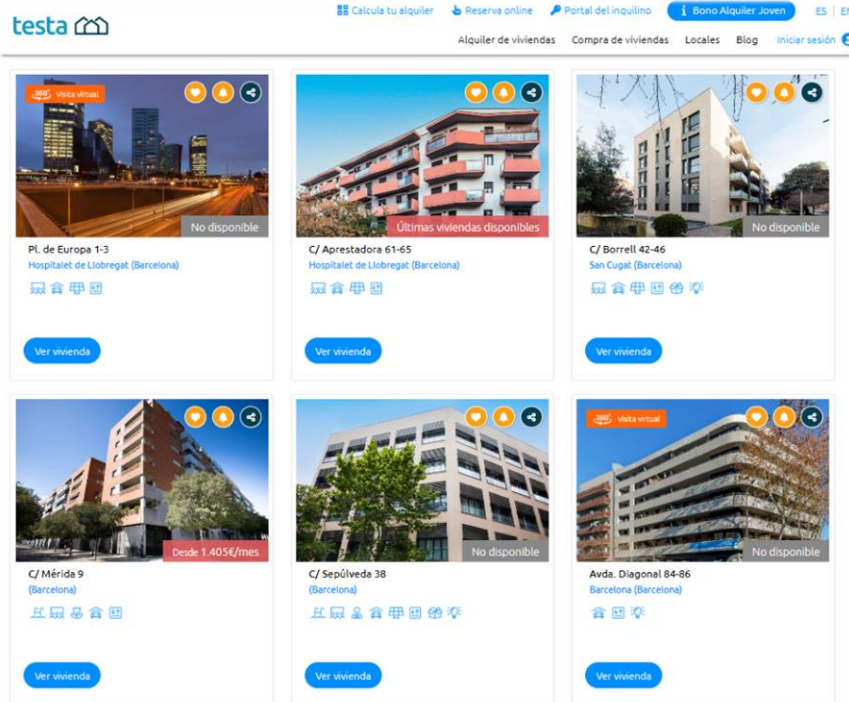
través de 5 de sus fondos (BME, 2023b). Fue creada en 2001 y hasta 2018 era propiedad conjunta de Merlín, Acciona, Blackstone, Banco Santander-Popular y BBVA. Durante los años previos, estos dos últimos la utilizaron para deshacerse a modo de banco malo de 3.300 viviendas heredadas de promotoras y familias desahuciadas durante periodo de la crisis económica (El Español, 2017). En 2018 Blackstone compró el 70 por ciento de la sociedad que no era de su propiedad a los otros accionistas, en una operación por la que pagó una suma de 1.325 millones de € (Valencia Plaza, 2018). Actualmente Testa dispone de unas 10.000 viviendas en alquiler ubicadas en ciudades como Madrid, Barcelona, San Sebastián, Las Palmas o València (BME, 2023a), lo que según las estadísticas le ubica como la inmobiliaria de alquiler residencial más grande de España (BME, 2021a). Como SOCIMI, Testa cotiza en el mercado alternativo bursátil, el BME Growth, y a fecha de 10 de enero de 2023 tenía un precio de 5,3€ la acción, una capitalización bursátil (valor en bolsa de su capital – acción) de 701 millones de € y un capital de 132 millones de € (BME, 2023a). En la foto 7 podemos ver el equipo de directivos de la inmobiliaria, mientras que en la imagen 2 tenemos el catálogo de las mercancías – vivienda que Testa tiene en el mercado. De esas mercancías podemos apreciar que algunas de ellas pertenecen al edificio del carrer Aprestadora.

Foto 7. Directivos de la SOCIMI Testa



Fuente: Monkey Events/Testa Residencial

Imagen 2. Comercialización de mercancías – vivienda de la SOCIMI Testa



Fuente: Página web de Testa Residencial

El edificio Aprestadora 61-65 es un bloque de 4 plantas, dos portales y 30 viviendas de 1, 2 y 3 dormitorios, que van desde los 36 m² hasta los 73m², en el caso de los más grandes. El precio de los alquileres oscila entre los 697€ por un piso de una habitación, pasando por los 780€ para los pisos de dos dormitorios hasta los 909€ por los pisos de tres habitaciones (Testa, 2022). A fecha de enero de 2022 el edificio está habitado en su totalidad, por lo que cabe esperar que vivan en él en torno a unas 100 personas. El edificio se encuentra en la ciudad de l'Hospitalet, una ciudad de la periferia sur de Barcelona tradicionalmente habitado por hogares de clase trabajadora y de segmentos de población situados en los primeros quintiles de renta. Además, l'Hospitalet y este bloque en concreto se encuentran relativamente próximos al Puerto de Barcelona, a polígonos industriales como el de la Pedrosa, a la Zona Franca, que aloja a empresas como Nissan, y al muelle de la Energía, en donde se ubica nuestra central de ciclo combinado. También hay cercanía con diferentes centros comerciales y de producción de servicios, como el Centro Comercial Gran Vía 2, el IKEA de l'Hospitalet y la Feria de Barcelona. A su alrededor encontramos hoteles como el Barcelona Fira, el

Gran Vía Fira o el Porta Fira, todos ellos centros de producción del servicio *hospitality*. Debido a su cercanía es muy probable que alguno o varios de los inquilinos de nuestro bloque trabajen o hayan trabajado en alguno de estos espacios.

Foto 8. Edificio carrer Aprestadora 61-65 de l'Hospitalet de Llobregat



Fuente: Testa Residencial

Foto 9. Terraza de una vivienda del edificio Aprestadora 51-56



Fuente: Testa Residencial

Supongamos que un trabajador de la Central Térmica de Ciclo Combinado del Puerto de Barcelona vive en el edificio Aprestadora. Este trabajador acudirá diariamente a su trabajo en el muelle de la Energía, al que podrá acudir en metro, coche o en bicicleta. El trayecto puede durar en torno a 15-20 minutos si lo realiza en coche o 30 si lo realiza en metro o bicicleta. Por su trabajo en la central, que realizará durante 40 horas semanales más seguramente las extras, recibirá un salario (una parte del valor producido por él), que teniendo en cuenta el nivel salarial actual para técnicos especialistas oscilará entre los 1.500€ y los 2.500€.

Supongamos también que la pareja del técnico trabaja a media jornada como cocinera en el hotel Barcelona Fira y que durante la pandemia ha sufrido un ERTE con el que vio reducido su salario un 33 por ciento, pasando de los 1.000€ a los 660€ mensuales. Ahora ha vuelto a trabajar, aunque su contrato se ha visto reducido de 20 a 15 horas, por lo que su salario final ha descendido hasta los 800€. La pareja dio a luz durante el confinamiento a una niña que está a punto ahora de cumplir los tres años. De los 2.700€ que ingresan al mes, pongamos como ejemplo, gastan aproximadamente 1.000€ en los gastos de la vivienda (tres habitaciones), que se reparten entre el alquiler (910€) y los suministros básicos (agua, gas y electricidad), unos 90€. Luego gastan unos 700€ en alimentación, principalmente en los supermercados del barrio. Finalmente, dedican unos 250€ a la compra de ropa y elementos necesarios para la crianza de la hija (pañales, patucos, etc.). En total, los gastos dedicados a la reproducción de la fuerza de trabajo, lo necesario para que los trabajadores puedan estar sanos y puedan seguir produciendo, suma un total de unos 2.000€, un 74 por ciento del total de los ingresos mensuales de la pareja.

Como vemos, lo que tenemos aquí es un intercambio comercial de dinero por bienes de primera necesidad siguiendo el esquema D – M – D. La familia intercambia con el casero (en este caso Testa), el tendero y el comerciante parte su dinero por los bienes vivienda, alimentos y ropa. La otra parte recibe el dinero y le entrega o le presta la mercancía, pero como señala Marx, “la cosa no varía”. Sigue habiendo la misma cantidad de dinero que antes, solo que ha cambiado de manos. Antes estaba en

posesión de la familia y ahora está en posesión de los comerciantes. Al no haber proceso de valorización por la fuerza de trabajo, no se ha creado más valor, y por tanto el valor existente en la sociedad sigue siendo el mismo que había antes del intercambio comercial.

En este sentido el alquiler que la familia le paga a Testa sigue el mismo proceso y obedece a la misma lógica que el gasto en el supermercado para la alimentación y el pago de dinero a las proveedoras energéticas por el consumo de los suministros básicos. La condición de sociedad cotizada de Tesla no cambia la esencia de la cosa. En este caso, es indiferente que los títulos de una propiedad que dan derecho a recibir un alquiler mensual sean compactos (representen una sola vivienda) o estén divididos en miles de acciones (coticen en bolsa). La naturaleza de la propiedad sigue siendo la misma, esto es, que (los títulos) están apoyados en un intercambio comercial que no genera valor.

Así pues, la ganancia del capital comercial, de Testa, como parte integrante del capital total, no podrá venir de aquí, sino de apropiarse de una parte de la plusvalía contenida en las mercancías que posee en propiedad. Y para realizar esa porción de la plusvalía, en lugar de venderla, lo que hace es prestarla, alquilarla, *vender* su desgaste al arrendatario, como ya he señalado en los capítulos anteriores. Hemos de tener en cuenta que Testa adquirió el bloque de viviendas con 10 años de vida, pero con apenas 5 años de desgaste, por lo que su valor, y por tanto la plusvalía contenida en ellas, estaban prácticamente intactos. Y eso es lo que posibilita que el capital comercial pueda obtener unas buenas rentabilidades de realizar la plusvalía a través del alquiler.

2.3 El capital a interés

Como he señalado más arriba, a pesar de ser una inmobiliaria cotizada, la práctica totalidad de las acciones de Testa (99, 52%) están en manos de Tropic Real Estate, una

sociedad *cerrada* integrada por cinco fondos gestionados por Blackstone⁶⁶. Blackstone es una gestora de activos inmobiliarios private equity (no cotizada) que *capta* capital - dinero de capitalistas financieros a lo largo de todo el mundo y los agrupa en fondos especializados (sectores, zonas regionales, etc.) para posteriormente invertir ese capital – dinero como capital comercial a través de vehículos inmobiliarios como Testa. Según el ranking realizado por la firma especializada Institutional Real Estate Inc., a finales de 2021 Blackstone era la principal gestora de activos inmobiliarios del mundo, con una cartera valorada en 418.000 millones de euros, muy por encima de su inmediato perseguidor, Brookfield Asset Management, con 207.000 millones de € (Institutional Real Estate, 2022). El capital a interés de los fondos de Blackstone lo aportan capitalistas financieros como el fondo público de pensiones de los funcionarios del estado de Connecticut (EE.UU.), integrante del fondo Real Estate Partners Europe V (PitchBook, 2023) .

Foto 10. Encuentro de Testa con inversores y partners



Fuente: Monkey Events/Testa Residencial

⁶⁶ Según indica la ficha de la SOCIMI en su página de Bolsas y Mercados Españoles, a fecha de 31 de diciembre de 2022, la sociedad Tropic Real Estate Holding S.L.U. posee una participación directa del 99,52% de Testa. Esta sociedad está a su vez integrada por cinco fondos de inversión gestionados por Blackstone: Blackstone Real Estate Partners Europe V (34,21%), Blackstone Real Estate Partners Europe VIII.F-NQ (26,51%), Blackstone Real Estate Partners Europe VIII-NQ (15,18%), Blackstone Tropic Co-Investment Partners (10,13%) y, por último, Blackstone Real Estate Partners VIII. TE 1-NQ (5, 79%) (BME, 2023b).

En el caso de Testa, como el del resto de SOCIMIS, el capitalista comercial, representado en la figura de Testa, y los capitalistas financieros, representados en la figura del *prestador* de capital - dinero, forman uno solo, son lo mismo. La porción de la plusvalía contenida en las mercancías que Testa capta con su realización a través del alquiler va directamente a los capitalistas financieros que son también los capitalistas comerciales. Así pues, Testa, como capital comercial que es, se apropiará de la parte de la plusvalía que le corresponde como parte del capital total, una plusvalía que en esta ocasión será prácticamente para él, ya que como hemos visto, el capital industrial, al entrar en quiebra, se apropió de una parte de la plusvalía mucho menor de la que le correspondía.

3. El capital total

Hemos visto que en nuestra sociedad simplificada de dos mercancías conviven diferentes capitales. En el caso de la mercancía – electricidad, tenemos al capital industrial, personalizado en la figura de Naturgy, que a su vez integra dentro de él al capital comercial y al capital a interés. Por su parte en la mercancía – vivienda tenemos al capitalista industrial, ya desaparecido, y al capitalista comercial, personalizado en la figura de Testa. Al mismo tiempo, el capital comercial integra en su interior al capital interés, personalizado en el capitalista financiero. Lo que vemos ahora es que todos esos capitales forman en realidad un solo capital, un capital total. Vemos también que la masa de plusvalía que se ha producido es una sola, que está formada por la suma de las dos plusvalías obtenidas de la producción de la mercancía – electricidad y la mercancía – vivienda.

El capital total formado por el capital industrial, el capital comercial y el capital a interés se apropiará de esa plusvalía total gracias a explotar en conjunto a la fuerza de trabajo. La diferencia entre las ganancias y las plusvalías, así como entre los precios y los valores serán solo a nivel individual, de hecho, nunca o casi nunca coincidirán, tal y como señala la ley del valor (Marx et al., 1981), pero a nivel de capital total sí que lo harán. La

ganancia del capital total representará la plusvalía extraída a la fuerza de trabajo y la suma de los precios de las dos mercancías se igualarán a la suma de los valores. Por tanto, en el caso de la ganancia de Testa, esta vendrá de realizar a través del alquiler la parte de la ganancia media que le corresponde como capital comercial como resultado de la explotación de la fuerza de trabajo por el capital total, y no de la renta inmobiliaria, que como hemos visto aquí, representa tan solo la forma aparente de la plusvalía.

CONCLUSIONES

Partiendo de la disciplina de la Economía Política y de la escuela Marxista, esta investigación ha querido abordar la cuestión de la ganancia y de la renta en el ámbito del alquiler inmobiliario. La hipótesis de partida que hemos manejado es que la forma renta, teorizada por la Economía Política Urbana como la principal forma de ganancia inmobiliaria en el capitalismo contemporáneo, es en realidad una *forma aparential*, una forma enajenada y mistificada de la plusvalía que oculta el verdadero origen de esta. La segunda hipótesis que hemos seguido, y que estaba relacionada con la primera, era que el desarrollo del modo de producción capitalista había llevado a que la propiedad inmobiliaria, que otrora tenía rasgos feudales y precapitalistas, se viera sometida a la ley del valor y, como consecuencia de ello, se viera convertida progresivamente en un capital comercial cuyo papel se insertaba dentro del circuito de producción – circulación $D - M - (...P...) - M' - D'$.

Tras ello, y en línea con la teoría de la plusvalía de Marx, hemos iniciado el trabajo partiendo del supuesto de que la plusvalía inmobiliaria sufre un proceso de *mistificación* a lo largo del ciclo del capital que la lleva a aparecer en la superficie de los fenómenos en forma de renta, una forma totalmente enajenada y alejada de su verdadera naturaleza. Siguiendo esta idea, la pregunta de investigación que ha guiado este trabajo ha sido la de saber cómo y de qué forma se oculta la plusvalía a lo largo del ciclo de producción – circulación de la mercancía – vivienda hasta llegar a adoptar en el alquiler la forma aparential de renta, una de las formas más irracionales y enajenadas de la plusvalía. Con esto lo que buscábamos era *desmistificar* la forma renta para, una vez *desmistificada*, poder apreciar con claridad la verdadera fuente de la ganancia inmobiliaria.

Para abordar estas preguntas e hipótesis y cumplir nuestro objetivo hemos dividido la exposición en dos bloques. En el primero de ellos se han abordado las diferentes teorías de la plusvalía inmobiliaria que se han desarrollado desde las escuelas más relevantes de la Economía Política Urbana. Hemos partido del debate sobre la teoría

de la productividad ficticia de la propiedad entre marxistas y proudhonianos para luego pasar a la teoría de la renta monopolista de David Harvey, la teoría de la financiarización de la vivienda de Manuel Aalbers y la tesis de la especulación inmobiliaria de la escuela postkeynesiana. Tras estudiar los enfoques heterodoxos, nos hemos acercado a la escuela neoclásica, que veía en las continuas mejoras de la eficiencia vía mercado de capitales una forma para aumentar la rentabilidad del alquiler inmobiliario. Paradójicamente, todas estas escuelas, de una forma u otra, abrazan la tesis de la productividad ficticia, que viene a decir que la propiedad de la vivienda puede producir por sí sola ganancia. Harvey por ejemplo señalaba que esa ganancia se generaba vía renta gracias a la posición monopolista de los propietarios sobre los inquilinos y Aalbers argumentaba que la conversión de la vivienda en un activo financiero se había convertido en una de las principales vías de acumulación del capitalismo contemporáneo. Los keynesianos destacaban que la búsqueda de ganancias especulativas en el mercado inmobiliario favorecía la inestabilidad financiera y las crisis, mientras que los neoclásicos por su parte confiaban en que la magia de la eficiencia financiera diera a la propiedad inmobiliaria mayores niveles de rentabilidad, es decir, de ganancia.

Las cuatro escuelas, con sus diferencias, tienen algo en común, y es que no son capaces de ver lo que está oculto, lo que está escondido debajo de la superficie. Ven simplemente que la propiedad inmobiliaria puede ser productiva gracias a la explotación al consumidor, a la especulación, la expropiación financiera o la eficiencia de los vehículos por acciones. En resumen, de una forma más crítica o más *mainstream*, las cuatro escuelas parten de la tesis de que la vivienda es un capital ficticio del que se puede obtener un interés o una renta mediante su capitalización, al igual que un activo financiero o un crédito hipotecario. Pero esto para nosotros no se trata sino de una mistificación, ya que como hemos visto la productividad de la vivienda reside en el grado de explotación del capital variable por parte del capital $c + v$. Por ello, las distintas tesis de la productividad ficticia de la propiedad inmobiliaria mistifican de una forma u otra

la relación capital -> trabajo sobrante, ocultando así la verdadera fuente de valorización de la vivienda.

En el segundo bloque hemos partido de esta mistificación en la que incurren las escuelas de la Economía Política para iniciar el camino inverso, esto es, un proceso de *desmistificación* de la plusvalía inmobiliaria a lo largo del ciclo de producción – circulación de la vivienda. Para ello hemos empezado por considerar a la vivienda como una mercancía que posee un valor de uso y contiene un valor, medido por la cantidad de trabajo socialmente necesario para la producción. Luego hemos seguido el recorrido de la mercancía – vivienda por el ciclo de producción – circulación del capital, primero de manos del capital industrial y después por parte del capital comercial. En ese proceso hemos visto cómo se ha generado la plusvalía en la esfera de la producción para posteriormente ser realizada en la esfera de la circulación por el capital comercial.

Tras ello hemos observado cómo la plusvalía se va ocultando poco a poco ante nuestros ojos a medida que esta va avanzando por el proceso de producción y por el ciclo del capital. Será en el proceso de circulación donde la plusvalía ya aparece bajo formas totalmente mistificadas y aparentes, pero esta mistificación será todavía más palpable e irracional cuando la plusvalía inmobiliaria sea realizada a través del alquiler. Por último, hemos descendido a la realidad empírica para intentar culminar el proceso de la *desmistificación* de la plusvalía que nos habíamos propuesto. Primero hemos analizado las características, origen y evolución histórica de un singular capital comercial inmobiliario, las REIT y después, una vez ya *desmistificada* y desprendidos del velo de la ocultación, hemos construido un pequeño modelo de dos mercancías que nos ha permitido apreciar el origen de la plusvalía inmobiliaria, así como su posterior reparto entre los diferentes capitales en juego: el capital industrial, el capital comercial y el capital a interés.

1. Principales resultados

Varios son los resultados que ha arrojado esta investigación. La primera aportación de este trabajo es el haber evidenciado la *potencialidad mistificadora de la esfera de la circulación* para ocultar el origen de la plusvalía inmobiliaria. La naturaleza particular del alquiler inmobiliario, en donde las apariencias dan a entender que la ganancia proviene de arrendar las mercancías por encima de su valor, genera una confusión en el capitalista y el economista, pero también en el ciudadano común, que piensa que las ganancias del propietario provienen de alquilar de forma ilimitada su vivienda, superando dos, tres, cuatro y hasta cinco veces su precio de costo inicial. Así, la vivienda en alquiler se nos presenta en la circulación como *fuerza independiente de valor*, de creación de valor en forma de renta, en donde la fuente (real) de ganancia es prácticamente irreconocible ante nuestros ojos.

En segundo lugar, hemos intentado demostrar que la renta inmobiliaria es la forma mistificada y enajenada que adopta la plusvalía cuando la mercancía – vivienda recorre la fase M' - D' a través del alquiler. Si bien el origen de la ganancia del propietario inmobiliario reside en la apropiación continuada y progresiva de una parte de la plusvalía contenida en la mercancía – vivienda, la forma de alquiler convertirá a la vivienda en una forma transfigurada del capital, en donde, al igual que el capital interés, parecerá que la propiedad produce ganancias de forma ilimitada. Así, *la renta inmobiliaria será para nosotros una forma aparental de la plusvalía*, adaptando el término que utiliza Ramas (2021) para definir las formas ganancia, interés y renta del suelo, las tres formas mistificadas de la plusvalía a las que Marx se refiere en *El Capital*. La forma renta sería otra de las formas que ocultaría el origen de la plusvalía en la fuerza de trabajo sobrante, al igual que sucedería con las formas mistificadas de ganancia, interés y renta del suelo. El esquema mistificado de la plusvalía que seguiría la renta inmobiliaria sería el de propiedad inmobiliaria -> renta, un esquema que también se podría formular mediante las formas propiedad -> renta, vivienda -> renta o vivienda -> interés, en donde la

propiedad produciría renta (ganancia ficticia) de forma independiente y autónoma al contenido de valor de la propiedad.

Este esquema de productividad propiedad -> renta sería similar al de capital -> ganancia y tierra -> renta, pero sobre todo se asemejaría al esquema capital -> interés, al ser este la forma más irracional y enajenada de la plusvalía, pues aquí ya esta se habría perdido totalmente de vista su relación con el trabajo. Así, propiedad -> renta, al ser concebido como capital ficticio que capitaliza renta, sería el primo hermano de capital -> interés. La idea de la renta como forma aparential sería un desarrollo del cuadro de la “fórmula trinitaria” dibujado por Marx al final del tercer volumen de *El capital* (EC3) para hacer referencia a las tres formas mistificadas y aparentiales de la plusvalía, en una alegoría del misterio de la santísima trinidad cristiana: Dios – padre, Dios – hijo y Dios – espíritu santo.

En tercer lugar, el proceso dialéctico de mistificación vs desmistificación que hemos desarrollado a lo largo del manuscrito nos ha llevado a deshacernos del velo ocultador que caía sobre la plusvalía inmobiliaria, un velo que en el caso del arrendamiento adoptaba la forma de vivienda -> renta, y a darnos cuenta de que en realidad *la forma que está detrás de la plusvalía inmobiliaria es la forma capital – > trabajo sobrante*, es decir, que la *productividad* de la vivienda como capital – mercancía que es viene de la *valorización de la parte variable* del capital por encima de su valor de reproducción, o lo que es lo mismo, de la explotación a la fuerza de trabajo, y no de la valorización de la vivienda en sí misma como capital ficticio en la circulación. Esta valorización del capital variable es la que arroja la masa de trabajo no pagado que va a constituir la ganancia de los capitalistas que intervienen en el proceso, entre los que se encuentra el capital comercial, que para nosotros es la forma capitalista de llamar al propietario inmobiliario. Así, el capitalista comercial, como agente especializado en la fase M' - D', recibirá la porción de trabajo sobrante que le corresponda por su participación en el ciclo del capital. En el caso específico del arrendamiento, este trabajo sobrante se irá realizando de forma progresiva, a través de intercambiar en la circulación el desgaste de la mercancía por un equivalente en dinero.

El cuarto resultado que ha arrojado este trabajo es la observancia de que la ganancia del capital comercial – inmobiliario no corresponde realmente a su ganancia obtenida como capital individual, sino a la ganancia media que le pertenece como parte integrante del capital total de la sociedad. Por tanto, en la mayoría de las ocasiones, la ganancia individual obtenida por el capitalista comercial no coincidirá con la plusvalía por él apropiada en la circulación, sino por la parte alícuota y proporcional apropiada por el conjunto del capital de la sociedad. Así, una veces su ganancia estará por encima de la plusvalía apropiada y otras se encontrará por debajo. Por ello, *la ganancia del capital comercial* no vendrá de la masa de trabajo sobrante que el capital industrial individual extrae a la fuerza de trabajo durante la producción de su mercancía, masa de la cual el comerciante se quedaría su parte, sino *de la masa de trabajo no pagado que el capital total se apropia gracias a explotar a la fuerza de trabajo en su conjunto.*

El quinto y último resultado que conviene destacar es la demostración de que con el desarrollo del modo de producción – circulación capitalista y la extensión de la ley del valor a la industria inmobiliaria, *la vivienda adquiere la forma de mercancía* y con ello incorpora todo el conjunto de relaciones sociales capitalistas que una mercancía encierra en su interior, entre las que se incluye la de representar un valor determinado por la cantidad total de trabajo necesario para su producción y la de contener una plusvalía, resultado de la diferencia entre el trabajo nuevo creado y el trabajo pagado. Una plusvalía de cuya realización prolongada en el tiempo a través del alquiler obtendrá su ganancia el capitalista. Así, *el propietario inmobiliario habrá pasado de ser un usurero y monopolista captador de rentas propio de la época feudal a adoptar una forma capitalista en el papel del capital comercial*, apropiador de trabajo sobrante y sometido a las mismas leyes que el resto de capitales. Como capital comercial, será el agente especializado del capital industrial en la circulación, será en realidad el apéndice del capital industrial en la fase de realización de la plusvalía. En el último capítulo hemos podido ver cómo el actuar de Blackstone - Testa como capitalista comercial de mercancía – vivienda con composición (c + v + p) no se diferenciaba en nada del papel de la parte de Naturgy que se encargaba de transformar en dinero el valor - mercancía

electricidad. Ambos capitales se sometían a la ley del valor y su plusvalía provenía de la ganancia que les correspondía como parte del capital total por su “trabajo” de realizar la plusvalía en la circulación.

2. Discusión de los resultados

Una vez expuestos los principales resultados de la investigación, y ya con los conceptos teóricos en la mano, varias son las tesis que me gustaría discutir con las diferentes Escuelas de la Economía Política Urbana. Aunque son todas ideas relacionadas, para una mejor lectura y seguimiento del debate voy a dividir el apartado en tres partes.

2.1 La teoría de la productividad ficticia de la vivienda

Una de las tesis en la que coinciden la escuela postkeynesiana, la marxo-kenesiana y la escuela neomarxista es la tesis que señala que la vivienda se ha convertido en un capital ficticio que produce rentas improductivas a su poseedor a través de su *capitalización* (Astarita, 2009; Harvey, 1982). Siguiendo la teoría de la productividad ficticia de Proudhon (1846), que argumentaba que la propiedad inmueble generaba ganancias de forma ficticia gracias a la posición de privilegio y de monopolio que le otorgaba ostentar la propiedad sobre un bien escaso, autores como Aalbers y van Loon (2017) señalan que la propiedad inmobiliaria se ha convertido en un capital ficticio con capacidad para producir intereses, siguiendo el esquema $D - D'$, dinero que alumbraba más dinero sin pasar por (...P...), la fase productiva. Tanto unos como otros comparten el argumento de que la vivienda es un activo financiero que produce ganancias ficticias, bien bajo la forma de renta (esquema vivienda -> renta) o bajo la forma de interés (esquema vivienda -> interés). Para estos autores, la conversión de la vivienda en un activo financiero representaría uno de los rasgos propios del capitalismo contemporáneo (Christophers, 2021; Goulding, 2016).

Esta tesis de la vivienda como activo productor de ganancias ficticias presenta fallas importantes que es necesario rebatir. Ya Marx nos advertía en *El Capital* (EC4) de la *confusión* que significaba considerar al capital a interés como $D - D'$, es decir, como un capital que se autovalorizaba a sí mismo sin necesidad de pasar por la producción (...P...). Para Marx la concepción del capital a interés como $D - D'$ era la forma más irracional, la forma más perfecta de ocultar la relación de capital, ya que bajo esta fórmula el capital se presentaba “como fuente misteriosa” de ganancia, como un capital que se “sacrificaba e incrementaba a sí mismo” (EC4, p.404). Así, en $D - D'$, la plusvalía se manifestaba como una plusvalía que era inherente a la propiedad del capital, que era “propia y peculiar de ella” (EC4, p. 410). Mientras que para nosotros el interés es simplemente el nombre usado para referirnos a la parte del trabajo sobrante que se apropia el capitalista financiero, en la fórmula $D - D'$ el interés se manifiesta “como una creación peculiar del capital en cuanto tal, independiente del proceso de producción” (EC4, p. 410). La fórmula $D - D'$ sería por tanto para nosotros la expresión del movimiento de la *forma aparential* capital \rightarrow interés.

Marx consideraba a la forma $D - D'$ como una fórmula ideada por los economistas vulgares de su época para criticar los supuestos poderes sobrenaturales que tenía el capital a interés. Según Marx, para estos autores el capital a interés se había convertido en la forma fetichista del capital, en donde se esfumaba toda mediación y el capital en sí mismo aparecía como fuente independiente de valor. Esta forma surgía cuando se desglosaba la propiedad jurídica del capital de su base económica y la apropiación de la ganancia afluía a un capital que ya estaba totalmente desglosado del proceso de producción (p, 409). Así, un capital de 100€ capitalizado por un periodo de un mes a un 5% de interés producía al final del periodo una ganancia de 5€, pasando el capital de 100€ a 105€. Bajo la lógica del movimiento *aparential* $D - D'$, el valor de 100€ se habrá valorizado, arrojando 5€ de ganancia y el capital se habrá convertido, sin pasar por la producción, en un nuevo capital de 105€.

Para Marx, la forma $D - D'$ era la forma fundamental de los economistas vulgares ya que aquí era donde menos se revelaba la “concatenación interna” de la relación del

capital, en donde el capital habría perdido ya su carácter antagónico y no contendría contradicción alguna con el trabajo (Marx, EC4, p. 415). Para los economistas vulgares la forma $D - D'$ era un gran descubrimiento ya que borraba cualquier relación del capital con la fuente de la ganancia, y el *resultado* salido del proceso de producción, ya desglosado del mismo, cobraba una “existencia independiente” del propio proceso de producción. Era por esa razón por la que los economistas vulgares habrían hecho del capital a interés su principal caballo de batalla, ya que no les obligaba a ir más allá de la crítica superficial.

La crítica que Marx hacía a la concepción del capital a interés como forma $D - D'$ la podemos trasladar también a la tesis de la vivienda como un capital ficticio. Ya hemos visto en el capítulo 1 la crítica que hacía Engels a la tesis de la productividad del capital de Proudhon en su obra *Contribución al problema de la vivienda* (1872). En ella, recordemos, Engels rebatía esa tesis por asociar la productividad de la vivienda en alquiler con el hecho de que esta fuera un “título jurídico eterno” que generaba ingresos continuados a su poseedor como si de un préstamo usurario se tratase. Engels criticaba a Proudhon (1868) y Mülberger (1872) por asumir y hacer suyo el concepto burgués de la productividad del capital, pues la tesis principal de esta teoría era que la ganancia del capitalista no salía del interior de la mercancía, sino de venderla en el mercado por un precio superior a su costo de producción. Para Engels, los economistas burgueses, como no habían descubierto todavía que la ganancia venía del trabajo nuevo no pagado contenido en el valor de la mercancía, tenían que explicar el origen de esta asignando al capital cierta productividad, cierta capacidad de generar por sí mismo ganancia (1872, p. 35). Pero como bien nos recuerda Engels, la productividad del capital no es sino la cualidad inherente del capital de poder apropiarse el trabajo no pagado de los obreros (p. 36), la capacidad de explotar a la fuerza de trabajo, por lo que la tesis de la productividad ficticia del capital no sería más que un absurdo y una confusión.

En la tesis de la vivienda como capital ficticio, la vivienda en alquiler asumiría también la forma mistificada y aparental de capital - interés y de su *movimiento aparental* $D - D'$, al concebir la vivienda como un activo que genera rentas e intereses

por encima de su valor mediante su capitalización continuada. De este modo, la vivienda en alquiler se convertiría en la *forma aparential* propiedad – renta, en un capital que rinde ganancias ficticias al propietario sin pasar por la producción, y que ya se encontraría en un situación totalmente alejada, autonomizada e independizada de su origen. Tras ello la propiedad de la vivienda aparece ante nuestros ojos como un capital inmobiliario que emite rentas, que se puede comprar y vender y cuya capitalización, marcada por el tipo de interés, fijará el valor de la mercancía y por tanto la ganancia que se pueda extraer de ella. Fruto de estas cualidades especiales, la vivienda se habrá convertido en una de las formas fetichistas del capital, junto con el capital a interés, en un fetiche que no necesita pasar por la producción para generar ganancias ya que ahora su movimiento también es el *movimiento aparential* $D - D'$. La vivienda, como capital ficticio que genera rentas, será para los economistas vulgares de hoy la nueva forma fetichista del capital.

Gracias al trabajo desmistificador que hemos realizado a lo largo del manuscrito hemos podido *ver* que el origen de la plusvalía inmobiliaria, cuando esta se inserta dentro del modo de producción capitalista, no se corresponde con las tesis defendidas por la Economía Política Urbana. Hemos visto que la vivienda, como mercancía que es, era producida por el capital industrial, el cual creaba un valor determinado por la cantidad de trabajo social contenido en él para, a continuación, obtener de ahí la plusvalía, resultante de la diferencia entre el valor final de la mercancía y el valor pagado por él en forma de salarios y medios de producción. La productividad de la vivienda *como propiedad* va a residir ahí, en la capacidad del capital industrial de apropiarse sin pagar una parte del valor producido por la fuerza de trabajo. Cuanto más masa de trabajo no pagado se apropie, cuanto más explote a la fuerza de trabajo, más productiva será la vivienda en alquiler y más ganancias podrá emitir. El esquema por tanto no será propiedad -> renta, sino capital -> trabajo sobrante, el capital ($c + v$) produce, mediante la explotación, masa de trabajo no pagado.

Una vez obtenida la plusvalía, esta se repartirá a lo largo de la circulación entre el capitalista industrial, el comercial, el financiero y el terrateniente. En el caso del

capital comercial - inmobiliario, que es el capital que nos interesa especialmente, su ganancia la obtendrá del *trabajo* de realizar la plusvalía a lo largo de la fase $M' - D'$ del ciclo del capital $D - M - (...P...) - M' - D'$ y apropiarse de la parte de la plusvalía total que le corresponde por participar en el ciclo. En el caso del capital comercial en alquiler su ganancia vendrá igualmente de ese movimiento y de apropiarse de una parte de la plusvalía, solo que en lugar de hacerlo mediante la venta directa de la mercancía lo hace mediante la venta del desgaste, esto es. La forma arrendamiento no va a cambiar la forma de apropiación de la plusvalía ni la proporción del reparto.

De esta manera, el movimiento que sigue la propiedad inmobiliaria para captar su ganancia es el de $M' - D'$, la transformación de la mercancía en dinero en la esfera de la circulación, un movimiento que se inserta necesariamente dentro del ciclo completo del capital $D - M - (...P...) - M' - D'$. Por tanto, el movimiento que va a seguir el arrendamiento de la propiedad inmobiliaria bajo el modo de producción capitalista es también el de $M' - D'$, ligado al resto del ciclo del capital y dependiente de él, y no el movimiento aparente $D - D'$, en donde la vivienda aparece como un capital autónomo e independiente del ciclo total, en donde esta se valoriza a sí misma, como si esta fuera una fuente independiente de valor. Así, la tesis de la vivienda en alquiler como un capital ficticio que produce rentas de forma independiente a la producción se trataría en realidad de una confusión derivada de la naturaleza de la fase de la circulación, que haría perder de vista el resto del ciclo y daría a entender que la circulación es un ciclo completo en sí mismo. En resumen, la idea de que la vivienda es una forma fetichista del capital representa en realidad una apariencia que vemos en la superficie de los fenómenos, una *visión* que es fruto de nuestra situación enajenada, que nos impide ver con claridad las conexiones que se esconden en el interior del modo de producción capitalista.

2.2 La tesis de la renta inmobiliaria como forma de plusvalía

Una de las tesis predominantes en la escuela neomarxista es la que señala que el origen de la ganancia del propietario inmobiliario proviene de una apropiación del salario al inquilino por parte del propietario, en un mecanismo que algunos autores han conceptualizado como explotación secundaria (Yrigoy, 2021) o renta monopolista (Harvey, 1974). A partir de un concepto emanado del propio Marx, aunque con un significado diferente, la tesis de la explotación secundaria señala que una parte o la totalidad de las plusvalías obtenidas por los propietarios provienen de apropiarse en la esfera del consumo de una porción de los salarios e ingresos de los consumidores de las viviendas, especialmente de aquellos con niveles de ingresos más bajos. El concepto sería similar al concepto de expropiación financiera, por el cual el capitalista financiero “expropiaría” el salario a los consumidores/trabajadores mediante deudas, productos financieros e hipotecas (Lapavistas, 2016). Así, la plusvalía de los propietarios, sobre todo la de aquellos más grandes, vendría de apropiarse de las rentas monopolistas generadas por alquilar las viviendas por encima de sus valores, o lo que es lo mismo, de que los inquilinos paguen los alquileres a precios superiores al del valor de su vivienda. El objetivo de los propietarios sería captar esas rentas del alquiler, ya que de ahí es de donde obtendrían sus plusvalías (Janoschka et al., 2020). Esto sucedería además en un marco de autonomía de la esfera de la circulación, en donde mecanismos como las hipotecas, los desahucios o los alquileres serían formas diferentes de producción de renta urbana (Aalbers & Haila, 2018; Vives-Miró, 2018).

Por tanto, según esta tesis, el alquiler no sería una manera de realizar en la circulación la plusvalía creada en la esfera de la producción, sino una forma de extraer ganancia sobre el inquilino en forma de renta aprovechando su posición de monopolio sobre una propiedad inmobiliaria. Así, el paso de la circulación por el espacio urbano generaría un espacio independiente y autónomo de obtención de plusvalías en forma de renta, una esfera en donde se darían nuevas contradicciones diferentes a la existente en la producción, como la explotación a inquilinos, la expropiación a deudores,

hipotecados y consumidores y de donde emanarían las rentas que posteriormente se apropiaría el capitalista inmobiliario (Arreortua, 2017). De esta manera el espacio urbano sería la plasmación espacial de la esfera de la circulación, solo que aquí la relación con la producción se perdería completamente y las rentas se irían generando, apropiando y acumulando de forma circular y al margen del ciclo del capital $D - M...P...M' - D'$.

En el segundo bloque de este manuscrito hemos podido comprobar la fuerza mistificadora y distorsionadora que posee la esfera de la circulación para ocultar el verdadero origen de la plusvalía. A simple vista parece que las ganancias del capital comercial y del capital a interés surgen de la misma circulación, de vender las mercancías por encima de sus valores y arrancarles a los consumidores una parte de su salario, o de obtener el interés por prestar dinero sin tener relación aparente con la esfera de la producción. Este ya era de hecho la tesis dominante entre la Economía Política burguesa del siglo XIX, tal y como Marx señala en numerosas veces a lo largo de *El Capital*. Tal y como hemos señalado en el capítulo 9, la teoría burguesa del siglo XIX pensaba que el valor de su mercancía era su precio de costo, por lo que su ganancia la obtenía de vender su mercancía en la circulación por un precio superior a su valor. Marx demostró que eso era una mistificación, una apariencia, ya que la mercancía, además del precio de costo llevaba también incorporada la plusvalía, que era lo que en realidad constituía la ganancia de los capitalistas. Siguiendo la ley de equivalentes, en la circulación solo hay intercambio de equivalentes, y si bien podía suceder que existieran casos particulares de robo y fraude, a nivel de capital total esto se nivela y equilibra. Con su tesis de las contradicciones múltiples en la esfera de la circulación, la Economía Política Urbana vuelve a caer en el esquema burgués de la misma forma que caía con la teoría de la productividad ficticia, dejándose por tanto arrastrar al terreno de juego de la Economía liberal burguesa.

La tesis de la propiedad -> renta como la forma de ganancia que obtiene el propietario en la circulación será para nosotros pues una apariencia, una *forma aparential* que oculta que el origen de la ganancia. Como derivada de esta forma

aparencial, tendremos también la forma ciudad -> renta o la forma espacio -> renta, formas ambas que vendrían a señalar que el espacio urbano genera rentas, ganancias ficticias creadas y apropiadas en la esfera de la circulación sin necesidad de pasar por la esfera de la producción.

Como hemos podido *descubrir* a lo largo de este manuscrito gracias a nuestro trabajo de desmistificación, la ganancia del capital comercial y del capital a interés no provienen en realidad de captar rentas (explotación secundaria, brecha de renta, etc.) sino de quedarse una parte del trabajo sobrante apropiado al capital variable durante la producción. En el capítulo 12, en donde hemos expuesto el modelo de una ciudad con dos mercancías, veíamos que la ganancia de Testa como capital comercial provenía de participar como agente de la circulación en la realización de la plusvalía contenida en el bloque de viviendas de l'Hospitalet. Mediante el alquiler de las 92 mercancías – vivienda, Testa estaba realizando progresivamente su parte de la plusvalía que le correspondía como integrante del ciclo del capital, al encargarse de transformar las viviendas en dinero a lo largo de la fase M' - D'. En este modelo simplificado hemos podido apreciar, una vez levantado el velo de la apariencia generado por la circulación, cómo el espacio urbano, la producción y la circulación forman un todo unificados, un solo ciclo del capital cuyo objetivo es apropiarse y realizar la plusvalía arrancada a la fuerza de trabajo en la producción.

Ante la posible crítica que se me podría hacer por plantear aquí una tesis excesivamente “productivista” que olvida u obvia las contradicciones existentes de la esfera de la circulación, señalaré que lo que se ha defendido más bien es un enfoque holístico e integral que nos permitiera entender con mayor exactitud y rigor el papel del alquiler y de la ganancia inmobiliaria dentro del capitalismo contemporáneo. Es por eso por lo que se ha planteado un análisis que incorporara tanto a la esfera de la producción como a la esfera de la circulación. Este fue también el método que siguió Marx *en El capital* ya que para él cualquier explicación científica tenía que partir, o al menos tener en cuenta, al todo. Cualquiera que haga una lectura sosegada e integral de *El capital*, así como de sus otras obras de referencia, podrá notar que Marx no era un productivista,

sino un holista, alguien que no quería dejar ningún cabo suelto. Lo que pretendía con su enfoque holístico era identificar con precisión de dónde salía el plusvalor, pero sobre todo evidenciar cómo y de qué forma los economistas, capitalistas y sabiduría popular estaban confundidos en sus interpretaciones sobre el origen y naturaleza de la plusvalía. Las categorías atemporales creadas por Marx (mercancía, valor, fracciones del capital, ganancia media, etc.) no eran más que herramientas para explicar el origen de la plusvalía y para hacer ver a los economistas, pensadores vulgares y capitalistas de su época que el nivel de enajenación al que habían llegado, por culpa de su ideología burguesa, les impedía ver el funcionamiento real del modo de producción capitalista.

2.3 La tesis del resurgimiento del rentista

La última idea que me gustaría discutir aquí es la tesis del resurgimiento del rentista, planteada por algunos autores postkeynesianos como Hudson (2021) para explicar las transformaciones que se estarían dando en las bases del capitalismo contemporáneo. Siguiendo a Hudson, Marx vaticinó en su obras que el capitalismo industrial estaba destinado a jugar un papel revolucionario y transformador para con las formas precapitalistas del modo de producción feudal y comercial que todavía quedaban en pie a mediados del siglo XIX. Así, los caseros, los usureros y los comerciantes monopolistas, todos ellos apropiadores de renta sin producir valor, irían desapareciendo progresivamente para convertirse en formas capitalistas. La tesis de Hudson es que este movimiento revolucionario del capitalismo industrial habría fracasado y las formas precapitalistas y feudales no habrían llegado a transformarse del todo, permaneciendo así muchos de los rasgos rentistas en el actual modo de producción. Hudson señala que las formas precapitalistas del sector financiero y del sector inmobiliario (sector FIRE) han tomado las riendas de los gobiernos y están dirigiendo la economía desde un capitalismo industrial hacia un sistema neorentista en donde el objetivo sería el de extraer y apropiarse de renta y no tanto acumular capital por medio de la plusvalía. En este sistema neorentista, los trabajadores serían crecientemente explotados por deudas y

por burbujas de precios de bienes como la vivienda. Según Hudson, este aumento de las dinámicas rentistas sería justo lo opuesto a lo que Marx teorizó en sus leyes de movimiento, unas dinámicas rentistas que llevan a Hudson a argumentar que el capitalismo industrial, tal y como Marx lo describió en *El capital*, estaría tocando a su fin.

Leyendo esto uno puede pensar que Hudson quizás no llegó a entender bien lo que Marx quería decir en los cuatro tomos de *El capital*. Lo que Marx expone en el capital no es una suerte de teoría del capitalismo industrial o una hipótesis del funcionamiento del capitalismo del siglo XIX, sino un minucioso trabajo de desmistificación de las formas aparentes del capital, un trabajo que iba dirigido a los economistas de la escuela clásica, pero también a lo que él llamaba como economistas vulgares, por ser los que se quedaban en los análisis superficiales y de poca calidad. Lo que hace Marx en *El capital* es demostrar que lo que economistas y capitalistas veían ante sus ojos era una distorsión, una realidad que no era cierta. Allá donde un economista veía el capital a interés como una forma $D - D'$ que se valorizaba a sí mismo, como un fetiche, Marx le decía que esa diferencia entre D y D' no venía de la circulación sino de captar una porción de trabajo sobrante. Donde un economista vulgar veía que la ganancia del comerciante se generaba en la circulación al vender una mercancía por un precio mayor al de costo, Marx le decía que eso era una apariencia y que la ganancia de este en realidad venía de captar una parte de la plusvalía que se encontraba en el interior de su mercancía. Donde unos veían rentismo, $D - D'$ y ganancias en la circulación, Marx les decía que eso era en realidad una mistificación, que la ganancia no provenía ni de la renta ni del interés.

Por tanto, Marx lo que hace en *El capital* no es describir directamente las bases del capitalismo, sino precisamente criticar a aquellos que señalaban que las rentas y la usura eran la principal forma de generación de ganancias. *El capital* de Marx es efectivamente una crítica a los teóricos del capitalismo rentista y financiero de la época, como Proudhon, que al igual que Hudson dos siglos más tarde, hablaba de un sistema dominado por los rentistas, los especuladores y los usureros. Es por eso por lo que la

crítica de Marx sigue siendo vigente 150 años después, porque no habla tanto de un sistema de producción, sino que busca llevar a cabo una desmistificación de las apariencias, unas apariencias que como hemos podido ver en este trabajo, se siguen reproduciendo 150 años después.

La tesis planteada por Hudson en la que habla de que las formas feudales y rentistas están reapareciendo en capitales como la propiedad inmobiliaria o el prestamista financiero merece un comentario por nuestra parte. La investigación que se presenta en estas páginas ha demostrado cómo la propiedad inmobiliaria está plenamente integrada dentro del ciclo del capital total mediante la forma del capital comercial, en donde este se encarga de cubrir la fase de la transformación de la mercancía en dinero $M' - D'$. Como capital integrante del ciclo del capital recibirá su ganancia no tanto de la renta, sino de la plusvalía apropiada por el capitalista industrial y luego repartida entre todos los capitales en función de su participación. En el capítulo 13 hemos podido ver esta idea plasmada claramente con el modelo de dos mercancías en la ciudad de Barcelona. Tanto Testa como Naturgy están actuando como los capitales comerciales dentro del ciclo del capital, uno para la circulación de vivienda y el otro para la electricidad. Así, como hemos visto, la tesis de que la propiedad inmobiliaria vuelve a su forma feudal y usurera no se ajusta con la realidad empírica y la situación es más bien la contraria, ya que el propietario inmobiliario es cada vez menos rentista y cada vez más capital comercial, cada vez está más dominado por la ley del valor y por la competencia. Por tanto, la sensación de que estamos pasando a un sistema neofeudal con dominación de rentas representa en realidad una apariencia, una forma de mistificar, nuevamente, la relación de capital.

3. Limitaciones y posibles líneas de investigación

Varias son las carencias y limitaciones que encuentro a esta investigación. En primer lugar, la investigación carece de un desarrollo del concepto de renta, con más autores y mayor profundidad de lo que aparece en el manuscrito. El concepto de renta fue un

concepto que apareció pronto, al trabajar la teoría de la renta monopolista de Harvey, pero que posteriormente quedó en barbecho porque di preferencia a otros temas que en ese momento consideré más prioritarios. Cuando lo retomé era ya quizás demasiado tarde como para dedicarle un espacio en condiciones, por lo que ahora ha aparecido en el texto quizás de una forma un tanto forzada. Otra de las carencias de este trabajo es el no haber incluido en el proceso de desmistificación de la plusvalía inmobiliaria al capital a interés y al capital ficticio, las formas más enajenadas y mistificadas de la plusvalía. Es cierto que ambos conceptos aparecen a lo largo del trabajo, pero se echa en falta un capítulo o un apartado dedicado a ellos después del capítulo dedicado a la mistificación en la esfera de la circulación. Otra de las carencias y que me hubiera gustado incluir en el trabajo es un apartado sobre el problema de la desigualdad entre precios y valores, y que Marx desarrolló con tesón en el tercer volumen de *El capital*. Considero que este es un tema clave para explicar la ganancia inmobiliaria desde una perspectiva marxiana y también para servir como base teórica sobre la que apoyar los argumentos. En este sentido, el desarrollo la tesis del capital total, que constituye la base de la argumentación de este tema, seguramente presente carencias importantes que deberán ser subsanados en próximos trabajos.

En cuanto a las capacidades explicativas del argumento presentado, soy consciente que esta es una primera investigación y que carece de la capacidad explicativa que pueden tener líneas de investigación más maduras. Además, al ser una línea de investigación nueva en la Economía Política marxiana seguramente habré cometido errores básicos que le resten credibilidad al argumento presentado. También tenemos la sensación de que el trabajo haya cometido el error de ser demasiado ambicioso y no haya acotado lo suficiente la pregunta de investigación y el objetivo principal.

Sobre las posibles líneas de investigación futuras creo que la más atractiva sería seguir desarrollando la investigación sobre alquiler, renta y ganancia que se ha comenzado en este trabajo. Son muchas las ideas y los conceptos que han surgido y una continuidad a lo largo del tiempo pueden dar resultados muy interesantes sobre este

tema de investigación. Por ejemplo, podría ser muy interesante seguir trabajando el concepto de renta como forma aparental, pues creo que puede tener potencialidad explicativa para entender mejor las formas de ganancia inmobiliaria en el capitalismo. Asimismo, me gustaría seguir trabajando e investigando el método de desmistificación que hemos utilizado en este trabajo, pues nos puede ayudar a explicar y comprender mejor el accionar de los diferentes capitales, como ha sido el caso de la propiedad inmobiliaria, y por tanto a una mejor comprensión del funcionamiento del capitalismo contemporáneo.

FINAL REMARKS

Following the Marxist theory in the Urban Political Economy field, this study has addressed the question of profit and rents obtained by landlords in housing letting. In this context, there were analyzed three main hypotheses respectively: i) the rent form, the primary landlord profit in contemporary Capitalism according to the current Urban Political Economy as, is an *appearance form*, an alienated and mystified construction of surplus value that dissembles its real structure. ; ii) the development of the capitalist mode of production has subjected the housing property, which had previously adopted medieval and pre-capitalist features, to the law of value. Because of this, housing property has been transformed into a capital–commodity (C'), which is embedded in the production–circulation circuit $M - C - (...P...) - C' - M'$.

Furthermore, in accordance with Marx's theory of surplus value expressed in *Das Kapital*, the present manuscript started with the structuring idea that a landlord's surplus value suffers a *mystification process* alongside the capital cycle that finally transforms into the form of rent, an alienated configuration that is entirely distant from its natural and authentic nature. In agreement with this proposal, the research question formulated for this study was how the surplus value is progressively hidden along the production–circulation cycle of the housing-commodity and, thus, the acquisition of rent form in the letting market, considered as one of the most irrational and alienated forms of the surplus value. Due to this, the main objective of this research has been to demystify the rent form and, as consequence, to find the natural source of the landlord's profit after the landlord surplus value has been subjected to the proposed process of demystification.

For this purpose, the present investigation is divided into two parts to assess the thesis proposed.

The first part explores the landlord surplus value theories from different schools in Urban Political Economy. Moreover, the review starts with the debate about the theory of fictitious productivity between Marxists and Proudhonists in the socialist school,

follow by the study of David Harvey's theory of monopoly rent, the housing financialization theory of Manuel Aalbers and the housing speculation theory in the post-Keynesian school. Subsequently, an analysis of the neoclassical school and its approaches was performed to study the argument that improvements in efficiency through capital markets could increase the profitability of housing letting. Paradoxically, all the schools, through different lines of thought, support the thesis of fictitious productivity, which means that housing property produces profit by its own means. In this sense, authors such as Harvey, argues that profit adopts the form of rent due to landlord's monopoly position upon tenants, whereas Aalbers stated that the transformation of housing into a financial asset became one of the main accumulation tools in contemporary capitalism. In addition, Keynesians highlight that the searching of speculative profits in housing markets stimulated financial instability and financial crisis; and the neoclassical school approaches relied on financial efficiency to acquire a higher profitability level in housing letting.

These four mentioned schools, despite their differences, have the common factor that they cannot appreciate what is unseen or hidden under the surface. They settled that housing property can be productive due to consumer exploitation, speculation, financial expropriation, or the efficiency of purpose vehicles like Real Estate Investment Trusts (REITs). Moreover, they argued that housing is a fictitious capital and could be extracted as interest or rent through its capitalization, like a financial asset or a credit mortgage. However, the idea of housing working as a financial asset, could be considered as a mystification since, as it was exposed in this study, because, as we have seen in this manuscript, the productivity of housing is based on the rate of exploitation (rate of surplus value in Marxist terms) of the variable capital v (labour power) from total capital $c + v$. For this, the different paradigms of fictitious productivity of housing property mystifies the capital \rightarrow work relation, covering the natural source of housing valorization.

The second part of the manuscript begins with the mystification of capital in Urban Political Economy to start an inverse path, a demystification process of surplus

value along the production-circulation cycle of housing-commodity. For this purpose, housing was considered as a commodity that has a use value measured by the amount of work socially necessary for production. Then, it was explored the path of housing-commodity along the production-circulation cycle of capital, first in the sphere of industrial capital and secondly in the realm of commercial capital⁶⁷. In this process, we observed how the surplus value was generated in production by industrial capital, realized in circulation by commercial capital and progressively hidden along the production process and the capital cycle. As a result, the surplus value will appear in the circulation process under mystified forms. This mystification will be more irrational and obvious when the surplus value contained in housing-commodity is realized by letting.

Finally, we turned to the empirical field to assess our main aim of the demystification process of surplus value, through the analysis of the characteristics, origin and historical evolution of a particular commercial capital, and the REITs to propose an explanation model with two commodities that underlies the origin of housing surplus value and its later distribution between different capitals: industrial capital, the commercial capital and interest-bearing capital.

1. Main results

The present research has achieved several results. The first outcome was the presentation of evidence regarding the *mystified power of the circulation sphere* in the concealment of surplus value in housing – commodities: i) the precise nature of housing lets, where the outward appearances exhibit that the landlord's profit comes from letting the housing commodities above their real value; ii) the general confusion of great part of society that think thinks that landlord's profit comes from letting the house by

⁶⁷ The concept "Das Waaren-handlungskapital" was translated into the English version of the third volume of *Das Kapital* by "Merchant's Capital". Nonetheless, I prefer using the term "commercial capital" in this work because it leads to a better understanding of how sellers, traders and shopkeepers have embraced the capitalist mode of production.

unlimited time, obtaining the double, the triple and even more of their initial price; and iii) housing letting is presented in the circulation sphere as an *independent source of value*, a value creation in the form of rent, in which the (real) source of the landlord's profit is already practically unrecognizable to society .

Secondly, this study tried to expose that housing rent is the mystified and alienated form that the surplus value adopts when housing-commodity roams the phase C' - M' of the capital cycle towards letting. As it was described alongside the work, the origin of landlord profit resides in the continuous and progressive appropriation of the surplus value contained in housing-commodity. Nonetheless, the letting way will *transform* housing into a transfigured form of capital. The same phenomenon occurs with interest-bearing capital; property will produce unlimited profits. In that sense, housing rent will be an apparent form of surplus value, adopting the term by Ramas (2021) to define the shape of profit, interest, and ground rent, the three mystified forms of surplus value that Marx refers to in *Das Kapital*. Consequently, the rent form would be another mystified form that hides the source of the surplus value in the unpaid value created by the labour-power, as it occurs with the mystified forms of profit, interest, and ground rent. The mystified scheme of surplus value followed by housing rent will be housing property -> rent, a scheme that could be formulated following the forms property-> rent, housing->rent or housing-> interest, in which the property would produce rent (fictitious profit) with independence from the labour - value of the commodity.

The scheme property -> rent would be like the capital -> profit and land -> ground rent schemes, but mainly, it would be identical to the capital -> interest scheme. The capital -> interest scheme is the more irrational and alienated form of surplus value, in which the direct relation of the surplus, with the unpaid labour, has been completely removed. The scheme property -> rent, understood as a fictitious capital that capitalizes rent, will be the close relative of capital -> interest. The idea of rent as an appearance form will be the development of the picture of the *trinitary formula*, drawn by Marx in the final part of the third volume of *Das Kapital*, a formula which referred to the three

mystified and apparently forms of surplus value (profit, interest and ground rent), in an allegory adapted from the mystery of Christian Holy Trinity: God -> father, God -> son and God – Holy Spirit.

Thirdly, the dialectical process of mystification – demystification that it has been put into practice alongside the present study, allowed to dissolve the concealing veil of the surplus value in housing commodity, a veil that in housing letting adopted the scheme housing -> rent. On the contrary, we observed that the natural form behind surplus value is the form capital -> unpaid labour. That means that the productivity of housing as a commodity comes from the valorization of the variable part of capital above its reproduction value. This latter is the exploitation of the labour power, and not from the valorization of housing itself as fictitious capital in circulation. The valorization of variable capital reveals that the unpaid labour that, for many people, represents the profit of the several capitalists that join the process. Among them, we can find commercial capital, the capitalist form of labelling housing landlords. Thus, as a special agent in C'- M' phase, the commercial capital will get the part of unpaid labour corresponding to their participation in the capital cycle. In the specific case of housing letting, that unpaid labour will be realized progressively through the exchange in circulation between the wastage of the housing commodity and a value-equivalent in money.

The fourth outcome of the research is that the landlords' profit, as commercial capitalists, is not related to their profit obtained as individual capitalists, but to the average yield that belongs to them as part of the total capitalist. Therefore, the personal gain obtained by the commercial capitalist will not be matched to the surplus value that appropriates in circulation, but to the proportional and aliquot part appropriated by the whole capital in society. Thus, its profit will sometimes be above the surplus value appropriated, and sometimes the profit will be below. Following this, the profit of commercial capital does not come from the unpaid labor that individual industrial capital extracts from the labour power during the production of the commodity, but

from the mass of unpaid labour that the total capital appropriates due to the whole labour power exploitation in society.

The fifth and last result to be emphasized, is the observation that with the development of the capitalist mode of production-circulation and the expansion of the Law of Value to the housing market, *housing has acquired the form of commodity*, incorporating the whole set of capitalist social relations that contains the commodity. The set of social relations includes representing a value determined by the total amount of labour needed for its production, and even containing a surplus value, resulting from the difference between the new labour created by the worker and the labor paid in the form of salary. As a result, the realization of the surplus value over time will be the capitalist's profit. Thus, the housing landlord will cease to be a usurer and a rent-seeking monopolist, as in the medieval era, and will adopt a capitalist figure in the form of a commercial capitalist, a form that appropriates unpaid labour and subjected it to the same laws that the rest of the capital fractions. As commercial capital, it will be the specialized agent in circulation, the appendix of industrial capital in the realization phase of the surplus value. In the last chapter, we describe how the role of Blackstone – Testa, as the commercial capitalist of the housing commodity with composition $(c + v + s)$, has no difference from the role of the company Naturgy, adopted when it transformed in money the commodity – value in the form of electricity. Both capitals were subjected to the Law of Value and their surplus value came from the profit that corresponded to them as a part of the total capital for their release of the surplus value in circulation.

2. Discussion

Once exposed the main results of this research, and with the theoretical concepts already defined, I will discuss three theses with reference to the different schools in Urban Political Economy. Although the argument is shared alongside the text, this section is divided into three parts for better understanding.

1.1. The theory of fictitious productivity

One of the theses in which the Postkeynesian the Marxo-Keynesian and the Neomarxist schools agree is that housing has been transformed into a fictitious capital that produces unproductive rents to its owner through its capitalization (Aalbers, 2017; Astarita, 2009; Harvey, 1982). Following Proudhon's theory of fictitious productivity, which stated that housing yields fictitious profits due to a privileged and monopolistic use of a property that is scarce, authors such as Aalbers & van Loon (2017) pointed out that housing property has been transformed into a fictitious capital with the capacity of produce interest, following the scheme $M' - M'$, money that throws more money without going along the production phase (...P...). Both theories share the argument of housing as a financial asset that produces fictitious profits, either under the rent form (housing -> rent scheme) or under the interest form (housing -> interest scheme). For the authors, the transformation of housing into a financial asset would represent one of the main characteristics of contemporary Capitalism (Christophers, 2021; Goulding, 2016).

This argument, housing as an asset that produces fictitious profits, presents some controversial statements that could be subject to rebuttal. In *Das Kapital* (EC4), Marx advised about the misunderstanding of considering the interest-bearing capital as $M - M'$, defined as a capital that self-valorized without passing across production (...P...). For Marx, the conceptualization of interest-bearing capital as $M - M'$ was the more irrational and perfect form of hiding the relationship between capital and unpaid labour. Under this formula, the capital was presented as a "mysterious source" of profit, as a capital that sacrificed and increased himself (EC4, p. 404). Thereby, in $M - M'$, the surplus value was observed as a surplus value inherent to the capital's property that was "own and peculiar" (EC4, p. 410). Moreover, the concept of interest is simply used to call the unpaid labour appropriated by the financial capitalist; in the $M - M'$ formula the interest appears as a "peculiar creation of capital himself, independently from the production process" (EC4. P. 410). Therefore, the $M - M'$ formula was the expression of the *apparent form* capital -> interest.

Marx considered the form $M - M'$ as a formula devised by the vulgar economists of his epoch to criticize the pretended superpowers of the interest-bearing capital. According to Marx, for vulgar economists, interest-bearing capital had been converted into a fetishist form of capital, in which every mediation has been evaporated, and the capital appears as an independent source of value. That fetishist form arose when the legal property of capital separated from its economic base, and the profit flowed to a capital already liberated from the production process (p, 409). Thus, a capital of 100€ capitalized for a period of a month with a 5% interest would produce a profit of 5€ at the end of the period, transforming the capital from 100€ to 105€. Under the appearance logic of the movement $M - M'$, a value – capital of 100€ will be valorized, throwing 5€ of profit, and the capital will be converted, without passing for the production process, into a new capital of 105€.

Furthermore, Marx, considered the scheme $M - M'$ as the elemental form for the vulgar economists since the “internal contradiction” of the capital relation is not revealed. In that scheme, the capital would lose its antagonistic character and would not contain any contradiction about the labour (EC4, p.415). For vulgar economists, the form $M - M'$ was a great discovery due to the elimination of any relationship of the capital with the source of the profit, the unpaid labour. Thereby, the outcome of the production process, acquires an “independent existence” from the own production process. This is the reason of to adopt the interest-bearing capital as their main dartboard since it did not require to deepen beyond the superficial critic.

In this regard, we can adapt Marx’s criticism about the conceptualization of interest-bearing capital as $M' - M$ to the thesis of housing as fictitious capital. In Chapter 1, it was studied the Engel’s critique of Proudhon’s theory of capital productivity in his study *Contribution to the Housing Problem* (1872). In this latter, Engels refuted the Proudhonian thesis because its association to the productivity of housing letting with the fact that it was an “eternal legal deed”, that yielded prolonged incomes to its owner as if it were a usurious loan. Engels criticized Proudhon (1968) and Mülberger (1872) for assuming and accepting the bourgeoisie concept of productivity of capital since the

central thesis of this approach was that the capitalist's profit comes from selling the commodities in the market for a higher price than their cost of production, and not from the unpaid labour contained inside the commodity. According to Engels, the bourgeoisie economists, needed to explain the origin of the profit awarding some productivity to the capital, some capacity to create profit by itself (1872, p. 35). But as Engels highlights, capital productivity is just the inherent quality of the capital to appropriate the unpaid labour from workers (p, 36), the capacity to explode the labour-power. Because of this, the thesis of the fictitious capital productivity would be a confusion, a nonsense of the bourgeoisie and vulgar economists with their limited and partial analysis, who had not discovered yet that profit comes from the new and unpaid labor included inside the commodity.

In the thesis of housing as fictitious capital, the housing letting would assume the mystified and appearance form of interest-bearing capital and his *appearance movement* $M - M'$, in which housing is conceptualized as an asset that yields rent and interest beyond its commodity value thanks to its continued capitalization. In this regard, housing letting would be transformed into the *appearance form* property-> rent, in which the capital yields fictitious profits to the owner without passing by the production. For this appreciation, that semblance form would be in a distant, autonomous, and alienated situation from their true origin in unpaid labour. After that, housing property appears as a capital that yields rent, which enables the buying and selling and whose capitalization, influenced by the interest rate, will fix the value of the commodity and, the profit that the owner can obtain. Due to these unique qualities, housing would be transformed into one of the fetishist forms of capital. Together with interest-bearing capital, it would be transformed into a fetish that does not need to pass by production to create profit because its movement is also an *appearance movement* $M - M'$. Housing, as a fictitious capital that yields rent, will be, for the current vulgar economists, the new fetishist form of capital.

Due to the demystified thesis of the present study, it is possible to appreciate that the source of the surplus value in housing, when embedded inside the capitalist

mode of production, does not correspond with the thesis of Urban Political Economy. We have observed that housing, as a commodity, was produced by the industrial capital, which creates a value determined by the amount of work contained in the commodity, and later obtains the surplus value. This result results from the difference between the total value of the commodity and the value paid in the form of salaries and means of production. Here, the productivity of housing *as property* resides in the capacity of industrial capital to appropriate without paying a part of the value produced by the labour-power. As the amount of unpaid work appropriated and labour power exploitation increased, the more *productive* the housing will be, and more profits will be yielded. Therefore, the scheme will not be property -> rent, instead it will be capital -> unpaid labour, the capital (c + v) produces, towards exploitation, a mass of unpaid labour.

Once the surplus value has been obtained, that will be distributed alongside the circulation between the industrial capitalist, the commercial capitalist, the financial capitalist, and the landlord (owner of the land). In the case of commercial – capital, the one that we are especially interested in, its profit came from the task of realizing surplus value alongside the phase $C' - M'$ of the cycle $M - C - (...P...) - C' - M'$ and for the appropriation of the surplus value, as part of the cycle. In the case of the commercial capital that leases the commodity, its profit even comes from that movement $C' - M'$, appropriating a part of the surplus value. However, instead of a direct selling of the commodity, it sells the utility, the weathering of the commodity along the useful life. Therefore, the leasing form will not change the shape of the surplus value's appropriation or the distribution ratio.

Regarding this, the movement followed by the landlord to have his profit will be the movement $C' - M'$, in which occurs the transformation of the new commodity C' created in production (...P...) in money M' . That movement will be embedded inside the whole circuit of capital $M - C - (...P...) - C' - M'$, in which housing is self-valorized as if it were an independent source of value. Therefore, the movement followed by leased properties under the capitalist mode of production is also $C' - M'$, linked and dependent

on the whole capital cycle. Thus, this is not the appearance movement $M - M'$ - in which housing is an autonomous and independent capital from the cycle $M - C - (...P...) - C' - M'$. Because of this, the thesis of housing letting as fictitious capital that performs rent independently from the production would be a confusion induced by the own characteristics of the circulation phase. That confusion will lead the landlord and the economist to forget the rest of the cycle, and to believe that circulation is a cycle itself. Summarily, the idea that housing is a fetish form of capital is an appearance, a semblance that we observed at the "surface" of the phenomenon, a vision that is produced by our alienation, that prevents us from appreciating the real connections that exist in the inside of the capitalist mode of production.

1.2. The thesis of rent as the surplus value of the landlord

One of the prevailing theses in the Neo-Marxist school states that the source of the landlord's profit comes from appropriating part of the tenant's salary by the owner, in a mechanism that some authors have conceptualized as secondary exploitation (Yrigoy, 2021) or monopoly rent (Harvey, 1974). With a different use and content of Marxist concepts, the secondary exploitation paradigm points out that at least one part or the totality of the surplus values obtained by the landlords comes from the appropriation, in the consumption sphere, of a portion of salaries and incomes of housing consumers, especially those with low-income levels. This concept has a similarity with the financial expropriation mechanism, where the financial capitalist "would expropriate" the salary/incomes of the workers/consumers through debts, financial assets, and mortgages (Lapavistas, 2016). Therefore, the landlords' surplus value, especially the great ones, would come from appropriating the monopoly rent generated by letting the housing above their values, meaning that tenants paid their leasing for higher prices than the value of the housing. The main objective of the landlords would be to seize sums of money because the rent is the source of the surplus value of the landlord (Janoschka et al., 2020). Consequently, this mechanism occurs under the autonomy of

the circulation sphere, in which mortgages, evictions or leasing would be different alternatives to produce urban rent (Aalbers & Haila, 2018; Vives-Miró, 2018).

Therefore, according to this thesis, housing letting could be not considered an alternative mechanism for realizing the circulation of the surplus value created in the production sphere. Nevertheless, the landlord extracts profits from the tenant in the form of rent, taking advantage of his monopolistic ownership under a housing property. Thus, the performance of the circulation for the urban space would generate an independent and autonomous sphere of surplus value extraction in the form of rent, where new contradictions -exploitation of the tenants, expropriation of debtors, people with mortgages and consumers- would emerge, (Arreortua, 2017). Following this line of thought, the urban space would be a particular embodiment of the circulation sphere, and the relationship with production would be lost, since the rent would be produced, appropriated, and accumulated circularly, independently from the capital cycle $M - C - (...P...) - C' - M'$.

In the second part of the manuscript, we analyzed the mystified and distorted power of the circulation sphere to unveil the real nature of the surplus value. For those who are not updated with the current literature, it might seem that the profits of commercial capital and interest-bearing capital emerge from: i) the circulation itself, ii) the selling the commodities over their values, iii) the removal of the salary to the workers and the incomes to the consumers, and iv) the interest generated by the loan of money without apparent relationship with the production sphere. This latter, was the prevailing thesis inside the bourgeoisie Political Economy in the nineteenth century, remarked it by Marx in several passages alongside *Das Kapital*. As it was mentioned in the ninth chapter, bourgeoisie theory in the nineteenth century stated that the value of the commodity was its cost price (the production cost), and therefore the profit was obtained from selling the commodity over its value in the circulation in the exchange phase. Furthermore, Marx proved the idea of mystification, an appearance since the value of the commodity included the cost price and the surplus value, which represents the capitalists' profit. In agreement with the law of equivalence, there is only an

exchange of equivalents in circulation. Although fraud and theft could sometimes occur, at the level of “total capital”, imbalances would be restored. With the thesis of the several contradictions in the circulation sphere, the Urban Political Economy fall again into the bourgeoisie scheme in the same direction that Proudhon did with the theory of fictitious productivity, leading, then, to the field of bourgeoisie and liberal Political Economy.

Moreover, the thesis of housing -> rent as the form of profit that the landlord obtains in circulation will be a semblance, an *appearance form* that conceals hides the real nature of the profit. Additionally, we have the schemes the form city -> rent or the form space -> rent, which state that the urban space produces rent, fictitious profits created and appropriated in the circulation sphere without the necessity of passing by the production sphere.

Using the proposed demystification method, the profits of commercial capital and the interest-bearing capital do not come from catch-up rent (secondary exploitation, rent gap, among others) but from retaining a part of the unpaid labour appropriated to the variable capital during the production. In the chapter 12th, it was proposed simplified model of a city with two commodities, where we observed that the profit of Testa-Blackstone, as commercial capital, came from the participation as a circulation agent in the realization of the surplus value contained in the housing estate in Barcelona area. Through letting the 92 commodities, Testa-Blackstone progressively realizes its own surplus value, as a member of the cycle of capital, due to the conversion of the housing – commodities into money along phase C' - M'. In this simplified model, once the appearance veil generated by the circulation was removed, we have been able to appreciate how the urban space, the production and the circulation constitute an only capital cycle whose objectives are to appropriate and release the surplus value snatched to the labor-power in production.

In this context, some authors could argue that the proposed model could be too aligned with a productivity focus, due to the lack of consideration of the contradictions that emerged in the circulation sphere. Regarding this, the present study defended a

holistic and comprehensive approach, that includes both the production and the circulation sphere, in order to understand with rigor and precision the source of the landlord's profit. The same methodology was used by Marx in *Das Kapital*, since for the German, any scientific explanation must start, or at least be considered, as a whole process. This line of thought prevails in entire lecture of *Das Kapital*, or in his other key essays, making it clear that Marx did not follow a productivity focus, but followed a holistic approach to avoid the analysis of economic categories separately.

With this, Marx tried to identify with precision not only where the surplus value emerges, but also primarily seeks evidence, through his demystification method, of the extension of confusion prevalent in economists, capitalists, and popular belief in their understanding of the origin and nature of the surplus value. The timeless categories created by Marx (commodity, value, capital fractions, average rate, etc.) were only tools to explain the origin of surplus value. He employed them to show to his contemporaries the level of alienation they had reached due to their bourgeoisie ideology, which prevented them to observe the function of the capitalist mode of production.

2.3 The rentier resurgence thesis

Finally, we will discuss the thesis of the rentier resurgence, postulated by some of the post-Keynesian authors such as Hudson (2021), to explain the transformations underlying the field of contemporary capitalism. According to Hudson, Marx predicted that industrial capitalism was destined to have a revolutionary and transformative role over the precapitalist forms of the nineteenth century. Therefore, housing landlords, usurers and monopolistic merchants would disappear progressively and convert into capitalist forms. In addition, Hudson's thesis stated that this revolutionary movement of industrial capitalism would fail and, eventually, the precapitalist and medieval forms would not finally become into the capitalist forms, remaining the current mode of production. This author also noted that the financial and the real estate sector (the FIRE sector) were both very influential in the government's policy agendas, and thus, the

economy will turn from industrial capital to a neo-rentier system, with the goal to extract and appropriate rent, and discard the accumulation of capital through unpaid labour. In this neo-rentier system, the workers would be increasingly exploded by debts and asset-price bubbles as housing and essential goods. Moreover, the increment of the rentier dynamics would act as the opposition of the laws of movement theorized by Marx. This observation allows to Hudson the possibility to argue that “industrial” capitalism, as Marx described in *Das Kapital*, would come to an end in a definitive manner.

Reading Hudson, it is possible to suppose that the author had some inconvenient to read into Marx theoretical body exposed in the four volumes of *Das Kapital*. For our consideration, *Das Kapital* is not a type of theory or hypothesis about industrial capitalism in the XIX century, but we consider it as a meticulous work of demystification of the appearance forms of capital. Also, it had been addressed not only to the classical economists, but also to the ones he called “vulgar economists”, because they remained in superficial and made no rigorous analysis. With his thesis, Marx demonstrates that what the economists and capitalists analyzed is a distorted *reality*. Where the economist observed the interest-bearing capital as $M - M'$ scheme, money self-valuated as a fetish, Marx explained that the difference between M and M' did not arise from circulation, but from grabbing a portion of unpaid labour extracted in production. Where a vulgar economist observed that the commercial profit was generated in circulation due to the selling the commodity over its cost price, Marx observed that this was an appearance, a semblance and that the gain of the trader comes from appropriating a portion of the surplus value that was inside the commodity. Where they saw rentiers, $M - M'$ and profits generated in circulation, Marx responds that it was a mystification and that the profit came neither from the rent nor the interest but from the unpaid labour.

Thereby, the purpose of Marx in *Das Kapital* is not to describe the basis of industrial capitalism but precisely to highlight the mistakes of those who pointed out that rent and usury were the primary sources of generating profits. *Das Kapital*, in its four volumes, is a critique of the theorists of the rentier and financial capitalism of his

period, like Proudhon, who talked and theorized about a system dominated by rentiers, traders and usurers, the same argument that Hudson uses nowadays. For that reason, Marx's critique is still valid 150 years after because he does not argue about a production system or, at least, not directly. He pursued a demystification of appearances that still exist, and it is the central core of the present thesis.

Moreover, this thesis attempts to respond some observations of the thesis suggested by Hudson, which affirms that medieval and rentier forms are re-emerging in capitals, like housing property. In the current research, it was observed how housing property is entirely subsumed inside the cycle of capital in the form of commercial capital, which deals with the circulation phase $C' - M'$, which is the transformation of the new commodity C' in money M' . As part of the capital cycle, the commercial capital will receive its profit not from rent but from surplus value appropriated by industrial capitalists, and then distributed between all the capitals based on their participation. This idea was expressed in chapter 12, with the explanation model of two commodities in Barcelona. Both Testa-Blackstone and Naturgy act as commercial capitalists inside the cycle of capital, one in the circulation of housing and the other in the circulation of electricity. Then, as we observed, the thesis that housing property returns to its medieval and usurer form does not match with the empirical evidence. The reality could be considered as the inverse pathway: the landlord is less and less rentier and increasingly becoming commercial capital, increasingly dominated by the Law of Value and the concurrence. Therefore, the statement of moving forward to a neomedieval system with rent domination represents a mystifying manner, once again, of the capital relation.

3. Limits and future research

Throughout this dissertation, we can notice several theoretical limitations and shortages. First, the research needs a better development of the concept of rent, with more references and a deeper analysis than the one made in this manuscript. The

concept of rent appeared at the beginning of the draft, working on Harvey's monopoly rent theory, but it was set aside due to the preferences of other topics at that time. When the line of thought returned to the rent concept, it was not suitable in terms of time and space of the manuscript. The second lack or limitation of this work is that does not include the analysis of interest-bearing capital and fictitious capital, the more alienated and mystified forms of capital. Indeed, both concepts appear alongside the work, but it will be interesting to dedicate them a chapter or a paragraph and their relation to the demystification process. Another lack of work is a paragraph about the resolution of the problem of prices and values in housing letting, a situation Marx developed and solved in the third volume of *Das Kapital*. It is considered as a crucial issue to explain the landlord's profit from a Marxian perspective, and as a theoretical basis for empowering the arguments of the thesis. In this sense, the development of the total capital hypothesis, the main argumentation in this issue, would present serious limitations that will need to deepen in future works.

Regarding the explanatory capacity of argument, it is notice that this thesis constitutes a first approach to the issue and lacks the explanatory strength that other theoretical approaches have. Additionally, there is a notion of the fundamental mistakes made, that could have harmed the argument presented here, confusing and making the understanding difficult, and the ambitious feeling about the object and not approach accurately the research question and the main objective.

Concerning the possible future research lines, the most interesting statement would be to continue developing the research in housing letting, rent and profit mentioned in this work. In relation to this, many ideas, concepts, and results have emerged, that would be interesting to develop in a near future. The continuation of this research in the following years could have important outcomes in this area of knowledge. For example, it would be interesting to continue the concept of rent as appearance form, since its explanatory power could improve the understanding of the landlord's profit in capitalism. Finally, it is of my personal interest to continue working and researching about the demystification method, started in this thesis, for a better

knowledge on the function of the different capitals, such as the housing landlords, and for a better appreciation of the functioning of contemporary Capitalism.

LISTADO DE REFERENCIAS

- Aalbers, M. (2008), The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis, *Competition and Change*, 12 (2), 148–166.
- (2016). *The financialization of housing. A political economy approach*. Londres: Routledge.
- (2017a). The Variegated Financialization of Housing. *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4), 542-554.
- (2017b), “Corporate financialization”, en Richardson, D; Castree, N. Goodchild, M.F.; Kobayashi, A.L. y Marston, R. (eds.) *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*. Willey.
- Aalbers, M., & Christophers, B. (2014). Centering housing in political economy. *Housing, Theory and Society*, 31, 373-394.
- Aalbers, M., & Haila, A. (2018). A conversation about land rent, financialisation and housing. *Urban Studies*, 55, 1821-1835.
- Aalbers, M., Loon, J. V., & Fernandez, R. (2017). The Financialization of Social Housing Provider. *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4), 572-587.
- Abellán, J., Sequera, J., & Janoschka, M. (2012). Occupying the #Hotelmadrid: A Laboratory for Urban Resistance. *Social Movement Studies*, 11 (3-4), 320-326.
- Abellán, J. (2012). *El movimiento por la vivienda en el Madrid post-15M. Un análisis de su impacto en la ciudad post-política* (Tesina de Máster). Universidad Autónoma de Madrid, Madrid.
- (2013). Ciudad, crisis y desobediencia: Una aproximación a las luchas por la vivienda en Madrid. En R. Hidalgo & M. Janoschka (Eds.), *La ciudad neoliberal. Gentrificación y exclusión en Santiago de Chile, Buenos Aires, Ciudad de México y Madrid*, (pp. 257-274). Pontificia Universidad Católica de Chile,
- (2014). El conflicto de Ofelia Nieto 29 y la construcción de una contranarrativa urbana. *Anuari del Conflict Social*, 58-72.

- (11 de septiembre de 2017). *Understanding housing financialisation. Lessons from empirical case studies*. [Ponencia]. RC 21 Conference, Leeds, Reino Unido.
- (2018). Capitalismo, vivienda y financiarización: Una aproximación a la obra de Manuel Aalbers. En L. Salinas & A. M. Pardo (Eds.), *Vivienda y migración: Aportes desde la geografía crítica* (pp. 59-91). Monosílabo.
- Agenjo, A. (2021). *Economía Política Feminista: Sostenibilidad de la vida y economía mundial*. Catarata.
- Alexander, S. S. (1961). Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks. *Industrial Management Review*, 2(2), 7-26.
- Ambrose, B. W., Highfield, M. J., & Linneman, P. D. (2005). Real Estate and Economies of Scale: The Case of REITs. *Real Estate Economics*, 33(2), 323-350.
- Ambrose, B. W., Case, B., & Eng Ong, S. (2015). Introduction to the Special Issue: Introduction to the Special Issue. *Real Estate Economics*, 43(1), 1-7.
- Arreortua, L. A. S. (2017). Harvey, David. 2014. Diecisiete contradicciones y el fin del capitalismo. *Revista de Estudios Sociales*, (1), 113-115.
- Arrigui, G. (2010). *The Long Twentieth Century. Money, Power, and the Origins of Our Times*. Verso.
- Astarita, R. (2009). *Capitalismo roto: Anatomía de la crisis económica*. La linterna sorda.
- Bachelier, L. (1900). Théorie de la Éspeculation. *Annales de l'Ecole Normale Supérieure*, 17, 21-86.
- Ball, M. (2015). *Rebuilding Construction: Economic Change in the British Construction Industry*. Routledge.
- Basse, T., Friedrich, M., & Vazquez Bea, E. (2009). REITs and the financial crisis: Empirical evidence from the U.S. *International Journal of Business and Management*, 4(11), p3.
- Bernstein, P. L. (2005). *Capital Ideas: The Improbable Origins Of Modern Wall Street*. Wiley.

- Berry, M. (1979). *Marxist approaches to the housing question*. University of Birmingham.
- (1981). Posing the Housing Question in Australia: Elements of a Theoretical Framework for a Marxist Analysis of Housing. *Antipode*, 13, 3-14.
- Beswick, J., Alexandri, G., Byrne, M., Vives-Miró, S., Fields, D., Hodkinson, S., & Janoschka, M. (2016). Speculating on London's housing future: The rise of global corporate landlords in 'post-crisis' urban landscapes. *City*, 20, 321-341.
- Bhattacharya, T. (2017). *Social Reproduction Theory*. Pluto Press.
- Bhuyan, R., Kuhle, J., Al-Deehani, T. M., & Mahmood, M. (2015). Portfolio Diversification Benefits Using Real Estate Investment Trusts – An Experiment with US Common Stocks, Equity Real Estate Investment Trusts, and Mortgage Real Estate Investment Trust. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(4), 922 – 928.
- Blakeley, G. (2021). Financialization, real estate and COVID-19 in the UK. *Community Development Journal*, 56, 79-99.
- Block, R. L. (2012). *Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts*. Wiley.
- Boccaro, P. (1970). *Capital monopolista de estado*. Grijalbo.
- Bond, S. A., & Chang, Q. (2012). Liquidity dynamics across public and private markets. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1890-1910.
- Bond, S. A., Pai, Y.-J., Wang, P., & Zheng, S. (2019). The Impact of Dividend Reinvestment Plans on Firm Payout Choices-Evidence from Real Estate Investment Trusts: Impact of Dividend Reinvestment Plans on Firm Payout Choices. *Real Estate Economics*, 47(1), 178-213.
- Boudry, W. I., Kallberg, J. G., & Liu, C. H. (2010). An Analysis of REIT Security Issuance Decisions. *Real Estate Economics*, 38(1), 91-120.
- Boudry, W. I., deRoos, J. A., & Ukhov, A. D. (2020). Diversification Benefits of REIT Preferred and Common Stock: New Evidence from a Utility-based Framework. *Real Estate Economics*, 48(1), 240-293.

- Brenner, N., Peck, J., & Theodore, N. (2010). Variegated neoliberalization: Geographies, modalities, pathways. *Global Networks*, 10, 182-222.
- Brounen, D., & Eichholtz, P. M. A. (2001). Capital Structure Theory: Evidence from European Property Companies' Capital Offerings. *Real Estate Economics*, 29(4), 615-632.
- Brounen, D., & Koedijk, K. (2012). International real estate securities. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1819-1822.
- Brueggeman, W. B., & Fisher, J. D. (2016). *Real estate finance and investments*. McGraw-Hill.
- Byrne, M. (2019). The political economy of the 'residential rent relation': Antagonism and tenant organising in the Irish rental sector. *Radical Housing Journal*, 1(2), 9-26.
- Campbell Black, H. (1968). *Black's Law Dictionary. Definitions of the Terms and Phrases of American and English Jurisprudence, Ancient and Modern*. West Publishing.
- Capozza, D. R., & Seguin, P. J. (2003). Special Issue: Real Estate Investment Trust. Foreword from the Guest Editors. *Real Estate Economics*, 31(3), 305-311.
- Carchedi, G., & Roberts, M. (2013). The Long Roots of the Present Crisis: Keynesians, Austerians, and Marx's Law. *World Review of Political Economy*, 4, 86-115.
- Casey, K. M., & Sumner, G. (2006). REIT capital structure: Is it market imposed? *Managerial Finance*, 32(12), 981-987.
- Castells, M., & Godard, F. (1974). *Monopolville: Analyse des rapports entre l'entreprise, l'État et l'urbain a partir d'une enquête sur la croissance industrielle et urbaine de la région de Dunkerque*. Mouton.
- Chan, S. H., Erickson, J., & Wang, K. (2003). *Real estate investment trusts: Structure, performance, and investment opportunities*. Oxford University Press.
- Cheung, W. M., Chung, R., & Fung, S. (2015). The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment. *Journal of Corporate Finance*, 35, 211-231.

- Chiang, K. C. H., Lee, M.-L., & Wisen, C. H. (2005). On the Time-Series Properties of Real Estate Investment Trust Betas. *Real Estate Economics*, 33(2), 381-396.
- Chikolwa, B. (2011). Investigating the Capital Structure of A-REITs. *Journal of Real Estate Literature*, 19(2), 391-411.
- Christophers, B. (2019). The rentierization of the United Kingdom economy. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 1-33.
- (2020a). *Rentier Capitalism. Who Owns the Economy and Pays for It*. Verso.
- (2020b). What is rent? *Dialogues in Human Geography*, 10, 73-75.
- (2021). How and Why U.S. Single-Family Housing Became an Investor Asset Class. *Journal of Urban History*.
- (2022). Mind the rent gap: Blackstone, housing investment and the reordering of urban rent surfaces. *Urban Studies*, 59, 698-716.
- Chung, R., Fung, S., Shilling, J. D., & Simmons-Mosley, T. X. (2016). REIT Stock Market Volatility and Expected Returns: REIT Stock Market Volatility and Expected Returns. *Real Estate Economics*, 44(4), 968-995.
- Clark, E.; Gutzon, H; y Hansen, A. (2015), Financialisation of built environments: A literature review. *FESSUD Working Papers Series*, 114.
- Clayton, J., & MacKinnon, G. (2001). The Time-Varying Nature of the Link between REIT, Real Estate and Financial Asset Returns. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(1), 43-54.
- Cohen K. J. (Ed). (1968). *Measuring the Investment Performance of Pension Funds. For the purposes of inter-fund comparison*. Park Ride III. Bank Administration Institute.
- Cohen, M. (2016). Foreword. En S. Krewson-Kelly & R. B. Thomas, *The Intelligent REIT Investor. How to build wealth with Real Estate Investment Trusts*. (pp. xi – xiv). Wiley.

- Cotter, J., & Roll, R. (2015). A Comparative Anatomy of Residential REITs and Private Real Estate Markets: Returns, Risks and Distributional Characteristics: Comparative Anatomy of Residential REITs and Private Real Estate Markets. *Real Estate Economics*, 43(1), 209-240.
- Cowles, A. (1933). Can Stock Markets Forecasters Forecast? *Econometrica*, 1, 309-324.
- Crouch, C. (2011), *The Strange Non-Death of Neoliberalism*. Cambridge.
- Das, R. J. (2017a). David Harvey's Theory of Accumulation by Dispossession: A Marxist Critique. *World Review of Political Economy*, 8 (4), 590 – 616.
- (2017b). David Harvey's theory of uneven geographical development: A Marxist critique. *Capital & Class*, 41, 511-536.
- David, H. (1958). *The history of the Haymarket affair: A study in the American social-revolutionary and labour movements*. Russell & Rusell.
- Deng, K. K., Wong, S. K., & Chau, K. W. (2018). Institutions and Capital Structure: The Case of Chinese Property Firms. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56(3), 352-385.
- Derwall, J., Huij, J., Brounen, D., & Marquering, W. (2009). REIT Momentum and the Performance of Real Estate Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 65(5), 24-34.
- Dibartolomeo, J. (2018). *Two Applications of Financial Economics to Real Estate*. University of Central Florida.
- Dietz, P. O. (1966). *Pension Funds: Measuring Investment Performance*. Free Press.
- Dogan, Y. Y., Ghosh, C., & Petrova, M. (2019). On the Determinants of REIT Capital Structure: Evidence from around the World. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 59(2), 295-328.
- Drago, A. (9 de septiembre de 2022). *Putting property to work: The rentierization of Portugese economy and its consequences on class structure*. [Ponencia] International Initiative for Promoting Political Economy Annual Conference, Bolonia. Italia.

- Engels, F. (1970) [1843]. *Esbozo para una Crítica de la Economía Política*. Martínez Roca.
- (2006) [1872]. *Contribución al problema de la vivienda*. Fundación Federico Engels.
- Ertugrul, M., & Giambona, E. (2011). Property Segment and REIT Capital Structure. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 43(4), 505-526.
- Evans, T. (1997). Marxian Theories of Credit Money and Capital. *International Journal of Political Economy*, 27, 7-42.
- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (Eds). (2011). *Theory and Practice of Investment Management. Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction and Strategies*. Wiley.
- Fama, E. (1965). Random Walks in Stock Market Prices. *Financial Analysts Journal*, 21(5), 55-59.
- (1968). Risk and Evaluation of the Pension Fund Performance. En *Measuring the investment Performance of Pension Funds* (pp. 191-223). Park Ridge Ill. Bank Administration Institute.
- (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56.
- Federici, S. (2013). *Revolución en punto cero: Trabajo doméstico, reproducción y luchas feministas*. Traficantes de Sueños.
- (2017). Notes on Gender in Marx's Capital. *Continental Thought & Theory*, 1(4), 19-37.
- Feng, Z. (2011). An overview of equity real estate investment trust (REITs): 1993–2009. *Journal of Real Estate Literature*. 19(2), 307-343.
- Feng, Z., Ghosh, C., & Sirmans, C. F. (2007). On the Capital Structure of Real Estate Investment Trusts (REITs). *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 34(1), 81-105.

- Fernández, R. y Aalbers, M. (2016), Financialization and Housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism, *Competition and Change*, 20 (2), 71-88.
- Fernández Durán, R. (2006). *El Tsunami urbanizador español y mundial. Sobre sus causas y repercusiones devastadoras, y la necesidad de prepararse para el estallido de la burbuja inmobiliaria*. Virus.
- Fine, B. (2014). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42, 47-66.
- Foster, J. B. (2010). The Financialization of Accumulation. *Monthly Review*, 62, 1.
- Fuchs, C. (2017). The Information Economy and the Labor Theory of Value. *International Journal of Political Economy*, 46, 65-89.
- Galbraith, J. K. (1954). *El crash de 1929*. Ariel.
- (1990). *Breve historia de la euforia financiera*. Ariel.
- García-Calderón, I., & Abellán, J. (2016). El problema de la vivienda en el Madrid neoliberal. Políticas Públicas y luchas por la vivienda en el contexto de la crisis urbana. *Working Papers Series Contested Cities*. WPCC - 160002.
- García-Lamarca, M., & Kaika, M. (2016). 'Mortgaged lives': The biopolitics of debt and housing financialisation. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 41, 313-327.
- Ghosh, C., Petrova, M., & Xiao, Y. (2012). Do REITs use cash reserves efficiently? Evidence from corporate acquisitions. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1953-1970.
- Giliberto, M. (1990). Equity Real Estate Investment Trusts and Real Estate Returns. *Journal of Real Estate Research*, 5(2), 259-263.
- Goulding, R. (2016). When the social becomes an asset class: The financial transformation of english housing associations. *Working Papers Series Contested Cities*. Paper online nº 2 - 016.

- Hardin, W. G., Liano, K., & Chan, K. C. (2006). Influential Journals, Institutions and Researchers in Real Estate: Influential Journals, Institutions and Researchers. *Real Estate Economics*, 34(3), 457-478
- Hardin, W. G., & Wu, Z. (2010). Banking Relationships and REIT Capital Structure: Banking Relationships and REIT Capital Structure. *Real Estate Economics*, 38(2), 257-284.
- Harrison, D. M., Panasian, C. A., & Seiler, M. J. (2011). Further Evidence on the Capital Structure of REITs: Further Evidence on the Capital Structure of REITs. *Real Estate Economics*, 39(1), 133-166.
- Harvey, D. (1969). *Explanation in Geography*. Edward Arnaold.
- (1974). Class-monopoly rent, finance capital and the urban revolution. *Regional Studies*, 8, 239-255.
- (1985). *The Urbanization of Capital: Studies in the History and Theory of Capitalist Urbanization*, Blackwell.
- (1990) [1982]. *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*. Fondo de Cultura Económica.
- (2004). *El nuevo imperialismo*. Akal.
- Heinrich, M. (2013). Crisis Theory, the Law of the Tendency of the Profit Rate to Fall, and Marx's Studies in the 1870s. *Monthly Review*, 64, 15-31.
- (2021). Prólogo. Del fetichismo al materialismo. Nuevos enfoques para la crítica de la Economía Política. En C. Ramas, *Fetichismo y mistificación capitalistas. La crítica de la Economía Política de Marx* (pp. 3-5). Siglo XXI.
- Henderson, J. V. (1985). *Economic Theory and the Cities*. Academic Press.
- Hilferding, R. (1981) [1910]. *Finance capital: A study of the latest phase of capitalist development*. Routledge.
- Hoesli, M., & Oikarinen, E. (2012). Are REITs real estate? Evidence from international sector level data. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1823-1850.

- (2019). Does Listed Real Estate Behave Like Real Estate? *Academic Research of European Public Real Estate Association*. 1- 27.
- Hudson, M. (2018). *...and forgive them their debts: Lending, Foreclosure and Redemption—From Bronze Age Finance to the Jubilee Year*. Islet.
- (2021). Finance Capitalism versus Industrial Capitalism: The Rentier Resurgence and Takeover. *Review of Radical Political Economics*, 53, 557-573.
- Hyme, P. (2003). La teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico. *Cuadernos de Economía*, 39, 57-83.
- Jain, P., & Upadhyay, A. (2021). Are REITs more resilient than non-REITs? Evidence from natural experiments. *Japan and the World Economy*, 58 (7), 101069.
- Janoschka, M., Alexandri, G., Ramos, H. O., & Vives-Miró, S. (2020). Tracing the socio-spatial logics of transnational landlords' real estate investment: Blackstone in Madrid. *European Urban and Regional Studies*, 27, 125-141.
- Joseph, O., Graeme, N., & Tien-Foo, S. (2006). The Growth of REIT Markets in Asia. *Journal of Real Estate Literature*, 14(2), 203-222.
- Kawaguchi, Y., Sa-Aadu, J., & Shilling, J. (2017). REIT Stock Price Volatility and the Effects of Leverage. *Real Estate Economics*, 45(2), 452-477.
- Kendall, M. G. (1953). The Analysis of Economic Time-Series—Part I: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, 116(1), 11-34.
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2012). *Manías, pánicos y cracs: Historia de las crisis financieras*. Ariel.
- Kliman, A. (2012). *The Failure of Capitalist Production. Underlying Causes of the Great Recession*. Pluto Press.
- Krewson-Kelly, S., & Thomas, R. B. (2016). *The intelligent REIT investor: How to build wealth with real estate trusts*. Wiley.

- Krippner, G. (2005), The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3, 173–208.
- Kroenche, T. A., Schindler, F., & Steininger, B. I. (2014). Are REIT real estate or stocks? Dissecting REIT returns in an asset pricing model. *Academic Research of European Public Real Estate Association*. 1 – 23.
- Kuhle, J. (1987). Portfolio Diversification and Return Benefits—Common Stock vs. Real Estate Investment Trusts (REITs). *Journal of Real Estate Research*, 2(2), 1-9.
- Lefebvre, H. (1970). *The urban revolution*. University of Minnesota Press.
- Lapavistas, C. (2009). ‘Financiarización’, o la búsqueda de beneficios en la esfera de la circulación. *Ekonomiaz*, 72(3), 98-119.
- (2016). *Beneficios sin producción: Cómo nos explotan las finanzas*. Traficantes de Sueños.
- Lee, M.-L., Lee, M.-T., & Chiang, K. C. H. (2008). Real Estate Risk Exposure of Equity Real Estate Investment Trusts. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36(2), 165-181.
- Leece, D. (2001). Real estate economics and finance: Introduction to the Special Issue. *Managerial and Decision Economics*, 22(7), 343-343.
- Lefebvre, H. (2003). *The Urban Revolution*. University of Minnesota Press.
- Lima, V. (2020). The financialization of rental housing: Evictions and rent regulation. *Cities*, 105, 102787.
- Ling, D. C., Ooi, J. T. L., & Xu, R. (2019). Asset Growth and Stock Performance: Evidence from REITs. *Real Estate Economics*, 47(3), 884-927.
- Lipietz, A. (1971). Sur la rente foncière urbaine. *Vie urbaine*. 4, 235 – 247.
- (1979). Nouvelle solution au problème de la transformation : le cas du capital fixe et de la rente. *Recherches Économiques de Louvain/ Louvain Economic Review*. 45 (4), 371 – 389.

- López, I., & Rodríguez, E. (2010). *Fin de ciclo. Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Traficantes de Sueños.
- Lucas, R. E., & Sargent, T. (1979). After Keynesian Macroeconomics. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 3(2), 1-16.
- (1981). *Rational Expectations and Econometric Practice: Volume 1*. University of Minnesota Press.
- Malkiel, B. G. (1973). *A Random Walk Down Wall Street*. Norton & Company.
- Man Li, R. Y., & Chan, A. (2018). *REITs Portfolio Optimization: A Nonlinear Generalized Reduced Gradient Approach*. *Destech Transactions on Computer Science and Engineering* [Ponencia]. International Conference on Modeling, Simulation and Optimization, 216 – 223.
- Manning, F. T. C. (2021). The Housing Question, ground rent theory, and differentiation vs. Homogenization. *Human Geography*, 14(2), 227-242.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*. Wiley.
- Marshall, A. (2013) [1890]. *Principles of Economics*. Palgrave Macmillan
- Marts, B. A., & Elayan, F. A. (1990). Capital Structure and the Cost of Capital for Untaxed Firms: The Case of REITs. *Real Estate Economics*, 18(1), 22-39.
- Marx, C., & Engels, F. (1850). Review: May – October 1850. *Neue Rheinische Zeitung. Politisch Ökonomische Revue*.
- Marx, C., & Engels, F. (1973). *Correspondencia*. Cartago.
- Marx, K., Danielson, N. F., & Engels, F. (1981). *Correspondencia 1868—1895*. Siglo XXI.
- Marx, K. (1980) [EC4]. *Teorías sobre la Plusvalía. Tomo IV de El Capital: Vol. III*. Fondo de Cultura Económica.
- (1987) [1847]. *Miseria de la Filosofía: Respuesta a la Filosofía de la Miseria de Proudhon*. Siglo XXI.

- (1989) [1859]. *Contribución a la crítica de la Economía Política*. Progreso.
- (2008) [EC1]. *El capital: Crítica de la Economía Política. Libro primero: El proceso de producción del capital*. Siglo XXI.
- (2009) [EC2]. *El capital: Crítica de la Economía Política. Libro segundo: El proceso de circulación del capital*. Siglo XXI.
- (2009) [EC3]. *El capital: Crítica de la Economía Política. Libro tercero: El proceso global de la producción capitalista*. Siglo XXI.
- (2013). *Elementos fundamentales para la crítica de la Economía Política: (Grundrisse) 1857—1858*. Siglo XXI.
- Mateo, J. P. (2016). The Great Recession in the US from the Perspective of the World Economy. *World Review of Political Economy*, 7, 182-207.
- Mathew, I. (2001). *El impacto de Dios. Claves para una lectura de San Juan de la Cruz*. Monte Carmelo.
- Mavroudeas, S., & Papadatos, D. (2018). Is the Financialization Hypothesis a Theoretical Blind Alley? *World Review of Political Economy*, 9, 451-476.
- McDonald, J. F., & McMillen, D. P. (2007). *Urban Economics and Real Estate. Theory and Policy*. Wiley.
- Milcheva, S. (2021). Volatility and the Cross-Section of Real Estate Equity Returns during Covid-19. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*.
- Mills, E. S. (Ed.). (1987). *Urban Economics* (Vol. 2). North Holland.
- Minsky, H. P. (1977). The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and Alternative to «Standard» Theory. *Challenge*, 20(1), 20-27.
- (1980). Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism. *Journal of Economic Issues*, XIV (2), 505-523.
- (1986). *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill.
- (1987). Securitization. *The Levy Economics Institute of Bard College*, 2, 1-9.

- (1993). Schumpeter and Finance. En S. Biasco, A. Roncaglia, & M. Salvati (Eds.), *Market and Institutions in Economic Development* (pp. 103-115). Palgrave Macmillan UK.
- (1995). Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions II. *Journal of Economic Issues*, 29(1), 83-96.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Moore, J. R. (1999). *Equity REITs and Leverage: A union of theory and practice*. Golden Gate University.
- Morawski, J., Rehkugler, H., & Füss, R. (2008). The nature of listed real estate companies: Property or equity market? *Financial Markets and Portfolio Management*, 22(2), 101.
- Moreno Zacarés, J. (2023). Residential Accumulation: A Political Economy Framework. *Housing, Theory and Society*, En prensa.
- Morri, G., & Cristanziani, F. (2009). What determines the capital structure of real estate companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index. *Journal of Property Investment & Finance*, 27(4), 318-372.
- Morri, G., & Beretta, C. (2008). The capital structure determinants of REITs. Is it a peculiar industry? *Journal of European Real Estate Research*, 1(1), 6-57.
- Moseley, F. (2011). The Whole and the Parts: The Early Development of Marx's Theory of the Distribution of Surplus-Value in the «Grundrisse». *Science & Society*, 75, 59-74.
- Mueller, A. G., & Mueller, G. R. (2003). Public and Private Real Estate in a Mixed-Asset Portfolio. *The Journal of Real Estate Portfolio Management*, 9(3), 193-204.
- Mülberger, A. (1872). *Die Wohnungsfrage. Eine sociale Skizze. Separat-Abdruck aus dem Volksstaat (El problema de la vivienda. Ensayo social)*. Der Volksstaat.

- Myer, F. N., & Webb, J. (1993). Return Properties of Equity REITs, Common Stocks, and Commercial Real Estate: A Comparison. *Journal of Real Estate Research*, 8(1), 87-106.
- Naredo, J. M., & Montiel, A. (2011). *El modelo inmobiliario español y su culminación en el caso valenciano*. Icaria.
- Nesvetailova, A., & Palan, R. (2013). Minsky in the Shadows: Securitization, Ponzi Finance, and the Crisis of Northern Rock. *Review of Radical Political Economics*, 45(3), 349-368.
- Newell, G., & Peng, H.-W. (2009). The Impact of the Global Financial Crisis on A-REITs. *Pacific Rim Property Research Journal*, 15(4), 453-470.
- Newell, G., Pham, A. K., & Ooi, J. (2015). The significance and performance of Singapore REITs in a mixed-asset portfolio. *Journal of Property Investment & Finance*, 33(1), 45-65.
- Norfield, T. (2013). Value Theory and Finance. En P. Zarembka (Ed.), *Contradictions: Finance, Greed, and Labor Unequally Paid* (pp. 161-195). Emerald.
- (2016). *The City: London and the Global Power of Finance*. Verso.
- O'Sullivan, A. (2012). *Urban economics*. McGraw-Hill/Irwin.
- Ott, S. H., Riddiough, T. J., & Yi, H.-C. (2005). Finance, Investment, and Investment Performance: Evidence from the REIT Sector. *Real Estate Economics*, 33(1), 203-235.
- Orozco, A. P. (2019). *Subversión feminista de la economía: Sobre el conflicto capital-vida*. Traficantes de Sueños.
- Packer, F., & Riddiough, T. (20-21 de agosto de 2012). *Securitisación and the Commercial Property Cycle*. [Ponencia]. Property Markets and Financial Stability Conference, Sidney, Australia.
- Packer, F., Riddiough, T., & Shek, J. (2014). A Global Tour of Commercial Property and REIT Markets. *International Real Estate Review*, 17(2), 242-274.

- Palomera, J. (2014). How Did Finance Capital Infiltrate the World of the Urban Poor? Homeownership and social fragmentation in a Spanish neighborhood. *International Journal of Urban and Regional Research*, 38, 218-235.
- Pareto, W. (1906). *Manuale di economia politica con una introduzione alla Scienza Sociale*. Società editrice libraria.
- Pavlov, A., Steiner, E., & Wachter, S. (2015). Macroeconomic Risk Factors and the Role of Mispriced Credit in the Returns from International Real Estate Securities: Macroeconomic Risk Factors and the Role of Mispriced Credit. *Real Estate Economics*, 43(1), 241-270.
- Peck, J., & Tickell, A. (2002). Neoliberalizing Space. *Antipode*, 34, 380-404.
- Pereleman, M. (1987). *Marx's Crises Theory: Scarcity, Labor, and Finance*. Praeger.
- Pérez, L. (2013). Kindleberger, Reinhart y Rogoff a debate. *Papeles de Europa*, 26(1), 74-78.
- Pigou, A. C. (1920). *The Economics of Welfare* (Palgrave MacMillan).
- Pirounakis, N. (2013). *Real Estate Economics: A Point-to-Point Handbook*. Routledge.
- Poirot, D. (1999). *Juan de la Cruz y la unión con Dios*. José J. de Olañeta.
- Polakoff, M. E. (1967). Pension Funds: Measuring Investment Performance by Peter O. Dietz. *The Journal of Finance*, 22(1), 127-130.
- Proudhon, P. J. (1868). *Idea general de la revolución en el siglo XIX. Colección de estudios acerca de la práctica revolucionaria e industrial*. Imprenta Hispana.
- (1870) [1846]. *Sistema de contradicciones económicas o filosofía de la miseria*. Librería Alfonso Durán.
- (2005) [1840]. *¿Qué es la propiedad? Investigación sobre el principio del derecho y del gobierno*. Libros de Anarres.
- Rabinovich, J. (2019). The financialization of the non-financial corporation. A critique to the financial turn of accumulation hypothesis. *Metroeconomica*, 70, 738-775.

- Ramas, C. (2021). *Fetichismo y mistificación capitalistas. La crítica de la Economía Política de Marx*. Siglo XXI.
- Ramsay, J. (1825). *The Principles of Political Economy: With Some Inquiries Respecting Their Application*. Adam and Charles Black.
- Ricardo, D. (1817). *On The Principles of Political Economy and Taxation*. Batoche Books.
- Riddiough, T. J. (2019). Editor's Introduction: Special Issue on Real Estate Investment Trusts. *Real Estate Economics*, 47(1), 7-17.
- Riddiough, T., & Steiner, E. (2020). Financial Flexibility and Manager–Shareholder Conflict: Evidence from REITs. *Real Estate Economics*, 48(1), 200-239.
- Roberts, M. (2019). Owing financialization. *The Monthly Review*, 70, 41-42.
- Roberts, H. V. (1959). Stock-Market «Patterns» and Financial Analysis: Methodological Suggestions. *The Journal of Finance*, 14(1), 1-10.
- Rodríguez, R., & Espinoza, M. (2017). *De la especulación al derecho a la vivienda. Más allá de las condiciones del modelo inmobiliario español*. Traficantes de Sueños.
- Ross, S. A. (2005). *Neoclassical finance*. Princeton University Press.
- Saad-Filho, A., & Johnston, D. (Eds.). (2005). *Neoliberalism: A critical reader*. Londres: Pluto Press.
- Smith, N. (1987). Gentrification and the Rent Gap. *Annals of the Association of American Geographers*, 77, 462-465.
- Soederberg, S. (2018). The rental housing question: Exploitation, eviction, and erasures. *Geoforum*, 89, 114-123.
- Sweezy, P. M. (1994). The triumph of financial capital. *Monthly Review*, 46, 1-11.
- Sweezy, P., & Baran, P. (1968). *El capital monopolista. Ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*. Madrid: Siglo XXI.
- Salinas, L., & Pardo, A. M. (Eds.). (2018). *Vivienda y migración: Aportes desde la geografía crítica*. Monosílabo.

- Sassen, S. (2009). When Local Housing Becomes an Electronic Instrument: The Global Circulation of Mortgages - A Research Note. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 411-426.
- Samuelson, P. (1965). Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. *Industrial Management Review*, 6(2), 41-49.
- Santillán-Salgado, R. J., & Valencia-Herrera, H. (2019). The Real Estate Investment Trust Industry and the Financial Crisis: Modeling Volatility (1985-2016). *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 14(2), Art. 2.
- Sharpe, W. (1963). A Simplified Model for Portfolio Analysis. *Management Science*, 9, 277-293.
- (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- (1999). *Portfolio Theory and Capital Markets*. McGraw-Hill.
- Shefrin, H. (2016). *Behavioral Risk Management*. Palgrave Macmillan US.
- Say, J. B. (1803). *Traité d'Économie Politique o Simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses. Tome premier*. Economica.
- Smith, A. (1999). *La riqueza de las naciones*. Alianza.
- Theodore, N; Peck, J. y Brenner, N. (2009). Urbanismo neoliberal: la ciudad y el imperio de los mercados. *Temas Sociales*, 66, 1-12.
- Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The Review of Economic Studies*, 25(2), 65-86.
- Torrens, R. (1821). *An Essay on the Production of Wealth*. Bloomsbury.
- Treynor, J. L. (Ed.). (1961). Toward a Theory of Market Value of Risky Assets. En *Treynor on Institutional Investing* (pp. 49-59). Wiley.
- Turk, M. (2004). The question of rent: The emerging urban housing crisis in the new century. *International Journal of Urban and Regional Research*, 28, 909-918.

- van Loon, J., & Aalbers, M. B. (2017). How real estate became 'just another asset class': The financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, 25, 221-240.
- Vives-Miró, S. (2018). New rent seeking strategies in housing in Spain after the bubble burst. *European Planning Studies*, 26, 1920-1938.
- Walras, L. (1874). *Eléments d'économie Politique Pure ou Théorie de la Richesse Sociale*. L. Corbaz.
- Watson, M. (2010), "House price Keynesianism and the contradictions of the modern investor subject.", *Housing Studies*, 25 (3), pp 413-426.
- Wijburg, G., & Aalbers, M. B. (2017). The internationalization of commercial real estate markets in France and Germany. *Competition & Change*, 21(4), 301-320.
- Yrigoy, I. (2021). The Political Economy of Rental Housing in Spain: The Dialectics of Exploitation(s) and Regulations. *New Political Economy*, 26, 186-202.

Fuentes documentales

- Abellán, J. (19 de enero de 2015a). Madrid y el problema de la vivienda. *Contested Cities Madrid*. [Acceso](#).
- (19 de noviembre de 2015b). La vivienda, los fondos de inversión y la reestructuración del capitalismo español. *Contested Cities Madrid*. [Acceso](#).
- Astarita, R. (15 de julio de 2020). Financiarización, ¿qué evidencia empírica? *Rolando Astarita Blog*. [Acceso](#).
- Askola, J. (2020, febrero 13). The 2008 REIT Disaster Won't Happen Again. *Seeking Alpha*. [Acceso](#).
- Ashurst. (2015). El régimen legal de los REIT españoles (SOCIMI). *Ashurst*. [Acceso](#).

- Beath, A. D., & Flynn, C. (2019). *Asset Allocation and Fund Performance of Defined Benefit Pension Funds in the United States, 1998—2017*. CEM Benchmarking Inc. [Acceso](#).
- BME. (2013, noviembre 26). Primeras SOCIMIS preparadas para cotizar en el MAB. *Bolsas y Mercados Españoles*. [Acceso](#).
- (2019). *SOCIMIS. Estabilidad e inversión en el sector inmobiliario*. Bolsas y Mercados Españoles y JLL. [Acceso](#).
- (2020). *SOCIMIS: Solidez y valor para la recuperación*. Bolsas y Mercados Españoles y JLL [Acceso](#).
- (2021b, noviembre 4). Ficha de Entrecampos Cuatro SOCIMI, S.A. *BME Growth*. [Acceso](#).
- (2021a). *SOCIMIS: Un futuro sostenible*. Bolsas y Mercados Españoles y JLL. [Acceso](#).
- (2022, 14 de enero). Ficha de Testa Residencial, SOCIMI, S.A. Participaciones significativas a 31 de diciembre de 2021. *BME Growth*. [Acceso](#).
- (2023a, 11 de enero). Ficha de Testa Residencial, SOCIMI, S.A. *BME Growth*. [Acceso](#).
- (2023b, 11 de enero). Ficha de Testa Residencial, SOCIMI, S.A. Participaciones significativas a 31 de diciembre de 2022. *BME Growth*. [Acceso](#).
- Bolsa de Madrid. (16 de enero 2022). Ficha de Naturgy Energy Group S.A. *BME*. [Acceso](#).
- Bolsas y Mercados Españoles. (25 de mayo de 2021a). Foro MEDCAP Virtual 2021. *Bolsas y Mercados Españoles*. [Acceso](#).
- (26 de mayo de 2021b). La SOCIMI como una alternativa atractiva de inversión. *Bolsas y Mercados Españoles*. [Acceso](#).
- BXP. (2021). Página web de BXP. *BXP*. [Acceso](#).
- Cao, S. (5 de octubre de 2019,). Warren Buffett Was Scammed Out of \$340M in DC Solar Ponzi Scheme. *Observer*. [Acceso](#).
- Chance, E. (7 febrero de 2007). Ponzi Nation. *Institutional Investor*, 17. [Acceso](#).

Cinco Días. (3 de abril de 2018). Témcore, la socimi de pisos en alquiler Sareb, debuta en el MAB con una subida del 4,8%. *Cinco Días*. [Acceso](#).

CriptoHouse. (2022). Página web de la inmobiliaria CriptoHouse. *CriptoHouse*. [Acceso](#).

Deloitte. (2019). *Exploring the new investment world of REIT*. Deloitte. [Acceso](#).

Doménech, P. (2018). LAS SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario? *Observatorio de divulgación financiera - Instituto de Estudios Financieros*, 33. [Acceso](#).

Duro Felguera. (2010). Central Térmica de Ciclo Combinado Puerto de Barcelona. *Empresa Duro Felguera*. [Acceso](#).

El Español. (27 de enero de 2017,). BBVA, Santander y Popular traspasan 3.300 viviendas a Testa. *Crónica Global*. [Acceso](#).

El Periódico de la energía. (18 de marzo de 2019). Naturgy, condenada a pagar casi 14 millones al Ayuntamiento de Barcelona por el ciclo combinado del puerto. *El Periódico de la Energía*. [Acceso](#).

El Mundo. (23 de enero de 2013). Los ex propietarios de Madrid Visión registrarán la primera Socimi en la Bolsa. *El Mundo*. [Acceso](#).

Entrecampos. (2021). Página web de Entrecampos Cuatro. *Entrecampos Cuatro*. [Acceso](#).

EPRA Research. (2019). *Total Markets Table Q4-2018* (Global Real Estate Total Markets). European Public Real Estate Association [Acceso](#).

----- (2020). *Total Markets Table Q4-2019* (Global Real Estate Total Markets). European Public Real Estate Association. [Acceso](#).

----- (2021a). *Market Research*. European Public Real Estate Association. [Acceso](#).

----- (2021b). *Total Markets Table Q2-2021* [Global Real Estate Total Markets Table]. European Public Real Estate Association. [Acceso](#).

EPRA. (2020). *Listed REITs in Europe. Leaflet 2020*. European Public Real Estate Association [Acceso](#).

----- (2021). *EPRA Global REIT Survey. A comparison of the major REIT regimes around the world.* (Global REIT Survey). European Public Real Estate Association. [Acceso.](#)

Ernest & Young. (2016). *Global perspectives: 2016 REIT report.* Ernest & Young. [Acceso.](#)

Esteller, R. (25 de marzo de 2021). Naturgy reduce su plantilla a la mitad en 4 años con desinversiones y bajas. *El Economista.* [Acceso.](#)

Europa Press. (23 marzo de 2018). Testa Residencial compra una cartera de 1.458 viviendas a CaixaBank por 228 millones. *Europa Press.* [Acceso.](#)

----- (10 de noviembre de 2021). Naturgy eleva un 58,6% su beneficio a septiembre, hasta los 777 millones. *Europa Press.* [Acceso.](#)

Financial Crisis Inquiry Commission. (2011). *Financial Crisis Inquiry Report.* Financial Crisis Inquiry Commission. U.S. Government. [Acceso.](#)

FTSE Russell. (2016). *Understanding the benefits of REITs in the US market. The FTSE NAREIT US Real Estate Index Series.* London Stock Exchange Group. [Acceso.](#)

----- (2018). *FTSE EPRA/NAREIT Developed Index.* FTSE Russell. [Acceso.](#)

----- (2021a). *FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index Series.* FTSE Russell. [Acceso.](#)

----- (2021b). *FTSE EPRA Nareit Emerging Index.* London Stock Exchange Group- FTSE Russell. [Acceso.](#)

----- (2021c). *FTSE EPRA NAREIT Global & Global ex US Indices.* London Stock Exchange Group. [Acceso.](#)

Fuerst, F. (2017). *Do Urban Economics and Real Estate Economics still matter? A Very Tentative Bibliometric Analysis.* Recurso on-line. [Acceso.](#)

Fundación Federico Engels. (2021). Los mártires de Chicago y el Primero de Mayo. *Fundación de Estudios Socialistas Federico Engels.* [Acceso.](#)

Funds Society. (5 de octubre de 2015). Barclays lanza un índice de REITs diseñado junto a Robert Shiller. *Funds Society.* [Acceso.](#)

Galerías Comerciales. (2021). Página web de la SOCIMI Galerías Comerciales. *Galerías Comerciales.* [Acceso.](#)

García - Vaquero, V., & Roibás, I. (2020). Evolución reciente de las SOCIMI en España *Banco de España*. Nº 3. [Acceso.](#)

Ging Wien, T. (2019). A Brief History of REITs. *REIT Screener*. [Acceso.](#)

Grupo Miesa. (2003). Central Térmica de Ciclo Combinado Puerto de Barcelona. *Grupo Miesa*. [Acceso.](#)

Hazard, E. (9 de mayo de 2003). Ibbotson: Buid Real Estate Into Investment Portfolio. *Plansponsor*. [Acceso.](#)

Henriques, D. B. (29 de junio de 2009). Madoff Is Sentenced to 150 Years for Ponzi Scheme. *The New York Times*. [Acceso.](#)

----- (14 de abril de 2021). Bernie Madoff, arquitecto del mayor esquema Ponzi de la historia, ha muerto. *The New York Times*. [Acceso.](#)

Hilaire, V. (28 de septiembre de 2021). Las nuevas socimis se quedan cortas: Suman 181 millones menos que las de 2019. *La Información*. [Acceso.](#)

Institutional Real Estate. (2022). *Global Investment Managers 2022*. Institutional Real Estate, Inc. [Acceso.](#)

Jones, W. H. (22 de marzo de 1977). Realty Trust Wins Fraud Action Brought by SEC. *The Washington Post*. [Acceso.](#)

Kimco. (2021). About Kimco. *Kimco Realty*. [Acceso.](#)

Lar. (2021). LAR-Portfolio. *Lar España*. [Acceso.](#)

La Razón. (14 de abril de 2011). La nueva central de Gas Natural ya funciona a pleno rendimiento. *La Razón*. [Acceso.](#)

Leal, J. F. (17 de julio de 2013). Socimis, un mercado discreto pero hiperactivo. *El Mundo*. [Acceso.](#)

Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Boletín Oficial del Estado, núm. 259, de 27 de octubre de 2009. [Acceso.](#)

Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. Boletín Oficial del Estado, núm. 312, de 27 de diciembre de 2012.

[Acceso.](#)

Mattson-Teig, B. (30 de julio de 2020,). Past Financial Lessons Helped REITs Adapt During Pandemic Crisis. *REIT Magazine*. [Acceso.](#)

Merlin. (2021). Merlin - Activos. *MERLIN Properties*. [Acceso.](#)

Moisés, J. (31 de diciembre de 2004). La central tèrmica del Port de Barcelona. *Territori. Observatori de Projectes i debats territorials a Catalunya*. [Acceso.](#)

Monforte, C. (14 de mayo de 2019). La CNMC multa a Naturgy y Endesa con 25 millones por “alterar” los precios de la luz. *Cinco Días*. [Acceso.](#)

MSCI. (2021). MSCI World REITs Index. *MSCI*. [Acceso.](#)

NAREIT. (2002). Ibboston update finds REITS improve portfolio performance over time. *National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT)*. [Acceso.](#)

----- (2003). U.S.-UK. Tax Treaty is Ratified and the Senate Approves Protocols to Tax Treaties with Mexico and Australia. *NAREIT*. [Acceso](#)

----- (2014). The REIT Story. REITs: Building Dividends and Diversification. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2020). 145 Million Americans Own REIT Stocks. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021a). FTSE EPRA/Nareit Emerging Index. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021b). Global Partners Index. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021c). History of REITs & Real Estate Investing. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021d). REIT and Publicly Traded Real Estate Company Directory. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021e). REIT Industry Timeline. *NAREIT*. [Acceso.](#)

----- (2021f). What’s a REIT (Real Estate Investment Trust)? *NAREIT*. [Acceso.](#)

Naturgy. (2021). *Informe Anual Consolidado 2020*. Naturgy. [Acceso.](#)

- (2022). Ciclos combinados, ¿Qué es? *Naturgy*. [Acceso.](#)
- Negocios TV. (13 de mayo de 2021). Las SOCIMIs, una alternativa atractiva de inversión. *Negocios TV*. [Acceso.](#)
- Observatori Habitatge. (2018). *Estructura i concentració de la propietat d'habitatge a la ciutat de Barcelona*. Observatori Metropolità de l'Habitatge.
- Oxford Economics/EPRA. (2021). *Impact of the COVID-19 crisis on European listed real estate: Update*. European Public Real Estate Association. [Acceso.](#)
- Paramount. (2021). Company History. *Paramount Group, Inc.* [Acceso.](#)
- Pereleman, M. (16 de septiembre de 2008). Fictitious Capital and the Crisis Theory. *Unsettling Economics*. [Acceso.](#)
- PitchBook. (2023). Blackstone Real Estate Partners Europe V Investment Strategy. *PitchBook*. [Acceso.](#)
- Plasfoc. (2005). Trabajos realizados en la central de CC del Port Barcelona. *Plasfoc*. [Acceso.](#)
- PWC. (2013). *Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Compare and contrast*. PWC. [Acceso.](#)
- (2015). *Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Compare and contrast*. PWC. [Acceso.](#)
- (2019). *Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Compare and contrast*. PWC. [Acceso.](#)
- (2020). *Las SOCIMI en el mercado inmobiliario español. Origen, evolución y principales rasgos*. PwC. [Acceso.](#)
- (2021). *Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Compare and contrast*. PWC. [Acceso.](#)
- Real Estate Skills. (21 de octubre de 2019). What Is a REIT? All About Real Estate Investment Trust. *Real Estate Skills*. [Acceso.](#)

Red Eléctrica de España. (2021). *Informe del Sistema Eléctrico Español 2020*. Red Eléctrica de España. [Acceso.](#)

REESA. (2 de enero de 2008). Public Discussion Draft on Tax Treaty Issues Related to REITs. Carta dirigida por REESA al director general de la OCDE, Jeffrey Owens. *REESA*. [Acceso.](#)

REIT Institute. (12 de julio de 2020a). REITs and COVID-19. *REIT Institute*. [Acceso.](#)

----- (29 de diciembre de 2020b). Boston Properties REIT. *REIT Institute*. [Acceso.](#)

Reitway. (2021). REITs through the years. *The reit wait*. [Acceso.](#)

Roberts, M. (2 de abril de 2018). Marx's law of value: a debate between David Harvey and Michael Roberts. *The next recession*. [Acceso.](#)

RSM. (15 de febrero de 2018). The ownership requirements of REITs. *RSM*. [Acceso.](#)

RTVE (4 de junio de 2022). Portugal, país pionero en venta de pisos en criptomonedas. *Radio Televisión Española*. [Acceso.](#)

Ruiz, R. (5 de diciembre de 2013). Entrecampos: "Las Socimis pueden dar rentabilidades del 5%". *Expansion*. [Acceso.](#)

Saborti, S. (12 de abril de 2021). Naturgy estrena sede en la Diagonal. *The New Barcelona Post*. [Acceso.](#)

S&P Global/MSCI. (2021). Global Industry Classification Standard. *S&P Global Market Intelligence/MSCI*. [Acceso.](#)

Standard & Poor's. (2021). S&P Global REIT. *S&P Dow Jones Indices*. [Acceso.](#)

StockCrowd. (2021). Perspectivas del mercado inmobiliario para 2021: ¿existen signos de recuperación? *StockCrowd*. [Acceso.](#)

Taubman. (2021). Página web de la REIT Taubman. *Taubman*. [Acceso.](#)

Testa. (2022). Alquiler de viviendas en carrer Aprestadora 61-65. *Testa Residencial*. [Acceso.](#)

- USO. (17 de febrero de 2021). La sección sindical de USO en Naturgy denuncia las actuaciones de la Dirección del Grupo. *Unión Sindical Obrera—Federación de Industria*. [Acceso](#).
- Valencia Plaza. (20 de noviembre de 2018). Los accionistas de Testa Residencial, citados dos veces el mes que viene en sendas juntas. *Valencia Plaza*. [Acceso](#).
- Vardon, S., & Cox, J. (17 de mayo de 2021). A history of REITs—Real estate investment trusts. *Sanne Group*. [Acceso](#).
- Wilshire. (2012). The Role of REITs and Listed Real Estate Equities in Target Date Fund Asset Allocations. *NAREIT*. [Acceso](#).
- (2016). Income—Oriented Retirement Portfolios: Challenges and Solutions. *Wilshire Funds Management*. [Acceso](#).
- (2021). Wilshire U.S. REIT Index. *MarketWatch*. [Acceso](#).
- Zaidi, A., & Leysyk, S. (2020). *Features and Trends in European listed real estate*. European Public Real Estate Association - FTSE Russell. [Acceso](#).