

De la presión de la deuda al impulso del capital propio: producción del espacio en la regeneración urbana más allá de la dependencia de las finanzas del suelo

Gao Yu, Zhang Jingxiang, Wang Yu

Resumen

A medida que se desacelera la urbanización en China y el modelo de finanzas del suelo se vuelve cada vez menos sostenible, la regeneración urbana se ha convertido en una palanca estratégica para transformar el modo de producción del espacio urbano. Desde la perspectiva de la reforma estructural por el lado de la oferta, este artículo muestra que el modelo tradicional de finanzas del suelo, impulsado por la presión de la deuda, ha producido un doble excedente de espacio y capital. Sostiene que la regeneración urbana puede construir una nueva relación de producción espacial orientada por el capital propio y, con ello, reestructurar la cadena completa de producción, circulación y distribución del valor. El estudio concluye que la regeneración urbana reconstruye la oferta de factores en torno a la participación de los titulares de derechos, innova los mecanismos de circulación del valor mediante el mercado terciario del suelo y mejora la eficiencia de la asignación de recursos mediante la coordinación espacio-temporal. Así configura una vía de gobernanza espacial que complementa, más que sustituye, a las finanzas del suelo. Esta transición puede contribuir a resolver los riesgos de deuda espacial urbana, promover la participación de múltiples actores y el reparto de beneficios a largo plazo, y ofrecer una ruta práctica hacia el desarrollo urbano sostenible. El artículo propone un nuevo marco interpretativo para comprender el significado profundo de la regeneración urbana en la transformación urbana de China.

Palabras clave

regeneración urbana; finanzas del suelo; desarrollo impulsado por el capital propio; producción del espacio; desarrollo sostenible

Introducción

El XIV Plan Quinquenal, publicado en 2021, planteó por primera vez el requisito estratégico de "implementar acciones de regeneración urbana". Este requisito fue posteriormente profundizado en el XX Congreso Nacional del Partido Comunista de China y en la Conferencia Central de Trabajo Urbano de 2025. La regeneración urbana se ha convertido así en una palanca importante para orientar la transformación del desarrollo espacial urbano de China en la nueva era. Impulsadas por la estrategia nacional, numerosas localidades han explorado proyectos de regeneración urbana durante los últimos cinco años y han producido nuevos modos y trayectorias de construcción espacial urbana distintos del enfoque tradicional de demolición y reconstrucción a gran escala. Entre ellos se encuentran la "regeneración autoorganizada" [1-4], la "regeneración por áreas" [5-7], la "microregeneración" [8-11] y la "regeneración temporal" [9,12]. En cuanto a la orientación de valor, estas prácticas han pasado de perseguir un único valor económico del espacio urbano a integrar valores económicos, culturales, ambientales y funcionales [13]. En la implementación, han transitado desde proyectos liderados por el gobierno y los promotores hacia una conducción conjunta de titulares de derechos, inversores, usuarios y otros actores. En la forma espacial, han pasado de la demolición y reconstrucción extensivas a la

activación más fina y al mejoramiento cualitativo de los espacios existentes [10,14-15]. Estas prácticas comparten similitudes con la regeneración urbana occidental consolidada, pero también revelan la dirección de la regeneración urbana china en el nuevo periodo: comienzan a romper el modelo y la trayectoria heredados de las finanzas del suelo y muestran una orientación de acción que reconstruye las relaciones de producción y realización del valor entre "espacio" y "capital" en torno a valores espaciales urbanos diversificados y a múltiples actores.

Si China desea promover la regeneración urbana de manera amplia y sostenida, debe afrontar una dificultad central: ¿cómo puede el desarrollo urbano del nuevo periodo escapar de la dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo? Durante un periodo relativamente largo, los gobiernos locales chinos suministraron grandes cantidades de suelo industrial a bajo precio para atraer inversión e ingresos fiscales, mientras ofrecían suelo comercial y residencial en cantidades limitadas y a precios elevados para monopolizar la renta del suelo. Esto creó un "mercado nacional de compradores" para el suelo industrial y "mercados locales de vendedores" para el suelo comercial y residencial [16]. Las finanzas del suelo resultantes han sido consideradas una clave del rápido crecimiento socioeconómico y urbano de China [17-20]. Sin embargo, en 2021 los ingresos por concesión de suelo urbano alcanzaron por primera vez un punto de inflexión y luego se contrajeron con rapidez. La insostenibilidad de las finanzas del suelo se convirtió en un hecho ineludible, y el antiguo "milagro de crecimiento" de las ciudades chinas entró rápidamente en una situación de insuficiente dinamismo. Las acciones de regeneración urbana que siguieron llevaron a muchos observadores a vincular directamente ambos fenómenos, suponiendo que la regeneración urbana buscaba generar nuevo impulso de desarrollo mediante otra ronda de inversión y construcción a gran escala. No obstante, numerosos proyectos han mostrado que esta suposición no se sostiene: la mayoría no crea ingresos fiscales de forma efectiva y a menudo exige una fuerte inversión de capital, aumentando en lugar de reducir la presión sobre el gobierno. ¿Qué dilema de desarrollo pretende resolver entonces la regeneración urbana? ¿Cómo puede continuar la regeneración urbana en China una vez que las finanzas del suelo se han vuelto insostenibles? Estas son las preguntas centrales de este artículo.

1 Producción del espacio urbano: reconstrucción estructural de la "deuda" al "capital propio"

En la etapa inicial de la reforma y apertura, los déficits fiscales persistentes y la escasez de capital para la construcción urbana, junto con la reforma de reparto fiscal de 1994, obligaron a los gobiernos locales a explorar un modelo de desarrollo y construcción espacial urbana impulsado por las finanzas del suelo [18-19]. Mediante la construcción gradual de tres canales principales -tasas de concesión de suelo, impuestos vinculados al uso del suelo y de los bienes inmuebles, e hipotecas sobre suelo junto con bonos de inversión urbana (Nota 1)-, las finanzas del suelo pudieron capturar valor de capital en la producción, circulación y distribución del suelo. Desde la reforma del sistema de concesión de suelo de 2003, las finanzas del suelo mantuvieron durante largo tiempo una proporción agregada cercana a 1:1 respecto de los ingresos presupuestarios generales locales excluidos los impuestos relacionados con el suelo; entre 2018 y 2021 incluso los superaron (Fig. 1). Por ello, las finanzas del suelo fueron la principal fuente de fondos discrecionales que los gobiernos locales podían invertir en el desarrollo urbano en rotación durante ese periodo.

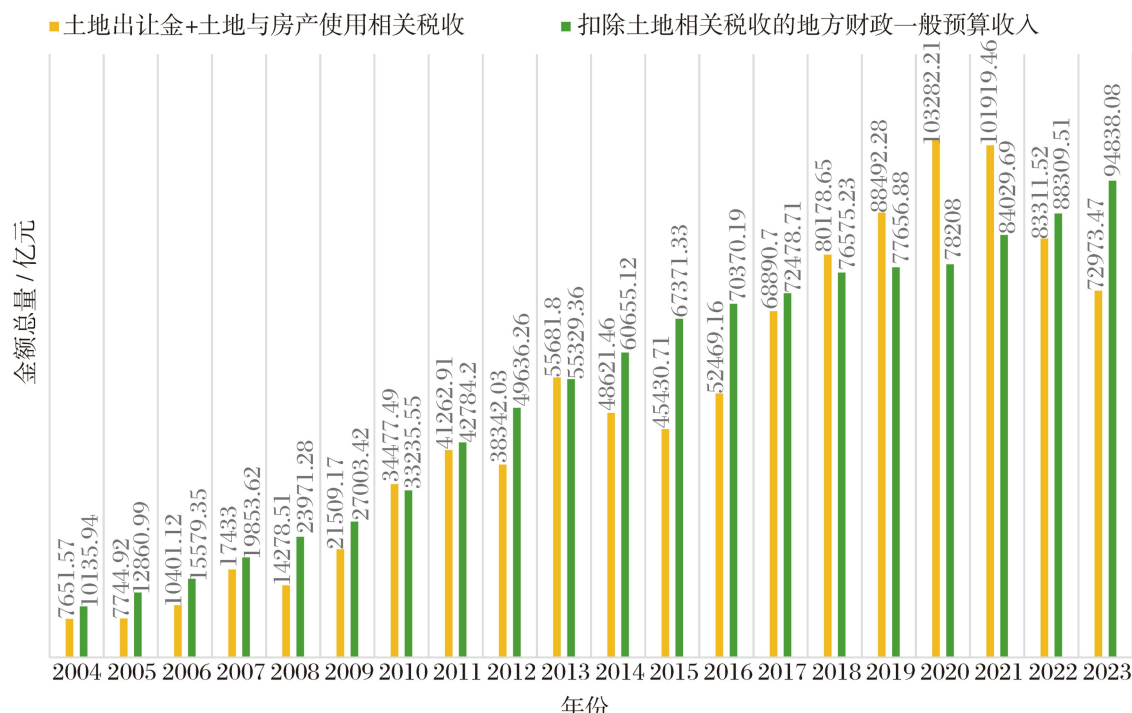


Figura 1. Estadísticas agregadas de los ingresos de las finanzas del suelo y de los ingresos presupuestarios generales de los gobiernos locales en China, 2004-2023. Fuente de datos: tasas de concesión de suelo del Boletín de Tierras y Recursos de China del Ministerio de Recursos Naturales; ingresos presupuestarios generales de los gobiernos locales de la Oficina Nacional de Estadística.

1.1 La presión de la deuda encierra el desarrollo urbano en un doble excedente

En respuesta a la grave insuficiencia de demanda externa causada por la crisis financiera de 2008, China inició un ciclo sostenido de estímulo de la demanda interna representado por el paquete de cuatro billones de yuanes. Dado que el desarrollo urbano ya había formado una dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo, la inversión masiva siguió concentrándose en la expansión y transformación del espacio físico urbano. Grandes cantidades de capital financiero entraron en el modelo de finanzas del suelo y empujaron el desarrollo urbano hacia una nueva ronda de expansión espacial. Proyectos de política pública como la renovación de barrios de chabolas y la construcción de nuevas ciudades y nuevos distritos se aceleraron a gran escala [21-24]. Dentro del paquete de cuatro billones de yuanes, 1,15 billones de yuanes de aportación fiscal para la construcción de vivienda asequible movilizaron unos 25 billones de yuanes de fondos locales de construcción urbana [16]. Entre 2008 y 2018, China añadió 1.850 millones de metros cuadrados de superficie inmobiliaria iniciada. Si se calcula según la superficie media actual de vivienda urbano-rural de 42 metros cuadrados por persona, y se descuenta el aumento de alrededor de 240 millones de residentes urbanos permanentes en esos diez años (Nota 2), ello equivale aproximadamente a espacio habitacional para otros 140 millones de personas.

La dependencia de los gobiernos locales respecto de las finanzas del suelo produjo construcción espacial a gran escala en poco tiempo, haciendo que el desarrollo urbano chino cayera en una trampa de deuda de doble excedente "espacio-capital" bajo condiciones de demanda interna y externa insuficiente. Primero, apareció un excedente de factores espaciales. La tasa de crecimiento de la urbanización china

empezó a descender en 2015, mientras que la expansión a gran escala de este periodo intensificó aún más el excedente de espacio urbano (Nota 3). Segundo, surgió un excedente correlativo de factores de capital. Grandes cantidades de factores espaciales excedentes quedaron atadas a una deuda financiera cada vez más pesada. Bajo la dependencia de las finanzas del suelo, la construcción espacial urbana debía mantener el equilibrio agregado de los retornos de inversión elevando los precios del suelo y de la vivienda. El precio medio de concesión del suelo de construcción de propiedad estatal aumentó rápidamente de unos 6 millones de yuanes por hectárea en 2008 a unos 25,5 millones de yuanes por hectárea en 2020, es decir, más de tres veces (Nota 4). El resultado fue una elevada deuda urbana. En 2023, la relación préstamo-depósito media de todas las provincias chinas superó la línea de alerta del 75%, y algunas provincias incluso sobrepasaron el 100% [25]. Al mismo tiempo, las ratios de apalancamiento del sector de los hogares y de la economía real también aumentaron rápidamente (Nota 5) y entraron en un estancamiento de alto nivel. De hecho, las ciudades chinas se han aproximado al límite de la deuda agregada [26].

Desde la crisis financiera mundial de 2008, las finanzas del suelo urbano en China han evolucionado hacia una "finanza del suelo" en el sentido financiero más estricto de "financiación mediante deuda - expropiación y concesión de suelo - valorización y amortización de deuda" [27-28]. Como la mayor parte de los ingresos procede de las tasas de concesión de suelo de construcción de propiedad estatal, la producción del espacio urbano ha quedado profundamente vinculada a la deuda financiera (Fig. 2). Esto también creó dos palancas clave para la regulación macroeconómica de China: la "palanca del suelo" y la "palanca del crédito". En un entorno de inversión ideal, con demanda estable y estructura razonable, cuando el impulso del desarrollo urbano es insuficiente, relajar la palanca del suelo aumentando la oferta de suelo, o relajar la palanca del crédito reduciendo las ratios de pago inicial y las tasas de interés hipotecarias, puede estimular eficazmente la economía y generar nuevo dinamismo [29]. Sin embargo, la dependencia excesiva previa de las finanzas del suelo impulsadas por deuda rompió ese entorno de inversión ideal. Cuando los instrumentos de suelo y crédito se utilizaron de nuevo para regular el desarrollo urbano, perdieron eficacia; en cambio, la "presión de la deuda" empujó rápidamente al desarrollo urbano chino hacia un doble excedente de espacio y capital.

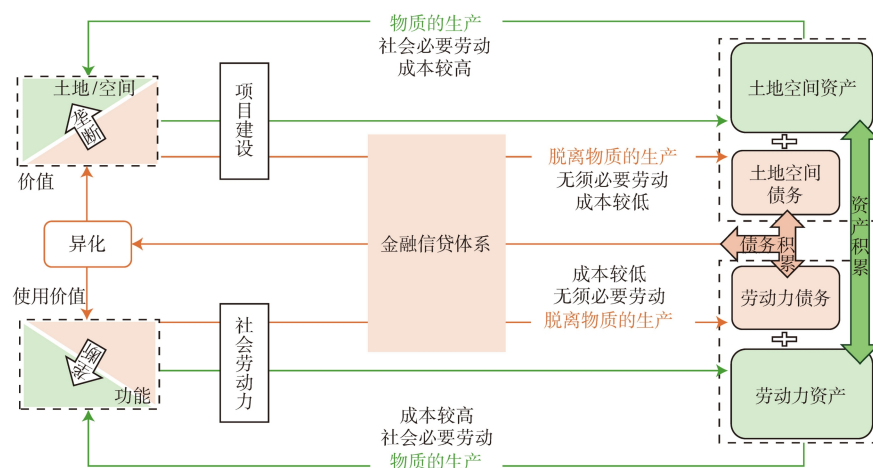


Figura 2. Trayectoria de producción del espacio urbano impulsada por deuda financiera bajo el modelo de finanzas del suelo.

1.2 Explorar un modelo de capital propio para la producción del espacio urbano mediante la regeneración urbana

Las finanzas del suelo de China impulsaron una producción espacial urbana ultrarrápida y de escala extraordinaria. Se trataba de una estructura de producción "espacio-capital" construida alrededor del atributo de la deuda. Para servir al rápido retorno de los fondos de las finanzas del suelo y promover una rápida expansión espacial urbana, se configuró un modelo de desarrollo rodante de alta velocidad [30]. Sin embargo, bajo un crecimiento económico más lento, un menor impulso de urbanización y una demanda interna insuficiente, el modelo de finanzas del suelo basado en la lógica de deuda tiende inevitablemente al excedente de espacio y de capital [31], debilitando el dinamismo del desarrollo urbano.

En la actualidad, cuando el crecimiento económico y de la urbanización se desacelera, los factores espaciales y de capital presentan una sobreoferta severa y el desarrollo urbano carece de impulso, la razón de ser de la regeneración urbana debe entenderse dentro del contexto más amplio de la reforma estructural por el lado de la oferta que China ha promovido durante la última década. Su núcleo consiste en explorar, mediante la regeneración urbana, un "modelo de capital propio" de producción del espacio urbano, reconstruir las relaciones de producción de los factores "espacio-capital" y escapar de la dependencia de trayectoria de la deuda asociada a las finanzas del suelo. A través de una reforma estructural de la oferta espacial resumida como "reducir capacidad, reducir inventario, desapalancar, reducir costes y fortalecer eslabones débiles", la regeneración urbana responde al doble excedente descrito. Primero, reduce capacidad en la producción espacial urbana al evitar la demolición y reconstrucción a gran escala y fomentar la participación de los titulares de derechos, controlando estrictamente la creación de grandes cantidades de espacio ocioso por motivos de deuda. Segundo, reduce el inventario espacial urbano al consolidar derechos de propiedad en antiguos distritos y comunidades, posibilitando una redistribución moderada de población y absorbiendo parte del stock espacial excedente. Tercero, desapalanca a los actores de la construcción espacial combinando canjes de deuda, como la emisión de bonos a largo plazo, coordinación especial de fondos fiscales y participación de capital social por parte de titulares de derechos, operadores, constructores y otros, abordando así el alto apalancamiento de gobiernos locales, promotores y demás actores de la construcción espacial, y evitando al mismo tiempo nuevo apalancamiento por insuficiencia de capital. Cuarto, reduce los costes de los proyectos de construcción espacial al alentar a los titulares originales de derechos a regenerar sus propias propiedades e innovar las instituciones de suministro de suelo, disminuyendo los grandes costes iniciales de expropiación, compensación por demolición y concesión de suelo. Quinto, fortalece los eslabones débiles del desarrollo urbano: la transformación espacial y la mejora funcional atienden déficits espaciales dejados por la rápida urbanización; la activación de activos existentes y la remediación de suelos ineficientes atienden déficits de capital derivados de la sobredependencia de las tasas de concesión de suelo y de la insuficiencia de ingresos fiscales operativos; y la participación conjunta de gobiernos locales, empresas estatales, sociedad y mercado atiende déficits de política e institucionales en la transformación estructural por el lado de la oferta del espacio urbano. Desde la perspectiva de la oferta, la producción espacial bajo el modelo tradicional de finanzas del suelo depende en exceso de la lógica de deuda, mientras que la regeneración urbana en el nuevo entorno de desarrollo reconstruye las relaciones entre espacio urbano y capital mediante la lógica del capital propio (Fig. 3). Por un lado, este enfoque amplía y fortalece el valor del lado de los activos, diluyendo y

resolviendo el riesgo financiero excesivo del lado de los pasivos causado por el excedente de espacio y capital. Por otro, explora un nuevo mecanismo de producción del espacio urbano, escapando así del doble excedente espacio-capital que resulta inevitablemente de la dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo.

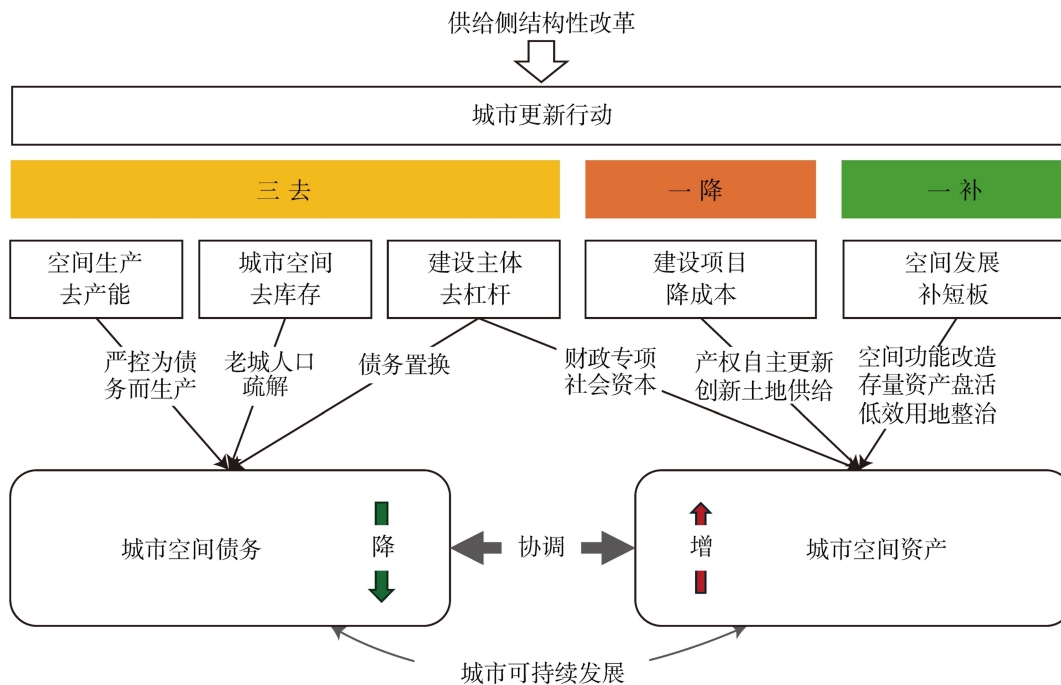


Figura 3. Mecanismo mediante el cual el modelo de capital propio de la regeneración urbana aborda el excedente espacio-capital desde la perspectiva de la oferta.

2 Nuevas trayectorias de producción espacial de la regeneración urbana basadas en el modelo de capital propio

La regeneración urbana realizada bajo la lógica del capital propio difiere sustancialmente de la realizada bajo la lógica de deuda. En el nivel más básico, la lógica del capital propio es una lógica de propiedad: enfatiza la inversión conjunta, el reparto de dividendos y la distribución de riesgos. La lógica de deuda es una lógica de acreedores: enfatiza el préstamo programado, la devolución de principal e intereses y la evitación del riesgo [32]. Estas dos lógicas conducen a muchas diferencias en los comportamientos de producción espacial y en las instituciones regulatorias de la regeneración urbana. Bajo la lógica de deuda, los acreedores no participan en el desarrollo del proyecto, pero su orientación hacia la evitación de riesgos genera requisitos de préstamo asociados a actores de desarrollo relativamente simples, ciclos de proyecto cortos y retornos estables. Esto incentiva que la regeneración urbana siga trayectorias de demolición y reconstrucción a gran escala y desarrollo rodante rápido. Bajo la lógica de capital propio, en cambio, los inversores comienzan a participar en el desarrollo y la construcción de proyectos específicos. Las necesidades de los actores de desarrollo se vuelven más complejas y diversas; los retornos pasan del reembolso de deuda a los dividendos; los ciclos de proyecto se alargan; los retornos se vuelven menos estables; y aparecen nuevos requisitos respecto de los activos subyacentes y la estructura de derechos del desarrollo y la operación. En síntesis, la regeneración urbana basada en

capital propio reconstruye el modo de producción del espacio urbano en la producción, circulación y distribución del valor (Tabla 1).

Tabla 1. Comparación de las trayectorias de producción del espacio urbano bajo los modelos de finanzas del suelo y de regeneración urbana

Elemento de comparación	Modelo de finanzas del suelo basado en lógica de deuda	Modelo de regeneración urbana basado en lógica de capital propio
Lógica central	Pensamiento de acreedor: préstamo programado, devolución de principal e intereses, evitación del riesgo	Pensamiento de titular de capital: inversión conjunta, reparto de dividendos, distribución de riesgos
Actores participantes	Gobierno, promotores como únicos "titulares de derechos" y bancos	Múltiples titulares de derechos, incluidos propietarios, promotores, operadores, gobierno y capital social
Producción de valor	Modo de oferta: concesión de suelo limpio para promotores, estándares unificados, reglas rígidas. Trayectoria de implementación: licitación/subasta/listado gubernamental, liderazgo del promotor, demolición y reconstrucción a gran escala, desarrollo rodante rápido	Modo de oferta: transformación de "suelo no despejado" para múltiples titulares de derechos, múltiples estándares, reglas flexibles. Trayectoria de implementación: diagnóstico urbano profundo, cooperación multi-actor mediante adquisición o participación accionarial, regeneración gradual
Circulación de valor	Mercado central: dependencia de los mercados primario y secundario del suelo. Rasgos de circulación: el gobierno monopoliza el mercado primario para obtener tasas de concesión; los promotores monopolizan el mercado secundario para obtener ganancias de desarrollo; circulación rápida mediante vinculación con mercados financiero-crediticios	Mercado central: dependencia del mercado terciario del suelo, incluidas transacciones y alquileres de vivienda existente. Rasgos de circulación: la adquisición de derechos antes del proyecto y la operación de activos después del proyecto ocurren en el mercado terciario; se requieren políticas específicas, como impuestos a la transacción y subsidios al alquiler, para ampliar la circulación
Distribución de valor	Mecanismo de distribución: "espacio por tiempo". Los retornos futuros se adelantan a la construcción actual para lograr crecimiento rápido, estimular industrias relacionadas y aumentar ingresos gubernamentales. Dilema: tras la aparición del excedente de recursos se	Mecanismo de distribución: coordinación espacio-temporal. La coordinación espacial equilibra activos incrementales y existentes y proyectos operativos y no operativos; la coordinación temporal combina proyectos de ciclos largos y cortos para equilibrar el flujo de caja; la

	pierde la coordinación espacio-temporal	coordinación espacio-temporal construye una distribución de derechos de activos de largo plazo y sostenible mediante fondos industriales, REITs y ajustes gubernamentales de impuestos y tasas
Objetivo final	Expansión rápida del espacio urbano y retorno rápido de los fondos de las finanzas del suelo	Valorización de los intereses de los titulares de derechos y operación urbana de largo plazo, alta calidad y sostenibilidad

2.1 Producción de valor: reconstruir la oferta de factores en torno a los titulares de derechos

Bajo el modelo de finanzas del suelo, el desarrollo espacial urbano adopta la concesión de suelo limpio, lo que implica la retirada de los titulares originales de derechos. Los promotores adquieren derechos de uso del suelo mediante licitación, subasta y listado, convirtiéndose en el único "titular de derechos" del proceso de desarrollo. En este modo de producción espacial, los gobiernos urbanos regulan los proyectos de construcción mediante cuotas totales, estándares unificados y reglas rígidas. Los promotores suelen iniciar con poco capital propio: toman prestado el principal de los bancos, indicadores de los gobiernos y derechos de propiedad de la población. Esta producción descendente del espacio urbano, basada en la lógica de deuda e implementada conforme a planos de planificación, suministra factores de recursos según las necesidades de los promotores, sirve al rápido retorno de las finanzas del suelo y promueve activamente la rápida expansión del espacio urbano.

En las exploraciones actuales de regeneración urbana, la producción del espacio urbano ya no puede depender de la acción única de los promotores; los titulares de derechos pertinentes deben participar en la regeneración y transformación del espacio existente. La producción espacial urbana pasa del desarrollo de suelo limpio a la transformación de "suelo no despejado". Los sitios de regeneración contienen no solo edificaciones existentes, sino también relaciones originales de derechos de propiedad. Por tanto, la oferta de factores de recursos debe reconstruirse en torno a las necesidades reales de múltiples titulares de derechos. Mediante la delimitación de líneas de base y el diseño flexible de reglas, más "accionistas" pueden participar en la regeneración y transformación del espacio urbano.

2.2 Circulación de valor: ampliar los flujos de factores mediante el mercado terciario

Bajo el modelo de finanzas del suelo, la circulación del valor espacial urbano depende de los mercados primario y secundario del suelo. El gobierno monopoliza el mercado primario para obtener tasas de concesión de suelo, y los promotores ocupan el mercado secundario para obtener beneficios de desarrollo. Impulsada por el fuerte dividendo demográfico de la urbanización, la conexión entre los mercados primario y secundario del suelo y el mercado financiero-crediticio apalancó grandes cantidades de capital hacia la producción del espacio urbano, generando valorización continua del valor espacial y circulación rápida de factores de recursos. Sin embargo, bajo el actual dilema de severo excedente espacial y de capital en el desarrollo urbano, la saturación de los mercados primario y secundario del suelo, es decir, la saturación de la deuda, no puede sostener la implementación continuada y a gran escala de la regeneración urbana.

Muchas prácticas actuales de regeneración urbana siguen centradas en la producción de valor espacial. Numerosos casos aparentemente notables no logran sostener la continuidad y replicabilidad de las trayectorias de regeneración urbana. La razón central es que la producción espacial de la regeneración urbana aún no ha formado una vía de mercado adaptada a su modelo de capital propio, es decir, una creación de mercado y un sistema de reglas para la circulación del valor espacial. En la práctica local, la regeneración de parques industriales ha comenzado a alentar la regeneración liderada por titulares de derechos. En la regeneración residencial, en cambio, persisten requisitos relativamente rígidos respecto del retorno de los titulares originales, las ratios de demolición-construcción y otros aspectos, por lo que las localidades ya no dependen de expropiaciones y compensaciones a gran escala. Para aquellos derechos de propiedad que no tienen demanda de regeneración y obstaculizan los proyectos, el gobierno, las plataformas estatales de construcción o los promotores de mercado pueden recomprarlos a precio de mercado mediante transacciones, transferencias o reestructuración de activos, en lugar de tratarlos como compensación por demolición, y luego participar con otros titulares de derechos en la regeneración posterior.

Por tanto, la producción espacial de la regeneración urbana no involucra a gran escala los mercados primario y secundario del suelo. Tanto en la consolidación y ordenación de derechos de propiedad antes del inicio del proyecto como en la operación de activos tras su finalización, incluidas la transacción, el arrendamiento y la operación, se orienta hacia el mercado terciario del suelo. Sin embargo, la vinculación efectiva entre regeneración urbana y mercado terciario del suelo sigue siendo insuficiente. Un aspecto es la conexión entre la regeneración urbana y el mercado de vivienda de segunda mano. En comparación con la vivienda antigua de segunda mano en el mercado, la vivienda comercial regenerada tiene una ventaja de calidad "casi nueva"; frente a la vivienda nueva, tiene una ventaja de coste y precio. Por ello, deben rediseñarse reglas específicas de transacción de vivienda de segunda mano en torno a las ventajas comparativas de la vivienda regenerada, por ejemplo ajustando los límites de antigüedad para transacciones de vivienda regenerada de segunda mano, estableciendo impuestos y tasas diferenciados antes, durante y después de la regeneración, y reduciendo moderadamente las tasas hipotecarias para vivienda regenerada de segunda mano. Otro aspecto es la conexión entre la regeneración urbana y el mercado de alquiler. También deben formularse políticas preferenciales de arrendamiento para el espacio urbano regenerado en torno a sus ventajas comparativas, como conceder reducciones de impuestos y tasas operativas durante cierto periodo a los titulares de derechos de operación que implementen regeneración, y establecer subsidios de alquiler escalonados y diferenciados para elevar la tasa general de ocupación de los activos regenerados. En suma, las políticas deben concentrarse en el mercado terciario del suelo hacia el que se dirige la producción espacial de la regeneración urbana. Se requieren políticas de estímulo más activas para ampliar y acelerar el flujo de factores de recursos de la regeneración urbana, formando así un impulso de mercado para la producción espacial.

2.3 Distribución de valor: coordinar la asignación de factores de recursos en el tiempo y el espacio

Durante el periodo de rápida expansión urbana, las finanzas del suelo no solo fueron una vía importante para producir y circular valor espacial urbano; también fueron el principal instrumento mediante el cual las ciudades reasignaron suelo y otros factores de recursos. A través de la expropiación y concesión de suelo, la construcción y transacción de vivienda comercial y otros mecanismos, el modelo de finanzas del suelo adelantó capital de producción social de décadas futuras, estimulando rápidamente el sector

inmobiliario urbano, la manufactura, el consumo y otros sectores, e incrementando significativamente los ingresos fiscales de los gobiernos urbanos. En este sentido, las finanzas del suelo introdujeron un mecanismo de deuda y crearon un modelo de crecimiento rápido de "intercambiar espacio por tiempo". Pero cuando el espacio y otros factores de recursos dejan de ser abundantes, y cuando la expansión de deuda ya no puede impulsar un crecimiento económico rápido, el modelo de finanzas del suelo pierde su función de distribuir el valor de los factores de recursos para el desarrollo urbano.

El actual modo de producción espacial urbana liderado por titulares de derechos en la regeneración urbana escapa desde la fuente a la trayectoria de las finanzas del suelo. Debe explorarse, por tanto, un nuevo mecanismo de coordinación y equilibrio espacio-temporal, adaptado a las características de insumo-producto de sus factores de recursos. La regeneración urbana captura valor espacial mediante inversión a largo plazo y dividendos de capital. Por un lado, dado que disminuyen la concesión de suelo y las transacciones inmobiliarias, la inversión en proyectos de regeneración urbana no puede generar grandes retornos de corto plazo; los proyectos residenciales y públicos incluso pueden producir retornos "cero", lo que dificulta la implementación de muchos de ellos. Por otro lado, titulares de derechos y otros actores de tipo accionarial participan ampliamente en la inversión y construcción del proyecto, de modo que los retornos potenciales de inversión deben regresar de forma más sustantiva a los titulares de derechos. Desde la perspectiva de la redistribución del valor espacial en la regeneración urbana, el gobierno o las empresas estatales deben "entrar en el campo" como titulares de derechos o inversores y anclar "participaciones" de activos que generen retornos sostenibles a largo plazo para la ciudad. Sobre esta base puede construirse gradualmente la coordinación espacio-temporal y la redistribución del valor en la producción espacial urbana.

Primero está la coordinación espacial del valor espacial. Mediante el diagnóstico urbano y la preparación de planes de acción de regeneración urbana, las ciudades deben coordinar las relaciones de apoyo mutuo y complementariedad entre activos incrementales y existentes, proyectos orientados al bienestar y al desarrollo, y espacios operativos y no operativos. Segundo está la coordinación temporal del valor espacial. Dado el carácter de retornos a largo plazo e implementación gradual de los proyectos de regeneración urbana, deben coordinarse los calendarios de ejecución de múltiples proyectos, por ejemplo combinando proyectos con ciclos largos de recuperación de inversión y proyectos de ciclos cortos, o proyectos en etapas maduras de ingresos y proyectos en etapas iniciales de construcción. Finalmente viene la coordinación espacio-temporal del valor espacial. Primero, sobre la base de la coordinación temporal y espacial, la regeneración urbana necesita identificar áreas clave y planes de implementación por fases para su avance a gran escala. Segundo, los proyectos de regeneración urbana de gran escala requieren una estructura más razonable de activos subyacentes, construyendo además modelos industrializados y mercantilizados de distribución de derechos sobre activos urbanos, como fondos industriales de inversión en regeneración urbana (IIFs) y fideicomisos de inversión inmobiliaria (REITs), para lograr operación multinivel y retornos sostenibles de los activos urbanos. Tercero, deben utilizarse las ventajas institucionales de China en la gobernanza del espacio urbano para aplicar mecanismos de coordinación fiscal y tributaria más eficientes en la regulación de los proyectos de regeneración urbana. Por ejemplo, los subsidios fiscales centrales para la regeneración urbana local, o las reducciones preferenciales de impuestos y tasas locales para empresas o propietarios de activos que ingresan en proyectos de regeneración de espacios operativos, emplean fondos fiscales y tributarios

para apalancar capital de mercado y social y reforzar la capacidad del gobierno para coordinar y distribuir el valor espacial urbano en el tiempo y el espacio.

3 Repensar la relación entre regeneración urbana sostenible y finanzas del suelo

En el nuevo contexto de desarrollo, la producción del espacio urbano representada por la regeneración urbana difiere fundamentalmente del modelo de finanzas del suelo en los procesos de producción, circulación y distribución del valor espacial. Mediante el ajuste estructural por el lado de la oferta espacial, es decir, el tránsito de la deuda al capital propio, busca resolver el excedente de espacio y capital basado en deuda causado por la dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo, y así anclar el desarrollo urbano sostenible. Las discusiones actuales sobre regeneración urbana han superado ampliamente la regeneración urbana incrustada en el modelo de finanzas del suelo. En esencia, intentan escapar de la dependencia de trayectoria de la lógica de deuda bajo las finanzas del suelo y explorar una estructura equilibrada en la que las vías de deuda y de capital propio de la producción espacial urbana china se apoyen mutuamente y avancen en paralelo.

3.1 La coordinación activo-pasivo como lógica subyacente de la sostenibilidad urbana

Desde la Revolución Industrial, el espacio urbano ha pasado de ser un contenedor de acumulación productiva primitiva a convertirse en objeto de producción social [33]. La producción del espacio urbano se ha vuelto un proceso importante para realizar la circulación y acumulación del capital. En *The Limits to Capital*, publicado en 1982, David Harvey [34] propuso la teoría clásica de la circulación del capital, argumentando que el capital, para mantener la liquidez de su propia circulación, persigue constantemente plusvalor en la producción social. Cuando el plusvalor del capital industrial en agricultura, industria, manufactura y otros sectores tiende a saturarse (primer circuito), el capital dirige el excedente hacia la construcción de espacio, como el entorno construido urbano y los activos fijos (segundo circuito). Cuando el segundo circuito también tiende a saturarse, el capital se orienta hacia la inversión y reconstrucción de ámbitos de control social, como el entorno institucional, el trabajo y la educación (tercer circuito), proporcionando así nueva liquidez a la circulación del capital. De hecho, desde la década de 1980, las ciudades occidentales ya habían encontrado una crisis de excedente en el segundo circuito del capital [35]. El estallido de la crisis de hipotecas subprime de 2008 en Estados Unidos fue, en esencia, resultado del fracaso al resolver el dilema de excedente del segundo circuito en la producción social occidental. En *The New Imperialism*, publicado en 2001, Harvey [36] reveló además dos vías del "ajuste espacio-temporal" del capital: saltos escalares mediante expansión espacial y reestructuración de deuda mediante aplazamiento temporal. A través del sistema financiero-crediticio, la transferencia de crisis se convirtió en el principal medio para absorber capital excedente en la sociedad occidental, abriendo el camino al neoliberalismo y a la globalización financiera.

Tras la crisis financiera internacional de 2008, los estudios prestaron creciente atención a las nuevas contradicciones entre producción y realización del valor bajo la financiarización. Al volver a la teoría político-económica de la producción social, la exposición de Marx [37] en *El capital* sobre la relación entre capital industrial y capital portador de interés revela la esencia de esta contradicción y su posible respuesta. En una relación de producción social basada en recursos limitados, el capital industrial produce plusvalor, mientras que el capital portador de interés distribuye plusvalor; por tanto, este último depende del capital industrial. En breve, tanto para la operación empresarial como para el desarrollo urbano, activos y pasivos deben mantenerse dentro de un rango autónomo y controlable (Fig. 4). Esta es también la lógica subyacente del argumento de Zhao Yanjing y otros según el cual el

desarrollo urbano sostenible en la era del stock requiere establecer un "balance urbano" [38-39]. Sobre esta base, muchos estudios sostienen que el "ajuste espacio-temporal" usado por Occidente desde la década de 1980 para responder a la crisis de excedente de capital solo pospuso superficialmente el estallido de la crisis mediante el monopolio global del sistema financiero-crediticio (Nota 6), sin resolver realmente la contradicción esencial de la sobredependencia de la producción social occidental respecto de la deuda. De hecho, el "capital" observado por Harvey en la sociedad occidental estaba más cerca del capital financiero que del capital analizado por Marx en *El capital*, lo que también refleja el dilema de transformación después de que la sociedad occidental quedara capturada por las finanzas. Bajo la orientación del neoliberalismo, la sociedad occidental no logró en sentido real la inversión y reconstrucción de los ámbitos de control social, el llamado tercer circuito del capital. Los hechos muestran que la lógica de capital de expansión ilimitada de la deuda produce inevitablemente crisis, y que el desarrollo urbano construido sobre esa lógica es insostenible.

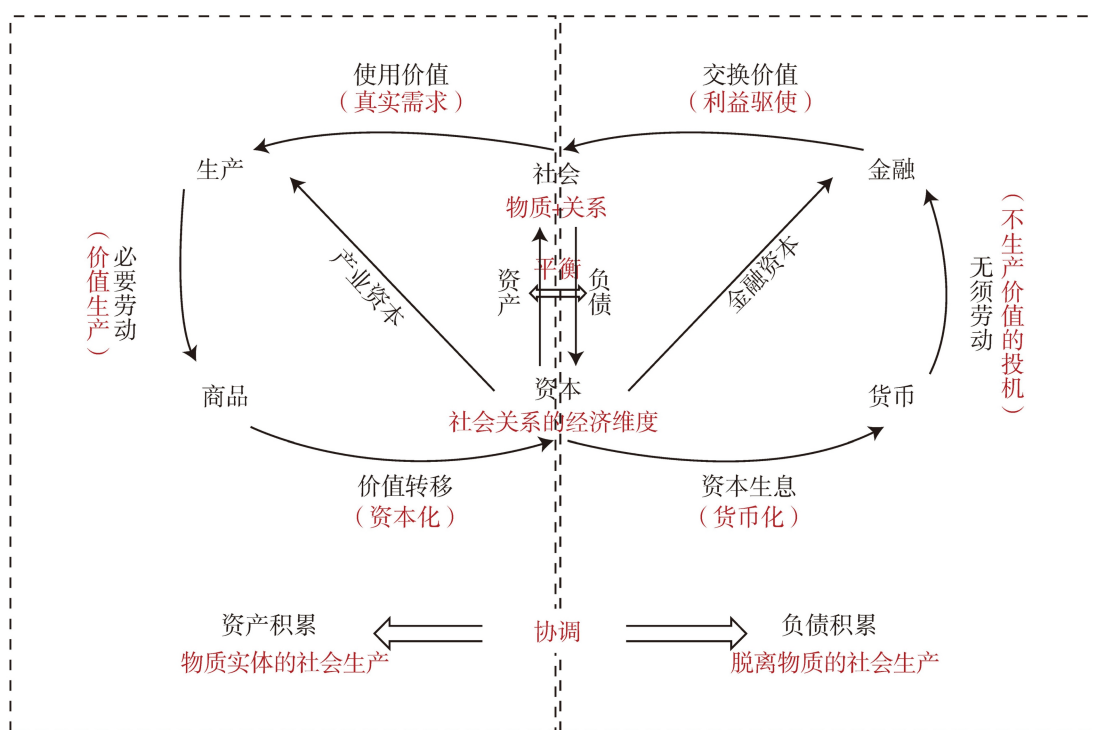


Figura 4. Lógica subyacente de la producción del espacio urbano para el desarrollo sostenible.

3.2 La regeneración urbana como palanca clave hacia el desarrollo sostenible

Antes de 2020, el desarrollo urbano chino mostró un modelo en el que la presión de la deuda impulsaba las finanzas del suelo. En esencia, su trayectoria se asemejaba al "ajuste espacio-temporal" del capital occidental desde la década de 1980: ambos intercambiaban espacio por tiempo y utilizaban la financiarización para mitigar la insuficiencia de demanda interna. Sin embargo, al responder al problema resultante de excedente de capital, China no quedó constreñida por la presión inversa del crédito financiero como ocurrió en Occidente. En cambio, mediante el ajuste estratégico nacional y la reforma estructural por el lado de la oferta, China ha buscado superar el dilema en el que la construcción

espacial urbana bajo las finanzas del suelo depende de la financiación y la expansión de deuda. La regeneración urbana es la palanca clave de esta transformación.

Desde la perspectiva de la estructura de capital, la regeneración urbana busca reconstruir la asignación de derechos sobre activos urbanos mediante pensamiento de capital propio, con el fin de resolver, reorganizar y ajustar la deuda espacial existente. La dependencia prolongada de trayectoria respecto de las finanzas del suelo hizo que las ciudades chinas no reservaran plenamente condiciones políticas, institucionales y de gobernanza para una producción espacial basada en capital propio. La regeneración urbana no solo asume la tarea de remediar a corto plazo el deterioro del espacio físico; también porta una misión de largo plazo: mediante una reproducción social que involucre al conjunto de la sociedad, busca construir para las ciudades chinas una "segunda vía" de producción espacial más allá de las "finanzas del suelo" (finanzas del suelo más financiación mediante deuda), escapando así de raíz del modo de desarrollo insostenible causado por la presión de la deuda. Desde la perspectiva de la estructura dinámica, la regeneración urbana regula la deuda espacial y orienta capital, trabajo y otros factores hacia nuevos motores como la reforma, la tecnología y la cultura, apoyando la transformación de alta calidad de las ciudades y del país. Bajo el modelo de finanzas del suelo, la producción espacial elevó la deuda urbana y obligó a las ciudades a depender de incrementos en los precios del suelo y la vivienda para amortizarla. Grandes cantidades de recursos quedaron depositadas en el sector inmobiliario, reduciendo el espacio para la innovación tecnológica, la modernización industrial y la mejora del consumo. Por ello, los proyectos actuales de regeneración urbana de diversos tipos, incluidos los industriales, residenciales y de equipamientos públicos, exploran trayectorias de regeneración orientadas al capital propio y guiadas por la operación sostenible de activos. Estas sustituyen la lógica tradicional de "financiación - amortización de deuda" y alientan que los recursos de factores se concentren en campos de producción y reproducción que realmente conduzcan el desarrollo de alta calidad. Desde la perspectiva de la estructura de gobernanza, la regeneración urbana es esencialmente una reestructuración de la titularidad de los pasivos y activos espaciales urbanos. Ayuda a los gobiernos locales a anclar activos más operables y a revertir el dilema de gobernanza de la gestión fiscal de ingresos y gastos [40]. Desde la reforma de reparto fiscal de 1994, los gobiernos locales formaron gradualmente una lógica de gobernanza de "intercambiar espacio por tiempo y deuda por desarrollo" frente al desequilibrio fiscal. Pero a medida que los dividendos del suelo y la población alcanzan su punto máximo, este modelo se ha vuelto insostenible. La regeneración urbana reasigna derechos entre empresas estatales locales y capital social, reconstruye una base de activos para la operación urbana sostenible [41] y promueve un cambio gradual de las finanzas locales desde un modelo de "ingresos y gastos de activos" dependiente de ingresos de concesión a corto plazo hacia un modelo sostenible de "operación de activos".

3.3 Activar los efectos de empuje y tracción entre regeneración urbana y finanzas del suelo

De hecho, este modo de desarrollo urbano impulsado por capital propio ya existía ampliamente en el sur de Jiangsu y otras áreas costeras orientales al inicio de la reforma y apertura [42-43]. Para desarrollar rápidamente las economías locales, los gobiernos de pueblos y cantones del sur de Jiangsu solían cooperar con empresas locales aportando suelo como capital, integrando asignación y suministro. Una vez que las empresas iniciaban la producción, pagaban una proporción determinada de retornos a los gobiernos cantonales. Estos retornos incluían no solo los impuestos corporativos establecidos por el Estado, sino también dividendos derivados del suelo aportado como capital por los cantones. La ventaja

de este modelo era que, con niveles relativamente bajos de desarrollo económico, podía acelerar el crecimiento de las empresas y de las economías locales. Sin embargo, después de la década de 1990, la contribución de este "modelo del sur de Jiangsu" basado en capital propio al crecimiento económico local y a la expansión espacial empezó a disminuir. El desarrollo urbano construyó gradualmente una trayectoria centrada en las finanzas del suelo, junto con un conjunto completo de instituciones regulatorias para la producción del espacio urbano. En la etapa actual de debilitamiento del impulso de urbanización e insuficiente demanda interna, reexaminar el modelo de finanzas del suelo que sostuvo el desarrollo urbano ultrarrápido de China revela que la ventaja de la acumulación impulsada por expansión de deuda para ampliar la producción espacial urbana se ha transformado en la desventaja de una deuda económica local excesiva. Por tanto, la reproducción del espacio urbano debe volver a una lógica anterior de capital propio y explorar un nuevo modelo de gobernanza espacial para la regeneración urbana más allá de la dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo.

Desde la evolución histórica de la relación entre espacio y capital en el desarrollo urbano chino, la regeneración urbana y las finanzas del suelo no son contradicciones mutuamente excluyentes. En el pasado, dado que la producción espacial urbana de China carecía del modelo de capital propio que ahora emerge en la regeneración urbana, no existían medios efectivos para regular la deuda espacial urbana; las ciudades solo podían dejarse "autorregular" mediante controles macro que apretaban o aflojaban las palancas del suelo y del crédito. Sin embargo, a través de la exploración a gran escala de las acciones actuales de regeneración urbana, las ciudades chinas pueden establecer un modo más refinado de producción del espacio urbano, basado en los diferentes mecanismos mediante los cuales la regeneración urbana y las finanzas del suelo afectan al desarrollo urbano. En el nivel de regulación macro, cuando la demanda social es fuerte y los mercados ascienden, la vía de expansión de deuda del modelo de finanzas del suelo puede utilizarse para integrar con mayor eficiencia recursos excedentes de la sociedad y el mercado y activar el efecto de tracción de la expansión incremental del espacio urbano sobre el desarrollo socioeconómico. Cuando la demanda social es insuficiente y los mercados descienden, la vía de reestructuración mediante capital propio del modelo de regeneración urbana puede integrar con mayor precisión recursos escasos de la sociedad y el mercado y activar el efecto de empuje de la mejora cualitativa del espacio urbano existente sobre el desarrollo socioeconómico. En el nivel microrregulatorio, tanto en la regeneración de stock como en el desarrollo incremental, la producción espacial urbana futura de China necesita avanzar hacia una estructura subyacente de activos en la que capital propio y deuda estén integrados y se restrinjan mutuamente. Por ejemplo, podría exigirse explícitamente una cierta proporción de activos retenidos en la nueva vivienda comercial o en parques industriales, destinados únicamente a operación mediante autogestión o ingresos de alquiler; en la regeneración de stock, también podría reservarse una cierta proporción de activos incrementales para complementar las finanzas del suelo y coordinar los intereses de todas las partes. Así, cuando el desarrollo económico urbano fluctúe al alza o a la baja, la estrategia macro general podrá combinarse con ajustes proporcionales más flexibles, permitiendo que la regeneración urbana y las finanzas del suelo apoyen con mayor eficacia el desarrollo urbano sostenible.

4 Conclusión y discusión

Frente a la nueva era y al nuevo entorno de desarrollo, las acciones de regeneración urbana de China deben entenderse en el plano más amplio de la transformación del desarrollo urbano. La tarea clave de la regeneración urbana actual no consiste solo en transformar el espacio físico existente, sino, más

importante aún, en explorar un nuevo modo de producción del espacio urbano que responda al doble excedente de "espacio-capital" e impulse el desarrollo urbano chino más allá de la dependencia de trayectoria respecto de las finanzas del suelo, es decir, más allá de la dependencia de la presión de la deuda. La regeneración urbana en China está construyendo una nueva trayectoria de producción espacial urbana impulsada por capital propio mediante tres mecanismos: un modo de producción de valor que reconstruye la oferta de factores de recursos en torno a los titulares de derechos; un modo de circulación de valor que amplía los flujos de factores de recursos mediante el mercado terciario; y un modo de distribución de valor que asigna factores de recursos mediante coordinación espacio-temporal. En comparación con el ya maduro modelo de finanzas del suelo, la exploración de este modo de producción espacial urbana orientado a la cooperación de capital propio apenas ha comenzado. En el futuro, bajo las estrategias de largo plazo de continuar la reforma estructural por el lado de la oferta y reformar la asignación de factores basada en el mercado, nuevos modelos y trayectorias de producción espacial urbana china, incluidos los basados en capital propio y los integrados capital propio-deuda, merecerán mayor atención y debate en los estudios urbanos.

Notas

Nota 1. Las hipotecas sobre suelo y los bonos de inversión urbana constituyen el tercer canal mediante el cual los gobiernos locales obtienen fondos para la construcción de espacio urbano e infraestructura. En la etapa inicial, las localidades establecieron centros de reserva de suelo y usaron el suelo reservado como garantía para obtener préstamos bancarios. En 2009 se abrió el canal nacional para bonos de inversión urbana; posteriormente, las localidades establecieron plataformas locales de financiación basadas en empresas de inversión urbana y emitieron bonos de inversión urbana, acelerando y fortaleciendo notablemente la capacidad de financiación de los proyectos de construcción urbana.

Nota 2. Fuente de datos: Oficina Nacional de Estadística, "La población creció de manera estable y el nivel de urbanización aumentó de forma sostenida", 23 de enero de 2019, https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202302/t20230202_1896140.html.

Nota 3. Sina Finance informó que, en junio de 2025, el inventario de vivienda comercial de China alcanzó 685 millones de metros cuadrados y la tasa media de vacancia llegó al 18,7%.

Nota 4. Estimación aproximada calculada a partir de los precios anuales de transacción de concesión de suelo estatal y de las áreas totales de concesión de suelo estatal en el Boletín de Tierras y Recursos de China del Ministerio de Recursos Naturales.

Nota 5. Los datos de ratio de apalancamiento publicados por la National Institution for Finance and Development muestran que los ratios de apalancamiento macro de todos los sectores han seguido aumentando desde 2008. En 2024, la ratio de apalancamiento del sector de los hogares fue del 64% (17,9% en 2008), y la de la economía real fue del 294,8% (141,2% en 2008).

Nota 6. El sistema de Bretton Woods se estableció en 1944, vinculando la liquidación global al dólar estadounidense y no al oro. Después de la década de 1970, los países capitalistas occidentales impulsaron la globalización económica neoliberal mediante políticas de estímulo monetario más laxas, transfiriendo y absorbiendo la productividad social doméstica excedente. El capital financiero llegó a dominar la asignación global de factores de producción a través del crédito, formando un control monopolístico sobre la producción y el valor. Desde la perspectiva de Marx, el dinero en el capital financiero no posee valor por sí mismo; su realización de valor depende de la producción social y del intercambio de mercancías. Sin embargo, el establecimiento del sistema financiero-crediticio permitió

capturar valor de dinero a dinero sin pasar por la producción, escapando de la dependencia de la acumulación de capital financiero respecto de la producción social, es decir, la producción material, y acelerando la formación de riesgos financieros causados por la circulación ociosa del capital.

Referencias

- [1] Gao Yu, Zhang Jingxiang. Acción colectiva en la regeneración autoorganizada de distritos históricos desde la perspectiva de los incentivos selectivos: evidencia de Xiaoxihu, Nanjing[J]. City Planning Review, 2023, 47(2): 38-48.
- [2] Wang Xiaoyan, Zhao Yujia, Zhang Jiali. Exploración práctica e investigación de mecanismos de la regeneración autoorganizada en Zhegong New Village[J]. City Planning Review, 2025, 49(6): 67-73.
- [3] Shao Yongwei, Qi Dongjin. Construcción de derechos y mecanismos de planificación para la regeneración autoorganizada de antiguas comunidades residenciales[J]. City Planning Review, 2025, 49(1): 59-68.
- [4] Ding Shouyi, Hu Min, Xiao Yue, et al. El modelo de "regeneración autoorganizada" en ciudades históricas: revisión del proceso, obstáculos institucionales y marco de políticas[J]. Urban Planning Forum, 2025(1): 78-85.
- [5] Dai Xiaoping, Xu Lianghua, Tang Zixiong, et al. Coordinación gubernamental y desarrollo contiguo: exploración de planificación e innovación conceptual en la regeneración urbana coordinada por distrito en Shenzhen[J]. City Planning Review, 2021, 45(9): 62-69.
- [6] Wang Wei, Liang Xiao. Sistema de zonas funcionales de tres niveles: exploración de la implementación de planificación para la regeneración de stock en Wuhan[J]. Urban Planning Forum, 2024(1): 91-99.
- [7] Du Yan, Hu Shuangmei, Wang Chonglie, et al. Coordinación e integración en la planificación de la regeneración urbana[J]. City Planning Review, 2022, 46(3): 15-21.
- [8] Wang Shifu, Yi Zhikang, Zhang Xiaoyang. Reflexiones y perspectivas sobre la transformación de la regeneración urbana en China[J]. Urban Planning Forum, 2023(1): 20-25.
- [9] Gao Yu, Zhang Jingxiang. Realización y gobernanza inclusiva de la regeneración urbana temporal: la práctica de regeneración de la calle Jinyin en Nanjing[J]. Urban Development Studies, 2024, 31(11): 98-107.
- [10] Zhao Nannan. "Conflicto-consenso": vías para realizar el interés público en la planificación de la regeneración urbana: evidencia de la fase II de Enning Road y la comunidad Bijiang[J]. City Planning Review, 2024, 48(4): 51-58.
- [11] An Jianmi, Guo Ling, Xu Yan, et al. Discusión de un modelo de negocio sostenible de baja rentabilidad para renovar antiguas comunidades residenciales desde la perspectiva de la microregeneración[J]. Urban Development Studies, 2022, 29(9): 70-76.
- [12] Zhang Jingxiang, Lu Xinyue, Han Bijun. Regeneración urbana temporal para la transformación de largo plazo y respuestas de planificación[J]. Journal of Urban Studies, 2024, 45(6): 1-9.
- [13] Zhang Jingxiang, Zhao Yulin, Gao Yu. Mecanismos de producción espacial y efectos de valor de la regeneración urbana orientada a la cultura de la vida cotidiana: evidencia del bloque Xiaoxihu, Nanjing[J]. Journal of Urban Studies, 2025, 46(2): 1-8.
- [14] Guo Ziyang. Transformación de derechos y elección contractual: mecanismos de coordinación de intereses en la regeneración urbana desde la perspectiva de los derechos de propiedad[J]. Urban Development Studies, 2024, 31(3): 65-72.

- [15] Zhou Lan, Ding Zhigang. Reflexiones sobre la planificación de acciones de regeneración urbana orientada a necesidades sociales reales[J]. *City Planning Review*, 2022, 46(10): 39-45.
- [16] Tao Ran. Entre personas y tierra: reforma del suelo urbano-rural bajo el modelo de crecimiento de China[M]. Shenyang: Liaoning People's Publishing House, 2022.
- [17] Dong Zaiping. Situación actual, causas y gobernanza de las "finanzas del suelo" de los gobiernos locales[J]. *Theory Guide*, 2008(12): 13-15.
- [18] Zhao Yanjing. Finanzas del suelo: historia, lógica y opciones[J]. *Urban Development Studies*, 2014, 21(1): 1-13.
- [19] Li Xun, Hong Guozhi, Huang Liangxiong. El enigma del crecimiento de las finanzas del suelo en China: la reforma de reparto fiscal y la naturaleza estratégica del crecimiento de las finanzas del suelo[J]. *China Economic Quarterly*, 2013, 12(4): 1141-1160.
- [20] Yang Hao, Zhang Jingxiang. Mecanismos y efectos de la producción espacial urbana impulsada por las finanzas del suelo: el caso de Hexi New Town en Nanjing[J]. *Urban Planning International*, 2018, 33(5): 68-74.
- [21] Wu F L, Pan F H, Chen J. Financiarización bajo el emprendedorismo estatal en China[J]. *Regional Studies*, 2022, 56: 1237-1243.
- [22] Feng Y, Wu F L, Zhang F Z. Desarrollo de los vehículos financieros de gobiernos locales en China: estudio de caso de Jiaying Chengtou[J]. *Land Use Policy*, 2022, 112: 104793.
- [23] Feng Y, Wu F L, Zhang F Z. Cambios en los roles del Estado en la financiarización del desarrollo urbano mediante Chengtou en China[J]. *Regional Studies*, 2021, 56: 1259-1270.
- [24] Wu F L. Centralidad de la planificación, instrumentos de mercado: gobernar la transformación urbana china bajo el emprendedorismo estatal[J]. *Urban Studies*, 2017, 55: 1383-1399.
- [25] Liu Min. Medir la intensidad del apoyo financiero: ¿ratio préstamo-depósito o financiación social agregada?[J]. *Financial Economy*, 2023(11): 50-55.
- [26] Chen Z, He Z, Liu C. La financiación del gobierno local en China: el préstamo de estímulo mengua y la banca en la sombra crece[J]. *Journal of Financial Economics*, 2020, 137(1): 42-71.
- [27] Zhao Yanjing. Cuestiones financieras en la regeneración urbana[J]. *Urban Planning International*, 2023, 38(1): 19-27.
- [28] Zhao Fuyang, Chen Binkai, Liu Shouying. Regulación macroeconómica, gobiernos locales y transformación del modelo de desarrollo económico de China: una perspectiva desde la oferta de suelo[J]. *Economic Research Journal*, 2021, 56(7): 4-23.
- [29] Yang Zheng. Espacio de deuda de los gobiernos locales y deuda espacial: una perspectiva de adhesividad locacional basada en la economía de la palanca del suelo[J]. *Research on Economics and Management*, 2018, 39(10): 111-120.
- [30] Zhang Jingxiang, Jiang Kefang. Interpretar la lógica de capital detrás del auge actual de la construcción rural en China[J]. *Modern Urban Research*, 2016(10): 2-8.
- [31] Liu Chenyang, Peng Zhenwei. La hipótesis de la "sobrecarga de deuda espacial urbana": deducción teórica y análisis del patrón geográfico de la relación entre deuda de gobiernos locales y espacio urbano en China[J]. *Urban Development Studies*, 2024, 31(11): 47-55.
- [32] Huang Qifan. Análisis y reflexión: conferencias de economía de Huang Qifan en Fudan[M]. Shanghai: Shanghai People's Publishing House, 2020.

- [33] Lefebvre H. La producción del espacio[M]. Traducido por Liu Huaiyu, et al. Beijing: The Commercial Press, 2021.
- [34] Harvey D. Los límites del capital[M]. Traducido por Zhang Yin. Beijing: CITIC Press, 2017.
- [35] Harvey D. Del gerencialismo al emprendedorismo: la transformación de la gobernanza urbana en el capitalismo tardío[J]. Geografiska Annaler: Series B, Human Geography, 1989, 71(1): 3-17.
- [36] Harvey D. El nuevo imperialismo[M]. Traducido por Chu Lizhong y Shen Xiaolei. Beijing: Social Sciences Academic Press, 2009.
- [37] Marx K. El capital: volumen I[M]. Traducido por la Oficina de Compilación y Traducción de Obras de Marx, Engels, Lenin y Stalin del Comité Central del PCCh. Beijing: People's Publishing House, 2004.
- [38] Zhao Yanjing, Song Tao. Análisis del equilibrio financiero de la regeneración urbana: modelos y prácticas[J]. City Planning Review, 2021, 45(9): 53-61.
- [39] Zhao Yanjing, Shen Jie. Captura de valor y transferencia de riqueza: la lógica financiera subyacente de la regeneración urbana[J]. Urban Planning Forum, 2023(1): 20-28.
- [40] Zhao Min, Zhao Yanjing, Liu Zhi, et al. Debate académico sobre "regeneración urbana con finanzas públicas urbanas sostenibles"[J]. Urban Planning Forum, 2024(3): 1-9.
- [41] Yan Juan, Wu Zhiqiang, Wu Tao, et al. Revisión sistemática de la investigación sobre finanzas públicas en la regeneración urbana: etapas, escuelas e integración de la planificación[J]. Urban Planning Forum, 2025(4): 10-18.
- [42] Hong Yinxing. Evolución del modelo del sur de Jiangsu y sus implicaciones para modelos de desarrollo innovadores[J]. Journal of Nanjing University (Philosophy, Humanities and Social Sciences), 2007(2): 31-38.
- [43] Luo Xiaolong, Zhang Jingxiang, Yin Jie. Innovación institucional: la "tercera ruptura" de la urbanización en el sur de Jiangsu[J]. City Planning Review, 2011, 35(5): 51-55.

Traducción asistida por la