
INVERSIONISTAS DE VIVIENDA EN EL GRAN SANTIAGO: UNA NUEVA OLA DE NEGOCIO INMOBILIARIO

Nicolás Herrera Castillo

Universidad de Chile
nicoherrera@ug.uchile.cl

Ernesto López-Morales

Universidad de Chile, Centro de Estudio del Conflicto y la Cohesión Social (COES)
elopez@uchilefau.cl

Recibido: 3 septiembre 2020; Devuelto para correcciones: 27 noviembre 2020; Aceptado: 11 enero 2021

Inversionistas de vivienda en el Gran Santiago: una nueva ola de negocio inmobiliario (Resumen)

En Chile, mientras crece el volumen de inversión privada en vivienda nueva, poco se conoce acerca de los inversionistas. Este trabajo analiza cerca de la totalidad de las adquisiciones de vivienda con fines de inversión, realizadas entre el 2011 y 2016 en el Gran Santiago, datos que se cruzan con información socioeconómica de los inversionistas en modalidad personas y empresas, así como inversionistas de baja escala e inversionistas "prime" (5 o más propiedades). Se cruzan diversas bases de datos públicas para describir el perfil de los inversionistas que operan en Santiago Metropolitano. Se analiza género, estatus social, edad, y preferencias de inversión entre los inversionistas personas, y precio, tamaño y localización de la vivienda comprada entre todos los inversionistas. El perfil resultante de inversionistas personas se asocia a la elite chilena y estratos medios-altos, con sesgo al género masculino. Estos resultados convergen con discusiones teóricas acerca del creciente dominio del "rentismo" en distintos mercados globales, con efectos asociados a la concentración de la propiedad de la vivienda e incrementos del precio de ésta.

Palabras clave: inversión en vivienda, clase media, elite, precio de vivienda, gentrificación.

Housing investors in the Greater Santiago: a new wave of real estate business (Abstract)

In Chile, new housing investment grows, although there is little knowledge about investors. This work analyzes nearly all housing purchases as investment between 2011 and 2016 in the Greater Santiago Area, based on public databases. We see the investors' predominant profile, comprising gender, social status, age, and investment preferences (price, size, and location of the unit bought). The profile obtained remind of the Chilean elite and upper-middle strata and shows a bias to male investors. For the analysis, we separate individual and firm investors, also small and large-scale (prime) investors (5 or more properties). The analysis covers the Santiago Metropolitan Area, focusing on three inner districts with the highest investment rate. Results converge with theoretical discussions about the expanding 'rentierism' in different global settings, namely ownership concentration and home prices increase, as the most significant effects.

Keywords: housing investment, middle class, elite, housing price, gentrification.

Una serie de investigaciones entre las que destacan un artículo del Centro de Estudios Públicos (Larraín y Razmilic 2019) y del Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC con la empresa Inciti (Fuentes et al. 2019) informan que las inversiones inmobiliarias han aumentado sostenidamente en la última década en Chile. “Inversionistas minoritarios”, “inversionistas hormiga”, “inversionistas sombra”, “inversión inorgánica”, u “hogares que invierten”, junto con las empresas de inversión inmobiliaria, representaban, el año 2010, el 13% de la demanda de compra de vivienda. El año 2018, eran un 20% (Banco Central 2019).

Compradores de segunda vivienda o más unidades adicionales (que, se asume aquí, significan inversión), pasaron de 17,9% de la demanda de vivienda en 2011, a 43,5% en 2018 (Fuentes et al. 2019). Integran este grupo personas jurídicas o empresas destinadas a la inversión¹.

Entre 2010 y 2019, la deuda hipotecaria creció de 20% a casi 30% del total de la deuda que hay en el país, y aproximadamente el 63,5% de las hipotecas de vivienda del país se concentraron sólo en Santiago (Daher 2017). Este crecimiento se debe a que las tasas de interés de la cartera de vivienda en 2019 alcanzaron su menor nivel, desde que existe registro (cerca de 2% aproximadamente) (Banco Central 2019). La proporción de créditos entregados a más de 25 años plazo también ha crecido. Para el 2018, la relación deuda/garantía (“*loan to value*”) se mantuvo en 80%, pero hubo un aumento en los créditos bancarios que financian entre 80 y 90% (Banco Central 2019). Es decir, una mayor facilidad para endeudarse en hipotecas, con menor pie, con una demanda de créditos aumentada en un 21,7% en los últimos años (SBIF 2018), con una mayor diversidad de productos financieros disponibles, y con una tendencia a centralizar la inversión en vivienda.

La realidad palpable es que, en Chile, para las clases media-alta y alta, la vivienda nueva parecería ser la mejor opción de inversión. Un reciente estudio de la consultora Colliers International posiciona la rentabilidad de los activos inmobiliarios, entre ellos los de renta residencial, por encima del mercado bursátil (El Mercurio 2019). A nivel global, en 16 economías desarrolladas, el mercado de renta residencial alcanza rentabilidades similares a otros mercados de inversión, pero con menores tasas de volatilidad, lo que en la práctica lo hace un activo más seguro (Jordà et al. 2019). Culturalmente, la vivienda se entiende como un activo que “jamás se desvaloriza”. A decir de Simián (2017), una de las características más importantes de los activos inmobiliarios es su doble uso. Cualquier activo inmobiliario tiene un uso determinado (por ejemplo, vivir en el caso de las viviendas) y es al mismo tiempo un vehículo de ahorro, es decir, un activo de inversión.

¹ Se discute actualmente sobre el efecto de los Fondos de Renta Residencial o “multifamily” en el mercado de la vivienda en Chile, pero su participación es aún baja. Al año 2017, apartamentos en edificios de renta residencial o “multifamily” totalizaba un universo de tan solo 5.781 unidades equivalente al 1,8% de las unidades totales (BDO 2020).

Esto hace que el activo sea demandado tanto por quienes lo necesitan para su uso propiamente como tal y por quienes quieren invertir en este. Esto no ocurre con otros bienes de la economía, haciendo de los bienes inmobiliarios algo distinto. El doble uso de los activos inmobiliarios tiene además varias consecuencias sobre los precios de uso (el arriendo) y los precios de los activos mismos.

Este trabajo se inscribe dentro de una hipótesis general. Planteamos que, posterior a la crisis “sub-prime” de 2007, existió en Chile un reenfoque de la estrategia de dominio del sector financiero sobre la industria inmobiliaria, ya no masivamente orientada a promover la propiedad de vivienda mediante créditos riesgosos y subsidios públicos, sino en asegurar acumulación de vivienda por parte de las elites o segmentos sociales acomodados e incluso ascendentes con mentalidad de propietarios (Kallin 2020), quienes tienen suficientes credenciales crediticias y representan menor riesgo de quiebra para la banca, y ven en la inversión una oportunidad de negocios. Existe además una escasez de vivienda en el país, que resulta funcional a este sistema de acumulación, porque asegura un retorno alto y estable, dada la urgencia de los hogares inquilinos de contar con vivienda y por ende su disposición a pagar alquileres más altos.

Es decir, analizamos específicamente el perfil y comportamiento de la parte alta del “rentismo” (Christophers 2019) en el mercado de la vivienda en Chile en la actualidad. Poco se conoce en detalle acerca de estos nuevos inversionistas en el país, sus características económicas agregadas y socioeconómicas desagregadas, y sus preferencias de adquisición. El objetivo de investigación es realizar un perfil de los multi-adquisidores que compraron vivienda en el Gran Santiago entre 2011 y 2016.

Diferenciamos entre agentes “personas naturales” y “personas jurídicas”, así como apreciamos diferencias entre inversionistas de “clase media alta”, denominados aquí como tipo B, e inversionistas “prime”, denominados inversionistas tipos A. Los inversionistas A poseen cinco o más viviendas y participan en un 33% del mercado de inversión. Ambos grupos invierten en viviendas nuevas de reducido tamaño y alta rentabilidad, pero los A o “prime” muestran un sesgo hacia viviendas más pequeñas, que son las que ofrecen más rápido y mayor retorno por m² alquilado. Mientras tanto, los inversionistas B adquieren hasta cuatro viviendas, y representan, según nuestro cálculo, exactamente 2/3 de las compras de inversión. Entre inversionistas A, las empresas representan algo más del 50%.

Describir a los actuales inversionistas y sus preferencias de adquisición pareciera ser información relevante. La relación actual de arrendamiento residencial entre propietario e inquilino se reduce a títulos de dominio, montos de cobro, pagos regulares de arriendo y gastos comunes del edificio, ejecutados de manera electrónica y virtual. La relación de propiedad con la vivienda se ha virtualizado al punto que ya no es necesario conocer el barrio donde se emplaza el departamento o el edificio en el que se va a invertir (López-Morales y Orozco 2019). La relación entre quienes acceden a la vivienda como

inversionistas y aquellos que lo hacen como inquilinos tampoco está exenta de una relación asimétrica de poder. A nivel global, se dice que el mercado ha mutado para ajustarse a las preferencias de adquisición de los inversionistas que administran su propiedad por la vía electrónica (Sequera y Nofre 2019). En Chile, la tasa de crecimiento de los inquilinos es cuatro veces más alta que la de los compradores, lo que refleja concentración de la propiedad y define la forma en que los hogares chilenos acceden a la vivienda, es decir, es un problema de interés público. Al crecer la competencia por comprar departamentos, y a la vez ampliarse la oferta de arriendo (Larraín y Razmilic 2019), un mayor número de las personas que financieramente no tienen capacidad de comprar, pasan a depender exclusivamente de la opción de arrendar, dado que, según la encuesta de Caracterización Socioeconómica CASEN, los precios de arriendo son un 10% menos costosos que los créditos hipotecarios (MDS 2017). Al mismo tiempo, dos tercios de hogares que alquilan en Santiago Metropolitano experimentan gastos asociados a vivienda mayores a un 30% de sus ingresos, es decir, los precios de arriendo han alcanzado niveles difíciles de sostener para la sociedad (Inciti 2020).

La literatura sobre financiarización generalmente ofrece análisis macroeconómicos agregados relativos a la demanda y oferta de vivienda. Para este artículo, observamos descriptivamente microdatos de los inversionistas del Gran Santiago, entre 2011 y 2016, diferenciados por género, segmentación etaria y comunas de residencia.

En el próximo apartado, explicamos la metodología utilizada. Luego, resumimos debates globales sobre una supuesta nueva fase rentista de capitalismo inmobiliario. En la sección siguiente, se muestra la situación de la vivienda en Chile. A continuación, nos centramos en el análisis propiamente de los inversionistas. Se construye un Índice de Multi-Adquisición, aplicado en Santiago Metropolitano y tres comunas seleccionadas, con el fin de medir la concentración de vivienda de los inversionistas tipo B y la alta concentración de los inversionistas tipo A. Describimos también las características de los inversionistas que predominan en el mercado, su incidencia en la demanda, y sus preferencias de compra, medido como tamaño de la vivienda, precio y localización. El cruce de datos con el registro electoral permitió también identificar una probable correlación entre inversionistas y preferencias políticas. En la Figura 6 final, observamos la clara diferenciación entre las comunas donde más viven los inversionistas y las comunas donde más invierten. Son dos realidades opuestas, congruentes con el modelo de segregación de la ciudad, y que grafican la aparentemente creciente desigualdad sobre la propiedad de la vivienda en Chile.

Metodología y fuentes de datos

Para esta investigación se consultaron datos de censos de población 2012 y 2017 del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), también datos del Servicio de Impuestos Internos (SII), del Conservador de Bienes Raíces (CBR), y del Servicio Electoral (SERVEL). La base

del CBR es de carácter administrativa, en este caso con un horizonte temporal 2011-2016, mostrando un total de 249.847 compraventas de unidades de departamentos nuevos y usados en el Área Metropolitana del Gran Santiago (AMGS) para el periodo (5.881 casos fueron descartados por vacíos de información). Esta base corresponde a cerca del 100% de las transacciones asociadas a los cuatro conservadores con jurisdicción para el Gran Santiago.²

La base catastral del SII se cruza con la proveniente del CBR, mediante código único que usan ambas fuentes. El SII muestra también la nómina de empresas y personas jurídicas para los años tributarios 2006-2016, es decir, todas las compañías que informan ingresos al SII. Con ello, se logra identificar el rubro de las compañías. La caracterización de personas naturales y sus comunas de domicilio se realiza mediante cruce de información de la base del CBR con la del padrón electoral publicado por el SERVEL en los años 2010 y 2017.

Para la asignación del rango de edad, se utiliza el padrón electoral del año 2010 liberado por el SERVEL, el cual aporta fechas de nacimiento para el 66,3% del total de las bases CBR. El restante 37,3% sin registro en el SERVEL, se estima a través de una función lineal que relaciona el número de RUT y el año de nacimiento (Cuadro 1).

Cuadro 1: Regresión lineal año nacimiento

Coeficientes tipificados	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	T	sig.
	B	error tip	beta		
(Constante)	1.923,0970	0,004		436.785,123	0,00
RUT	0,0039920	0,004	0.952	8.860,910	0,00
a. Variable dependiente: año nacimiento					
b. Variable independiente: número de RUT					

Fuente: elaboración propia en base a SERVEL 2010

Por razones de confidencialidad, se eliminan los nombres de personas y se maneja bajo total reserva su Rol Único Tributario (RUT), utilizado para los cruces de información solamente. Una vez individualizado el RUT, aplicamos un Índice de Multi-Adquisición (IMA), para medir el peso de las unidades adquiridas por inversionistas sobre las unidades adquiridas por primeros compradores. Esto quiere decir que, mientras más alto el IMA, mayor presencia de inversionistas en la comuna observada. La data proviene del CBR y SII. La ecuación es la siguiente:

$$\text{IMA} = \text{multi-adquisición} / \text{mono-adquisición.}$$

² Conservadores de bienes raíces de Santiago, San Miguel, San Bernardo y Puente Alto.

Del total de unidades pesquisadas identificadas como propiedad de inversión, es decir un total de 84.023 departamentos, se identifica que el 66,2% es adquirido por compradores tipo B (de entre 2 a 4 propiedades), en tanto el 33,8% restante representa a multi-adquisidores tipo A, que concentran 5 o más propiedades para inversión (Figura 1). La división entre inversionistas B y A busca simplificar la variedad de inversionistas observada. La tipología de inversionista “A” representa a las personas o empresas de mayor capital y menor riesgo para el mercado financiero. Como se aprecia en el Cuadro 2, el inversionista A promedio posee 11,89 unidades de vivienda durante el periodo observado. El inversionista B promedio sólo posee 2,3 unidades.

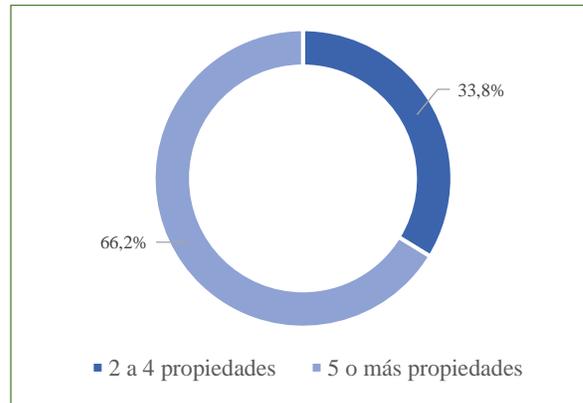


Figura 1: Concentración de Multi-adquisidores según cantidad de compra.

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 2: tamaños y promedios de inversionistas B y A

<i>Multi adquisición</i>	<i>N° Transacciones</i>	<i>N° Inversionistas</i>	<i>Unidad promedio/Inversionista</i>
Tipo A	28.368	2.385	11,89
Tipo B	55.655	24.174	2,30
Total	86.848	29.390	2,96

Fuente: elaboración propia

Contexto global del estudio

Manuel Aalbers (2019) explica el auge del capitalismo rentista actual como una cuestión relativa a “gentrificación de quinta ola”, en referencia a supuestas cuatro olas de gentrificación anteriores (Hackworth y Smith 2001; Lees et al. 2008). Estas olas inmobiliarias, en resumen, significan la explotación de zonas de alto *rent gap* a escalas

cada vez más globales (Smith 2002). Autores como Ardura et al. (2020) y Sigler y Wachsmuth (2020) entienden que el “rentismo” inmobiliario se produce más en regiones del sur global, o en las periferias del sur europeo, precisamente porque ahí existen propiedades devaluadas en ciudades históricas en las que se puede invertir. Los *rent gaps* se han vuelto globales (Hayes y Zaban 2020), de la mano de inversionistas de países ricos que aprecian las oportunidades de negocio que les ofrece el comprar propiedades en ciudades turísticas de países pobres, y administran sus nuevas propiedades por medio de plataformas electrónicas estilo Airbnb (Sequera y Nofre 2019; Sigler y Wachsmuth 2020). Despojada de su particularidad planetaria y ciertamente neo-colonial, la tesis de quinta ola de Aalbers (2019) es interesante porque habla también de situaciones observadas hoy en Chile: aparición de *landlords* corporativos que concentran vivienda (empresas), aumento de la deuda en hipotecas respecto a deuda total país, participación del Estado y municipios en la atracción y regulaciones de los mercados de rentismo inmobiliario, disminución del stock de vivienda de interés social, sobre incremento de precios de la vivienda, y finalmente, la exclusión social de la vivienda.

El auge del capitalismo rentista o “rentismo” significa el control de determinados individuos sobre la extracción de ganancia a partir de la propiedad de un bien escaso, siendo el sector de las finanzas probablemente el sector dominante en este negocio, y siendo la financiarización de la adquisición de la vivienda la forma de profundizar el capitalismo rentista (Christophers 2019). Según Aalbers (2019), esta nueva ola de rentismo encuentra sus orígenes en el masivo traslado de capital hacia los bienes raíces a partir de la crisis de las empresas “punto com” a fines de los 90, lo que finalmente gatilló la crisis sub-prime global a partir de 2007. Previo al 2007, países como los EEUU, Reino Unido y España, habían alentado la expansión del sector financiero mediante la participación de hogares deudores hipotecarios insolventes o “sub-prime”. Sin medir riesgos, los bancos emitían créditos de alto riesgo para la compra de vivienda, y los bancos de inversión “empaquetaban” los créditos “sub-prime” o tóxicos, más riesgosos, junto con los créditos solventes o sanos, por medio de Vehículos Estructurados de Inversión (VEI), por diseño, imposibles de regular (Ehrlich et al. 2009).

Previo a la crisis de 2007, las hipotecas “sub-prime” supuestamente compensaban su alto riesgo, en base a dos supuestos erróneos. Primero, que las propiedades hipotecadas nunca se devaluarían, cosa que sí ocurrió masivamente, tras iniciarse la crisis de 2007. Segundo, que las tasas de interés variables en largo plazo no se incrementarían hasta un nivel insustentable para los hogares. El estallido de la crisis ocurrió a partir de la activación de la cláusula de “variabilidad” de las tasas de interés, en un mercado que tenía alrededor de un 90% de los créditos con tasas de interés variables (Marcuse, S/F). Luego, devino un cese de pagos generalizado, con millones de hogares imposibilitados de responder a sus crecidas hipotecas, millones de embargos, 8,7 millones de empleos perdidos, millones de personas expulsadas a la calle en pocos años, y miles de millones de dólares evaporados

de la economía. Al año 2008, uno de cada 54 hogares estadounidenses había recibido una orden de desalojo por embargo de la propiedad. El stock de vivienda deshabitada, cada vez más devaluada, no logró compensar el respaldo requerido de los créditos, sistema que tuvo que ser rescatado por el gobierno norteamericano, con deudas públicas que se arrastran hasta el día de hoy.

Sostenemos la siguiente hipótesis, que sólo parcialmente podemos sustentar en un artículo. Posterior a la crisis del 2007, existió en los EEUU, pero también un número alto de países que los siguen, un reenfoque de la estrategia de dominio del sector financiero sobre la industria inmobiliaria, a nivel global, ya no masivamente enfocada en promover la propiedad de vivienda mediante créditos riesgosos (al año 2010, los VEI eran prácticamente inexistentes en los EEUU), sino que en promover la inversión en vivienda por parte de compradores con suficientes credenciales crediticias, en busca de retorno. A partir de la crisis “sub-prime” en adelante, se trataría de asegurar acumulación de vivienda, principalmente por parte de las elites o segmentos acomodados (Fernández et al., 2016). La comprobación que realiza Naredo (2019) en España del crecimiento de inversores en vivienda con baja o nula dependencia al crédito bancario, es decidora de esta nueva ola rentista financiero-inmobiliaria global, con rol predominante de las elites como compradores principales.

En Chile nunca existió el riesgo de default por exceso de créditos “sub-prime” en la economía, ya que el subsidio para “sectores medios y emergentes” (Subsidio General Unificado DS44) era bastante eficiente en su cobertura. Según estadística del Ministerio de Vivienda y Urbanismo ³, en promedio en la década de 1990, este subsidio llegó a otorgarse hasta cubrir en un 24% la producción anual de vivienda en el país. Sin embargo, el actual subsidio “DS01”, que cumple la misma función, se utiliza para la compra de micro-departamentos extremadamente reducidos en tamaño por parte de mono-adquisidores, indicador del reenfoque de la política pública chilena desde subsidiar el consumo de vivienda de los hogares a subsidiar minoritariamente la compra de unidades pequeñas, temporales, pero con “alta plusvalía”.⁴

En teoría, para el sector financiero y el Estado, un deudor “prime” que concentra la propiedad de un alto número de viviendas ofrece menor riesgo de quiebra, y para el sector público, este inversionista ayuda a resolver el acceso a la vivienda para las personas, a través del alquiler de las propiedades en las que invierte. El sistema luego experimenta un chorreo hacia los inversionistas de “clase media” (que, para efectos de este análisis, poseen hasta 4 viviendas, representan 2/3 del mercado de inversiones en vivienda, y en promedio

³ <https://www.observatoriourbano.cl/estadisticas-habitacionales/>

⁴ <https://www.maestra.cl/subsidio-renovacion-urbana/#:~:text=El%20Subsidio%20Habitacional%20de%20Renovaci3n,zonas%20espec3ficas%20de%20renovaci3n%20urbana.>

concentran 2,3 unidades cada uno), quienes dependen de créditos con cierto nivel de riesgo. Ellos ayudan también a satisfacer la demanda de uso de vivienda.

Por el lado de los usuarios de la vivienda, ha crecido el interés *millennial* de ocupar la pequeña vivienda de inversión, es decir, jóvenes emancipados post-crisis 2007, con mayor aversión a la propiedad, y expectativas residenciales más móviles (BBC, 2018). También está el importante contingente de población migrante que arriba a las ciudades metropolitanas mundiales. En Santiago, la población de migración latinoamericana reciente (especialmente venezolanos, que representan un tercio de la población migrante en Chile, con cerca de 500 mil residentes, y con el mayor capital educacional entre éstos) ocupa la vivienda de inversión como inquilinos (Atisba 2018), asumiendo altos costos. Como ya se dijo, en términos globales, el déficit de vivienda en Chile asciende a cerca de 500 mil hogares.

Contexto del mercado de la vivienda en Chile y Santiago

No es descartable suponer que el sector financiero regula el volumen de oferta total, con el fin de mantener el déficit de vivienda permanente alto, lo que resulta funcional para sostener una disposición a pagar altos precios de arriendo por parte de las personas. Entre otras cosas, a esto se refiere Guttman (2008) cuando habla del rol “conductor” del circuito financiero sobre la economía inmobiliaria. La Figura 2 teórica a continuación intenta mostrar esa “perpetua escasez” de los últimos 20 años o, en otras palabras, la incapacidad del mercado para renovar el stock de vivienda y mantenerlo en un volumen necesario para la sociedad. En esta escasez coinciden Larraín y Razmilic (2019) y Simián (2017, 2018). Hemos “sombreado” el área de demanda insatisfecha, que se localizaría debajo de la curva creciente de precios de vivienda. Como se aprecia, la producción de unidades de vivienda ha permanecido relativamente constante, si se mira en promedios decenales.⁵

Nos detenemos en el periodo 2014 – 2018. La Reforma Tributaria promovida por el segundo gobierno de Michelle Bachelet en este periodo, incorporó el IVA a la compraventa de viviendas, así como, modificó los tramos del Crédito Especial a las Empresas Constructoras (CEEC), ambas medidas con un incremento de entre un 10% a 12% (EMB Construcción 2014). Esa reforma también modificó la forma de estimación de la renta imponible generada por el arrendamiento de inmuebles, a través de contabilidad completa para contribuyentes de primera categoría (empresas), y contratos sin descuentos para las personas naturales. Estos cambios comenzaron a regir el 1 de enero del año 2016. Sin embargo, contra todo pronóstico, entre los años 2014 y el 2018, la

⁵ La Figura 1 también muestra el efecto que generaron en la producción de vivienda en el país las crisis internacionales de 1982 y 1997 “Asiática”, que acaeció tras una década de creciente involucramiento con las expansivas (y hasta entonces especulativas) economías del Este Asiático (Insulza, 1998), y también en sus albores marcó el *peak* de volumen anual de producción de vivienda histórico del país en 1998.

producción de viviendas presentó pendiente positiva, según muestra la Figura 2. Es decir, estas políticas no desincentivaron la producción inmobiliaria.

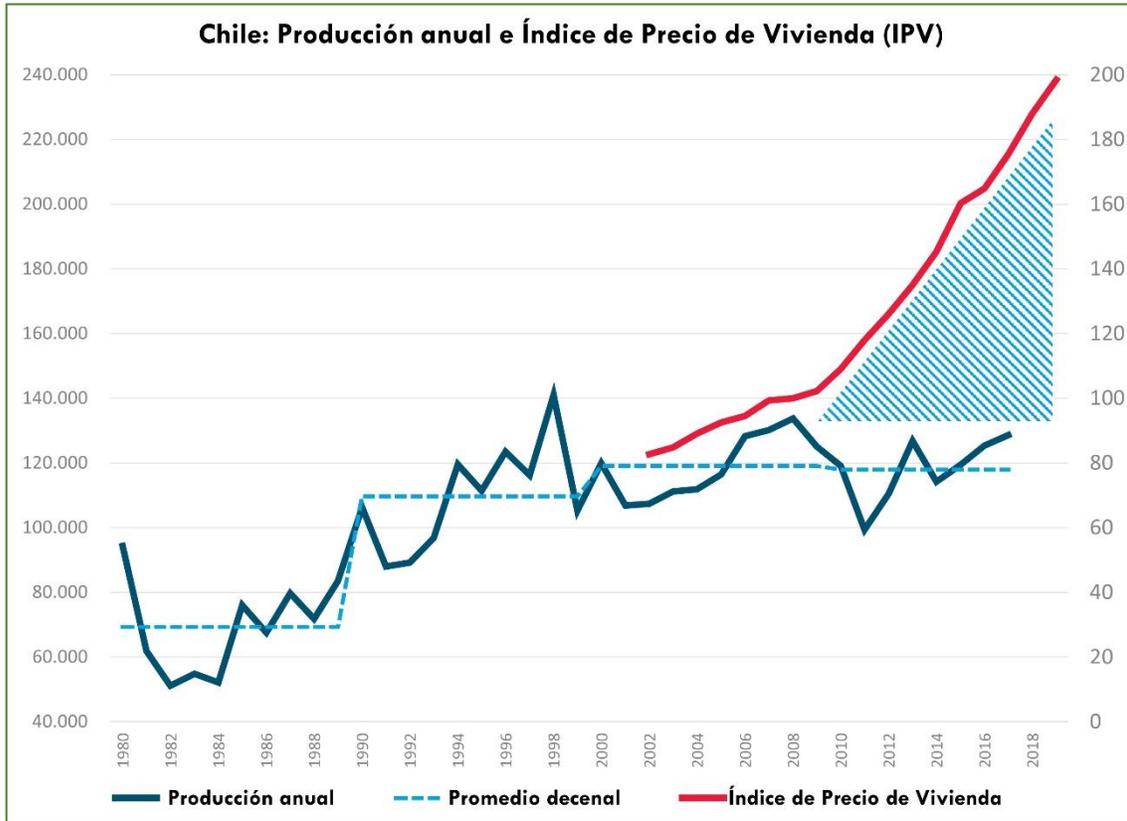


Figura 2. Producción y precio de vivienda.
Fuentes: Banco Central (IPV) y Servicio de Impuestos Internos (Oferta).

En un universo paralelo al de las inversiones en renta inmobiliaria, los problemas de acceso a la vivienda en Chile se agravaron en la última década. Una reciente publicación de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC 2019) posiciona a Chile dentro del grupo de países donde el acceso al hogar es “severamente inalcanzable”. Su “Índice de Acceso a la Vivienda” muestra que una familia promedio en el país debería destinar 45 años para pagar del todo una vivienda propia, usando una cuarta parte de su ingreso mensual para ello, casi toda una vida. En los Estados Unidos de América, este mismo índice alcanza un valor de menos de la mitad.

El Banco Central, a través de su Índice de Precios de la Vivienda (IPV), señala que entre los años 2010 y 2019, el incremento del precio promedio de la vivienda en la Región Metropolitana de Santiago fue de 94,5%, y a nivel país, fue de 82%, mientras que la variación del Índice General de Remuneraciones a precios reales en Chile, entre enero de 2010 y junio de 2017, fue de sólo 18,7% (Banco Central 2020). La variación del IPV entre

2002 y 2019 fue de 140%, es decir, las principales alzas se concentran en la última década, posterior a la crisis “sub-prime” que se hizo sentir en Chile a partir de 2008. Nuestra medición alcanza el periodo comprendido entre 2011 y 2016.⁶

La magnitud del déficit habitacional chileno al año 2017 se sitúa en 497.615 hogares a nivel cuantitativo, con una estimación de 1.303.484 hogares con requerimiento cualitativo, es decir, hogares que ocupan vivienda que no cumple con condiciones suficientes de habitabilidad (INE 2017). Esto es el 8,2% y 22% de la población nacional respectivamente. Existirían en el país 300.158 hogares con “allegados” (residencia en vivienda de conocidos o parientes, generalmente en situación de hacinamiento), número que se ha incrementado en un 64,4% entre 2009 y 2017 (MDS 2009, 2017). Los allegados muestran la fragilidad de muchos hogares chilenos, incapacitados de acceder ni siquiera como inquilinos a la vivienda que se construye.

La mitad de los hogares chilenos perciben un ingreso mensual inferior a CLP \$400.000 (US\$ 500) según el Instituto Nacional de Estadísticas (INE 2019), mientras que los precios de la vivienda van aumentando sostenidamente. Entre 2009 y 2017, el precio promedio de alquileres en el país aumentó en un 45,4% (desde UF 5,8 hasta UF 8,4). En la Región Metropolitana de Santiago (RM), el incremento fue de un 38% (de UF 7 a UF 9,6).

Incrementos tan altos de precios de alquiler de vivienda son preocupantes, aún más si consideramos la evolución de la tenencia de vivienda de los hogares en Chile. En 2009, la encuesta CASEN mostraba que en las zonas urbanas un 18,8% de los hogares chilenos vivía en modalidad de arriendo, pero según la misma encuesta, para el año 2017 ese porcentaje alcanzaba el 24,5%. Del mismo modo, en la Región Metropolitana de Santiago, la tenencia en arriendo en zonas urbanas se ha incrementado en más de 380.000 hogares entre los años 2009 y 2017, lo que corresponde a un aumento porcentual desde un 21,3% en 2009 a un 28,7% en 2017.

Como contracara de lo anterior, entre 2009 y 2017, la tenencia asociada a propiedad pagada o pagándose por parte de hogares residentes ha disminuido su participación en zonas urbanas del país, desde 64,8% a 57,25%. Situación similar se aprecia para la Región Metropolitana de Santiago, pasando de 63,6% a tan solo 53,8% de los hogares en igual lapso (MDS 2009, 2017). Para Simián (2018), los hogares que arriendan la vivienda que ocupan pasan de algo más de medio millón en 1990 a casi 1,3 millones en 2017; y en la actualidad, mientras los hogares propietarios crecen al 1% por año desde 2009, los arrendatarios lo hacen al 5,7% por año.

⁶ El IPV incluso muestra que el “Estallido Social” de octubre 2019 en Chile no hizo bajar los precios de la vivienda, contradiciendo a quienes auguraron catástrofes después de iniciado el estallido.

Análisis por comunas

Realizamos observaciones tanto a escala general del Área Metropolitana del Gran Santiago (AMGS) como a escala de comunas, esto último a fin de analizar el peso de la multi-adquisición en las zonas de la ciudad donde existe mayor actividad inmobiliaria. Las comunas metropolitanas que se perfilan mejor como nicho de inversión en departamentos son Independencia, Santiago y Estación Central, alcanzando los multi-adquisidores el 54,4%, 41,7% y el 35,3% de la demanda total respectivamente. En el Cuadro 3, que muestra, casi en exclusiva, comunas tradicionalmente asociadas al estrato popular, llama la atención la presencia de Las Condes en el grupo, comuna pertenece al “barrio alto” de Santiago, es decir, donde se concentran los mayores ingresos del país, y los mayores precios de suelo y vivienda. Más de una quinta parte del total de las transacciones observadas en Las Condes son orientadas a inversión. Las normativas urbanas de esta comuna toleran zonas de alta densidad residencial, lo cual no ocurre en el resto de las seis comunas de Santiago donde reside la elite, excepto Providencia, donde también invierten las empresas. En todas las comunas donde considerablemente se invierte en vivienda, la localización de la vivienda de inversión ocurre en barrios cercanos al Metro, por la importante valorización y atracción de demanda de uso de vivienda que genera esa red (López-Morales et al. 2019). Ocho de las diez comunas aquí presentadas corresponden al pericentro metropolitano, macrozona que tiene los mayores *rent gaps* o “plusvalía” de suelo (López-Morales 2009). Como se ve, una localización de alta “plusvalía” asegura un alto retorno a la inversión.

Para multi-adquisidores tipo B, las comunas pericentrales de Independencia, Santiago Centro y Estación Central tienen mayor preferencia, la primera con un 32,3%, seguida de un 24,5% y un 22,5% de esos mercados respectivamente. En tanto, para las operaciones tipo A, es decir, en las que participan inversionistas propietarios de cinco o más viviendas, la comuna de Independencia presenta un 22,1%, Santiago un 17,3% y Estación Central un 12,8% de esos mercados. La Figura 3 muestra la distribución de oferta, disponibilidad de venta, e Índice de Multi-Adquisición (IMA) tipos B y A, para las comunas del Área Metropolitana. Sólo en la comuna de Puente Alto, los inversionistas A superan a los B. Lo mismo ocurre en La Pintana, aunque ésta participe muy poco en el mercado de inversiones, por el momento. Puente Alto y La Pintana son dos comunas periféricas que marcan la excepción a la tendencia de localización principalmente “pericentral” de las inversiones.

Cuadro 3: comunas con mayor concentración de multi-adquisidor

Comuna	Total transacciones	Unidades para inversión (Tipo A y B)	% propiedades inversión (Tipo A y B)
Independencia	11.696	6.364	54,4%
Santiago	60.372	25.193	41,7%
Estación Central	7.760	2.742	35,3%
San Joaquín	3.071	857	27,9%
Quinta Normal	6.120	1.537	25,1%
Cerro Navia	1.364	335	24,6%
Macul	7.982	1.931	24,2%
San Miguel	14.047	3.281	23,4%
Las Condes	26.713	5.931	22,2%
Quilicura	2.849	629	22,1%

Fuente: elaboración propia

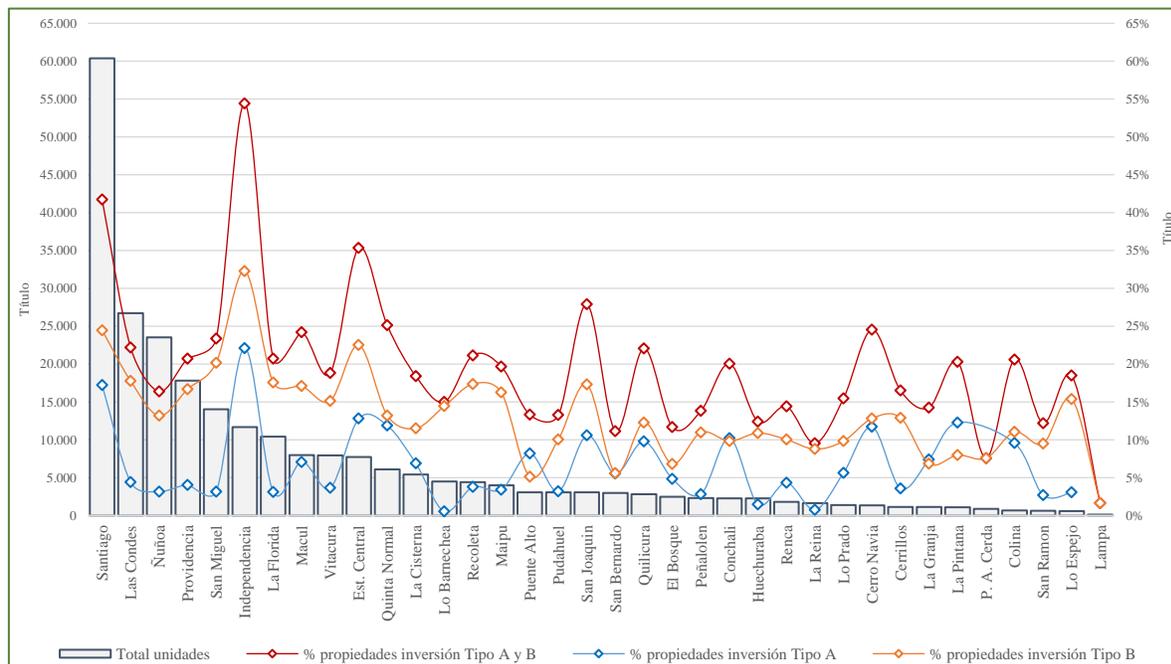


Figura 3. Porcentaje de multi-adquisidores tipo B y A sobre total unidades transadas según comuna de compra en el AMGS, 2011-2016.

Fuente: elaboración propia en base a Inciti, SERVEL y SII.

Concentración de vivienda según Índice de Multi-Adquisición

A nivel del AMGS, entre 2011 y 2016, la multi-adquisición tipo B (propietarios de 2 a 4 unidades) muestra un salto significativo hasta alcanzar el valor de 0,8. Esto quiere decir que por cada 10 viviendas adquiridas por mono-adquisidores, existen 8 viviendas adquiridas por compradores de una segunda, tercera o cuarta vivienda. Para el segmento A o “prime” (propietarios de 5 o más propiedades, la mitad empresas), el Índice de Multi-Adquisición (IMA) se incrementa desde 0,15 a 0,28 en el mismo lapso, es decir, casi se duplican las compras de inversionistas de alto patrimonio, alcanzando casi un tercio respecto a los mono-adquisidores de vivienda. Para el acumulado del periodo 2011-2016, el IMA-B es de 0,35, y el A es de 0,18 (ver Figura 5).

A nivel de comunas, para el año 2011, Independencia tenía un IMA-B de 0,20, y un IMA-A de 0,13. Sin embargo, al año 2016, estos indicadores suben a 1,63 y 0,74 respectivamente. La participación de inversionistas de clase media en esta comuna creció cerca de ocho veces en lo relativo al total de adquisidores. En el caso de Santiago Centro, para el 2011, el IMA-B era 0,32 y el A de 0,25, subiendo en 2016 a la muy alta cifra de 0,99 y 0,50 respectivamente. La comuna de Estación Central, por su parte, para el año 2011 mostraba un IMA-B de 0,15, y A de 0,1, alcanzado en 2016 valores también muy altos, de 0,78 y 0,35 respectivamente. Sorprende, sobre todo, el crecimiento de inversionistas en Independencia, en relación al total de adquisidores. El análisis acumulado muestra la comuna de Santiago Centro liderando con un IMA de 0,44 y 0,31 para tipos B y A; le sigue Estación Central con un acumulado de 0,36 y 0,2, e Independencia con 0,74 y 0,5.

La Figura 4 muestra la evolución de los IMA tipos B y A, la oferta total de departamentos y la disponibilidad, es decir, el número de departamentos nuevos que se encuentran disponibles para ser promesados por potenciales inversionistas, en base al levantamiento en proyectos con sala de venta en los periodos analizados, que realiza la empresa Inciti (2020).

Preferencias de adquisición: tamaño de la vivienda e ingreso estimado por alquiler

Al comparar las superficies promedio según tipo de comprador señalados en el Cuadro 4, los mono-adquisidores, es decir, quienes compran por primera vez, adquieren viviendas 6,5 m² más grandes que aquellos que lo hacen para invertir. Asimismo, las preferencias de tamaño de la vivienda adquirida varían en 12,5 m², entre inversionistas tipo B y A. Los inversionistas B promedian superficies de vivienda comprada de 57,9 m², mientras que las propiedades adquiridas por inversionistas A, con un mayor poder de compra, promedian superficies menores, de 45,3 m². Mientras más capacidad de inversión en propiedades inmobiliarias se tiene, la inversión se realiza sobre propiedades más pequeñas. En este sentido, un tamaño pequeño de vivienda mejora el rendimiento del

capital a invertir, al permitir comprar un número mayor de propiedades, además de asegurar una rotación más rápida de inquilinos, permitiendo capturar cambios de precio de manera más eficiente.

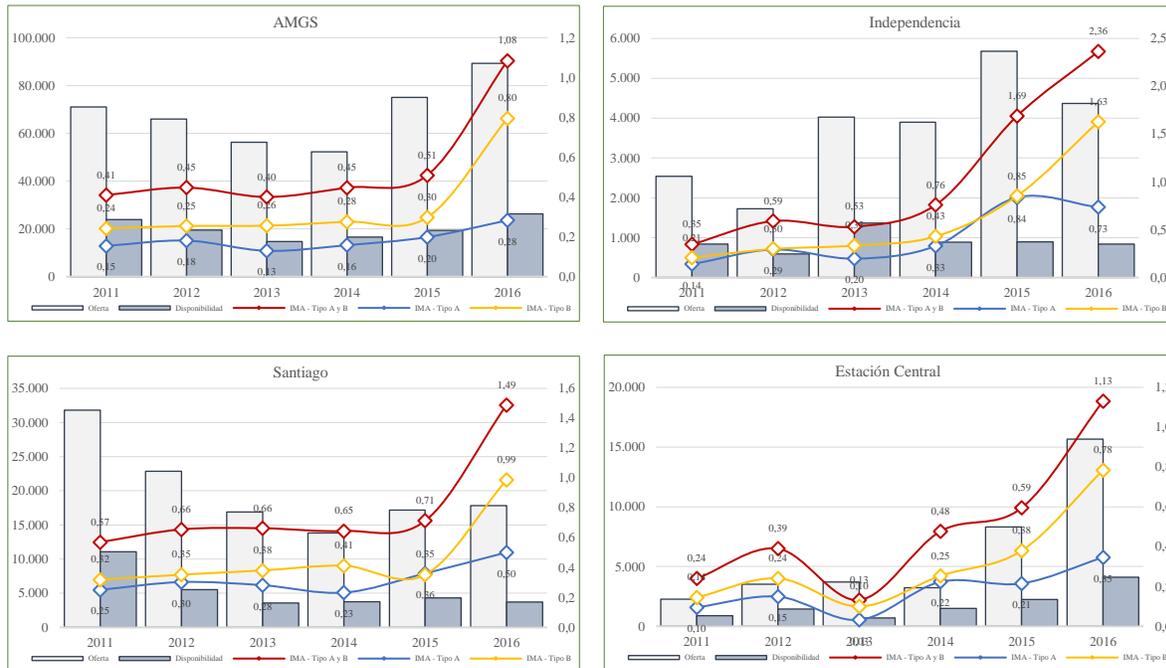


Figura 4. Evolución 2011-2016 de IMA tipos A y B, AMGS y comunas

Fuente: elaboración propia en base a Inciti, SERVEL y SII.

Respecto a los edificios “multifamily”, es decir, edificios cuyos apartamentos están orientados exclusivamente a la renta y tienen un solo dueño, sea un inversionista o una sociedad de inversiones, la composición y tamaño de los departamentos es crucial para su rentabilidad. Según Asset Chile, una empresa especializada en renta residencial, se ha privilegiado el desarrollo de unidades pequeñas, de un dormitorio y un baño, y tipo Studio, por cuanto estas unidades han demostrado tener una alta demanda, lo que a su vez favorece la alta ocupación y mejores precios de arriendo por m². Esta empresa además indica que, para finales del 2018, el plazo vigente promedio de los contratos de arriendo de sus departamentos era de 5,5 meses. En tanto, la incobrabilidad promedio histórica era de tan solo 0,12% de los ingresos por arriendo para finales del mismo año (Asset Chile 2019).

En tanto, para noviembre del año 2019, el Fondo de Inversión BTG Pactual presentaba una ocupación del 97,5% y con una incobrabilidad de tan solo 0,3% para los últimos 12 meses (BTG Pactual 2019). Es decir, un mercado con alta rotación de usuarios, constante ajuste de precios de arriendo, y retorno asegurado por una alta cobrabilidad, lo

que pareciera confirmar la disposición del público a pagar arriendos altos, también llamado “elasticidad de la demanda” de uso de la vivienda.

Cuadro 4: evolución superficie promedio (m²) según tipo de multi-adquisidor.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
mono-adquisidores	66,0	65,1	64,6	64,0	64,3	62,2	64,4
multi-adquisidores	59,1	59,0	58,8	56,4	55,7	58,2	57,9
Tipo A	45,9	46,6	43,8	44,5	45,1	45,6	45,3
Tipo B	59,1	59,0	58,8	56,4	55,7	58,2	57,9

Fuente: elaboración propia en base a SII y CBRS.

La diferencia entre el promedio de las tres comunas de mayor multi-adquisición y el promedio del AMGS en el año 2016 es de 17,7 m² en propiedades adquiridas por inversionistas B. En tanto, para las propiedades adquiridas por inversionistas A, esta diferencia es de 10,5 m². Esta evolución se aprecia con mayor detalle en la Figura 5.

Si bien las propiedades más grandes son más difíciles de alquilar, llama la atención una caída tan abrupta, en cosa de años, del tamaño de la vivienda nueva adquirida. Los datos parecieran reflejar, con cierta exactitud, el proceso de ajuste de las características de la oferta por parte de los desarrolladores inmobiliarios, especialmente en algunas comunas, para adaptarse a la creciente y aún quizá desconocida demanda para inversión. Esto se observa muy bien durante el periodo 2011-2016 en la Figura 5. Al comparar tamaños entre viviendas de primeros compradores y viviendas de inversión, la comuna de Independencia muestra una diferencia de tamaño de -14,2% y -19,3%, para segmentos de inversión B y A respectivamente. En tanto, para Santiago Centro, las diferencias alcanzan un -3,6% y -10,3% para B y A. Finalmente, en Estación Central, las diferencias son de -1,1% y -13,8% para B y A. En esta última comuna, casi no hay diferencia en el tamaño de vivienda, entre quienes compran por primera vez y quienes lo hacen por segunda o más veces. Estación Central es la comuna con menor superficie de vivienda comprada por agentes tipo B, muchos de ellos con crédito bancario, alcanzando un promedio de 38,5 m². Mientras tanto, para la multi-adquisición tipo A, Estación Central muestra una superficie promedio aún menor, de 33,5 m², siendo la comuna con superficies más bajas en ambos segmentos.

Según Tinsa (2019), el precio de compra de nueva vivienda en Santiago Centro fue de 71,2 UF/m². En Independencia, fue un 58,4 UF/m², y luego Estación Central aparece con 54,9 UF/m². Estas comunas ocupan los lugares 7, 13 y 16 entre las 30 comunas que componen el ranking de precio de vivienda nueva, y con un valor más alto de 106,9 UF/m² alcanzado en la comuna de Vitacura, y más bajo de 31,7 UF/m² alcanzado en Lampa, comuna de la periferia norte extendida, con baja accesibilidad.



Figura 5. Evolución de superficies promedio (m²) según tipo de inversionista y comuna, 2011-2016

Fuente: elaboración propia en base a Inciti, SERVEL y SII.

A partir de la encuesta de Caracterización Socioeconómica de Chile - Casen 2015, del Ministerio de Desarrollo Social (MDS) se obtiene el precio promedio que cada hogar arrendatario debería pagar de alquiler, según tramo de superficie. De este modo, se realiza una estimación de los ingresos que obtendrían los inversionistas por alquiler, a partir de

cada una de las propiedades registradas para ambos segmentos, y según sus dimensiones. A nivel general del AMGS, para el segmento de inversiones B, el monto anual de ingresos por arriendo se estima en 6.274.716 UF (equivalente a US\$ 283 millones al cambio de junio 2020). Por su parte, para el segmento de inversiones A, el total de ingresos anuales es de 2.564.381 UF (equivalente a US\$ 96 millones). Como referencia, para poder cuantificar de mejor manera los ingresos obtenidos de las rentas, US\$379 millones representa aproximadamente el costo de producir 8.839 nuevas viviendas promedio (a costo estimado de 1.000 UF cada una), lo que a su vez representa alrededor de un 8% del volumen de producción de unidades de la industria inmobiliaria chilena cada año. Es decir, los inversionistas del Gran Santiago capturan anualmente valor equivalente al 8% del costo total de producir vivienda en el país.

Estimamos los ingresos que se producen en las comunas de mayor concentración de inversionistas. En el caso de la comuna de Santiago, los ingresos anuales para inversionistas B se estiman en 1.401.297 UF (US\$ 52.5 millones) y para los A de 1.046.221 UF (US\$ 39.2 millones). En tanto, en Independencia, la estimación B es de 280.543 UF (US\$ 10.5 millones), mientras que A es de 242.669 UF (US\$ 9.2 millones). Finalmente, Estación Central tendría ingresos anuales promedio para B de 114.360 UF (US\$ 4.2 millones) y para A de 75.538 UF (US\$ 2.8 millones).

La profundización del arriendo ha sido evidente. Si para el total de B, en el año 2011, estimamos que hubo un ingreso anual por concepto de arriendo de 725.434 UF, para el año 2016, tal estimación considera un ingreso total de 2.185.733 UF, representando un incremento del 201,3%. Del mismo modo, para multi-adquisidores A, el ingreso estimado para el año 2011 considera un monto total de 353.235 UF, mientras que para el año 2016, el ingreso estimado fue de 647.016 UF, lo que presenta un incremento del 83,2% del ingreso.

Personas que invierten en vivienda en el AMGS

Revisamos un total de 243.966 transacciones de departamentos nuevos y usados, y el 88,1% de ellas fueron adquisiciones realizadas por personas naturales, dejando un 9,5% referidas a empresas o personas jurídicas de cualquier tipo.⁷ Los multi-adquisidores corresponden a un 34,8% de la demanda total del AMGS, con inversionistas B representando el 23% de la demanda, y A totalizando el 11,7% de la misma.

Al interior del segmento B, las personas naturales representan un 77,7% del total de transacciones, mientras que en A las personas jurídicas o empresas presentan una leve ventaja sobre las personas naturales, con un 50,4% del total de las operaciones. Dentro del subconjunto de personas naturales, el sexo masculino tiene prevalencia con un 59,9% en tipo B, y un 74,9% en tipo A respectivamente. En tipo B, las inversionistas mujeres

⁷ Se excluyen las transacciones con errores.

compran unidades con superficies de 2,9 m² más grandes que hombres, y en tipo A, la diferencia a favor de mujeres es de 3,7 m². De manera complementaria, respecto a precios, podemos afirmar que las inversionistas mujeres de segmentos B y A compran unidades entre 3,2 UF/m² y 2,3 UF/m² más caras que los hombres, respectivamente.

Si nos referimos a los grupos etarios con mayor participación entre inversionistas, al año 2011 predominaba el rango “entre 40 y 49 años”, y al 2016, pasó a predominar el rango “entre 30 y 39 años”. Resulta también interesante la evolución creciente que presentan, dentro del segmento B, los grupos de “29 o menos años”, con 7,2% de crecimiento, a quienes podríamos considerar como inversionistas “iniciales” o en despegue. Suponemos que hay aquí una veta de indagación interesante para los estudios de movilidad social de las clases medias (Espinoza et al. 2013). Mientras tanto, para tipo A, es decir, inversionistas de mayor estatus, los grupos de “29 o menos años” y “50 a 64 años” presentan crecimientos algo menores, de 2,6% y de un 3,7% respectivamente.

Al analizar la comuna de residencia de los inversionistas B y A, a partir del cruce de las bases del CBRS y del SERVEL, es posible apreciar que, tanto para personas naturales como para empresas, tienen notablemente una mayor frecuencia las comunas del llamado Barrio Alto, al oriente del AMGS, lugar donde tradicionalmente vive la clase dominante, con una fuerte participación de la comuna de Las Condes en ambos segmentos.

Inversionistas B que residen en comunas de Las Condes, Santiago Centro y Providencia alcanzan en conjunto el 38,6% de las operaciones. En tanto, un 39,1% de operaciones tipo A se realiza por inversionistas domiciliados en comunas de Las Condes, Providencia y Vitacura. El hecho de que desaparezca Santiago Centro y aparezca Vitacura en el grupo A, es indicio del mayor estatus que tienen los multi-adquisidores tipo A.

Conociendo el dato de circunscripción electoral donde reside el agente multi-adquisidor, pudimos conocer el voto predominante en esa circunscripción para la elección presidencial primaria del año 2017. Para el Gran Santiago, los concentradores de vivienda residen en zonas de la ciudad donde ganaron los candidatos de derecha y centro derecha (partidos Unión Demócrata Independiente y Renovación Nacional), con un 91,3% de adquisiciones en tipo B, y un 94,2% en tipo A. Mientras tanto, inversionistas que residen en zonas donde ganaron partidos denominados de centro izquierda (Democracia Cristiana, Partido Socialista, Partido por la Democracia, y Partido Radical) son minoritarios, representando un 2,4% y 1,2% de las adquisiciones en tipos B y A respectivamente. Algo más numerosas son las adquisiciones de inversionistas que residen en circunscripciones donde ganaron los candidatos denominados “progresistas” (Frente Amplio, Partido Comunista, otros), con un 6,3% y 4,5% de los casos respectivamente.

Cuadro 5. Hallazgos principales

	Tipo B (2 a 4 propiedades)		Tipo A (5 o más propiedades)	
IMA 2011-2016	0,35		0,18	
	66,2%		33,8%	
% Participación personas naturales.	77,7%		49,6%	
% Participación mujeres en personas naturales	40,1%		25,1%	
Superficies adquiridas hombres	52,2 m ²		40,2 m ²	
Superficies adquiridas mujeres	55,1 m ²		44,9 m ²	
Comunas residencia inversionistas personas naturales	Las Condes, Providencia y Santiago		Las Condes, Providencia y Vitacura	
Relación voto predominante según Circ. Electoral	91,3% Derecha y centro derecha		94,2% Derecha y centro derecha	
Rubro empresas inversionistas	Intermediación financiera			
	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler			
	Construcción			
	2011	2016	2011	2016
% Participación segmento menos de 29 años	4,1%	11,3%	2,7%	5,3%
% Participación segmento 30-39 años	22,5%	26,9%	20,4%	21,5%
% Participación segmento 40-49 años	29,2%	23,7%	39,5%	32,0%
% Participación segmento 50-64 años	28,6%	26,4%	29,0%	32,6%
% Participación segmento más de 65 años	15,7%	11,7%	8,4%	8,5%
Total	100%	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia.

Empresas inversionistas

La caracterización de multi-adquisidores empresas muestra dos rubros predominantes: “Intermediación financiera”, con una participación del 47,2% en tipo B, y del 47,9% en tipo A; y “Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler”, con un 38,6% de participación en tipo B, y 40% en tipo A. Es decir, no existen demasiadas variaciones de rubro predominante entre segmentos B y A.

El nivel de facturación o escala de las empresas que adquieren unidades para inversión muestra que las Grandes Empresas lideran en la multi-adquisición con el 33,3% y el 41,6% en tipo B y A respectivamente. Los resultados también muestran que las empresas multi-adquisidores tipo A prefieren invertir en unidades residenciales que son 5,1 m² más pequeñas que aquéllas tipo B. En tanto, y de manera directamente proporcional, el precio pagado por las empresas tipo A en promedio resulta ser 3,6 UF/m² menor que las empresas tipo B.

Cuadro 6. Principales empresas concentradoras de adquisición de unidades en AMGS entre los años 2011 y 2016.

Ítems	Nombre empresa	Tamaño empresa	Rubro	Actividad económica	N° Transacciones	% Transacciones	Valor total acumulado (UF)	% Valor acumulado
1	Penta Vida Compañía de Seguros Vida S.A	Gran empresa	K - Intermediación financiera	Planes de seguro de vida	1.212	5,1%	900.854	1,2%
2	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A	Gran empresa	L - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles propios o arrendados	615	2,6%	550.388	0,8%
3	Banco Santander Chile	Gran empresa	K - Intermediación financiera	Bancos	514	2,2%	1.544.470	2,1%
4	Servicio De Vivienda y Urbanización Área Metropolitana	Micro empresa	M - Adm. Pública y defensa, planes de seg. Social afiliación obligatoria	Gobierno central	451	1,9%	238.748	0,3%
5	Sara Rosa Spa.	Gran empresa	L - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles propios o arrendados	423	1,8%	524.769	0,7%
6	Unidad Leasing Habitacional S.A.	Gran empresa	K - Intermediación financiera	Sociedades de inversion y rentistas de capitales mobiliarios en general	365	1,5%	376.496	0,5%
7	Inmobiliaria Carmen Spa.	Mediana empresa	L - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles propios o arrendados	358	1,5%	718.410	1,0%
8	Conceces Leasing S.A.	Gran empresa	K - Intermediación financiera	Leasing habitacional	319	1,3%	298.756	0,4%
9	Bbva Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.	Gran empresa	L - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles propios o arrendados	304	1,3%	270.790	0,4%
10	Inmobiliaria SFS S.A	Mediana empresa	L - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles propios o arrendados	213	0,9%	258.937	0,4%
-	Otras	Otras	Otras	Otras	19.045	79,9%	66.717.024	92,2%
					23.819	100%	72.399.642	100%

Fuente: elaboración propia en base a Inciti y SII.

El Cuadro 6 muestra grandes compañías como Penta Vida Compañía de Seguros Vida S.A con un rango de facturación sobre el 1.000.000 UF anuales; Hipotecaria La Construcción⁸ Leasing S.A., entre 200.000 a 600.000 UF anuales; Sara Rosa SpA., entre 100.000 a 200.000 UF anuales; e Inmobiliaria Carmen SpA, entre 25.000 a 50.000 UF anuales. El cuadro también refleja la dispersión del mercado entre las distintas empresas inversionistas que les siguen. El Cuadro 6 muestra las compañías que lideran el ranking de participación en el mercado de inversiones de departamentos, algunas de las cuales son empresas conocidas en Chile, incluyendo el Estado por medio del Servicio de Vivienda y Urbanización (SERVIU), que ha adquirido vivienda probablemente para alojar hogares carenciados.

⁸ Empresa propiedad de la Cámara Chilena de la Construcción, fundada en 1989 como entidad crediticia que prestaba a menor interés que la banca con el fin de “nivelar tasas de interés en el mercado”. Se les reconoce como los “inventores” en Chile del *leasing* y el *leaseback* (Kornbluth, 2020).

Por su parte, Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. presenta una participación más atomizada, de manera menos concentrada en edificios específicos, respecto a como lo hacen el resto de las empresas.

Cuadro 7. Transacciones según tamaño y rango de venta empresas, multi-adquisición tipos A y B en Independencia, Santiago y Estación Central, 2011-2016.

	N° Transacciones	%	Monto UF	Promedio un. UF	Sup. Promedio (m2)	Precio UF/m2 promedio
Segmento B						
Grandes Empresas	2,086	27.6%	2,534,354	1,215	41.8	29.6
Medianas Empresas	919	12.2%	1,579,125	1,718	39.1	44.4
Pequeñas Empresas	1,784	23.6%	2,264,226	1,269	39.1	35.4
Micro Empresas	1,834	24.3%	2,365,195	1,290	38.2	35.3
S/I	416	5.5%	557,116	1,339	38.1	37.8
Subtotal	7,039	93%	9,300,016	1,321	39.6	35.0
S/Información de superficie (m2)	514	6.8%	1,419,313	2,761	-	-
Total inversiones Segmento B	7,553	100%	10,719,329	1,419	-	-
Segmento A						
Grandes Empresas	2,012	33.5%	2,409,084	1,197	41.3	29.4
Medianas Empresas	859	14.3%	1,453,527	1,692	38.4	44.4
Pequeñas Empresas	1,176	19.6%	1,377,432	1,171	39.8	33.4
Micro Empresas	1,384	23.0%	1,728,795	1,249	37.1	35.1
S/I	296	4.9%	382,759	1,293	35.1	38.3
Subtotal	5,727	95%	7,351,597	1,284	39.2	34.3
S/Información de superficie (m2)	287	4.8%	524,466	1,827	-	-
Total inversiones Segmento A	6,014	100%	7,876,063	1,310	-	-

Fuente: elaboración propia en base a Inciti y SII.

En el análisis desagregado del Cuadro 7, clasificamos a las empresas dentro de los siguientes rangos de facturación anual: 1) Micro empresa entre las 0,1 UF hasta las 2.400 UF; 2) Pequeña Empresa desde las 2.401 UF hasta las 25.000 UF; 3) Mediana Empresa desde las 25.001 UF hasta las 100.000 UF; y 4) Gran Empresa con más de 100.000 UF de facturación anual. El grupo Grandes Empresas muestra un pago menor en relación con los promedios de los otros tramos y tamaños de empresas, donde el valor unitario para la multi-adquisición tipo A promedia las 29,6 UF/m², mientras que el tipo B promedia 29,4 UF/m². En el caso del grupo Medianas Empresas muestra un comportamiento inverso, con 44,4 UF/m² para ambos tipos de multi-adquisidores, indicando la posible existencia de un grado de especialización, por parte de las empresas de este tamaño, en viviendas de mayor precio y localización de mejor estatus. Luego, las Pequeñas Empresas y Micro Empresas

muestran también participación en el pago más moderado, invirtiendo en viviendas más económicas.

Mayoritariamente, las comunas de domicilio de empresas inversionistas son Las Condes, Santiago y Providencia. Sólo en estas tres comunas localizan su sede las empresas que adquieren vivienda en un 62,8% tipo B, cuyos activos corresponden a 14.965 departamentos, y un 71% tipo A, cuyos activos ascienden a 10.495 unidades.

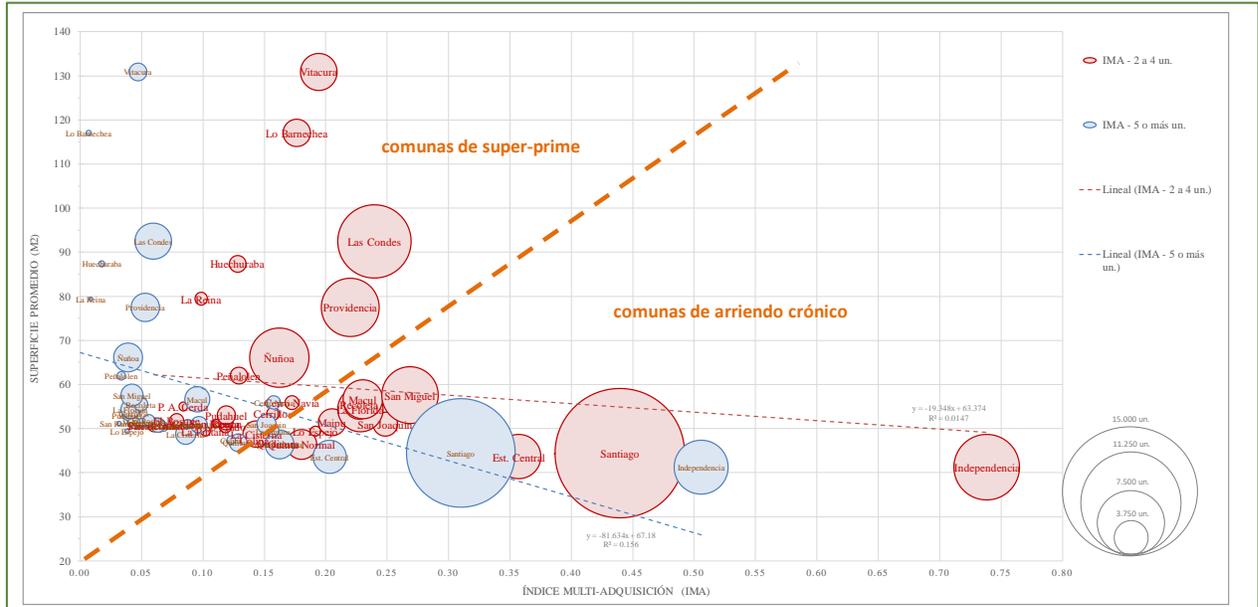
Discusión de resultados

Los datos encontrados muestran que, a mayor el número de unidades de vivienda adquiridas por un multi-adquisidor, menor tamaño de la unidad. Se sabe que las viviendas pequeñas tienen mayor rotación en el alquiler, ergo aseguran retornos continuados. Segundo, en promedio, inversionistas mujeres compran vivienda de mayor dimensión que hombres, y pagan un precio mayor por esta vivienda. Tercero, se observa una disminución de edad entre las personas que concentran vivienda; aumentan su participación los tramos menores a 39 años, e incluso segmentos jóvenes bajo 29 años. Cuarto, el IMA confirma que, en el breve lapso entre 2011 y 2016, se profundiza la concentración de los activos inmobiliarios en el Área Metropolitana del Gran Santiago (AMGS), algo particularmente observable en Independencia, Estación Central y Santiago Centro. En estas comunas existen barrios antiguos (con mayor número de propiedades en mal estado) donde se compra, demuele y reconstruye en altura, por parte de las empresas inmobiliarias. Quinto, sólo un tercio de los inversionistas es “prime” o de alto estatus, es decir, para efectos de este análisis, con 5 o más unidades a su haber. Sexto, las empresas inversionistas grandes adquieren vivienda al más bajo precio y las inversionistas medianas lo hacen al mayor precio, entre todas las empresas inversionistas.

La situación descrita se da en un contexto de encarecimiento de precios de vivienda cercano al 100% en la última década, con dos tercios de inquilinos con alta carga de vivienda sobre ingresos, y una reducción considerable en el tamaño de la vivienda nueva ofertada para la población.

La Figura 6 a continuación muestra la relación que existe entre tamaño de vivienda, índice de concentración de ésta, y el volumen de mercado de inversiones de renta residencial a escala comunal. El eje vertical representa el tamaño promedio de la vivienda adquirida, medido en m², mientras que el eje horizontal representa el IMA promedio observado en la comuna (a mayor IMA, mayor presencia de inversión en vivienda en la comuna). El radio del círculo representa el total de unidades adquiridas para inversión en la comuna, es decir, el tamaño del mercado. Los datos se desagregan entre multi-adquisiciones tipo A y B, con todas las transacciones ocurridas durante el periodo 2011-2016.

Figura 6. Superficie promedio de la vivienda adquirida, IMA, y volumen de la demanda para cada comuna del AMGS, multi-adquisición tipos A y B, periodo 2011-2016



Fuente: elaboración propia

La gráfica representa dos realidades contrapuestas. Una tendencia Nimby (*not in my backyard* – no en mi patio) entre los inversionistas que mayoritariamente viven en las comunas de la elite, y disfrutan de las mejores condiciones urbanas y de los barrios más cotizados, pero no invierten masivamente en las comunas de la elite (todas con un IMA menor a 0,25 para B, y menor a 0,1 para A), sino en otras comunas al otro lado de la línea divisoria que hemos dibujado, a modo explicativo, en la figura. Se sabe que se construye en mayor cantidad y altura en zonas pericentrales, cercanas al Metro, donde se obtiene la mayor rentabilidad por m² de suelo (López-Morales et al. 2019). Como hemos dicho anteriormente, una “excepción” serían las empresas inversionistas tipo A, de tamaño medio, que también invierten en vivienda con cierta intensidad en una comuna de alto estatus denominada Las Condes, lo que aparece también reflejado en el Cuadro 3. Todo el resto de las empresas y particulares invierten mayoritariamente en las comunas de mayor plusvalía, de mayor *rent gap*, o mayor potencial de valorización; es decir, la parte baja de la gráfica que hemos denominado “comunas de arriendo crónico”, representativas de *inner city* latinoamericano (Borsdorf 2003; López-Morales 2009) y que ven aumentar el número de arrendatarios pasajeros en edificios de gran altura en sus territorios.

Conclusiones

Se constata que la crisis de vivienda en Chile plantea una contradicción entre dos realidades: la una es la realidad de quienes ven reducidas sus posibilidades de acceso a la vivienda por razones de precio y dimensión; la otra son las altas expectativas de

rentabilidad que rodean a la industria financiera-inmobiliaria. En Chile, para un creciente número de personas de clase alta y media-alta, de perfil cada vez más joven, que viven en las comunas de mayor renta y donde existe mayor cohesión social (Méndez et al. 2020), entre un 40% y 25% de sexo femenino, que votan mayoritariamente por la derecha, y que optan por acumular productos inmobiliarios cada vez más pequeños, la vivienda significa el medio para su bienestar presente y futuro. Esto no se debe al valor de la vivienda como artefacto de uso, sino a su valor más conveniente en tanto activo de inversión. Desde la crisis de 2007, concentrar la propiedad de la vivienda pareciera ser una decisión racional para estas personas.

Por el otro lado, la presente ola de inversión pareciera redefinir las características sociales de barrios y ciudades por completo. Una ciudad más costosa, más alta, viviendas más apretadas, mayor presión de la vivienda sobre los ingresos, inestabilidad e inseguridad en la tenencia, destrucción de barrios antiguos, explotación y abuso de inquilinos a través del alquiler oneroso y desregulado, cosmopolitanismo en la calle producido por inmigración étnica que arriba a barrios antiguos, “viva sólo a pasos del Metro”, podrían ser todas definiciones que hoy calzan con la macro-transformación del Gran Santiago de la actualidad, y también características presentes en diversas narrativas globales (He 2018; Mösgen et al. 2018; Rolnik 2014; García-Lamarca y Kaïka 2016; Kallin 2020; Lees et al. 2016; Catalán 2020). No sabemos si la pandemia de Covid-19 acabará con esta marea de inversión en Santiago, o si redireccionará de alguna forma al mercado hacia la producción de viviendas menos densas, quizá más costosas aún, en el futuro.

La intuición de gentrificación “de quinta ola” de Aalbers (2019) sugiere contradicciones interesantes entre quienes concentran la propiedad de vivienda y el resto de la población. A fin de cuentas, “la gentrificación es el capitalismo expresado en el paisaje, la forma urbana de la economía” (Brahinsky 2014). Pensamos que se requiere investigar etnográficamente las relaciones entre los inversionistas y sus arrendatarios, indagar también en la vida al interior de las minúsculas unidades de inversión, y averiguar de qué forma la elite inversionista afecta el bienestar y las posibilidades de reproducción de la población.

Bibliografía

- Aalbers, Manuel. 2019. “Revisiting ‘The Changing State of Gentrification’ - Introduction to the Forum: From Third- to Fifth-Wave Gentrification”. *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie* 110 (1): 1-11.
- ACAFI. 2018. “XXXIV Catastro de Fondos de Inversión: Estadísticas del 01-12-2017.” Disponible en: <http://www.acafi.cl/estudios-y-estadisticas/catastro-de-fondos>

- Ardura, Alvaro; Lorente-Riverola, Iñigo y Ruiz, Javier. 2020. "Platform-mediated short-term rentals and gentrification in Madrid", *Urban Studies* 57 (15). <https://doi.org/10.1177/0042098020918154>
- Atisba. 2018. "Atisba monitor. El mapa de la inmigración en Santiago." Disponible en: <http://www.atisba.cl/wp-content/uploads/2018/07/Reporte-Atisba-Monitor-Mapa-Inmigraci%C3%B3n-en-Santiago.pdf>
- Asset Chile. 2019. "Emisión de Bonos Corporativos Serie A UF 880.000 Octubre 2019". Disponible en: <https://assetagf.com/wp-content/uploads/2018/03/Prospecto-Comercial-ARR-1.pdf>
- Banco Central de Chile. 2019. "Informe de estabilidad financiera. Segundo semestre 2019". Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133278/IEF2_2019.pdf/742c73b0-5002-594f-8972-a30facf10961?t=1594243794880
- Banco Central de Chile. 2020. "Bases de Datos Estadísticos." Disponible en: <https://si3.bcentral.cl/siete/secure/cuadros/home.aspx>
- BBC. 2018. "Lehman Brothers: las 5 cinco consecuencias más sorprendentes de la crisis que desató la quiebra del banco en 2008". Disponible en: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-45491698>
- BDO. 2020. "Mercado de Renta Residencial Multifamily N° 11. Investigación y Pronostico Gran Santiago 3er Trimestre 2020". Disponible en: <https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%BA-11>
- Borsdorf, Axel. 2003. "Hacia la ciudad fragmentada. Tempranas estructuras segregadas en la ciudad latinoamericana." *Scripta Nova*, 7 (146). Disponible en: [http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-146\(122\).htm](http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-146(122).htm)
- Brahinsky, Rachel. 2014. "The Death of the City? Reports of San Francisco's demise have been greatly exaggerated." *Boom*. Disponible en: <https://boomcalifornia.org/2014/07/02/the-death-of-the-city/>
- BTG Pactual. 2019. "Fondo de Inversión BTG Pactual. Renta Residencial". Disponible mediante solicitud a los autores.
- Catalán, René. 2020. "¿Gentrificación comercial en contexto de superdiversidad?: La transformación del comercio local en el centro y pericentro de Santiago de Chile". *Revista de Urbanismo* 42: 52-71. doi:10.5354/0717-5051.2020.54281
- CChC – Cámara Chilena de la Construcción. 2019. "Índice de Acceso a la Vivienda". Disponible en: <https://www.cchc.cl/centro-de-informacion/publicaciones/publicaciones-otras-publicaciones/indice-de-acceso-a-la-vivienda-price-income-ratio-pir>
- Christophers, Brett. 2019. "The rentierization of the United Kingdom economy." *EPA: Economy and Space*. DOI: 10.1177/0308518X19873007

- Daher, Antonio. 2017. "Centralismo financiero en Chile". En *¿Para qué descentralizar? Centralismo y políticas públicas en Chile*, editado por C. Vial y J. Hernández, 235-250. Santiago: Ichem.
- Ehrlich, Michael; Anandarajan, Asokan y Chou, B. 2009. "Structured investment vehicles: the unintended consequence of financial innovation: some reasonable ideas and objectives combined to have unexpected effects". *Bank Accounting & Finance* 22(6): 29.
- El Mercurio. 2019. "Estudio revela las diferencias en las rentabilidades promedio del sector inmobiliario frente al mercado bursátil".
Disponible en:
<https://www.emol.com/noticias/Economia/2019/07/07/953715/Estudio-revela-las-diferencias-en-las-rentabilidades-promedio-en-el-sector-inmobiliario-frente-al-mercado-bursatil.html>
- EMB Construcción. 2014. "Empresas Armas: Efectos de la reforma tributaria en el mercado inmobiliario". Disponible en:
<http://www.emb.cl/construccion/articulo.mvc?xid=3049&edi=145&xit=empresas-armas-efectos-de-la-reforma-tributaria-en-el-mercado-inmobiliario>
- Espinoza, Vicente; Barozet, Emanuelle y Méndez María Luisa. 2013. "Estratificación y movilidad social bajo un modelo neoliberal: El caso de Chile". *Laboratorio* 25: 169-191.
Disponible en:
<https://publicaciones.sociales.uba.ar/index.php/laboratorio/article/download/125/112>
- Fernandez, Rodrigo; Hofman, Annelore y Aalbers, Manuel B. 2016. London and New York as a safe deposit box for the transnational wealth elite. *Environment and Planning A* 48(2): 2443-2461.
- Fuentes, L., Bauzá, M., Bulnes, J., Señoret, A. y P. Weiner. 2019. *Análisis del mercado de viviendas nuevas según tipo de comprador para el área metropolitana de Santiago 2011-2018*. Santiago: Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC – INCITI.
- García-Lamarca, Melissa y Kaika, Maria. 2016. "'Mortgaged lives': the biopolitics of debt and housing financialisation." *Transactions of the Institute of British Geographers* 41(3): 313-327
- Guttman, Robert. 2008. "Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças". *Novos Estudos* 82: 11-33. Disponible en:
http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002008000300001
- Hackworth, Jason y Smith, Neil. 2001. "The changing state of gentrification". *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie* 92(4): 464-477.

- Hayes, Matthew y Zaban, Hila. 2020. "Transnational gentrification: The crossroads of transnational mobility and urban research". *Urban Studies* 57(15): 3009–3024. DOI: 10.1177/0042098020945247.
- He, Shenjing. 2018. "Three waves of State-led gentrification in China." *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie* 110 (1): 26–34. DOI:10.1111/tesg.12334.
- Inciti. 2020. Bases de datos de precios de suelo y vivienda en el Gran Santiago. Santiago: Inciti.
- INE - Instituto Nacional de Estadísticas. 2002, 2017. "Censo de Población y Vivienda."
- INE - Instituto Nacional de Estadísticas. 2019. "Ingreso laboral promedio mensual en Chile fue de \$573.964 en 2018".
Disponible en: [https://www.ine.cl/prensa/2019/09/16/ingreso-laboral-promedio-mensual-en-chile-fue-de-\\$573.964-en-2018](https://www.ine.cl/prensa/2019/09/16/ingreso-laboral-promedio-mensual-en-chile-fue-de-$573.964-en-2018)
- Insulza, J.M. 1998. Los efectos de la Crisis Asiática y su impacto en la economía chilena. Santiago: Fundación Friedrich Ebert Stiftung.
- Jordá, Oscar; Knoll, Katharina; Kuvshinov, Dmitry; Schularick, Mortiz y Taylor, Alan. 2019. "The rate of return on everything, 1870–2015." *The Quarterly Journal of Economics*: 1225–1298. DOI:10.1093/qje/qjz012
- Kallin, Hamish. 2020. "In debt to the rent gap: Gentrification generalized and the frontier of the future." *Journal of Urban Affairs*.
<https://doi.org/10.1080/07352166.2020.1760720>
- Kornbluth, David. 2020. *Neoliberalización y empresariado de la construcción en Chile (1951-2018)*. [Tesis doctoral en Ciencias Sociales]. Chile: Universidad de Chile.
- Larraín, Clemente y Razmilic, Slaven. 2019. "Precios de vivienda: ¿quién tiene la razón?". *Centro de Estudios Públicos* 518. Disponible en: https://www.cepchile.cl/cep/site/docs/20190910/20190910163323/pder518_clarra_in_srazmilic.pdf
- Lees, Loretta; Slater, Tom y Wyly, Elvin. 2008. *Gentrification*. Nueva York: Routledge.
- Lees, Loretta; Shin, Hyun Bang y López-Morales, Ernesto. 2016. *Planetary Gentrification*. Cambridge, RU: Polity Press.
- López-Morales, Ernesto. 2009. *Urban entrepreneurialism and creative destruction: a case-study of the urban renewal strategy in the peri-centre of Santiago de Chile, 1990-2005*. [Tesis doctoral]. London: University College London. Disponible en: <http://discovery.ucl.ac.uk/18707>
- López-Morales, Ernesto y Orozco, Hernán. 2019. "Ni proletarios ni propietarios: especuladores. Una radiografía a los agentes de mercado de la gentrificación inmobiliaria en Santiago de Chile." *Scripta Nova* 23 (605): 1-33.
- López-Morales, Ernesto; Sanhueza, Claudia; Espinoza, Sebastián; Órdenes, Felipe y Orozco, Hernán. 2019. "Rent gap formation due to public infrastructure and planning policies: an analysis of Greater Santiago, Chile, 2008-2011." *Environment and Planning A*, 51(7): 1536-1557. <https://doi.org/10.1177/0308518X19852639>

- Marcuse, Peter. S/F. *Subprime Housing Crisis*. *Habitat International Coalition*. Disponible en: http://www.hic-gs.org/content/subprime_housing_crisis.pdf
- MDS - Ministerio de Desarrollo Social. 2009, 2017. "Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN)."
- Méndez, Maria Luisa; Otero, Gabriel; Link, Felipe, López Morales, Ernesto y Gayo, Modesto. 2020. "Neighbourhood cohesion as a form of privilege." *Urban Studies*. <https://doi.org/10.1177/0042098020914549>
- Mösgen, Aandrea; Rosol, Marit y Schipper, Sebastian. 2018. "State-led gentrification in previously 'un-gentrifiable' areas: Examples from Vancouver/Canada and Frankfurt/Germany." *European Urban and Regional Studies*. <https://doi.org/10.1177/096977641876301>
- Naredo, José M. 2019. "Diagnóstico del panorama inmobiliario actual. ¿Rebrota una burbuja inmobiliaria comparable a la anterior?" *Papeles de relaciones ecosociales y cambio global* 145: 129-140.
- Rolnik, Raquel. 2014. *Guerra dos Lugares. A Colonização da Terra e da Moradia na Era das Finanças*. Sao Paulo: Boitempo.
- SBIF - Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile. 2018. "Flujos de créditos hipotecarios para la vivienda". Disponible mediante solicitud a los autores.
- Sequera, Jorge y Nofre, Jordi. 2019. "Touristification, transnational gentrification and urban change in Lisbon: The neighbourhood of Alfama". *Urban Studies*. <https://doi.org/10.1177/0042098019883734>
- Sigler, Thomas y Wachsmuth, David. 2020. "New directions in transnational gentrification: Tourism-led, state-led and lifestyle-led urban transformations" *Urban Studies* 57 (15): 3190–3201.
- Simián, José Miguel. 2017. "Capítulo 2: Economía urbana y del sector inmobiliario". En *La industria inmobiliaria en Chile: evolución, desafíos y mejores prácticas*, editado por José Miguel Simian y Verónica Niklitschek, 29-58. Santiago: Pearson.
- Simián, José Miguel,ç. 2018. "El crecimiento del mercado de arriendo en Chile". *Centro de Estudios Inmobiliarios ESE Business School*.
- Smith, Neil. 2002. "New globalism, new urbanism: Gentrification as global urban strategy." *Antipode* 34 (3): 427-450.
- Tinsa. 2019. "Ranking: cuánto cuesta el m² en las comunas de Santiago" Disponible en: <https://www.tinsa.cl/sala-de-prensa/notas-de-prensa/precio-m2-comunas-santiago/>

© Copyright: Nicolás Herrera Castillo y Ernesto López-Morales, 2021
© Copyright: Scripta Nova, 2021.

Ficha bibliográfica:

HERRERA CASTILLO, Nicolás y LÓPEZ-MORALES, Ernesto. Inversionistas de vivienda en el Gran Santiago: una nueva ola de negocio inmobiliario. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*. Barcelona: Universitat de Barcelona, vol. 25, Núm. 1 (2021), p. 111-140 [ISSN: 1138-9788]

DOI: 10.1344/sn2021.25.32230