



INSTITUTO DE ESTUDIOS URBANOS
Y TERRITORIALES
FACULTAD DE ARQUITECTURA, DISEÑO Y ESTUDIOS URBANOS

Financiarización, mecanismos de financiamiento de vivienda y configuración territorial metropolitana de Santiago, 1990-2011

Tesis presentada para obtener el grado académico de Magíster en Desarrollo Urbano

Por Francisca Zegers

Profesor Guía: Carlos de Mattos Pontti

Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales Pontificia Universidad Católica de Chile

30 de septiembre de 2014

Financiarización, mecanismos de financiamiento de vivienda y configuración territorial metropolitana de Santiago, 1990-2011

Tesis presentada para obtener el grado académico de Magíster en Desarrollo Urbano

Por Francisca Zegers

Profesor Guía: Carlos de Mattos Pontti

Tesis financiada por CONICYT-PCHA/Magíster Nacional/2013-221320255 y Proyecto Anillos SOC

1106

Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales Pontificia Universidad Católica de Chile

30 de septiembre de 2014

Agradecimientos

Al profesor Carlos De Mattos, por su apoyo constante al desarrollo de esta investigación. Por su dedicación, disponibilidad e interés, por las largas conversaciones y sus invaluable comentarios.

Al Proyecto Anillos SOC 1106 por financiar y permitir desarrollar esta investigación en calidad de Tesista. A CONICYT su apoyo por medio de la Beca de Magíster para Estudios en Chile, Folio 221320255.

Al Proyecto FONDECYT 1110387 “Santiago de Chile: de la ciudad de negocios al negocio de las ciudades. Dinámica inmobiliaria y transformación del área metropolitana de Santiago (1975-2010)” por permitir disponer de información levantada en el marco de esta investigación que fueron fundamentales para la realización de esta tesis.

Finalmente a mi familia, por inculcarme el valor de la constancia, disciplina y la necesidad imperante de buscar el conocimiento.

Resumen

El denominado “ajuste estructural” impulsó políticas de liberalización y desregulación con el propósito de remercantilizar todos los ámbitos de la vida, como respuesta a las crisis propias del régimen keynesiano-fordista causadas por el estancamiento de la tasa de crecimiento de la economía y la escasa rentabilidad obtenida por la inversión de los excedentes en el sector productivo. Esto generó un giro en el centro de la economía desde la real hacia las finanzas, posicionando al sector financiero como alternativa atractiva para la acumulación. La introducción de ésta lógica se ha sustentado en la generación de mecanismos e instrumentos de financiamiento que han permitido aumentar el flujo de capital disponible otorgando liquidez para financiamiento de las empresas, específicamente las ligadas a producción de oferta inmobiliaria privada.

En el marco de esta investigación se indagará como los mecanismos e instrumentos de financiamiento tanto públicos y privados generados en el marco de la financiarización incidieron en la producción de vivienda y por ende en la configuración territorial de Santiago.

Índice

I.	Introducción.....	1
II.	Planteamiento del problema	2
	Pregunta de Investigación.....	3
	Hipótesis.....	3
	Objetivos	3
	Objetivo general.....	3
	Objetivos específicos.....	3
III.	Metodología.....	4
	Técnicas de análisis de datos	4
	Procesamiento de datos	6
IV.	Marco Teórico.....	7
	Reestructuración, neoliberalismo y financiarización, hacia un nuevo orden social, político y económico.....	7
	Financiarización: conceptualización, actores e instrumentos	9
	Financiarización y producción inmobiliaria, ¿Hacia la financiarización de la ciudad?.....	13
	Impactos en la forma y configuración territorial metropolitana, ¿hacia una nueva geografía de la financiarización?.....	15
V.	Análisis y resultados	18
	Financiarización en Chile, cambios económicos	18
	Producción inmobiliaria en Chile y en la Región Metropolitana de Santiago.....	28
	Financiarización, mecanismos de financiamiento y cambios estructurales en el sector inmobiliario ..	35
	Financiarización: Impactos territoriales y configuración territorial de la Región Metropolitana.....	51

VI.	Conclusiones.....	61
VII.	Referencias bibliográficas	64
VIII.	Anexos.....	68
	Anexo 1.1: Variables analizadas.....	69
	Anexo 1.2: Cronología evolución mercado financiero e instrumentos de financiamientos en Chile ..	70
	Anexo 1.3: Evolución de la inversión de los Fondos de Pensiones por sector institucional e instrumentos financieros.....	72
	Anexo 1.4: Cantidad total de subsidios habitacionales por programa y comuna Región Metropolitana, 1990-2011	73
	Anexo 1.5: Evolución de la población, vivienda y superficie, Región Metropolitana de Santiago.....	75

Índice Figuras

Figura 1: Inversión en Vivienda en Chile 1960-2010.....	28
Figura 2: Inversión del Estado en vivienda como porcentaje del PIB, Chile	29
Figura 3: Inversión del privado en construcción como porcentaje del PIB 1996 a 2010, Chile	30
Figura 4: Unidades edificación autorizada obra nueva, total anual País y RM.....	32
Figura 5: Superficie edificación autorizada obra nueva en m2, total anual País y RM.....	32
Figura 6: Unidades edificación autorizada obra nueva RM según sector, total anual 1990-2011.....	33
Figura 7: Superficie edificación autorizada obra nueva RM según sector, total anual 1990-2011.....	33
Figura 8: Unidades de viviendas nuevas en el Gran Santiago según tipología	34
Figura 9: Porcentaje de activos de los Fondos de Pensiones según sector (diciembre de cada año).....	37
Figura 10: Inversión Fondos de Pensiones en Letras Hipotecarias, en pesos.....	37
Figura 11: Inversión Fondos de Pensiones en Bonos Leasing de Vivienda, en pesos.....	38
Figura 12: Porcentaje de operaciones de créditos para vivienda según instrumento	39

Figura 13: Montos de operaciones de créditos bancarios para viviendas, en millones de pesos.....	40
Figura 14: Patrimonio de los fondos de inversión, en millones de dólares.....	41
Figura 15: Activos administrados por Fondo de Inversión de Desarrollo, en millones de pesos.....	42
Figura 16: Activos administrados por Fondo de Inversión de Mixtos, en millones de pesos	43
Figura 17: Inversiones Totales Mercado Asegurador y Reasegurador, millones de US\$.....	44
Figura 18: Estructura de propiedad de inmobiliarias abiertas a la bolsa, 2011	45
Figura 19: Inversores institucionales por inmobiliaria.....	46
Figura 20: Subsidios otorgados y pagados RM 1990-2011, según unidades y montos	48
Figura 21: Cantidad total de subsidios RM 1990-2011, según programa	48
Figura 22: Cantidad total de subsidios RM 1990-2011 por comuna.....	49
Figura 23: Edificaciones autorizadas según tipología y oferta de viviendas privadas, total departamentos 1990-2011	53
Figura 24: Edificaciones autorizadas según tipología y oferta de viviendas privadas, total casas 1990-2011	55
Figura 25: Cantidad de subsidios y viviendas sociales RM	56
Figura 26: Distribución grupos socioeconómicos 1992-2002.....	57
Figura 27: Expansión urbana 1970-2012.....	60

Índice cuadros

Cuadro 1: Actores claves por tema.....	5
Cuadro 2: Mecanismos e instrumentos de financiamiento de vivienda.....	27
Cuadro 3: Inversión en construcción desagregada según porcentaje de participación, Chile.....	31
Cuadro 4: Total de colocaciones bancarias por Actividad Económica 1998-2011, millones de pesos	41
Cuadro 5: Evolución superficie urbana Santiago 1970-2012.....	60

Lista de abreviaciones

ACAFI – Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

AFP – Administradora de Fondos de Pensiones

APVC – Ahorro Previsional Voluntario Colectivo

CAS – Comités de Asistencia Social

CCR – Comisión Clasificadora de Riesgo

CORFO – Corporación de Fomento de la Producción

DL – Decreto con Fuerza de Ley

FSV – Fondo Solidario de Vivienda

INE – Instituto Nacional de Estadística

MINVU – Ministerio de Vivienda y Urbanismo

MK – Mercado de Capitales

OECD – Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo

PET – Programa Especial para Trabajadores

PIB – Producto Interno Bruto

PVB – Programa Vivienda Básica

PVP – Programa de Vivienda Progresiva

SBIF – Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SERVIU – Servicio de Vivienda y Urbanismo

SVS – Superintendencia de Valores y Seguros

UF – Unidad de Fomento

I. Introducción

La imposición del neoliberalismo supuso una reestructuración regulatoria sujeta a la disciplina del mercado orientada a re acelerar la acumulación de capital y de crecimiento económico. El denominado “ajuste estructural” consistió en impulsar políticas de liberalización y desregulación con el propósito de remercantilizar todos los ámbitos de la vida, como respuesta a las crisis propias del régimen keynesiano-fordista causadas por el estancamiento de la tasa de crecimiento de la economía y la escasa rentabilidad obtenida por la inversión de los excedentes en el sector productivo. Es en este contexto, donde se posiciona el sector financiero como alternativa para la acumulación, generando un cambio en el centro de la economía desde la real basada en la producción hacia las finanzas, donde el sector inmobiliario comenzó a proliferar como uno de los más atractivos. La introducción de lógica financiera se ha sustentado en la generación de mecanismos e instrumentos de financiamiento como los fondos de inversión y los instrumentos de capitalización individual que han permitido aumentar el flujo de capital disponible otorgando liquidez para financiamiento de las empresas, específicamente aquellas ligadas a la producción de oferta inmobiliaria privada.

En conjunto con lo anterior, el cambio en el enfoque en la gestión urbana mediante la implantación del partenariado público-privado genera condiciones propicias para la inversión privada limitando al Estado a un rol subsidiario, siendo un incentivo para la acción del privado en materia de vivienda social para la producción de conjuntos habitacionales para sectores de bajos recursos.

Así, la introducción de los mecanismos de financiamiento en la producción inmobiliaria del espacio urbano, por medio de la introducción de nuevos productos y localizaciones, han generado cambios sustanciales en la configuración territorial metropolitana de Santiago, permitiendo una rápida expansión y crecimiento de las periferias como también procesos de densificación de algunas áreas de la ciudad.

En el marco de esta investigación se indagará cómo la introducción de mecanismos e instrumentos de financiamiento tanto público y privado generados en el marco de la financiarización incidieron en la producción de vivienda y por ende, en la configuración territorial. Específicamente se analizará el caso de la Región Metropolitana, en base a una metodología mixta que contempla el análisis de datos secundarios como también la aplicación de una fase cualitativa, por medio de la realización de entrevistas. El alcance de la investigación se relaciona en analizar cómo fue llevado a cabo este proceso en uno de los primeros países a nivel mundial en adoptar la ideología neoliberal y que a su vez fue pionero en el desarrollo de un mercado de capitales basado en la capitalización individual.

II. Planteamiento del problema

La reestructuración impulsada desde la década del '70 bajo la implementación de políticas de liberalización y desregulación estuvo orientada a remercantilizar la vida económica y social, por medio de un ajuste estructural para sentar las bases de un nuevo modelo de crecimiento neoliberal (de Mattos, 1999). Esto ha rediseñado la relación entre sociedad, economía y espacio generando nuevas estructuras territoriales de producción, circulación, distribución y consumo (Ciccolella, 1998: 1 en Cuervo, 2003) orientadas a la acumulación incesante de capital (Harvey, 1989).

Uno de los principales cambios es la evolución del centro de gravedad de la economía basada en la producción hacia otra estructura en torno a lo financiero, donde específicamente aumenta la importancia del sector inmobiliario. La introducción de lógica financiera se ha sustentado en la generación de mecanismos e instrumentos de financiamiento como los fondos de inversión y los instrumentos de capitalización individual, los que han permitido aumentar el flujo disponible otorgando liquidez para generar transacciones por parte de las empresas y así incentivar la producción de oferta inmobiliaria privada.

La diversificación de las fuentes de financiamiento de la industria de la vivienda ha sido un formidable acelerador de las dinámicas metropolitanas (Cattaneo, 2011) por medio de la generación principalmente de condominios cerrados privados en las periferias y departamentos en las zonas centrales orientados a estratos socioeconómicos medios y medios altos.

En conjunto con lo anterior, el cambio en el enfoque en la gestión urbana mediante la implantación del partenariado público-privado genera condiciones propicias para la inversión privada limitando al Estado a un rol subsidiario, siendo un incentivo para la acción del privado en materia de vivienda social para la producción de conjuntos habitacionales para sectores de bajos recursos.

Las condiciones mencionadas anteriormente han dado paso a una revitalización en la producción inmobiliaria residencial la que se ha traducido en alrededor de 2.045.896 viviendas en la Región Metropolitana superando en casi 800.000 unidades la cantidad existente a comienzo de los 90's (INE, 2011) de las cuales sobre el 73% corresponde a casas y alrededor de un 20% en departamentos, lo que se ha traducido en un crecimiento de 1.600 hectáreas por año (Romero, 2004 en López, 2005).

A raíz de lo anterior, se establece la relevancia de la introducción de los nuevos mecanismos de financiamiento en la producción inmobiliaria del espacio urbano, por medio de nuevos productos y localizaciones, lo que ha generado cambios sustanciales en la configuración territorial metropolitana de

Santiago, permitiendo una rápida expansión y crecimiento de las periferias como también procesos de densificación de algunas áreas de la ciudad.

Pregunta de Investigación

¿Cómo ha incidido la generación de nuevos mecanismos de financiamiento de vivienda tanto públicos como privados en la configuración territorial metropolitana de Santiago?

Hipótesis

La modalidad de gestión urbana empresarialista que comenzó a aplicarse con el proceso de liberalización y reestructuración implementado en Chile desde mediados de la década de los 70's, incidió en una creciente financiarización y mercantilización de la vida económica y social a escala nacional. Con ello, en los últimos 20 años se generaron cambios sustantivos en el financiamiento público y privado de la vivienda, lo que ha intensificado la producción inmobiliaria residencial, la que resultó favorecida por la mayor autonomía para la localización de las inversiones respectivas, la aparición de nuevos mecanismos y fuentes de financiamiento, y por la introducción de diversos productos inmobiliarios. Bajo esta nueva dinámica se produjo una expansión de las inversiones y negocios inmobiliarios en áreas periféricas, la densificación de algunas áreas centrales, la localización periurbana de grandes proyectos de vivienda social, lo cual produjo cambios sustantivos en la configuración territorial metropolitana de Santiago.

Objetivos

Objetivo general

Determinar la influencia de los mecanismos de financiamiento público y privado de vivienda en la configuración territorial metropolitana de Santiago.

Objetivos específicos

1. Identificar y caracterizar los mecanismos e instrumentos de financiamientos públicos y privados.
2. Caracterizar las principales transformaciones en la producción de la oferta inmobiliaria.
3. Relacionar la evolución de los mecanismos de financiamiento con los procesos de transformación del mercado inmobiliario.
4. Caracterizar los impactos territoriales de la producción inmobiliaria en la configuración territorial metropolitana de Santiago.

III. Metodología

El enfoque metodológico bajo el cual se realizó la investigación es de carácter mixto, contemplando una fase cuantitativa y otra cualitativa. La elección del enfoque pretende responder a dos aspectos, por una parte, a la complejidad del fenómeno analizado contemplando la utilización de técnicas de recolección y análisis de datos de carácter complementarios que permitan responder a la pregunta de investigación planteada. Por medio de esto, se pretende obtener una visión holística e integral debido a que permitirá el análisis de diferentes aspectos del fenómeno en cuestión.

Por otra parte, busca responder a la limitación existente respecto a la información secundaria a utilizar. Existen limitaciones respecto a la temporalidad y continuidad de los datos, como también sobre el nivel de desagregación al que se encuentran, lo que no permite tener una visión clara del comportamiento territorial de las variables.

Las metodologías a utilizar se desarrollan de manera paralela e independiente, siendo integradas en el desarrollo del cuarto objetivo específico y en las conclusiones finales de la investigación.

Técnicas de análisis de datos

El diseño de la investigación contempló dos fases de carácter complementario. La fase cuantitativa se orientó a un enfoque de estadística descriptiva. La cual se basó en un análisis de conjuntos coherentes de datos para su posterior comparación, para esto se utilizan medidas estadísticas representativas como las frecuencias, medidas de posición, medidas de dispersión y forma (Fernández Fernández, Cordero Sánchez, & Córdoba, 2002).

La fase cualitativa de la investigación se efectuó en base a un análisis de contenido de entrevistas semi estructuradas. Se procedió a entrevistar a informantes clave de los procesos en estudio en base a temática de especialización y según área de conocimiento. A partir de esto, se elaboró una pauta de entrevista que incluyó los principales temas de conversación. Ante el surgimiento de patrones comunes entre los entrevistados, se introdujeron nuevas preguntas y se reformularon otras, a modo de continuar profundizando en ciertos temas.

La aplicación de la entrevista tuvo una duración de aproximada de 30 minutos, en donde se tomó nota y se solicitó autorización para ser grabadas en audio. La finalidad de la grabación fue la transcripción de las entrevistas realizadas.

La finalidad de su utilización es complementar la fase cuantitativa, siendo la base para la vinculación de la evolución de los mecanismos de financiamiento y su relación con la producción inmobiliaria e incidencia en la configuración territorial de Santiago.

Como complemento a estas entrevistas, se utilizó información provista por entrevistas efectuadas a otros actores claves en el marco del Proyecto FONDECYT 1110387 y de presentaciones realizadas en el marco del “6° Seminario de Actualidad Inmobiliaria” del Portalinmobiliario y del seminario “Santiago de Chile: de la ciudad de negocios al negocio de las ciudades”, realizados el 20 de junio de 2013 y 16-17 de enero de 2014.

Cuadro 1: Actores claves por tema

Actor	Institución	Tema	Modalidad de obtención información
Nicolás Izquierdo	Portalinmobiliario.com	Producción Inmobiliaria	Entrevista Francisca Zegers
Francisco Bedos	Banco Santander	Mecanismos de financiamiento privados	Entrevista Francisca Zegers
Pablo Trivelli	Trivelli y Ltda.	Producción inmobiliaria/ Expansión y metropolización	Entrevista Francisca Zegers
Andras Uthoff	Independiente, Ex miembro del Consejo Consultivo Previsional	Instrumentos y mecanismos de financiamiento privados, mercado de capitales	Entrevista Francisca Zegers
Cristián Labra	Ministerio de Planificación, Ex MINVU	Instrumentos y mecanismos de financiamiento públicos	Entrevista Francisca Zegers
Vicente Domínguez	Agrupación Desarrolladores Inmobiliarios	Instrumentos y mecanismos de financiamiento/ Producción inmobiliaria	Entrevista Proyecto FONDECYT 1110387/ Presentación Seminario Santiago de Chile
Alberto Etchegaray	DOMET, Ex Ministro MINVU	Instrumentos y mecanismos de financiamiento/ Producción inmobiliaria	Entrevista Proyecto FONDECYT 1110387
Robert Gillmore	Socio en Gillmore y Cía. Abogados	Instrumentos y mecanismos de financiamiento/ Producción inmobiliaria	Entrevista Proyecto FONDECYT 1110387
Mauricio Varela	SOCOVEDA	Mecanismos de financiamiento privados	Presentación 6° Seminario de Actualidad Inmobiliaria
Ariel Magendzo	PAZ CORP	Mecanismos de financiamiento privados	Presentación 6° Seminario de Actualidad Inmobiliaria

Fuente: Elaboración propia (2013)

Procesamiento de datos

Los datos y variables utilizadas corresponden a información de diversas instituciones públicas sectoriales y nacionales como instituciones de carácter privadas (ver Anexo 1.1). La parte cuantitativa se basó en el procesamiento de los datos anteriormente mencionados en función de un análisis estadístico descriptivo que se realizará mediante EXCEL. También fue utilizado el software ARCGIS 10 para el procesamiento de algunas variables, su reclasificación y su representación gráfica.

La fase cualitativa de la investigación, se llevó a cabo por medio de la transcripción de las entrevistas y la efectuación de un análisis de contenido. Este tipo de análisis está destinado a formular a partir de datos, inferencias reproducibles y válidas que puedan aplicarse a un contexto. Se basa en la investigación del significado simbólico del mensaje (Krippendorff, 1990). Esto se realizó a partir de inferencias específicas de los comunicadores centrande el interés en las ideas comprendidas en los conceptos centrales del texto. Por lo cual, las extracciones de las entrevistas no se tratan necesariamente de las citas textuales de los actores, sino, de los conceptos e ideas que refleja el discurso de los entrevistados.

IV. Marco Teórico

Reestructuración, neoliberalismo y financiarización, hacia un nuevo orden social, político y económico

A raíz de las sucesivas crisis experimentadas por el régimen keynesiano-fordista durante las últimas décadas, producto de procesos inflacionarios y de la baja rentabilidad generada en el sistema productivo se produjo la desaceleración de la tasa de crecimiento global y el estancamiento de la economía real. Como respuesta al agotamiento y crisis del régimen se ha condicionado la colocación de los excedentes de capital en búsqueda de mejores condiciones para su valorización en destinos especulativos en el ámbito financiero, evolucionando así el centro de gravedad de la actividad económica desde la producción hacia las finanzas (Foster y Magdoff, 2009 en Aalbers, 2008), conduciendo a una mayor dependencia de los flujos de capital financiero para ampliar el capital monetario. La reestructuración impulsada desde la década del '70 bajo la adopción de un consistente conjunto de políticas de liberalización y desregulación estuvo orientada básicamente a tratar de dismantelar el aparato institucional estatal y productivo establecido por medio de las políticas de corte keynesiano y a sentar las bases de una nueva dinámica de crecimiento (de Mattos, 1999). Este proceso fue implementado inicialmente en Chile por Pinochet en 1975, seguido por Thatcher en Inglaterra en 1979 y Reagan en Estados Unidos en 1980, dando paso a un proceso adopción del modelo a nivel mundial con singularidades locales respecto a su intensidad y forma de implementación.

El neoliberalismo, supone así una reestructuración regulatoria sujeta a la disciplina del mercado consistiendo en una tendencia históricamente específica, pautada, híbrida y desarrollada desigualmente (Brenner, Peck & Theodore, 2010) orientada a re acelerar la acumulación de capital y de crecimiento económico (Harvey, 1989). Siguiendo a estos autores, se considera como una reestructuración de carácter regulatoria debido a que significa replantearse los modos de gobernanza como también las relaciones entre el Estado y la economía.

De esta forma, la implementación de la ideología neoliberal se basa en reformas y arreglos institucionales enmarcados en el denominado ajuste estructural bajo un enfoque de gobernanza empresarialista (Harvey, 1989) cimentado en un partenariado público-privado y en el principio de subsidiaridad estatal. Con su implementación, considerando las singularidades y los diversos matices locales en los países que adoptaron esta ideología, se dio paso a la conformación de las condiciones macroeconómicas y macro sociales necesarias (Chesnais, 2003) para el desarrollo de una progresiva financiarización de la economía y de la sociedad a nivel global.

El surgimiento de este modelo denominado “régimen de acumulación financiarizada” (Chesnais, 2003) se asocia a un giro en el circuito de acumulación que persigue como objetivo contar con sectores rentables para la producción y absorción de capital excedente, conforme la política impuesta por el capitalismo, que a su vez significa superar las barreras para alcanzar la reproducción incesante de capital (Harvey, 2008).

Tal como se mencionaba anteriormente, fue necesario establecer condiciones para que pudiera generarse este giro hacia una progresiva financiarización relacionados principalmente con la creación de un marco regulatorio que permitiera romper con los arreglos institucionales de corte keynesianos-fordistas. Así, se comprende que el neoliberalismo se sustenta también en decisiones de corte político a nivel de los gobiernos nacionales, que por medio de sus potestades, generaron las condiciones institucionales y normativas necesarias para su adscripción al modelo, y que por medio de estos cambios, permitió la articulación estructural de sus principales circuitos productivos y financieros en una dinámica económica globalizada. En ese contexto es la "neoliberalización" de las instituciones del Estado nacional lo que ha causado más que un debilitamiento lineal de las capacidades del Estado o una erosión de la escala nacional, la cristalización de nuevas formas de regulación estatal que sistemáticamente privilegian los intereses y prioridades del capital global (Brenner & Theodore, 2002 en Brenner, 2003 : 13).

En ese sentido, la generación de políticas que posibilitara la integración de las diversas escalas de las naciones por medio de un conjunto de condiciones que permitieran a las empresas organizarse para desarrollar mejores oportunidades de negocios en las distintas partes del globo, ha contribuido de manera sistemática a la generación de una economía global, formada por la unión de la mayor cantidad de lugares al “espacio mundial de acumulación”. Estas disposiciones geográficas comunes tenían como fin último la articulación de la mayor cantidad de economías y se basan en la libre circulación de bienes, servicios, capital financiero, de las inversiones productivas y de los hombres (Michalet, 2007).

La implementación de estas disposiciones comunes se desarrollaron al alero de una modalidad de gestión característica de la ideología neoliberal denominada gobernanza empresarialista, que establece la existencia de reglas, procesos o prácticas que orienten las relaciones entre los diversos actores participantes (gerentes, accionistas de las corporaciones, empleados y acreedores) contribuye al crecimiento económico por medio de la restitución de la confianza, integridad y eficiencia (OECD, 2004 en de Mattos, 2013).

Según Harvey (1989) esta modalidad de gobernanza se posiciona como un mecanismo de atracción de flujos y de capitales hacia el espacio, presentando al menos tres aspectos singulares. El primero es la asociación público-privada, por medio de la que las formas tradicionales de emprendimiento de nivel local se integran con el uso de poderes del gobierno, orientando a la atracción de financiamiento

externo, inversiones directas y empleo. El segundo aspecto es el carácter especulativo, donde el sector privado recoge los beneficios y el sector público la externalidad o el riesgo. El tercero es que su foco es en la noción de lugar, desligándose de la noción más tradicional de territorio.

Bajo este enfoque, en materia urbana se centraron sus objetivos en mejorar la competitividad y la imagen exterior mediante estrategias de *city-marketing*, impulso del crecimiento a través de la inversión pública en infraestructuras, y de su posicionamiento en el mapa de ciudades mundiales a partir de megaproyectos, con frecuentes impactos negativos en materia de nuevas formas de segregación urbana (Swyngedouw, Moulaert y Rodríguez, 2002 en Méndez, 2012: 34). Fomentando así, el desarrollo de actividades económicas que permitan aumentar la plusvalía de la propiedad.

Financiarización: conceptualización, actores e instrumentos

La financiarización desde el punto de vista teórico cuenta con numerosas definiciones, Epstein (2005) plantea que es la creciente influencia del rol de lo financiero: los mercados, agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales como internacionales. Krippner (2005) establece que es el ascenso de "valor del accionista" como modo de gobierno corporativo, el dominio del mercado de capitales a través de sistemas de financiamiento basados en la banca, el aumento del poder político y económico de la "clase rentista" y la explosión del comercio financiero asociado a la proliferación de nuevos instrumentos financieros. Así, se considera como un patrón de acumulación en el cual las ganancias se acumulan principalmente mediante canales financieros en vez del comercio y la producción de mercancías, por medio de actividades de provisión (o transmisión) de capital líquido a la espera de los intereses futuros, dividendos o ganancias de capital (Arrighi, 1994 en Krippner, 2005).

Desde la perspectiva de los actores, este proceso constituye para Bieri (2013) el aumento en el tamaño y la importancia de los mercados financieros y las instituciones financieras -de las instituciones de crédito a los inversionistas como los Fondos de Inversión de Bienes Raíces y fondos de pensiones- en la macroeconomía moderna. Según Cattaneo (2011) el ingreso de capitales por medio de la inversión directa e indirecta ha permitido generar una relación más estrecha entre los mercados financieros y la inversión inmobiliaria, permitiendo en consecuencia, que las inversiones tanto nacionales como extranjeras ingresen a través de los fondos de inversión.

Según Lapavistas (2011 : 612) este proceso se comprende como una transformación sistémica de las economías capitalistas maduras que consta de tres elementos fundamentales: las grandes empresas han adquirido capacidades financieras, los bancos han ampliado sus actividades de mediación en los mercados financieros por medio de los préstamos a los hogares, y a su vez los hogares se han

convertido en cada vez más implicados en el ámbito de las finanzas tanto como deudores y como titulares activos, por medio del ahorro. En el caso de los hogares, por medio de la implantación y socialización del crédito, permite la inclusión de los consumidores de medianos y bajos ingresos en los circuitos financieros. Así, la toma del sector de la vivienda por las finanzas mundiales abrió una nueva frontera para la acumulación de capital, lo que permite la libre circulación de los valores a través de prácticamente todo el suelo urbano (Harvey, 1989; Rossi, 2013 en Rolnik, 2013).

En el caso de Chile, la introducción de instrumentos como la Letra Hipotecaria y los Mutuos Hipotecarios Endosables y No Endosables generaron un cambio sustancial en materia de financiamiento de la vivienda, otorgando liquidez a los hogares de sectores medios (Morandé & García, 2004; Micco, Parrado, Piedrabuena, & Rebutti, 2012). Este proceso se sustenta en la reactivación de la demanda inmobiliaria derivado de los cambios en la demanda habitacional en las ciudades, la que encuentra explicación en dos tipos de fenómenos, el primero responde a una tendencia a nivel mundial por el habitar en ciudades y particularmente en grandes concentraciones urbanas metropolitanas. El segundo se asocia a cambios de tipo socioeconómicos en la población, los que se relacionan con el aumento del ingreso promedio de los hogares (Ortiz & Escolano, 2013 ; Dobbs, Remes, Manyika, Roxburgh, Smit, & Schaer, 2012) como también el aumento en la proporción de hogares que pertenecen a sectores medios en la población.

Considerando lo planteado por los autores, mencionan el surgimiento de nuevos agentes institucionales, los que adquieren un rol fundamental en el desarrollo de la financiarización. Cuando se habla de los inversores institucionales se hace referencia principalmente a los fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros (Bieri, 2013), los cuales actúan como captadores de capital de otros inversores institucionales o por medio de la capitalización individual y asignarlos al mercado financiero o también denominado mercado de capitales en busca de espacios donde puedan valorizarse, específicamente en el sector inmobiliario que se posiciona como un lugar altamente atractivo. Con el surgimiento de los inversores institucionales surge en paralelo un espacio en el cual puedan realizarse estas inversiones, posicionando al mercado de capital es un espacio poderoso en la conformación de las relaciones socio-espaciales de las empresas, los hogares y la acción individual, haciendo que las finanzas adquieran un rol cada vez más central en la comprensión de sus geografías económicas (Krippner, 2005).

En conjunto con el surgimiento de estos inversores, surgen en paralelo instrumentos entre los que se encuentra la securitización (o titulización), los que tienen como fin minimizar el riesgo de los inversores, otorgar mayor liquidez y rentabilidad a la inversión (Aalbers, 2008), son los que se sitúan como los rasgos constitutivos y específicos de la financiarización.

Cabe destacar, que el surgimiento de la modalidad de inversión institucional se relaciona de manera estrecha con la “*corporate governance*”, nueva forma de gobernabilidad neoliberal. Tal como se mencionó anteriormente, mediante ésta se buscan establecer las reglas del juego tanto a un nivel local como global que permitan la articulación de los sistemas financieros. En concreto, su impacto se puede analizar con tres formas en las cuales evoluciona la dinámica económica. La primera es que el peso de los institucionales tiende a suplantar el del accionariado directo, la segunda que el predominio de sus activos en acciones y finalmente que aumenta su comportamiento accionarial estando presente como accionista de grandes grupos económicos, así ha terminado por constituirse como un hecho económico mayor (Batsch, 2002).

Debido a los cambios institucionales en los mercados financieros se ha modificado el enfoque en el sector inmobiliario hacia un papel cada vez más preponderante de los agentes financieros y las instituciones financieras en la creación de crédito inmobiliario y en la operación de los bienes raíces nacionales e internacionales. Al mismo tiempo, los principios de organización de desarrollo de bienes raíces se han vuelto más complejos y descentralizados, mientras que al mismo tiempo han tendido a estandarizarse (Bieri, 2013). Así, el impacto de la financiarización también afecta al comportamiento empresarial, modificando su naturaleza desde una lógica de financiamiento propio o mediante bancos hacia un financiamiento en el mercado bursátil (Orderud, 2011). También al ingresar en esta lógica, su posicionamiento en el mercado se relaciona de manera directa con la posibilidad de valorizarse, siendo uno de los criterios fundamentales que rigen el comportamiento empresarial financiarizado.

El sector financiero por medio de los inversores institucionales como los fondos de pensiones, las OPI y el sector privado, comenzó también a tener control de la industria de la construcción respondiendo a sus intereses de inversión (Fix, 2011 en Rolnik, 2013).

El continuo y sostenido aumento de la importancia de las inversiones y los negocios inmobiliarios que se produjo con el avance a escala global de la financiarización tuvo uno de sus mayores impactos en la metamorfosis urbana que se desencadenó en esta fase. Donde el papel creciente de los mercados financieros y bancarios en el financiamiento del desarrollo de los espacios urbanos basado en un sistema de producción de la ciudad. A contar de mediados de los años noventa, nuevos mecanismos y dispositivos legales buscaron favorecer su liquidez y su profundidad, y simplificar el acceso al financiamiento para las empresas emergentes (Cifuentes, Desormeaux J., & González, 2002). Esto significa la imbricación entre las finanzas y la producción inmobiliaria, mediante el incremento en la participación de los inversionistas institucionales, apertura del capital de los principales desarrolladores, creación o adquisición de firmas inmobiliarias por holdings financieros. Una de las principales

transformaciones fue el desarrollo de un circuito particular de inversión que responde a una lógica de portafolios de inversiones típico de los operadores financieros (Theurillat, 2009). La vivienda ha tenido un rol económico fundamental en las sociedades desarrolladas, el que se ha manifestado de tres formas: como parte del sector de la construcción, en el marco del mercado de bienes raíces y como parte del sector bancario en forma de hipotecas (Sassen, 2009). Esto ha sido determinante para el sector inmobiliario, específicamente para la vivienda, que pasó de una mercancía real a convertirse en una ficticia (Fix, 2011; Rossi, 2013 en Rolnik, 2013).

En ese sentido, la diversificación de las fuentes de financiamiento de la industria de la vivienda ha sido así un formidable acelerador de las dinámicas metropolitanas (Cattaneo, 2011: 7-8). En conjunto con esto, se han diversificado los instrumentos de capitalización individual por medio de los cuales se puede acceder al mercado de la vivienda.

Las reformas del rol del Estado se basan en la necesidad de encontrar sectores rentables para la producción y absorción de capital excedente (Harvey, 2008). Cabe destacar que la redefinición de su rol se realiza en el marco de la *corporate governance*, que se rige bajo el “partenariado” público-privado, ha sido el responsable de orientar la economía hacia esquema de mercado, caracterizado por el respeto irrestricto a la propiedad, a la libertad de precios y de comercio, limitando su participación a un papel subsidiario frente al sector privado (Morandé & García, 2004).

En el marco de la financiarización su rol se redefine, reconociendo que ha sido fundamental debido a que se ha encargado de crear las condiciones (des)regulatorias, instituciones, reglamentos e instrumentos destinados a fomentar las actividades financieras, así como la movilización y la inversión de grandes cantidades de fondos públicos (Rolnik, 2013: 1061). Orderud (2011) reconoce que su rol se orienta a facilitar la acumulación de capital por parte del privado por medio de la instauración de políticas.

La financiarización ha derivado en la mercantilización de la vivienda, así como en el aumento del uso de la vivienda como un bien de inversión integrado en un mercado financiero globalizado, lo que ha afectado profundamente el disfrute del derecho a una vivienda adecuada en todo el mundo (Rolnik, 2013:1059). Aquí es donde se refuerza el rol de subsidiariedad del Estado impuesto por la lógica neoliberal, la que para el caso de Chile, ha conducido al desarrollo de una Política Habitacional basada en el otorgamiento de subsidios orientada a suplir el déficit cuantitativo inicialmente orientado a la demanda y a los sectores más pobres, pero que ha experimentado un cambio en términos que también se ha orientado a la oferta en el marco del partenariado público-privado y se ha expandido a los sectores medios de la población (Micco, Parrado, Piedrabuena, & Rebucci, 2012). Así, se introduce el

sector privado en materia de vivienda social, debido a esta nueva forma de financiamiento para la construcción de viviendas.

En ese contexto, la imposición del neoliberalismo fue fundamental para la implementación de la financiarización debido a que generó las condiciones económicas, políticas y sociales para su desarrollo. Por una parte, permitió la canalización de los excedentes en otro sector de la economía que rápidamente encontró en el sector inmobiliario una gran atraktividad para la valorización de capital, lo que indirectamente incide en el sector secundario y en la economía real por medio de la construcción de viviendas.

Por otra, cambia la forma en la cual se relacionan los actores y agentes. En ese sentido, la lógica de la “*corporate governance*” y del partenariado público-privado redefinió el rol del Estado, generando el marco regulatorio, normativo e institucional para permitir la implementación de la financiarización; y, por otra parte, actuando como subsidiario de las actividades que no permiten valorizar en función de la lógica capitalista de maximizar la acumulación de capital. En materia de vivienda, su papel se relaciona con el otorgamiento de subsidios que permiten por una parte, el ingreso del sector privado en la construcción de la vivienda social como por otra, el financiamiento de los hogares que se encuentran excluidos del financiamiento por medio de la banca.

El surgimiento de nuevos inversores institucionales han engrosado los mercados financieros dando paso a una economía cada vez más financierizada. Así, este proceso se entiende como cambio en la naturaleza y cuantía en la forma en la cual se financian los agentes, particularmente en el caso del sector inmobiliario el financiamiento de la oferta tanto de la demanda se rigen bajo esta lógica.

Financiarización y producción inmobiliaria, ¿Hacia la financiarización de la ciudad?

Para comprender la relación entre el proceso de financiarización y su incidencia en la producción inmobiliaria resulta imprescindible analizar los precedentes teóricos. Uno de los pioneros en el análisis de estos procesos es Lefebvre (1976, 1978, 2003) quién relevó la importancia de la cuestión inmobiliaria en el desarrollo de economía capitalista, determinando que la producción espacial urbana se rige por la lógica de la plusvalía y constituye un aspecto central para su funcionamiento, ya que constituye un circuito paralelo de inversión de capital privado en los momentos que el sector productivo se encuentra detraído y con condiciones poco óptimas para la valorización de sus capitales. Así, se comienza a comprender la actividad inmobiliaria y el espacio urbano, como un espacio de

creación de valor, por ende, su evolución se encuentra imbricada con los procesos económicos experimentados por los países.

Si se analiza esto en función del estancamiento de la tasa global de crecimiento y detraimiento de la economía real planteado anteriormente, las ideas planteadas por Lefebvre adquieren una mayor relevancia debido a que este “circuito paralelo” se posiciona como una mejor alternativa para la valorización del capital pasando a ser el principal circuito y centro de la actividad económica (Lefebvre, 1976), así los flujos provenientes de la construcción y de las inversiones inmobiliarias fueron hacia los países que presentaron mejores alternativas, en término de rentabilidad y crecimiento económico.

Siguiendo esta lógica pero desde una perspectiva más radical Harvey (1973, 1989, 2001) plantea que la ciudad bajo los postulados neoliberales adquiere una función central al constituirse como espacio de reproducción de capital y como una modalidad de urbanización capitalista, donde el privado pretende obtener mayores ganancias de las inversiones.

Logan & Molotch (1987) analizaron la problemática desde la perspectiva de los actores, con un estudio de la relación entre las acciones y decisiones de actores claves inmobiliarios con el crecimiento económico de las ciudades, relacionándolo con aspectos ligados al posicionamiento y competitividad urbana, lo que en el marco de la lógica financiera es un aspecto central debido a que se compite por atraer flujos de inversión no solo a nivel nacional sino también de ciudades.

Theurillat (2009) reconoce que la financiarización adquiere una manifestación espacial que se puede encontrar de tres maneras. La primera es la introducción de inversores de carácter institucional que transforma las relaciones entre el empresarialismo económico y el inversor/dueño de bienes. Segundo, el cambio que existe en la modalidad de producción para la acumulación de capital, destacando que la financiarización permite la conversión de un activo real en uno financiero transable, debido a la intermediación financiera. Por último, da paso a una nueva geografía, debido a que cambian las modalidades en las cuales se invierte territorialmente se han ampliado y complejizado las posibilidades de inversión. Para este autor, la financiarización de la ciudad permite el desarrollo de un circuito particular de inversión basado en una lógica de portafolios basado en el funcionamiento de los operadores financieros, lo que se ha concretizado por el reforzamiento de un circuito intermediado y titulizado.

De esta manera, es posible establecer que existe una imbricación entre el proceso de financiarización y la producción inmobiliaria, la cual se refleja básicamente en dos aspectos. El primero, se relaciona con que ante la sobre-acumulación de capital, el sector inmobiliario y la construcción se convirtieran en un atractivo de inversión y de generación de rentabilidad que pase de ser un circuito de acumulación “paralelo” para pasar al primer plano. El segundo se relaciona con la entrada en valor del espacio como

espacio de acumulación y también al convertirse a su vez en una mercancía, se comienzan a intensificar la intervención del espacio urbano lo que ha llevado al surgimiento de nuevos productos inmobiliarios, que han logrado modificar tanto morfológica como funcionalmente las ciudades, generando un aspecto central de las nuevas configuraciones urbanas que han llevado a repensar el concepto de ciudad, al tender a la conformación de espacios metropolitanos difusos (Roca-Cladera, 2004).

Impactos en la forma y configuración territorial metropolitana, ¿hacia una nueva geografía de la financiarización?

La financiarización inmobiliaria ha acentuado el proceso de mercantilización de la dinámica urbana, del cual resulta un tipo de conformación urbana producido por un cúmulo de inversiones en bienes raíces, distribuidas territorialmente de manera sumamente desigual (de Mattos, 2013). Esta reestructuración urbana y metropolitana generó que lo urbano tendiese a desbordar los límites físicos tradicionales de la ciudad. En ese proceso la producción inmobiliaria ha tenido un rol preponderante y ha ido conformando una configuración urbana diferente, en el cual la lógica capitalista se despliega con mayor rapidez que en la fase anterior, debido al ajuste espacio-tiempo establecido por Harvey (2008), en donde el espacio adquiere un rol fundamental. Este arreglo reconoce la existencia de dos mecanismos para evitar las crisis de sobreacumulación: la expansión geográfica y la reorganización espacial, es decir, la producción de espacio ya sea por crecimiento o por transformación (Delgado Jiménez, 2011).

La producción espacial se ha encontrado ligada también a la aparición, diversificación y masificación de diversos productos inmobiliarios. Estos productos tienen diversas orientaciones, relacionadas con los requerimientos derivados de la actividad económica, por ejemplo, infraestructura de transporte. También, en función de la demanda de las familias surgieron diversos tipos de productos asociados con la necesidad misma de habitación como también de la existencia servicios para satisfacer sus necesidades, generando una demanda por nuevos tipos de configuraciones edilicias. En el marco de esta investigación, se ahondará solamente en la producción inmobiliaria residencial.

En el ámbito de infraestructura residencial, los nuevos productos inmobiliarios que proliferan son principalmente edificios de departamentos, dando paso a un proceso de verticalización de la ciudad, megaproyectos de funciones combinadas, barrios y condominios cerrados, así como también condominios sociales. En el contexto de la financiarización, su existencia se encuentra condicionada al potencial de valorización del capital invertido en su realización, en la forma y con la apariencia que los inversores consideran más adecuada.

Orderud (2011) sostiene que dentro de esta lógica económica resulta esencial la urbanización del capital, los entornos construidos y el suelo urbano. En ese sentido, la construcción de viviendas

constituye un punto central de interés al ser uno de los principales elementos del entorno construido urbano, donde el espacio se ha transformado en un valor de cambio, al constituir un espacio de acumulación de activos financieros, o sea, de capital.

Naredo (2010: 14) destaca las patologías de crecimiento que fuerzan la expansión de los procesos de urbanización y sus servidumbres territoriales a ritmos muy superiores a los del crecimiento de la población y de su renta disponible. Estableciendo la imposición del modelo urbano en particular de la conurbación difusa, que separa y expande por el territorio las distintas piezas de la ciudad.

Al mismo tiempo, estas nuevas configuraciones reflejan y refuerzan patrones recurrentes de producción masiva de vivienda estandarizada. La estandarización del diseño en conjunto con la estandarización de sus modalidades de financiamiento han permitido una creciente difusión del capital inmobiliario de las ciudades centrales en los paisajes suburbanos (Bieri, 2013). Si bien se refiere específicamente al paisaje suburbano de condominio privado, las zonas centrales de las ciudades tampoco se encuentran ajenas a este proceso, siendo en estas áreas los edificios residenciales verticalizados, los que producen una tipología específica de paisaje urbano, que deriva en una tendencia a la homogenización del éste. Así, la tendencia a la estandarización constituye un aspecto particular del proceso de financiarización que incide directamente en la morfología urbana obtenida como producto de la neoliberalización de la economía.

Si se analizan los nuevos productos urbanos en función de su tipología, Hidalgo, Borsdorf, Zunino, & Álvarez (2008) reconocen dos, la privatópolis inmobiliaria y la precariópolis estatal. La primera se refiere a espacios residenciales cerrados, marcados por barreras de protección y seguridad que cuentan con servicios e infraestructura necesaria. Se orientan principalmente a las clases medias y altas.

La segunda corresponde a proyectos de viviendas sociales promovidas por el Estado orientadas a grupos medios bajos y bajos, las que cuentan con viviendas de reducidos tamaños y sin acceso ni a infraestructura ni a servicios básicos. Tal como se mencionó anteriormente, producto del déficit cualitativo generado en el afán de reducir los niveles de déficit cuantitativo existente en la década de los 90's (Rolnik, 2013; Rodríguez & Sugranyes, 2004).

Así, la mercantilización de la vivienda ha derivado en la creación de una ciudad dual desde el punto de vista social, donde ha proliferado la existencia de enclaves de clase mundial para los ricos y los turistas, los que co-existen con enclaves de viviendas inadecuadas, localizadas en áreas con pocos o sin servicios básicos y a cierta distancia de los medios de subsistencia. Esto ha derivado en un efecto centrífugo de la

valoración de la tierra en áreas metropolitanas, que han dado paso a una forma de discriminación basada en la clase social (Rolnik, 2013).

Esta nueva configuración metropolitana aparece como resultado de una tendencia hacia lo urbano generalizado tal como la que había sido anticipada por Lefebvre (1970), quien relacionó el aumento de la importancia de los negocios inmobiliarios y los cambios en la evolución de la conformación urbana en las distintas fases del desarrollo capitalista cuya manifestación actual ha derivado en una estructura policéntrica, desigual y fragmentada.

Las estructuras proliferadas en las ciudades responden a las necesidades por invertir el capital generado por la producción con el fin de acumular mayores rentas a largo plazo, en base a una economía crecientemente financiera y especulativa que se caracteriza por un fuerte crecimiento inmobiliario derivado de un “boom constructor”. Este boom fue producto de la inversión derivada de la expansión de capitales manifestado por un aumento del consumo, el cual ha generado una demanda y un consumo artificial sustentado en instrumentos bancarios como los créditos, hipotecas y sus títulos (Fernández Durán, 2006). Así, las transformaciones de las ciudades en esta fase representan en su forma física y de cómo dicha aglomeración termina convirtiéndose en un objeto de especulación financiera.

Como consecuencia de estos procesos se ha producido una metamorfosis en el espacio urbano y su morfología, tendiendo a la formación de espacios metropolitanos que se encuentra reforzada en funciones superiores en materia de decisión, dirección y gestión concentradas en los principales polos urbanos, los cuales a su vez son más articuladas y densas, como discontinuas y dispersas, rompiendo con la estructura antigua (Moura, 2012).

V. Análisis y resultados

Financiarización en Chile, cambios económicos

El proceso de financiarización en Chile se ha desarrollado de una manera particular y resulta necesario para su comprensión analizar los principales hitos que han marcado su implantación (ver Anexo 1.1). Si nos remitimos al momento histórico en el cual comenzó este proceso, fue durante la implementación del modelo neoliberal durante la dictadura de Pinochet.

Anterior a eso, durante el gobierno de Allende, se implementaron medidas con un enfoque radicalmente opuesto al que se desarrollaría en décadas posteriores regidas por la concepción del Estado de Bienestar. La política económica del gobierno se basaba en el rol del Estado empresario, donde uno de sus ejes conductores fue la estatización de distintas actividades económicas, entre los que se encontraba el sector bancario, adquiridos por medio de la CORFO en los años 1970 y 1971 (Vuskovic, 1971 & Behrens, 1985)

Este proceso se realizó en conjunto con una reforma de los estatutos del Banco Central y modificaciones a la Ley General de Bancos (1971) con el objeto de transformar el sistema bancario en un medio eficiente de orientación de los recursos monetarios de la economía (Vuskovic, 1971) pretendiendo otorgar mayor libertad al Banco Central para la utilización de los instrumentos de financiamiento así como para el otorgamiento de créditos y el control de la tasa de interés (Calderón, 2012). Según Morand (2000) la principal incidencia de la reforma fue posibilitar un cambio en las leyes financieras que permitió efectuar operaciones a través de los bancos pero sin responsabilidad para éstos, lo que no estaba contemplado en la ley. Su principal consecuencia, en términos económicos, fue la implementación de un sistema de préstamos que condujo a procesos hiperinflacionarios. En materia de vivienda, el otorgamiento de crédito para la producción industrializada fue incentivado por el MINVU convirtiéndose en un impulso para su desarrollo.

La Dictadura Militar condujo a una transformación radical en lo político, social y en la economía del país. Siendo esta última la que experimentó un giro más radical orientándose bajo principios neoliberales, lo que significó en términos prácticos una progresiva liberalización económica, desregulación, apertura externa, flexibilización salarial y un cambio en el rol del Estado, orientado a la subsidiaridad. Estos principios serán determinantes para el desarrollo económico del país constituyendo el eje transversal bajo el cual se llevarán a cabo las políticas implementadas en los últimos 30 años.

Bajo estos ejes, se procedió a realizar una serie de reformas de carácter normativo y económico cuyo fin era revertir las políticas de corte socialista implementadas por Allende para conducir a la progresiva

liberalización del mercado financiero y apertura. Calderón (2012) establece que la primera etapa de reformas se inicia con la privatización de la banca y la liberalización de la tasa de interés. La normalización de la banca (DL231, 1973) revirtió el proceso de estatización entregando la administración de los bancos a delegados nombrados por el Superintendente de Bancos, los que asumieron todas las facultades de los directorios de estas instituciones (Behrens, 1985: 330). Este proceso se vio acompañado durante todo el período 1973-1979 por su diversificación, autorizando la formación de nuevos bancos así como también el ingreso de bancos extranjeros. También un aumento de las transacciones, se experimentan numerosas fusiones, liquidaciones, ventas de activos y pasivos entre bancos y cambios de propiedad.

Por otra parte, la liberalización de las tasas de interés (1974) fue un hecho fundamental pero que tuvo efectos no deseados al descuidarse el desarrollo institucional del sistema bancario, debido a la carencia de un marco regulatorio y de supervisión apropiado y acorde a este proceso de cambio, incidiendo de manera determinante en el desencadenamiento de la crisis del '82 (Calderón, 2012).

La progresiva liberalización del mercado financiero se fue constituyendo inicialmente por la implementación de normas e instituciones que permitieran su funcionamiento; es así como en 1974 se fijó la supervisión y las normas de las sociedades financieras (DL 455 y Res. 26 de 1974), las de Sociedades Anónimas con el DL 1328 (1976) y el mismo año las normas sobre Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos.

Una de las pruebas más fehacientes de estos procesos, fue la creación de la Superintendencia Bancos e Instituciones Financieras (DL 1.097) como también la Ley Orgánica del Banco Central (DL N° 1.078 de 1975) cuyo fin era ir eliminando progresivamente las facultades intervencionistas, especialmente las asociadas al control cuantitativo y cualitativo de los créditos como también ir generando las condiciones para que se estableciera como un ente autónomo (Morand, 2000), situación que no se concretaría hasta 1989.

En cuanto a los instrumentos de financiamiento, un hecho relevante de la década de los 70's fue la introducción de la Letra Hipotecaria (1977), cuyo origen radica en los créditos hipotecarios, con capacidad de ser transados en el mercado secundario. Siendo uno de los principales mecanismos de financiamiento en materia de vivienda en las décadas posteriores.

Durante esta década se desarrolló una política habitacional basada en subsidios a la demanda para el pago inicial de las viviendas, que consideraba el ahorro individual y el otorgamiento de créditos hipotecarios por medio de instituciones públicas o privadas (MINVU, 2007), reflejo del cambio en el rol del Estado derivado de la implementación de un modelo económico capitalista. Uno de los

principales hitos fue la introducción del Programa de Vivienda Básica (PVB) (1975) que se orientaba a los hogares de más bajos ingresos en condiciones de marginalidad habitacional, consideraba ahorro y crédito SERVIU y el Programa Subsidio General Unificado (1978) fue uno de los más relevantes pasando a constituir una de las principales forma de financiamiento de la vivienda en Chile (Arriagada, 2004: 196).

El cambio en el rol del Estado hacía uno subsidiario frente a la primacía del sector privado, ha derivó en la pérdida del significado de la vivienda como bien social situación a la que no se encuentra ajena la Política Habitacional Chilena donde el sector público desempeñó un papel secundario, siendo el financiamiento proporcionado principalmente por el sector privado a través de los bancos y empresas de construcción (Micco, Parrado, Piedrabuena, & Rebucci, 2012).

Este período se caracteriza a grandes rasgos por la generación de las condiciones esenciales a nivel institucional y regulatorio conforme al sistema neoliberal que permitiera la entrada de capitales y los flujos de recursos financieros en el mercado. Por otra parte, por un giro del papel del Estado hacia uno subsidiario, materializado en un giro en la política de vivienda y por ende, en los instrumentos públicos de financiamiento.

Durante la década de los 80's se produjeron numerosos cambios que han sido determinantes en la progresiva liberalización y financiarización de la economía. Uno de los principales hechos, fue la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el año 1981, que modificó el sistema de reparto de las pensiones generando un sistema de capitalización individual obligatorio basado en el ahorro, cuyo principal impacto es la acumulación de ingresos provenientes de los cotizantes que permite la inversión en la economía, tanto nacional como internacional (Calderón, 2012). El DL 3.500 (actualizado en 2009) sentó las bases de este nuevo sistema, creando por una parte la Superintendencia de AFP y generando las principales regulaciones bajo las cuales se desarrollaría la inversión de los Fondos de Pensiones y determina algunos rangos de inversión, como los límites por emisor en función de su tamaño o el de la emisión, y de los instrumentos en los cuales se puede invertir, basado en su nivel de riesgo.

Otro hito de gran relevancia durante esta época fue la liberalización del mercado asegurador por medio del DL 3057. En paralelo, se creó la Superintendencia de Valores y Seguros (DL N° 3.538).

En cuanto a la los instrumentos públicos, uno de los principales hitos fue la creación de la ficha CAS, que constituye en materia habitacional un instrumento como medio de asignación, fundamental para la clasificación de los hogares sujetos a la posibilidad de obtención de subsidio.

El mercado de capitales durante los primeros años de la década continuó perfeccionándose en términos normativos orientadas a una mayor apertura al mercado internacional y sentando las bases normativas para estos procesos, destacando la Ley de Mercado de Valores (N° 18.045) y la Ley de Sociedades Anónimas Nacionales Extranjeras (N° 18.046), creadas en el año 1981.

A pesar de todos los esfuerzos por otorgar la estabilidad económica al país a través del nuevo modelo, la crisis financiera se hizo inevitable, gatillada por el alza en las tasas de interés internacionales, el aumento del tipo de cambio y un significativo incremento del déficit en la cuenta corriente. Si bien la crisis sacudió los cimientos mismos del sistema financiero, no frenó el desarrollo del mercado de capitales (Calderón, 2012: 35).

Durante los años posteriores, hubo numerosos intentos por perfeccionar el marco institucional con el fin de corregir algunos problemas suscitados en la banca y potenciar aún más el mercado de capitales, por medio de cambios normativos e institucionales. Así, es como en 1982 se fusionó la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) con la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) mediante la Ley 18.196 y se reformó los instrumentos impositivos mediante la Reforma Tributaria (Ley 18.293 en 1984).

En el año 1985 se creó la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), con el objeto de clasificar los instrumentos de deuda y aprobar los instrumentos de capital susceptibles de ser adquiridos con los recursos de los fondos de pensiones. Durante este año, también se autoriza al Banco Central para adquirir activos y pasivos de empresas bancarias/sociedades financieras en liquidación forzosa (Ley 18.412) lo que provoca un aumento sustantivo de liquidez por parte de éstas.

Se suma a lo anterior la promulgación de la nueva Ley General de Bancos (Ley N° 18.576) en 1986, por medio de la que se generan normas sobre otorgamiento de licencias y autorización de participaciones significativas.

En relación a los instrumentos de acceso a la vivienda de carácter privado, uno de los hitos fundamentales es la creación de Mutuos Hipotecarios Endosables y No Endosables (1988), constituyéndose hasta el día de hoy como los principales instrumentos de financiamiento de la demanda en materia de vivienda. La diferencia con la Letra es que se financia principalmente con los recursos propios del Banco y quien lo solicita obtiene una mayor cobertura en cuanto a monto respecto a las letras que permiten financiar alrededor del 75% del valor del inmueble, por otra parte, se encuentra en UF, por tanto se reajusta constantemente el valor del crédito solicitado (SVS; 2013).

Otro aspecto relevante que fue impulsado en el año 1989, fue la creación de los Fondos de Inversión de Capital Extranjero por medio de la Ley Fondos de Inversión (Mod. Ley N° 18.815) que materializa la entrada de inversores institucionales extranjeros y así como también fortalece el mercado de capitales.

En la década de los '80, en materia de vivienda social el gobierno comenzó a incentivarla directamente a través de la construcción y ha centró sus esfuerzos en los grupos de menores ingresos a través de préstamos hipotecarios del gobierno. También se introducen subsidios orientados para familias de ingresos medios, complementado por el ahorro y el crédito hipotecario para financiar la vivienda (Micco, Parrado, Piedrabuena, & Rebucci, 2012), en este contexto surge el Programa Especial para Trabajadores (PET) de 1985 que se dirige a personas que postulan por medio de entidades organizadoras, que se complementaba con ahorros y con créditos hipotecarios obtenidos de bancos o sociedades financieras (Arriagada, 2004). También el Subsidio Habitacional Rural (1986) para construcción en terreno propio, siendo uno de los instrumentos en los cuales se introduce mayormente el privado en materia de gestión inmobiliaria y financiera, participando desde la búsqueda de créditos para la construcción hasta la venta de las mismas (Arriagada, 2004: 204).

El retorno a la Democracia no implicó un cambio sustancial en la orientación de las políticas generadas, manteniendo y perfeccionando en mayor medida lo realizado en décadas anteriores, orientándose principalmente en una mayor apertura a las economías internacionales buscando la consolidación del mercado de capitales, así como también generando condiciones más propicias para el desarrollo y crecimiento de éste. En ese sentido, las reformas estuvieron orientadas a mejorar y reformar el marco regulatorio y los instrumentos de financiamiento ya existentes. En materia de instrumentos públicos, se cambia la orientación de los programas intentando ampliar el acceso al financiamiento por otros sectores de la población y se trabaja en la reducción del déficit cualitativo.

Las reformas realizadas durante este período apuntan principalmente a continuar la apertura económica mediante dos hechos, el primero el incremento del ingreso de bancos extranjeros, lo que se traduce en el aumento de bancos y la aprobación de generación de filiales. El segundo se relaciona con el aumento de la participación del País en la economía global, por medio del surgimiento de la Bolsa Electrónica y Primer American Depositary Chileno (1990), la primera emisión de bono internacional (1991) y la autorización por parte de las AFP y Compañías de Seguro para la realización de inversión en el extranjero (1992). Desde la perspectiva institucional, la reforma a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) promueve la autonomía de la institución.

Durante el año 1994, se realizaron reformas al Mercado de Capitales cuyo fin era modernizar el mercado financiero a través de la creación de diversos organismos institucionales, perfeccionamiento de

normativas y elaboración de leyes. Se destaca entre otras cosas la Creación de Fondos de Inversión Internacional (1996).

Por otra parte, la modificación a la Ley General de Bancos (Ley N° 19.301, 1994) introduce normas sobre el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, lo que constituye un aspecto fundamental para el Leasing Habitacional.

Durante el año 1997, fue promulgada una modificación a la Ley de Bancos (DFL N°3) que entre otras cosas autorizó la internacionalización de la banca y favoreció la implementación de nuevos negocios, tales como securitización, administración de fondos de capital extranjero, corretaje de seguros, custodia y transporte de valores, cobranzas y servicios financieros a AFP, y se adoptaron estándares internacionales en materia de supervisión (Calderón, 2012).

El mercado de capitales en los últimos años del período 1990-1999 se vio afectado por un desaceleramiento derivado de la crisis asiática, que dio paso a una sequía bursátil.

En materia de financiamiento público al inicio de la década de los 90's la política habitacional experimentó un vuelco, orientándose hacia la vivienda de interés social y los programas especiales para los barrios pobres que no eran financiables. Se mejora los programas para los grupos de bajos ingresos mediante el aumento de los recursos como también se generan políticas orientadas a la población de ingresos medios, con acceso a los instrumentos financieros. El objetivo principal durante esta década era reducir el déficit de viviendas con los instrumentos disponibles, por medio de subsidios para la compra o construcción de vivienda progresiva. Éste último financiaba la construcción inicial y básica de la casa, siendo responsabilidad del beneficiario completar con la construcción (MINVU, 2007).

Por otra parte, existieron dos tipos programas que resultaron de importancia en materia habitacional. Dentro de los primeros se encuentran aquellos que buscaban dar solución a los sectores más vulnerables, cuya condición no los hacía susceptibles a crédito hipotecario. Entre estos programas se encuentran Programa de Vivienda Progresiva (PVP) (1990) que consideraba ahorro y crédito SERVIU (Arriagada, 2004: 240). El Programa Privado de Vivienda Básica de Libre Elección (1994) y el Subsidio Habitacional para el Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa (Leasing Habitacional de 1995), que permite acceder a oferta privada de viviendas nuevas o usadas hasta 1.000 UF, donde la parte inicial de la vivienda se paga con el subsidio y el resto por medio de renta de arrendamiento.

El segundo, corresponde al Programa de Renovación Urbana que tenía por fin la revitalización de las áreas del centro de la ciudad. Este subsidio se orientó a la compra de nuevas viviendas para personas con un nivel de ingreso medio. Así, se generó el Subsidio Habitacional para Zonas de Renovación

Urbana (1991) que incentiva la construcción y adquisición de viviendas en zonas centrales mediante subsidios de mayor monto, busca aumentar la densidad habitacional como intento de revertir el despoblamiento de los anillos interiores de la ciudad (Arriagada, 2004)

Iniciada la década del 2000 y debido a la recesión de la bolsa, se realizaron reformas dirigidas a profundizar el mercado de valores. Así, surgió la Ley N°19.705 de Oferta Pública de Adquisición de Acciones, que pretendía regular los gobiernos corporativos, protegiendo los derechos de los accionistas minoritarios con los mayoritarios en las sociedades anónimas abiertas.

La reforma al Mercado de Capitales (MK1) implementada por medio de la Ley N°19.769 de 2001, se basó en la promoción del ahorro y en el desarrollo e integración del mercado financiero con el fin de continuar su fortalecimiento. El incentivo del ahorro constituye un aspecto importante del sistema financiero genera liquidez para invertir y permite la intermediación financiera.

Por otra parte, se introdujo una modificación a la Ley General de Bancos (Ley N° 19.769) que permitió flexibilizar las inversiones de los Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, crear Administradora General de Fondos, facilitar la internalización de la banca, y perfeccionar las leyes de Sociedades Anónimas y de Fondos de Inversiones.

En materia de inversión, la creación Sistema Multifondos (Ley N° 19.795, 2002) diversificó las opciones de invertir los Fondos de Pensiones en función del riesgo ampliando las opciones de inversión según diferentes niveles de riesgo y rentabilidad (Superintendencia de Pensiones, 2013).

En menos de dos años, se realizó la segunda reforma al Mercado de Capitales, dando paso al MK2 (2003). Estas reformas apuntaron a otorgar una mayor regulación, supervisión y seguridad al mercado, desarrollando el capital de riesgo. También se pretendía incrementar la competitividad de los mercados y fortalecer la capacidad de regulación.

Durante el año 2008 las principales reformas del mercado de capitales se generaron a partir de la Reforma Previsional (Ley N° 20.255) que contempla la creación del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), una nueva modalidad de aumentar las captaciones por medio de capitalización individual.

El año 2010 se reforma la Ley General de Bancos (Ley N°20.448) donde se introducen reformas en materia de liquidez, innovación financiera e integración del mercado capitales. Esta reforma también es denominada Mercado Capitales 3 (MK3), la que introduce aspectos como modernización y

profundización del mercado de capitales y le dará un nuevo impulso a la economía chilena propiciando el crecimiento y el empleo (SBIF, 2013).

Las reformas experimentadas por los mercados de capitales se orientaron principalmente a reducir el riesgo, aumentar la competencia entre los segmentos y a perfilar nuevos actores como los Inversionistas Institucionales de carácter local y extranjero, así como los Inversores Individuales o particulares y los Fondos Privados.

En temas relativos a los instrumentos de financiamiento público, durante la década del 2000, se introdujeron cambios debido al giro en el eje de la política habitacional. Uno de los avances fue la creación del Programa Fondo Solidario de Vivienda (2005) orientado para personas de estratos socioeconómicos bajos, que permite la compra o construcción de una propiedad con posibilidad de préstamo hipotecario de complementación. Así se establecen tres modalidades: FSV I, sin crédito; FSV II, con crédito opcional y FSVIII para sitio propio rural, con crédito opcional (MINVU, 2007).

Por otra parte, el surgimiento del Sistema General de Subsidios para la Vivienda orientado para personas de sectores medios, permite la compra de vivienda con mayor ahorro y crédito hipotecario, marco en el cual se genera el Programa de Renovación Urbana. Así, se generó el Programa de Subsidio Habitacional (D.S.40) el 2004, considerando tres modalidades, Subsidio General para la adquisición o construcción de viviendas económicas; Subsidio de Interés Territorial para la adquisición de viviendas económicas nuevas emplazadas en Zonas de Renovación Urbana (barrios antiguos ubicados dentro de las ciudades) o en Zonas de Desarrollo Prioritario; Subsidio de Rehabilitación Patrimonial (Arriagada, 2004: 319) el que posteriormente sería mejorado con el Sistema Integrado de Subsidio Habitacional de 2011, que contemplaba subsidios habitacionales para grupos emergentes y sectores medios con capacidad de endeudamiento, para viviendas hasta 1.000UF y 2.000UF respectivamente. Contempla también la posibilidad de obtención de subsidios complementarios como por ejemplo, personas con discapacidad, Proyecto de Integración Social, Subsidio a la Originación, Subsidio seguro desempleo, Subsidio de Renovación Urbana, Subsidio de Renovación Patrimonial.

Durante el año 2009, se inició un plan que permitiera revitalizar el sector construcción luego del impacto de la crisis económica, para esto se implementó el Subsidio Habitacional Extraordinario (2009) para la adquisición de viviendas económicas y préstamos de enlace a corto plazo a las empresas constructoras, que permite financiar la adquisición de una vivienda económica construida cuyo precio de venta no exceda de 950 UF.

En la actualidad, la política se orienta a generar subsidios que permitan apoyar a la industria de la construcción con el fin de ampliar sus mercados, siendo uno de los aspectos más importantes la

generación de hipotecas destinadas a los hogares modestos y bajos ingresos - el mercado potencial restante (Micco, Parrado, Piedrabuena, & Rebucci, 2012).

A partir del análisis de la evolución de los mecanismos e instrumentos de financiamiento en materia de vivienda, se puede categorizar según el sector que financia, los inversores institucionales que actúan sobre estos, el emisor y también a quién financia (ver Cuadro 2).

Cuadro 2: Mecanismos e instrumentos de financiamiento de vivienda

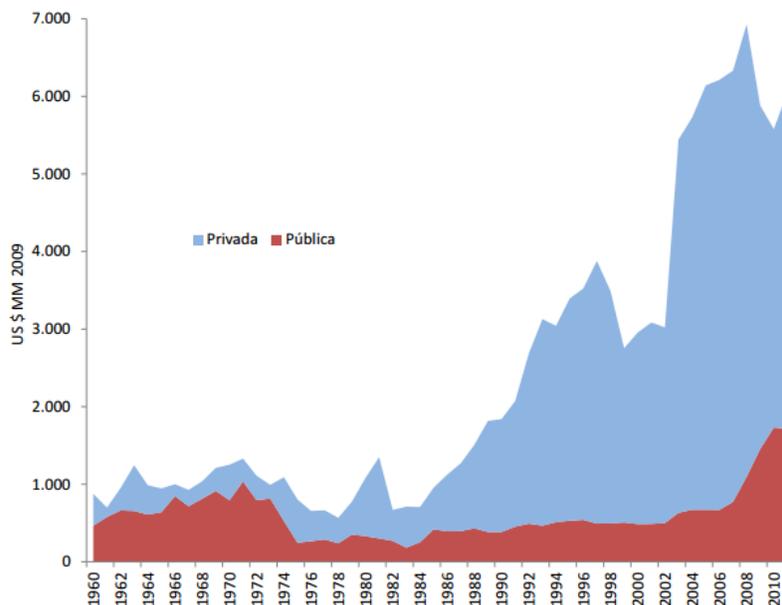
Sector	Instrumento	Principal inversor	Emisor principal	Financia a
Privado	Letra Hipotecaria	Fondos de Pensiones	Banco	Oferta y demanda
	Mutuo Hipotecario No Endosable	Fondos de Pensiones, Fondos Privados, Fondos Inmobiliarios, Cías de seguro	Banco	Oferta y demanda
	Mutuo Hipotecario Endosable	Fondos de Pensiones, Fondos Privados, Fondos Inmobiliarios, Cías de seguro	Banco	Oferta y demanda
	Leasing	Fondos de Pensiones, Fondos Privados, Fondos Inmobiliarios, Cías de seguro	Banco	Oferta y demanda
	Acciones/Bonos	Fondos de Pensiones, Fondos Privados, Fondos Inmobiliarios, Cías de seguro	Bolsa de Valores	Oferta
Público	Subsidios	MINVU	MINVU	Oferta y demanda

Fuente: Elaboración propia (2013) a partir de SVS, SBIF, SAFF, MINVU

Producción inmobiliaria en Chile y en la Región Metropolitana de Santiago

La progresiva financiarización del sector inmobiliario en las últimas décadas ha incidido sin duda alguna en la producción de la oferta tanto en el país como en la Región Metropolitana. Su impacto se relaciona principalmente con el aumento en la inversión tanto pública como privada en materia de vivienda, así como su materialización en la construcción de vivienda y la diversificación del producto inmobiliario.

Figura 1: Inversión en Vivienda en Chile 1960-2010



Fuente: Gerencia de Estudios CChC (2013) en base a MINVU.

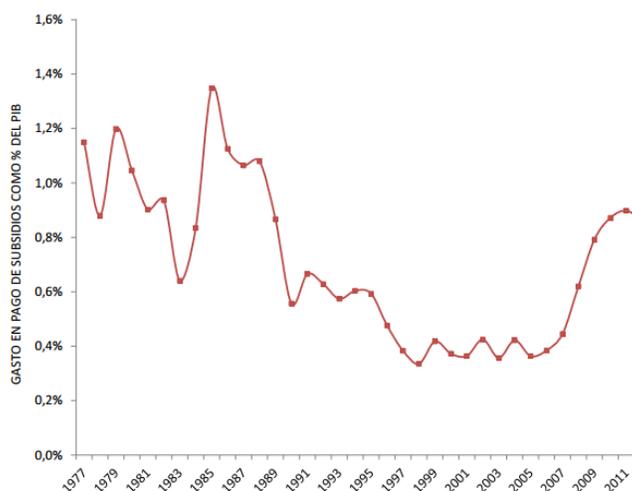
La inversión en vivienda en Chile (ver Figura 1) ha estado marcada por la participación de ambos sectores, siendo el privado el cual en términos absolutos tiene una mayor participación en cuanto al monto invertido. Si se analiza desde una perspectiva histórica, la inversión estatal en vivienda ha variado de manera significativa con el paso del tiempo, alcanzando una mayor participación en las décadas anteriores al gobierno militar situación que responde al modelo político imperante en la época, analizado en capítulos anteriores. Posterior a la imposición del régimen militar, comienza a aumentar la brecha existente entre ambos sectores la cual se agudiza desde mediados de la década de los 80's hasta fines del período analizado, donde supera los 4.500 millones de dólares. Esto constituye un indicio del rol que fue adquiriendo el sector público con la imposición del modelo neoliberal donde el sector privado adquiere es más preponderante y constituye el principal inversor en materia de construcción de vivienda.

Lo anterior está en estrecha relación con el descenso de la inversión estatal en función de los subsidios pagados como porcentaje del PIB nacional (ver Figura 2), en términos de participación ha

experimentado un comportamiento que ha fluctuado en periodos de alzas y bajas. Al inicio del período la inversión experimentó una mayor variación interanual, lo que se puede explicar por el surgimiento de políticas habitacionales que intentaban suplir el gran déficit cuantitativo existente en el país en ese entonces (ver Anexo 1.2), alcanzando casi 1,4% del PIB hacia el año 85. Posterior a esto, va disminuyendo hasta alcanzar cifras del orden del 0,6% del PIB hacia inicios de la década de los 90's donde se desacelera la inversión para luego aumentar al final del periodo, lo que se puede explicar por los cambios generados en la política habitacional, diversificando los instrumentos de inversión pública y orientando su público objetivo de exclusivamente de los estratos vulnerables hacia estratos medios. Cabe destacar que en éste período, también se produjo el terremoto de 2010, lo que puede haber incidido en cierta medida en el aumento de la inversión pública.

Por otra parte, la tendencia de la inversión puede relacionarse también con los períodos de crisis económica donde el Estado adquiere un rol preponderante al incentivar al privado al invertir. Se observa pos crisis del 82 donde un aumento sustancial de la inversión y un leve aumento de la inversión pos crisis asiática posterior a un periodo de decrecimiento de la inversión. En los últimos años la evolución ha sido más bien cíclica y ha tendido al alza, lo que en el marco internacional corresponde a la crisis *subprime*.

Figura 2: Inversión del Estado en vivienda como porcentaje del PIB, Chile

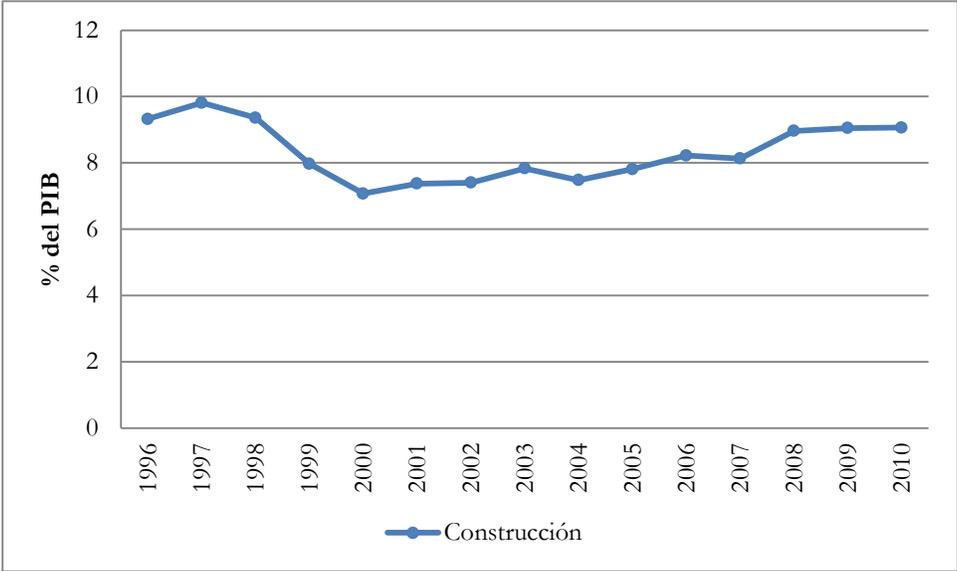


Fuente: Gerencia de Estudios CChC (2013) en base a MINVU y Banco Central de Chile.

Si se analiza la inversión del sector privado en materia de vivienda respecto a su participación en el PIB en construcción (ver Figura 3), se observa que su participación es superior en términos porcentuales a la del Estado variando desde alrededor del 10% en los años que presenta mayor nivel de inversión hasta cifras el orden del 7% en los de menor inversión. Cabe destacar que este tipo de inversión también se

relaciona a la coyuntura económica, por lo cual, ante condiciones económicas poco favorables existen menores niveles de inversión.

Figura 3: Inversión del privado en construcción como porcentaje del PIB 1996 a 2010, Chile



Fuente: Elaboración propia en base a Estadísticas Banco Central (2013)

Sin embargo, para conocer como invierte el privado en materia constructiva se debe analizar su comportamiento desagregado según sector (ver Cuadro 3). Así, la inversión se centra principalmente en infraestructura (transporte, productiva, servicios) superando el 60% de las inversiones anuales. Por su parte, el sector de vivienda supera el 30% del total de las inversiones realizadas. Al analizar específicamente la participación del sector privado, se observa que participa en mayor parte del mercado de la construcción respecto a la participación del sector público. Si bien la serie analizada es acotada temporalmente, en conjunto con el resto de los datos obtenidos permite conocer en términos generales la estructura existente y la primacía del privado. Sin embargo, así también se puede destacar que en los últimos años existe una variación respecto a la participación del sector público.

Cuadro 3: Inversión en construcción desagregada según porcentaje de participación, Chile

SECTOR	2008	2009	2010	2011
Infraestructura	64,58	66,09	65,79	66,79
Vivienda	35,42	33,91	34,21	33,21
DESAGREGADO SECTOR VIVIENDA	2008	2009	2010	2011
Pública(a)	15,01	21,66	26,66	24,78
Privada con copago prog. Sociales	4,89	10,08	16,87	17,09
Privada sin subsidio	80,10	68,27	56,47	58,13

Fuente: Modificado a partir de Cámara Chilena de la Construcción (2013)

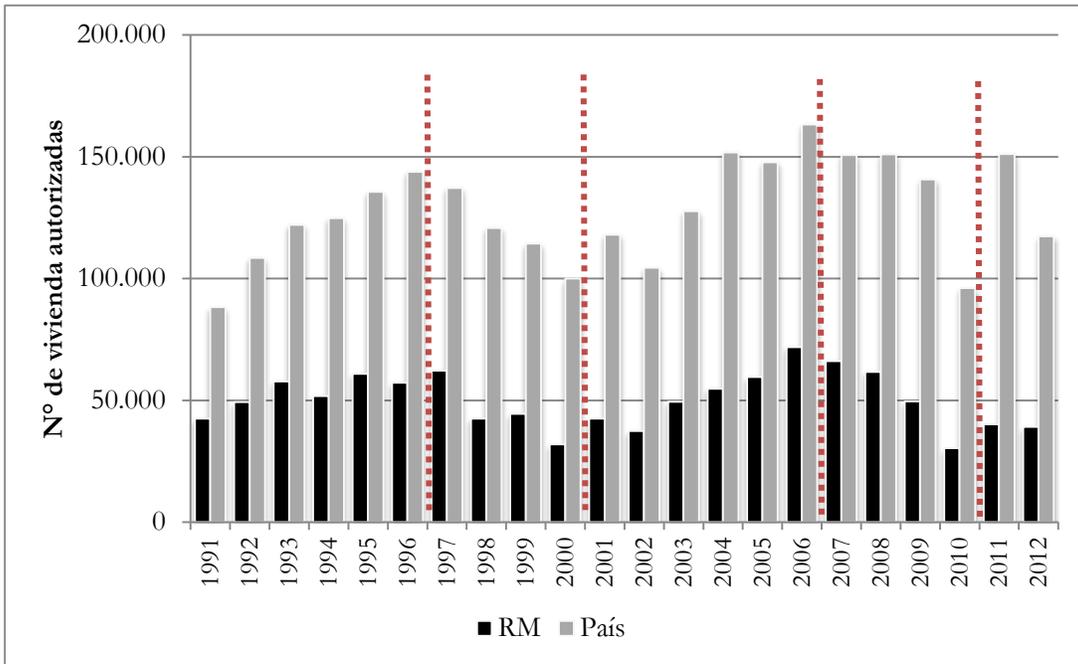
Una de las formas por las que se materializa la inversión en vivienda es por medio de la solicitud de permisos de edificación autorizada obra nueva. Si se analiza este indicador respecto a la cantidad solicitada a nivel país y región metropolitana en el período 1991-2012 (ver Figura 4), no ha seguido una tendencia regular en su comportamiento sino es más bien cíclico, existiendo períodos en los cuales ha crecido mientras en otros ha decrecido. Al analizar la secuencia se observan por lo menos 4 momentos que se describirán a continuación; desde 1991 a 1994 existe un primer periodo de crecimiento que se caracteriza a nivel país, por una variación interanual 1991-1992 de 35%, luego se estabiliza bordeando los 7 millones de metros cuadrados construidos para experimentar nuevamente un alza hacia 1995 de 14% equivalente a casi 2 millones de metros cuadrados adicionales respecto al año anterior hasta alcanzar alrededor de 9 millones hacia 1997. En el caso de la Región Metropolitana presenta una tendencia similar a la del país, observando desde inicios del período la capacidad concentradora que tiene respecto del total.

El segundo período corresponde a 1998-2002 caracterizado en términos generales por un decrecimiento de la cantidad de superficie producto de las condiciones macroeconómicas generadas por la crisis asiática. El siguiente periodo 2003-2006 presenta un crecimiento respecto al periodo anterior y muestra signos positivos de la recuperación del mercado y de la reactivación del sector poscrisis.

El cuarto momento va de 2007 a 2010 presenta nuevamente un descenso en las edificaciones nuevas teniendo su momento de mayor descenso el último año del período, lo que se puede explicar por un efecto retardado de la crisis *subprime*. Posterior a esto, se experimenta nuevamente un aumento que responde a la situación posterremoto. En estos años existe el diferencial más marcado entre la cantidad de permisos autorizados a nivel País vs Región Metropolitana, lo que se puede explicar ante el déficit de vivienda generado en otras regiones del país a causa del terremoto del 2010 que aumentó sustancialmente los requerimientos habitacionales fuera de la región.

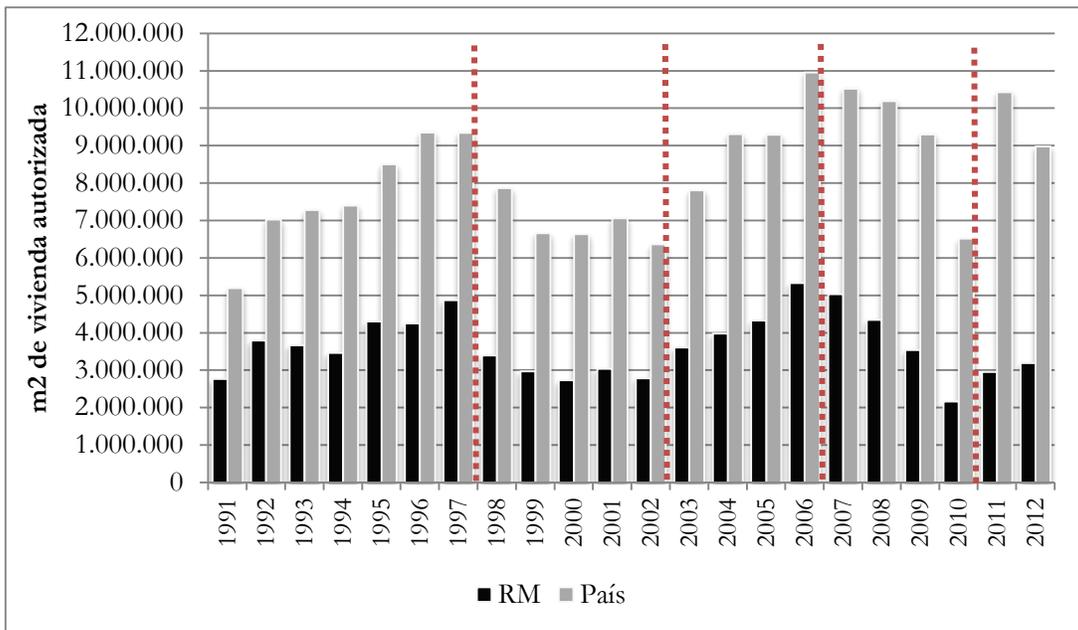
Al analizar la evolución de la edificación autorizada en relación a su superficie, se observa que no muestra una tendencia uniforme en el tiempo sino es más bien cíclica. Sin embargo, repite la tendencia de participación de la región sobre el total del país.

Figura 4: Unidades edificación autorizada obra nueva, total anual País y RM



Fuente: Elaboración propia en base a INE (2013)

Figura 5: Superficie edificación autorizada obra nueva en m2, total anual País y RM

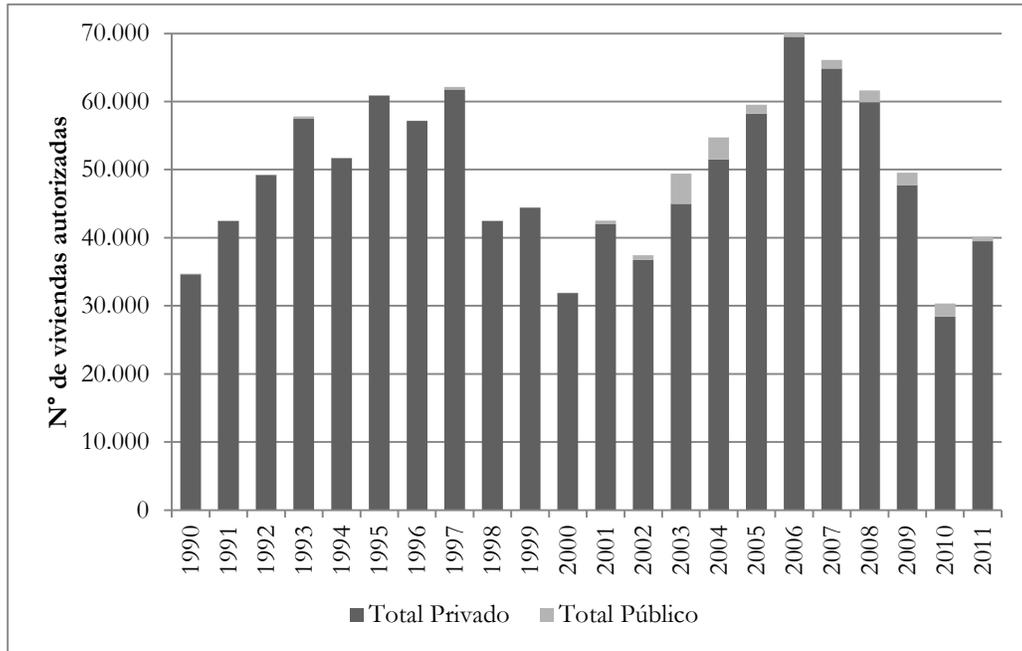


Fuente: Elaboración propia en base a INE (2013)

A partir de lo anterior, se puede establecer la relevancia y peso que tiene la Región Metropolitana respecto al total, absorbiendo aproximadamente un 50% del mercado inmobiliario. Si se analiza el caso particular de esta región respecto al comportamiento del sector público y privado (ver Figura 6 y 7) se puede establecer que constituye un reflejo de la inversión realizada en vivienda siguiendo la misma

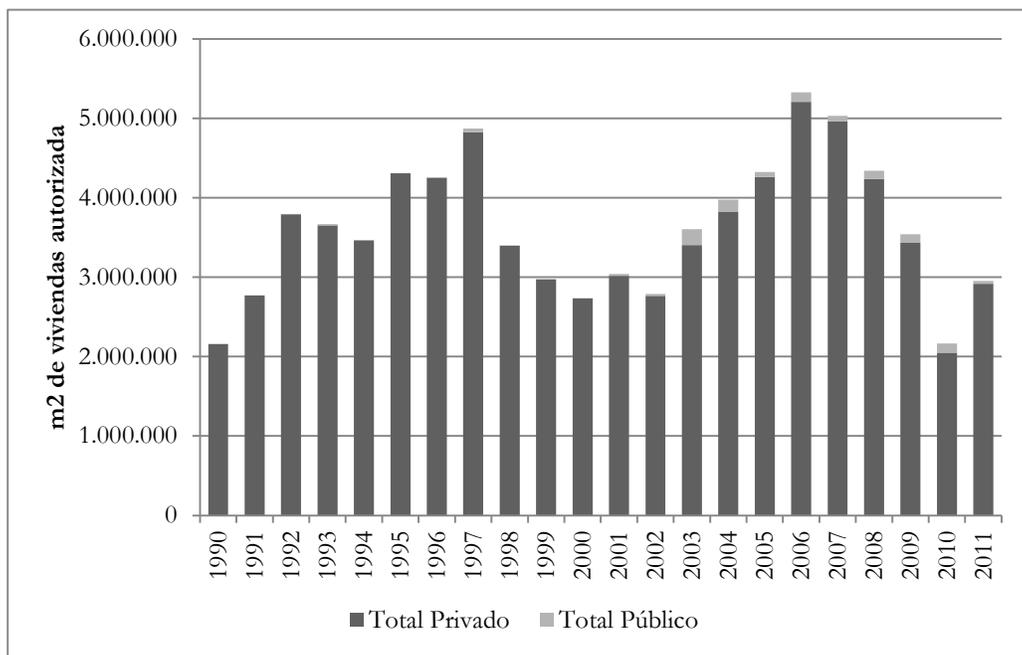
tendencia, donde el sector privado adquiere una mayor primacía. Sin embargo, se observa que el sector público aumenta su participación tanto en unidades como en superficie al inicio de la década del 2000, lo que se puede explicar por la entrada en vigencia de una nueva línea de programas de subsidios, asociados al Fondo Solidario de Vivienda.

Figura 6: Unidades edificación autorizada obra nueva RM según sector, total anual 1990-2011



Fuente: Elaboración propia en base a INE (2013)

Figura 7: Superficie edificación autorizada obra nueva RM según sector, total anual 1990-2011

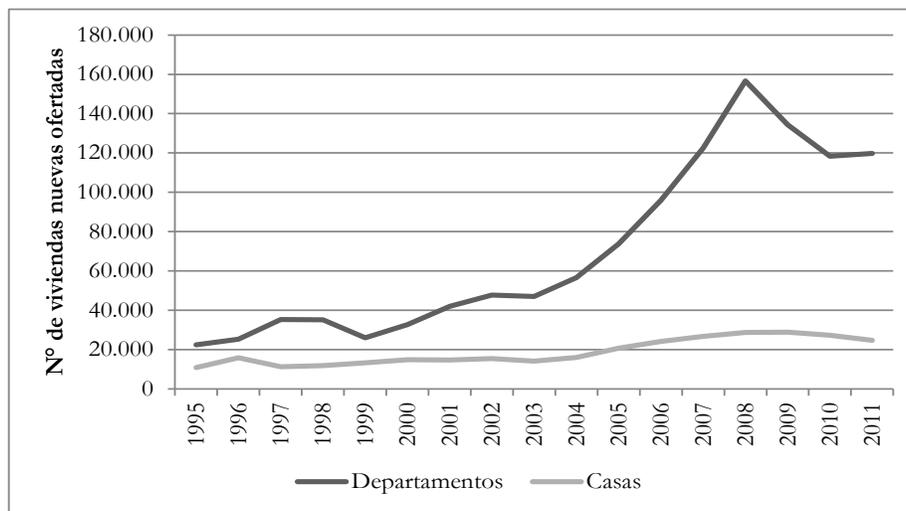


Fuente: Elaboración propia en base a INE (2013)

Al analizar el stock de viviendas nuevas privadas en el Gran Santiago (ver Figura 8) se observa una tendencia general al alza, sin embargo, existen períodos en los cuales se contrae la cantidad de viviendas nuevas debido a la existencia de condiciones macroeconómicas desfavorables, entre las cuales se encuentran aumento en las tasas de interés, escasez de mano de obra, aumento de costos de la construcción, entre otros. El stock de viviendas ha aumentado de manera significativa en las últimas dos décadas, del orden de 30.000 viviendas nuevas en 1995 a aproximadamente 140.000 a final del período, alcanzando un total acumulado para el período 1995-2011 de 1.511.187 de unidades nuevas en el Gran Santiago. Respecto a la evolución por tipología, se observa que los departamentos constituyen la mayor parte con porcentajes del 60% del total del parque habitacional nuevo privado y el que presenta mayor variabilidad respecto a su evolución.

Por su parte, las casas presentan un comportamiento más estable respecto a la variabilidad interanual existente. Respecto a su participación en el total del parque habitacional al comienzo del período constituía alrededor de un 30% disminuyendo al 17% del total hacia 2011.

Figura 8: Unidades de viviendas nuevas en el Gran Santiago según tipología



Fuente: Elaboración propia (2013) en base a COLLECT

A partir de lo anterior, se puede determinar la relevancia del sector privado en la inversión y materialización de esta, en donde ha constituido el actor gravitante en la producción inmobiliaria en las últimas décadas en la Región Metropolitana. Sin embargo, pese a que el sector público ha disminuido su rol en cuanto a ser un productor en el espacio, ha incidido también en la inversión por medio de políticas públicas principalmente por medio de subsidios que han incentivado a su vez al privado a seguir produciendo en los momentos en donde las condiciones macroeconómicas no han sido favorables para la inversión y también a generar oferta inmobiliaria para segmentos que anteriormente no eran atractivos para éste.

Financiarización, mecanismos de financiamiento y cambios estructurales en el sector inmobiliario

La financiarización de la economía nacional y el consiguiente desarrollo de mecanismos e instrumentos de financiamiento ha sido fundamental en el desarrollo del sector inmobiliario. A juicio de Uthoff (2014) existen cuatro modificaciones claves en el sector financiero y en el mercado de capitales que permiten esto.

Primero la autonomía del Banco Central, que por medio de la política monetaria intenta mantener la estabilidad macroeconómica, tratando de generar certezas respecto a la inflación lo que no hubiera sido posible al no ser independiente. El segundo se relaciona con lo anterior, la creación de la UF como mecanismo de manejo de la inflación, lo que al aplicarlo al sector vivienda tiene dos impactos. Uno relacionado con el otorgamiento del valor real a las deudas y otro asociado a la generación de tasas que se mantienen estables en el tiempo que permite el otorgamiento de créditos a largo plazo para la adquisición de viviendas.

Tercero, la creación de los Fondos de Pensiones que fue la base del desarrollo financiero. En el caso de Chile al ser implementado por el régimen militar el costo del cambio de sistema fue asumido por el Estado lo que en conjunto con una reforma tributaria permitió que el dinero se fuera en términos netos al sector financiero.

Cuarto, la generación de regulación y fiscalización del sector financiero por parte del Estado, ha mejorado la forma en la cual se invierte la capitalización individual por medio de las Superintendencias, diversificando la cartera en función de buscar mayor rentabilidad y reducir el riesgo. Ha sido muy relevante la generación de instrumentos, que implicó un desarrollo financiero específico en tanto que se crearon. En materia inmobiliaria, si no hubiese existido la letra hipotecaria y la UF específicamente, hubiese sido imposible realizar inversión en este tipo de instrumentos.

Trivelli (2014) también reconoce la relevancia de los fondos de pensiones como un elemento clave en el sector inmobiliario, planteando que esta privatización ha tenido un mayor impacto urbano respecto a otro tipo de reformas debido a que permite la generación de capitales y ahorros de largo plazo que han impulsado el desarrollo del sector, que se financia fundamentalmente con recursos nacionales más que los extranjeros. Dominguez (2014) plantea que la instauración de los fondos posibilita la generación de financiamiento a largo plazo que se basa en un respaldo de quien invierte, donde la inversión de las AFP en títulos hipotecarios genera poder comprador, dando origen a las letras con doble garantía. Por otra parte y de manera paralela, se genera el fortalecimiento de las compañías de seguro de vida que respaldan las pensiones vitalicias, que también les interesa invertir en valores de largo plazo, generando

así, un mercado comprador de títulos hipotecarios muy importantes, específicamente de mutuos hipotecarios. Por otra parte los inversionistas institucionales también son relevantes y consideran nuevos actores como bancos y fondos de inversión en sector habitacional, insertando bastantes recursos en el sector inmobiliario.

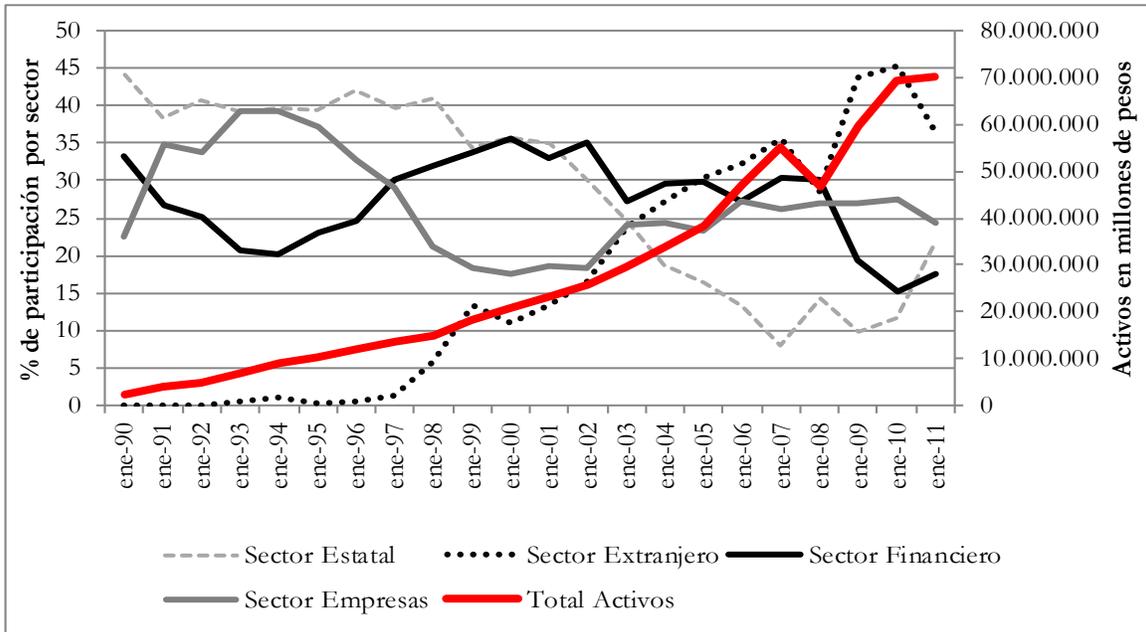
Al analizar la evolución de los activos de los Fondos de Pensiones (ver Figura 9 y anexo 1.3) uno de los principales aportadores al sector inmobiliario según los entrevistados, se observa que el monto total de activos presenta una tendencia al alza a lo largo del período, sin embargo, presenta una disminución el año 2008 que coincide con la crisis *subprime* la que afectó severamente la rentabilidad de los fondos. Respecto a la participación de los sectores institucionales relacionados con el sector inmobiliario, como el sector financiero y el sector empresas, se observa que su participación de activos es variable. Respecto al primero su mayor participación sucede entre los años 1997 y 2002 donde cuenta con valores superiores al 30% del total de activos. Esto se relaciona con las progresivas reformas al mercado de capitales y reformas al portafolio de inversión de las AFP, las que permitieron que se diversificara la modalidad de inversión en instrumentos que permitieran mejorar la rentabilidad. Si bien la participación es un tanto variable, presenta poscrisis *subprime* una disminución sustancial, aproximándose al 20% del total de los activos.

Por otra parte, el sector empresas presenta una mayor participación al comienzo de la década de los 90's que también se desarrolla con la mayor apertura y entrada de empresas a la bolsa por medio de la venta de acciones y de la emisión de bonos. Posteriormente existen fluctuaciones importantes respecto a su participación, disminuyendo sustancialmente a una inferior al 30% en el período 1997-2005 con un comportamiento inverso al del sector finanzas. Superada la crisis aumenta nuevamente su participación, alcanzando casi un 30% a fines del período. A pesar de que ambos sectores presentan un comportamiento variable, la proporción de activos sigue siendo relevante en cuanto al total de inversión de los fondos, lo que se traduce en cifras de inversión considerables en cada uno de los sectores e instrumentos.

Si bien la inversión de los fondos de pensiones se realiza por medio de su participación en el sector financiero y de empresas, la forma en la que invierte de manera más directa en materia inmobiliaria se relaciona con la adquisición de letras hipotecarias y en bonos de leasing de viviendas (Figura 10 y 11). Al analizar la inversión en letras hipotecarias, se observa una tendencia al aumento de la participación en cuanto a los montos, encontrando los mayores valores en el período 2003-2007 donde casi se cuadruplica la inversión realizada a mediados de los 90's. Posterior a la crisis se reduce la cuantía de los montos invertidos, sin embargo, mostrando un comportamiento similar al período previo a la gran

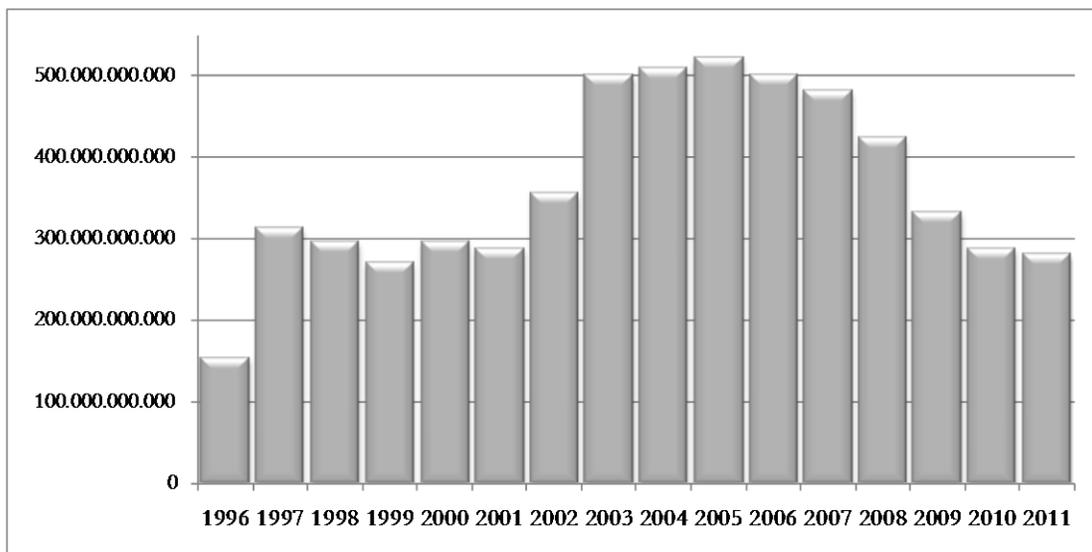
inversión del 2003. Esto podría llevar a pensar que el período de mayor crecimiento fue excepcional y podría responder a otros factores.

Figura 9: Porcentaje de activos de los Fondos de Pensiones según sector (diciembre de cada año)



Fuente: Elaboración propia a partir de Base de Datos de Carteras Históricas de Inversión de los Fondos de Pensiones de la Superintendencia de Pensiones (2013)

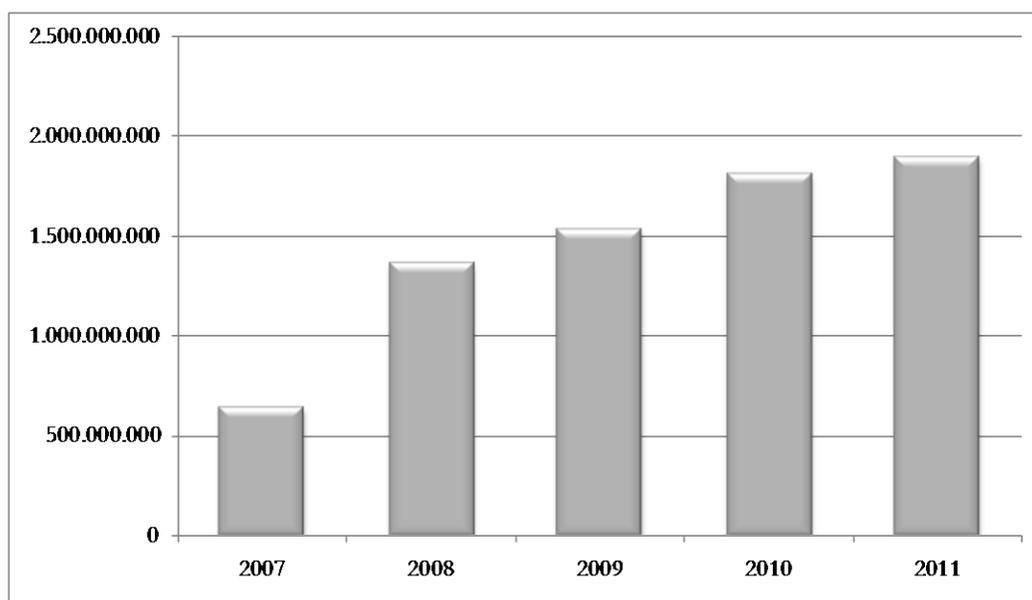
Figura 10: Inversión Fondos de Pensiones en Letras Hipotecarias, en pesos



Fuente: Elaboración propia a partir de Base de Datos de Carteras Históricas de Inversión de los Fondos de Pensiones de la Superintendencia de Pensiones (2013)

Otra de las modalidades de inversión de los Fondos de Pensiones en vivienda es por medio de los bonos de leasing. Se observa que los montos son sustancialmente inferiores en comparación a las letras hipotecarias pero que ha presentado una tendencia al alza, esto se debe según los entrevistados, a que este tipo de instrumento para adquirir vivienda no fue muy exitoso como lo que se esperaba. Según Labra (2014) este instrumento presenta numerosas ventajas para quien adquiere vivienda como no necesitar ahorro previo, sin embargo, como consistía en un contrato de arriendo con una tasa que permitía la compra luego del pago de las últimas cuotas era menos atractivo para quien compraba, quien prefería ser propietario de forma más inmediata. Domínguez (2013) plantea que la progresiva flexibilización de los mutuos hipotecarios permitió homologar las ventajas del leasing, llegando en algunos casos a cubrir el 100% del financiamiento, lo que lo hacía más atractivo para las personas.

Figura 11: Inversión Fondos de Pensiones en Bonos Leasing de Vivienda, en pesos



Fuente: Elaboración propia a partir de Base de Datos de Carteras Históricas de Inversión de los Fondos de Pensiones de la Superintendencia de Pensiones (2013)

De esta manera los fondos de pensiones invierten en instrumentos financieros específicamente en letras hipotecarias ligados al sector inmobiliario, aportando financiamiento a los bancos por medio de la adquisición de este tipo de instrumentos financieros (Uthoff, 2014).

Según Bedos (2014) el rol de la banca ha sido el preponderante, al ser la principal fuente de financiamiento de las empresas y personas, para que adquieran y compren viviendas respectivamente. Plantea que históricamente los bancos han sido uno de los principales financistas de la construcción. Sin embargo, al ser un negocio altamente predecible se ha transformado en atractivo para otros sectores

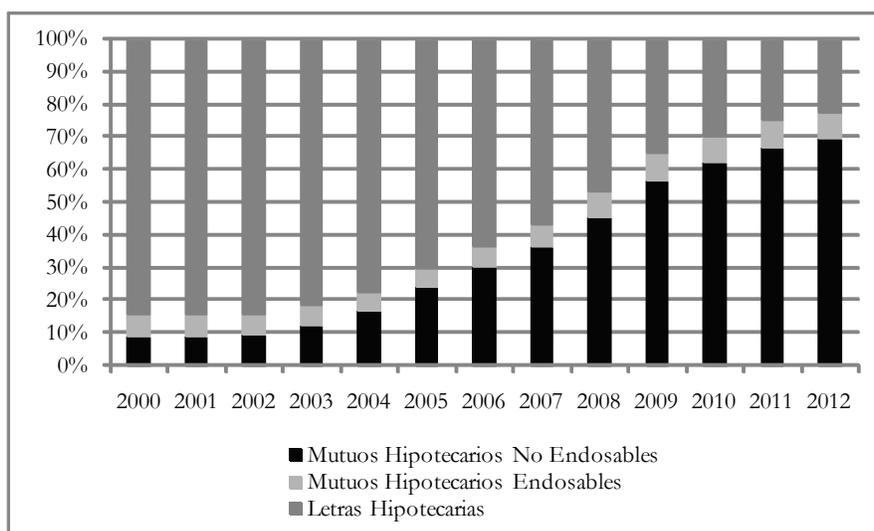
institucionales debido a su menor nivel de riesgo. Si a esto se le añade que prácticamente no existe en términos legales restricción a la oferta de crédito, debido a que puede ser emitida por cualquier banco o caja de compensación, existe un alto nivel de competencia.

En relación a los instrumentos, plantea al igual que Labra (2014) que ha existido un paso de las operaciones en letras a un aumento de los mutuos hipotecarios no endosables. Lo que se debe principalmente a que tiene ventajas sobre las otras modalidades de financiamiento, al generar un menor grado de incertidumbre al ser otorgada con recursos propios del banco y no encontrarse en el mercado de capitales, el único riesgo que se corre es el de no pago. Contrario a lo que sucede con los otros tipos de financiamiento, que quedan sujetos a la volatilidad del mercado debido a que se transa el instrumento.

Por otra parte, los mutuos hipotecarios no endosables son más flexibles debido a que solo se regula por la ley sobre operaciones de crédito de dinero, permitiendo definir algunas de las variables mejorando las condiciones respecto a los plazos, tasas, exigencias de pie.

Al analizar el comportamiento de este instrumento (ver Figura 12) , se refleja esta tendencia, observando que la participación de la letra hipotecaria al comienzo de la década era cercana al 60% de las operaciones realizadas mientras que para el año 2011 presenta una participación inferior al 10%. La misma tendencia a la disminución de la participación ocurre con los mutuos hipotecarios endosables. Por otra parte, y a partir de las ventajas expuestas anteriormente, aumenta de manera significativa en una década la participación de los mutuos no endosables, los que tenían una participación cercana al 10% en el año 2000 y terminan por absorber un 80% de las operaciones para fines del período.

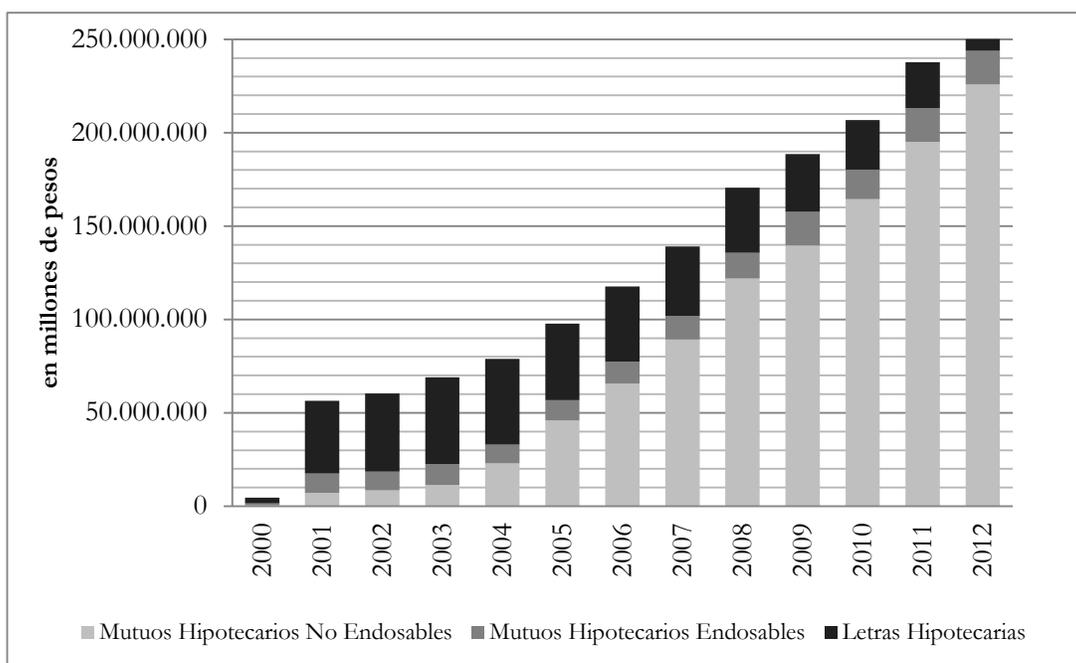
Figura 12: Porcentaje de operaciones de créditos para vivienda según instrumento



Fuente: Elaboración propia en base a SBIF (2013)

En cuanto a los montos de las operaciones de créditos (ver Figura 13), se observa que ha crecido de manera significativa hasta quintuplicar los montos otorgados a inicios del año 2000. Sin embargo, según Labra (2014), se están cambiando las condiciones de otorgamiento respecto a décadas anteriores. Si antes se prestaba el 90% o la totalidad del valor de la propiedad actualmente se está intentando disminuir el porcentaje de crédito. También ha cambiado la relación ingreso/dividendo para disminuir la posibilidad de no pago. Así, los bancos han aumentado sus exigencias hay menos disponibilidad de personas con créditos pre-aprobados, sin embargo, hay todavía oferta y demanda (Bedos, 2014).

Figura 13: Montos de operaciones de créditos bancarios para viviendas, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a SBIF (2013)

Para analizar la asignación espacial de los recursos otorgados por el sector bancario (ver Cuadro 4), se observa que en la Región Metropolitana absorbe el 75% de las colocaciones totales generadas en el período. En materia de construcción específicamente de vivienda, la región concentra el 80% de las colocaciones bancarias mientras que el 20% restante se reparte entre las otras regiones del país en ese ítem. Del total de colocaciones de la región, la construcción de vivienda concentra el 3%.

Respecto a las colocaciones relativas a crédito hipotecario, la concentración es significativa, alcanzando un 67% del total del país en ese ítem. Respecto al total regional, las colocaciones en hipotecario representan un 20% del total.

Así, entre ambos sectores concentran el 23,4% del total de colocaciones en la región y 17% del total de las colocaciones a nivel nacional durante el período.

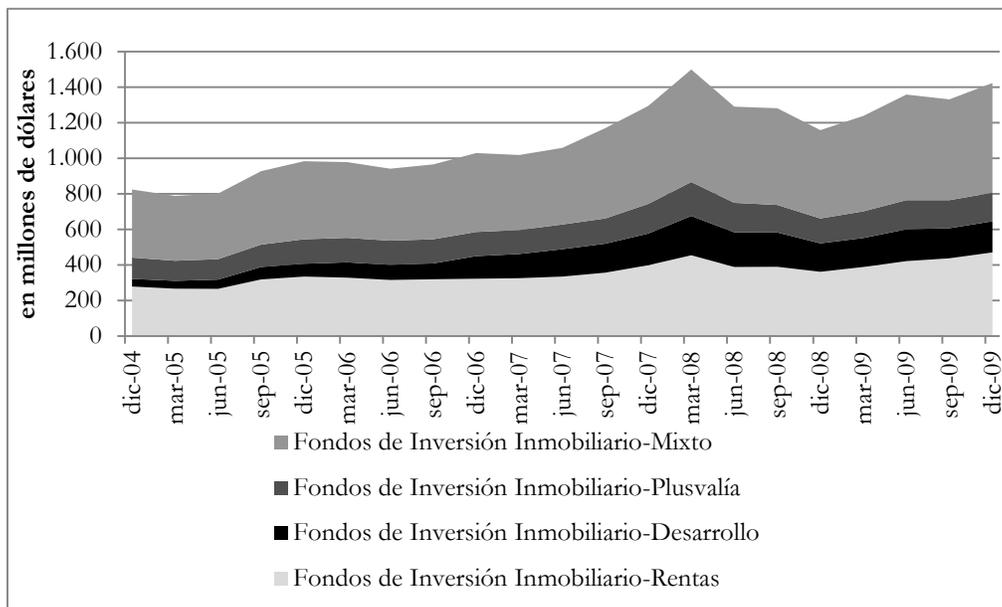
Cuadro 4: Total de colocaciones bancarias por Actividad Económica 1998-2011, millones de pesos

	RM	Resto País	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura, pesca, etc.	17.504.629	13.487.012	30.991.641
Explotación de minas y canteras	4.931.116	909.400	5.840.516
Industria Manufacturera	38.084.222	5.512.850	43.597.072
Electricidad, gas, agua	8.149.282	824.829	8.974.111
Construcción	42.246.543	6.547.823	48.794.366
Construcción de viviendas	15.416.115	3.827.090	19.243.205
Otras obras y construcciones	26.830.431	2.720.734	29.551.165
Comercio	57.895.123	12.792.969	70.688.092
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.494.854	5.039.088	20.533.942
Establecimientos financieros, seguros, etc.	82.762.682	8.815.492	91.578.174
Servicios comunales, sociales y personal	57.699.985	18.625.128	76.325.113
Créditos	140.762.157	78.517.322	219.279.479
Crédito de consumo	46.826.700	33.450.936	80.277.636
Crédito hipotecario para la vivienda	93.935.457	45.066.386	139.001.843
Total	465.530.588	151.071.906	616.602.494

Fuente: Elaboración propia en base a SBIF (1998-2011)

Además del sector bancario, se destaca como un financista emergente los fondos de inversiones (ver Figura 14), los que han aumentado su patrimonio total de 2.000 millones en 2004 hasta cifras superiores a los 6.000 millones en cinco años. En lo que respecta específicamente al sector inmobiliario, también se repite la tendencia al alza, pasando de cifras cercanas a 700 millones de dólares a aproximadamente 1.500 millones.

Figura 14: Patrimonio de los fondos de inversión, en millones de dólares

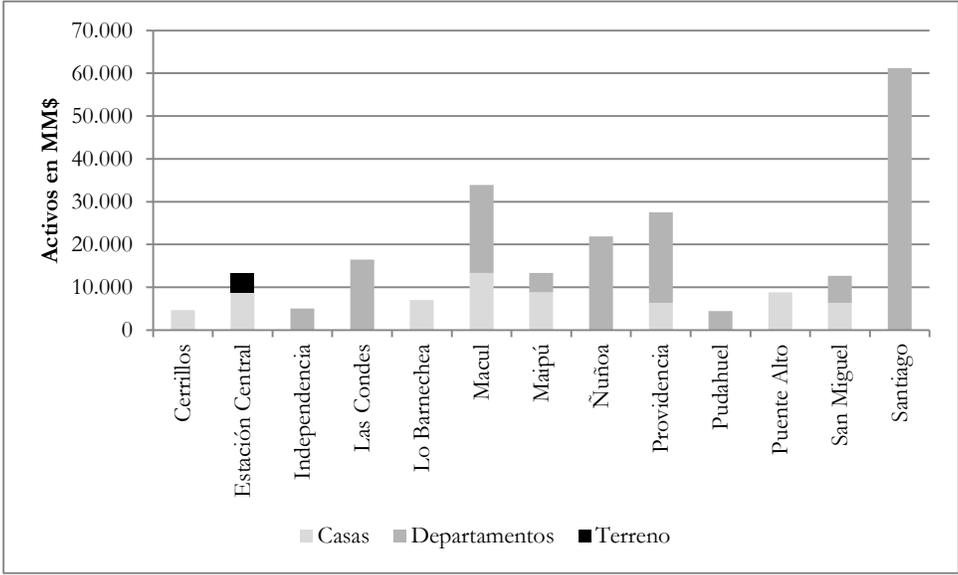


Fuente: Modificado a partir de catastro ACAFI (2013)

En el sector de vivienda, los fondos que adquieren mayor relevancia son los de desarrollo y los mixtos. Los primeros se orientan a invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios mientras que los mixtos pueden invertir en fondos de renta, desarrollo o plusvalía. Respecto a su patrimonio (ver Figura 14) los primeros, crecieron de 43 a 175 millones; mientras que los segundos de 380 a 610 millones de dólares en el período. Estos fondos representan 3,1% y 3,4% respectivamente del total del patrimonio de los fondos.

Si se analizan los fondos de inversión de desarrollo en función los activos administrados y su comportamiento territorial (ver Figura 15), existe tendencia a la concentración en términos de montos y tipologías, siendo los departamentos los que concentran la mayor parte de la inversión y las comunas de Santiago, Ñuñoa, Providencia, Macul y Las Condes los principales gravitantes. La participación en casas contempla montos inferiores de inversión pero considerables (sobre 2.000 millones de pesos) y se generan en comunas periféricas del Gran Santiago como en algunas pericentrales.

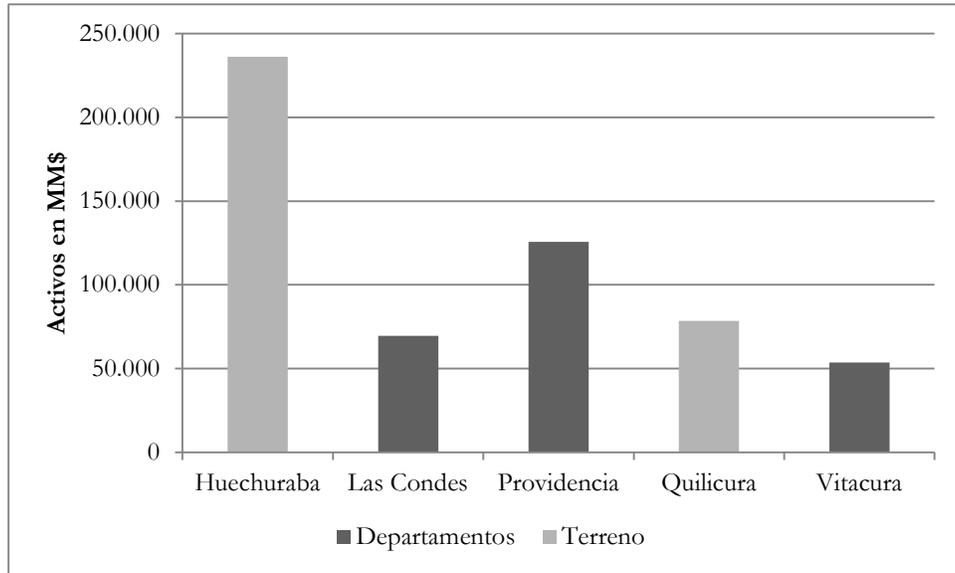
Figura 15: Activos administrados por Fondo de Inversión de Desarrollo por comuna, en millones de pesos



Fuente: Informes anuales ACAFI (2004-2011)

En relación a los fondos mixtos (ver Figura 16), existen mayores montos de activos administrados respecto a los anteriores asociándose su cartera principalmente a terrenos y departamentos. Los primeros, localizados en comunas de la periferia del Gran Santiago (Huechuraba y Quilicura) mientras los segundos ubicados en comunas interiores y tradicionalmente concentradoras de inversiones (Providencia, Las Condes y Vitacura).

Figura 16: Activos administrados por Fondo de Inversión de Mixtos por comuna, en millones de pesos

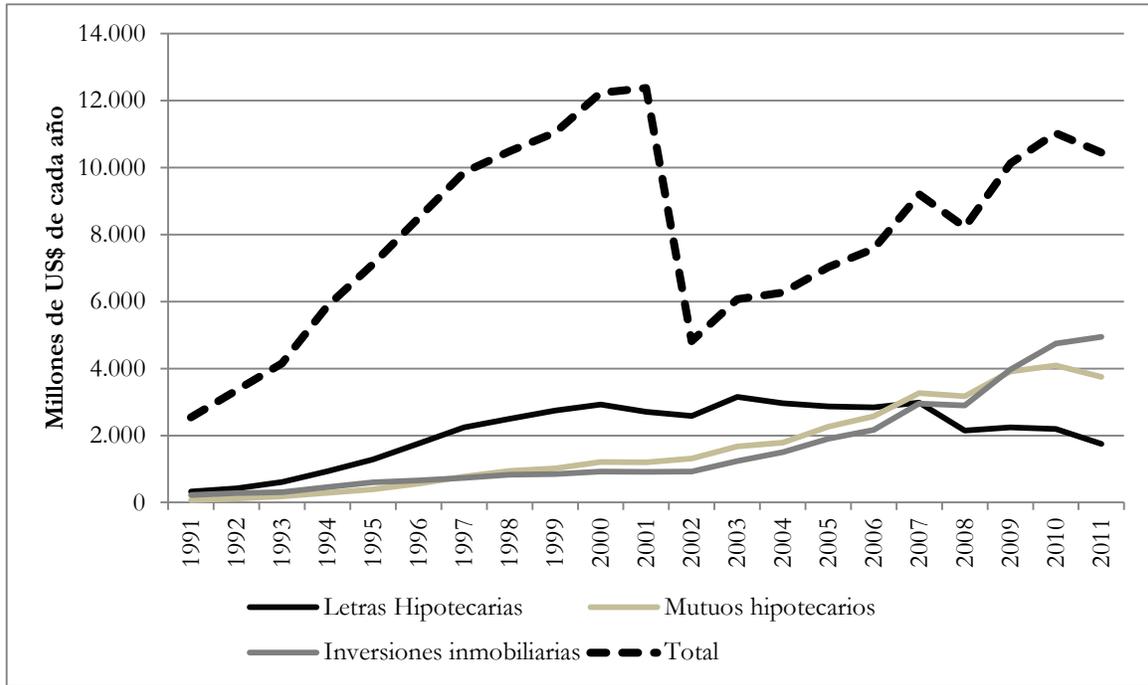


Fuente: Informes anuales ACAFI (2004-2011)

Otro de los inversores institucionales relevantes de la actividad inmobiliaria es el mercado asegurador (ver Figura 17), el cual invierte en el sector inmobiliario por medio de letras y mutuos, como también por inversiones inmobiliarias no exclusivamente residencial. Si nos remitimos a aquellos instrumentos de inversión directa en vivienda, se observa la misma tendencia de inversión que los Fondos de Pensiones, donde aumenta la participación en mutuos y se disminuye en términos absolutos la compra de letras hipotecarias. Pese a esto, los montos de inversión son considerables alcanzando los 2.000 millones de dólares el 2011 de inversión en letras.

La tendencia al alza de la participación en mutuos en el tiempo rectifica que constituye un instrumento más atractivo de transar y permite establecer también la relevancia del mercado asegurador, debido a que en menos de una década pasó de invertir valores próximos a los 200 millones de dólares hasta superar los 4.000 millones de dólares para fines del 2011.

Figura 17: Inversiones Totales Mercado Asegurador y Reasegurador, millones de US\$



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (2013)

Respecto al financiamiento por medio de bonos o acciones, específicamente a empresas del sector inmobiliario en el sector bursatil, existe un reducido número de empresas abiertas a la bolsa destacando la participación de Paz Corp, Socovesa (fusión Almagro), Besalco y Salfacorp.

Si se analiza la estructura de propiedad de las empresas, antes de la entrada a la bolsa se encontraba conformada en su totalidad por sociedades conformadas por los dueños de las empresas y/o sus familias. Con posterioridad a la apertura, se modifica esta estructura ingresando los inversores institucionales como los fondos de inversión, AFP, Fondos Mutuos entre otros estableciendo un vínculo con el sector financiero. Esta forma de vinculación ha generado cambios en la forma que se organizan y producen estas empresas, para dos de las empresas pioneras Paz y Socovesa ha implicado cambios sustantivos en la liquidez y en su capital, tendiendo a su incremento. Para Paz, uno de los principales impactos fue el aumento del capital en un período de 5 años de US\$10 a US\$170 mm y la disminución del apalancamiento en la empresa. Estos cambios en la liquidez para Magendzo (2013) han permitido enfrentar exitosamente crisis económicas, adquirir suelos de alto valor económico, responder a los requerimientos de sus clientes producto del terremoto del 2010, aumentar su participación en proyectos en Chile de un promedio de 30% a 80% y apuntar a la internacionalización.

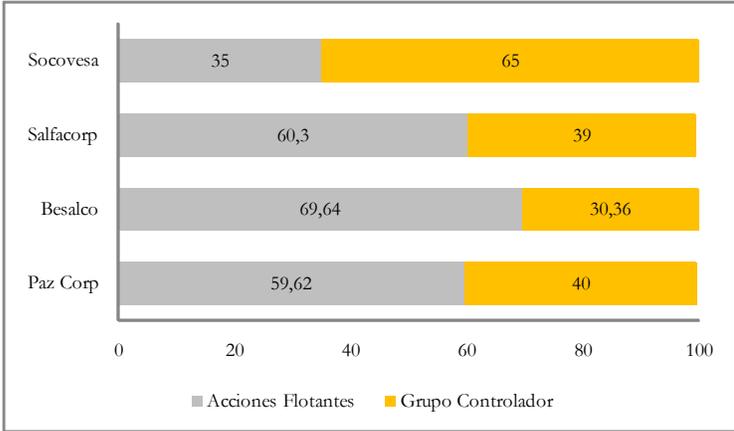
En términos organizativos, pasó de ser un operador de gran cantidad de proyectos donde existían numerosos socios a una empresa capitalizada, con un *management* de largo plazo y con proyección en el tiempo, profesionalizando su funcionamiento. Esto para el caso de Paz, ha permitido posicionarla con un patrimonio de \$83.000 millones (Magendzo, 2013).

En el caso de Socovesa, uno de los principales cambios generados por este proceso fue la rápida evolución hacia otros mercados asociados, mejorar la gestión de pasiva y activa, énfasis en las proyecciones pensando en la alianza 3P “*Public-private-people*”. Implica también desde el punto de vista de lo inmobiliario, generar una propuesta de densificación equilibrada, en función de la demanda de vivir cerca de infraestructura. La entrada a la bolsa también presenta desafíos, el valor de la acción se encuentra más influenciado por el cierre de la venta por medio de la escrituración y no de las promesas, lo que cambia de manera radical la forma en la cual se comprenden los ingresos (Varela, 2013).

El financiamiento del negocio antes de la entrada a la bolsa era más local, desde el punto de vista que era principalmente por medio de la Banca Nacional mientras que en la actualidad son numerosos los inversores que intervienen en las operaciones, lo que permite la diversificación del riesgo.

La entrada en operación de estos mecanismos han modificado la estructura de propiedad de las inmobiliarias, la que en principio se encontraba en totalidad en mano de grupos controladores en la actualidad ha evolucionado hacia una mayor participación del mercado de capitales a través de acciones flotantes, lo que introduce a los inversores institucionales al sector inmobiliario y modifica su comportamiento en términos organizativos. Si se observa la situación para las empresas abiertas a la bolsa (ver Figura 18) la mayor parte cuenta con una participación inferior al 50% de la propiedad a excepción de Socovesa,

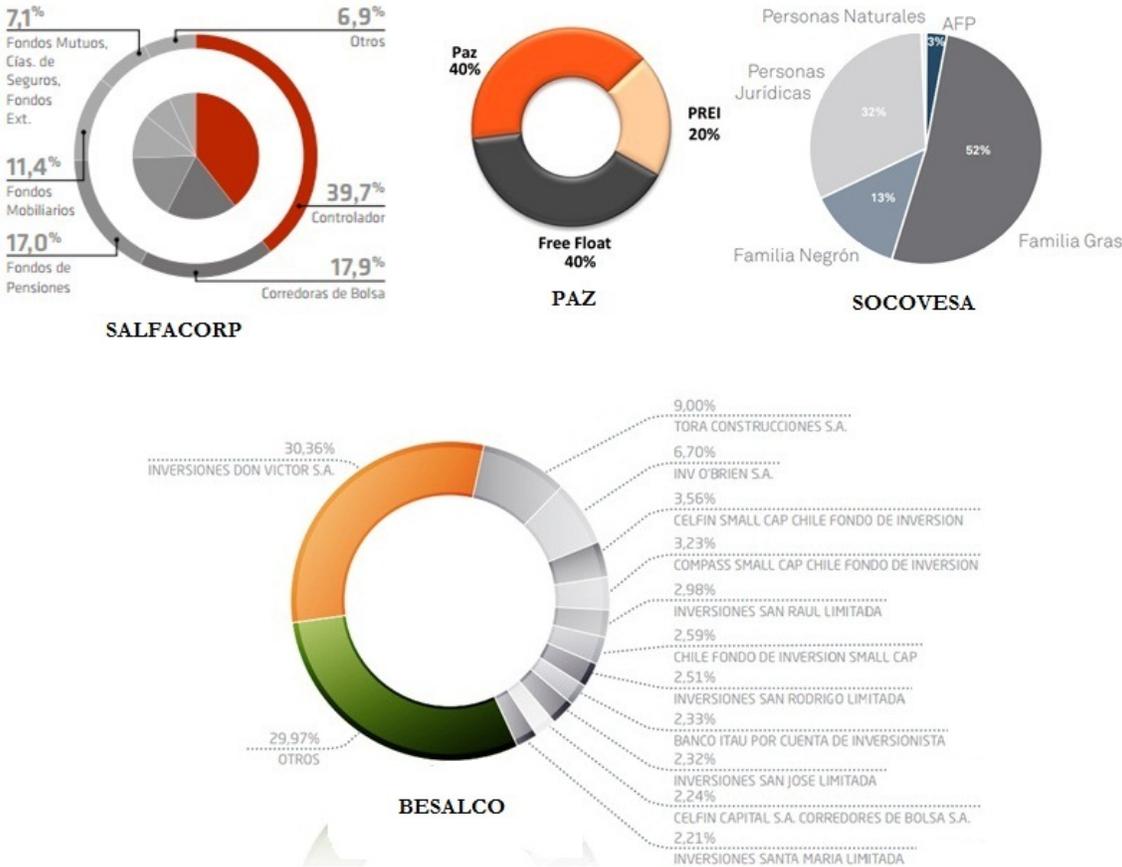
Figura 18: Estructura de propiedad de inmobiliarias abiertas a la bolsa, 2011



Fuente: Elaboración propia (2014) a partir de Memorias Anuales

Si se analiza la composición de las acciones flotantes de estas inmobiliarias en relación a quienes son los inversores (ver Figura 19) se observa la presencia de Fondos de Pensión, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos. La participación de éstos no es homogénea en todas las empresas analizadas, lo que se relaciona entre otras cosas con la rentabilidad ofrecida por cada una de éstas así como también por la diversidad de productos ofrecidos. En el caso de Paz Corp y Socovesa, son empresas cuyo desarrollo inmobiliario se liga predominantemente al sector residencial mientras que Salfacorp y Besalco, desarrollan también sector inmobiliario de servicios e infraestructura.

Figura 19: Inversores institucionales por inmobiliaria



Fuente: Memorias Anuales Salfacorp, Paz, Socovesa y Besalco (2011)

La diversificación de las fuentes de financiamiento ha permitido el incremento de la actividad de las inmobiliarias, debido a que aumentan la posibilidad de obtener recursos para invertir en construcción. A su vez, genera un cambio en el funcionamiento de las empresas derivando en la profesionalización del negocio (Izquierdo, 2014 & Domínguez, 2014) se observa que mejora la gestión a nivel gerencial, se posicionan las grandes inmobiliarias que cada vez son más competitivas respecto a las más pequeñas.

Esto último hace cada vez es más relevante la eficiencia en los procesos constructivos y la generación de una capacidad de diferenciación y de marca (Izquierdo, 2014).

La oferta privada ha innovado en los productos que ha ido ofreciendo. En términos de productos, ha existido variación en los tamaños y en las terminaciones, mejorando el estándar de calidad que antes eran lujos. Han aparecido también viviendas de lujo sobre las 100 UF/m², ha adquirido mayor nivel de sofisticación, relacionado con que la ubicación es cada vez más relevante (Trivelli, 2014 & Izquierdo, 2014).

Así, se establece una relación directa entre el sector financiero y lo inmobiliario, debido a que la forma en la cual ha crecido el sector financiero ha permitido el desarrollo del sector inmobiliario. El sector financiero intermedia hacia la demanda y hacia la oferta, destinados a la construcción de edificios. El sector público ya no actúa como inversor directo en materia de construcción pero ha pasado a ser un regulador de la inversión, determinando en el cómo se invierte. No se ha perdido poder al regular, determinando que y como se invierte. El Estado por medio de la regulación de los fondos de pensiones, de la banca y el mercado de capitales tiene la capacidad de incidir en la inversión, en un rol más regulador. Ahí se tiene que ver como se regula, por medio de que instrumentos. El sector privado invierte de manera más directa y real (Uthoff, 2014).

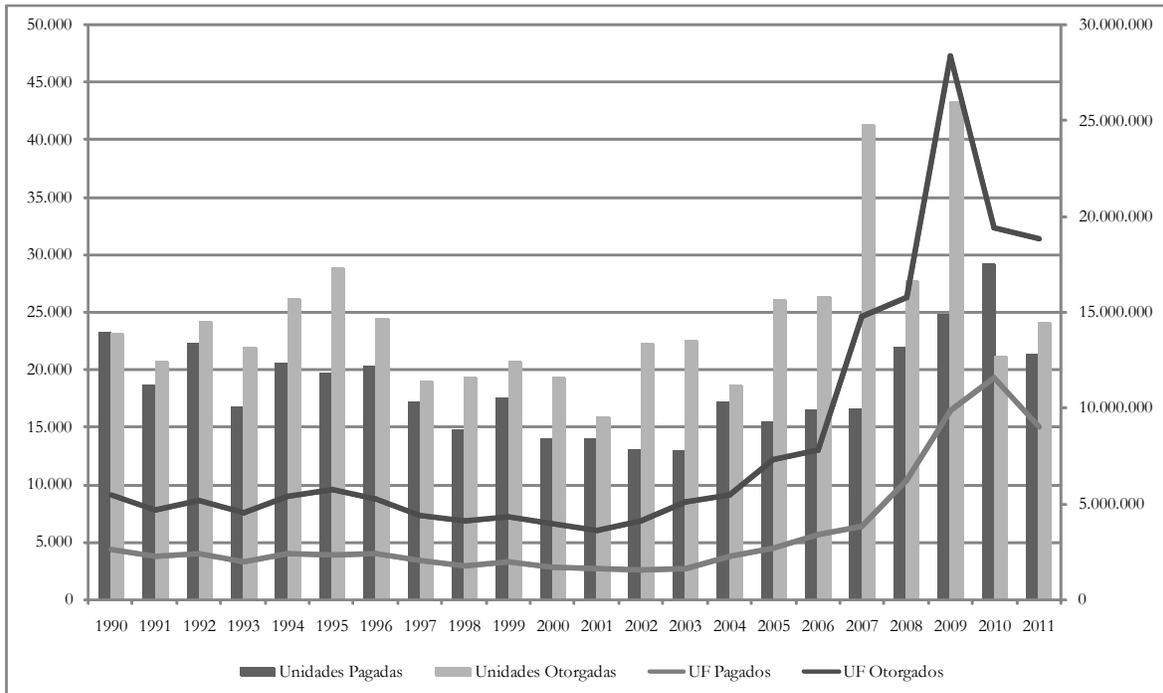
Otro de los roles del Estado es la generación de instrumentos de financiamientos públicos de financiamiento de vivienda por medio de subsidios. Su evolución en cuanto a la cantidad y montos de subsidios otorgados y pagados (ver Figura 20) ha tenido un comportamiento variable en su comportamiento global, lo que se relaciona estrechamente con las necesidades habitacionales en cada uno de los períodos.

Durante los años 80' e inicios de los 90' se orientaba principalmente a cubrir el déficit mientras que las políticas de mediados de los 90's y de los 2000 se orientaron a mejorar la calidad y diversificar el acceso, generando una apertura hacia un universo mayor de los beneficiados, un presupuesto creciente en ese ámbito. Actualmente los subsidios han aumentado de valor y están tratando de optar por un producto de mejor categoría, han aumentado los metros cuadrados, han disminuido el número de viviendas que se puede construir para un grupo de asignatarios de subsidios, etc. (Domínguez, 2013 & Etchegaray, 2013).

En términos generales existe una tendencia al alza en cuanto a montos y unidades, sin embargo, existe un elemento interesante a destacar que es la brecha existente entre los subsidios otorgados y los realmente pagados. Este diferencial podría encontrar explicación en la falta de oferta existente en las viviendas que se encuentren en ese rango de precio, causando que el subsidio termine por ser perdido por parte del beneficiario. Izquierdo (2014) refuerza este supuesto, informando que existe una

disminución en los últimos años de la oferta inmobiliaria privada que existe con subsidio, resulta difícil en términos de rentabilidad construir en esos rangos de precio. Hace un tiempo existía oferta por menos de 1.000 UF en las zonas centrales y actualmente es prácticamente inexistente (Izquierdo, 2014).

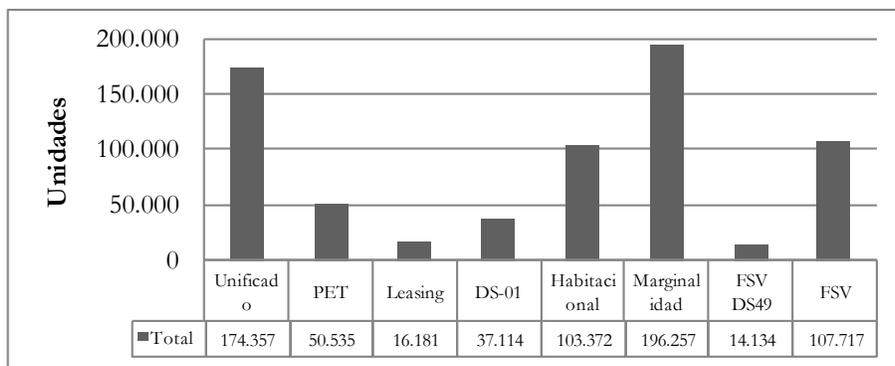
Figura 20: Subsidios otorgados y pagados RM 1990-2011, según unidades y montos



Fuente: Elaboración propia en base a Observatorio Habitacional (2013)

Si se analiza en términos de programas la cantidad de subsidios pagados en el período (ver Figura 21) se observa que los que han tenido un mayor impacto han sido el de Marginalidad, Unificado y FSV y Habitacional, cuyo foco se centraba en una solución básica para las familias de menores recursos.

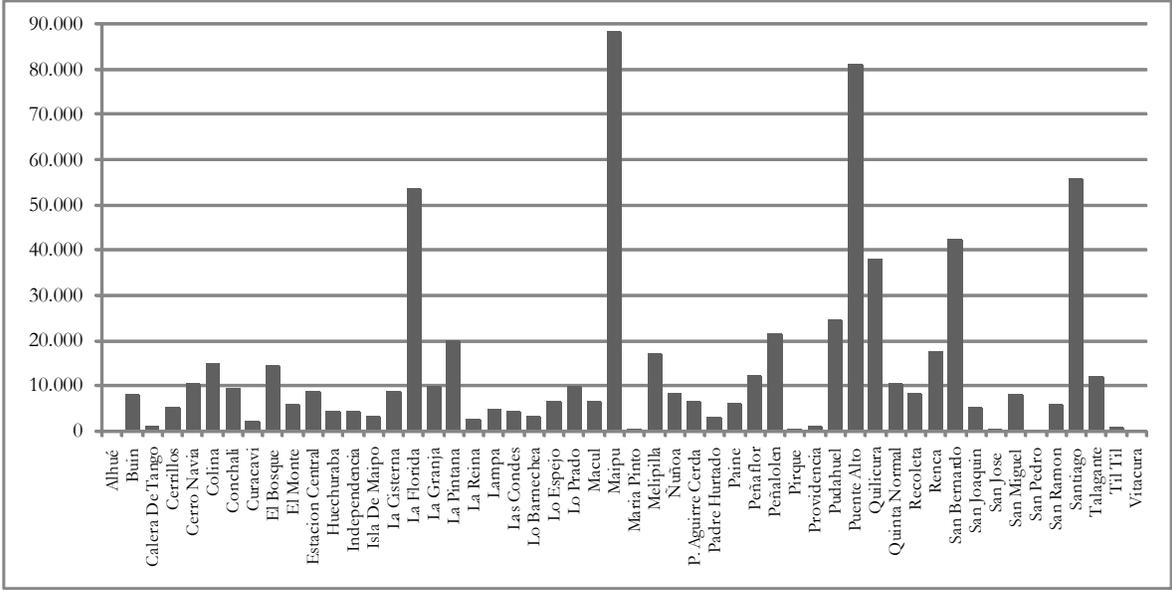
Figura 21: Cantidad total de subsidios RM 1990-2011, según programa



Fuente: Elaboración propia en base a MINVU (2013)

Si se analiza la cantidad de subsidios en relación al programa y su localización (ver Figura 22 y Anexo 1.4), se observa que existe tendencia a la concentración geográfica. Las que cuentan con mayor cantidad de subsidios son las periféricas como La Granja, La Pintana, La Florida, Maipú, San Bernardo y Puente Alto. Por otra parte, existe sólo una comuna central que concentra una cantidad relevante, que es Santiago, asociado principalmente a programas de renovación urbana.

Figura 22: Cantidad total de subsidios RM 1990-2011 por comuna



Fuente: Elaboración propia en base a MINVU (2013)

Otra de las modificaciones importantes en materia de subsidios fue la modificación del rol del Estado como gestor inmobiliario a ser solamente un financista. Inicialmente su rol se relacionaba con la elección de los proyectos, organización de los comité, licitador de la construcción y vendedor de viviendas. Esto generaba que esas viviendas tuvieran deuda tanto estatal como bancaria, generando distorsiones en el mercado. Así en el marco de la gobernanza corporativa, el privado se posiciona como gestor inmobiliario en materia de vivienda social, ingresando las empresas tradicionales dedicadas a construir viviendas solamente a un negocio inmobiliario (Gillmore, 2013).

En términos del nexo entre el financiamiento público por medio del subsidio y el sector bancario esto ha mejorado, pero son pocos los que trabajan con esto, evitan hacerlo. Un impedimento grande es lo administrativo aunque ha mejorado, sin embargo, son pocos bancos que han entrado (Bedos, 2014). Labra (2014) plantea que el Estado ha establecido líneas de trabajo con banca, específicamente con el Banco Estado, con el fin de disminuir la brecha entre postulantes y bancos, que se encuentran dispuestos a correr un mayor riesgo. En esto, el creciente desarrollo de la banca del retail en materia

hipotecaria ha modificado su nicho, orientándose a público candidatos a subsidios, de quintiles más vulnerables.

El principal impacto de la financiarización en el mercado inmobiliario y por ende en la expansión de Santiago, se polariza en tanto eres más rico o más pobre (Trivelli, 2014).

Financiarización: Impactos territoriales y configuración territorial de la Región Metropolitana

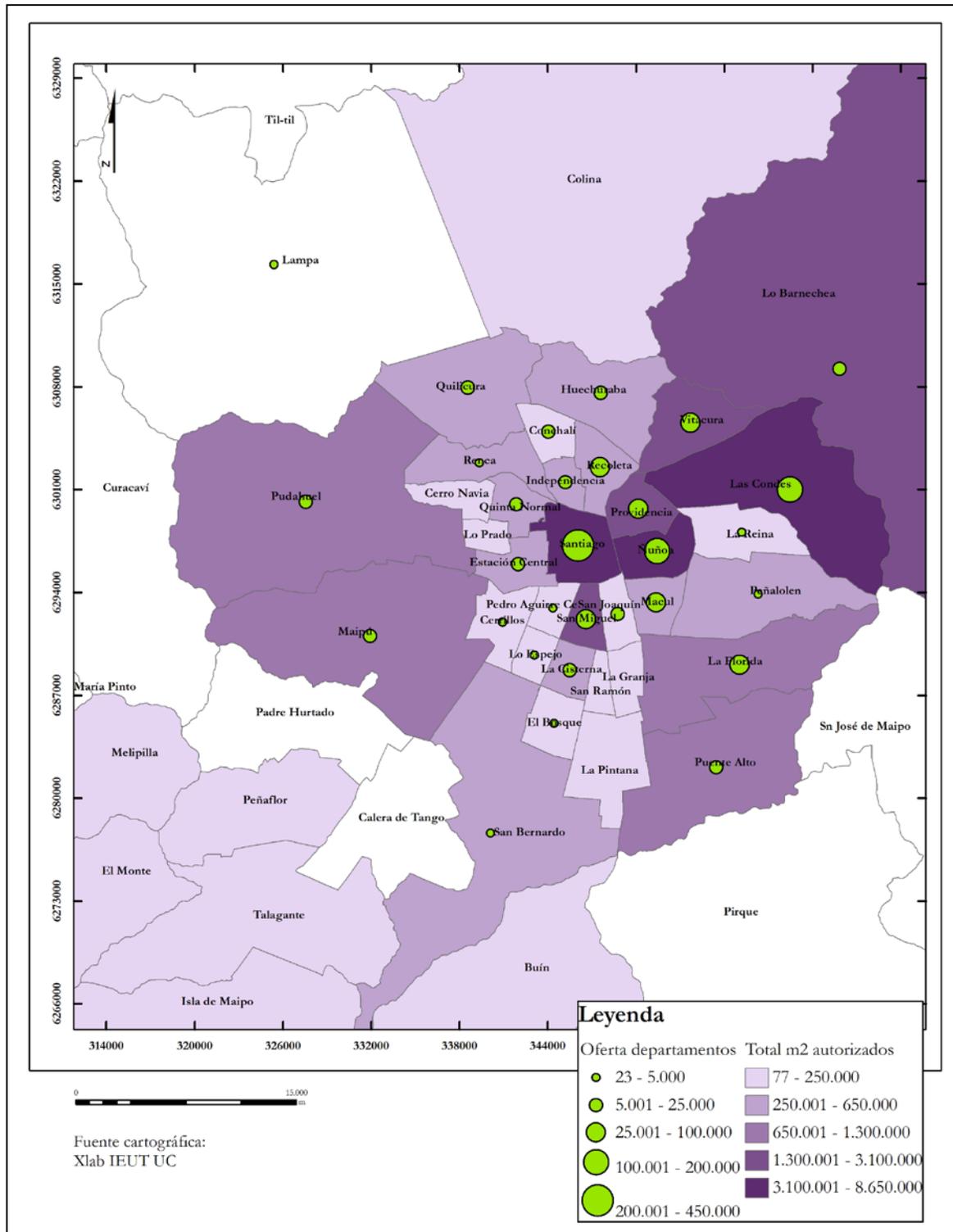
El cambio generado a partir de los procesos de financiarización del sector inmobiliario permitió un aumento del flujo de capital existente para las empresas constructoras como inmobiliarias así como también hacia los individuos, mediante el acceso al crédito, dinamizando progresivamente el mercado inmobiliario de la Región Metropolitana. Esta dinamización del mercado, sin embargo, no tiene un comportamiento territorial homogéneo en términos de cuantía de producción inmobiliaria ni en la tipología de construcción que se ha desarrollado.

Al analizar el comportamiento a escala comunal de edificación autorizada a partir de superficie en metros cuadrados de departamentos en el período 1990-2011 (ver Figura 23), se observa que existe una tendencia territorial a la concentración en dos ejes que contienen superficies del orden de 1.3 millones hasta 8 millones totales acumulados. El primero el eje Santiago-San Miguel y el segundo correspondiente al tradicionalmente denominado cono de alta renta (Providencia, Nuñoa, Las Condes, Vitacura y Lo Barnechea), en donde han existido fuertes procesos de verticalización en la últimas décadas. También se observa que son comunas a nivel regional que concentran las mayores cifras de oferta privada de esta tipología habitacional, ubicándose sobre las 25.000 unidades nuevas construidas. Por otra parte, existen comunas que también presentan procesos de verticalización importantes encontrándose en un rango sobre 650 mil metros cuadrados totales de superficie aprobada de departamentos como Pudahuel, Maipú, La Florida y Puente Alto. Respecto a la oferta privada, se observa que concentran menor cantidad de unidades, lo que puede responder a que son comunas en donde existe presencia de vivienda social (ver Figura 25).

Un tercer grupo de comunas se conforma con algunas comunas del sector norte próximas a Santiago Centro, otras al sur del cono de alta renta y otras más periféricas. Estas son de carácter más emergente y corresponden al surgimiento de nuevas localizaciones en el mercado inmobiliario, caracterizadas por la presencia de oferta privada de menor cuantía en comparación a las comunas anteriormente mencionadas. Izquierdo (2014) destaca que en el último tiempo y por la necesidad de dar respuesta habitacional a la demanda por localización central de grupos medios, se han generado desarrollos en comunas próximas a las más tradicionales. Desde hace algún tiempo se experimentó un cambio en la tendencia de búsqueda en el Portalinmobiliario donde los departamentos pasaron a ser más buscados que las casas y en localizaciones más centrales, por los tiempos de traslados. Así, se comienzan a posicionar comunas como alternativas como Independencia, Estación Central, La Cisterna, etc. Lo que no va en desmedro del crecimiento del sector oriente que continúa construyendo bajo esta modalidad, pero se ha encarecido sustancialmente por la estructura y disponibilidad de suelo existente para nuevos desarrollos.

Por último, existen comunas en las cuales esta tipología constructiva es prácticamente inexistente, presentando menores superficies de edificación autorizada y escasa presencia de oferta privada. Lo anterior permite deducir que son comunas que tienden a concentrar mayormente viviendas de carácter social (ver Figura 25) y se relaciona directamente con la cantidad de subsidios, concentrando de una manera muy marcada la tendencia territorial de la inversión pública en materia de vivienda. Así, se puede establecer que ciertas dinámicas urbanas se desarrollan heterogéneamente en su cuantía y su dispersión territorial, notando que existen áreas en las cuales el proceso de verticalización ha tenido un mayor impacto. Proceso que se diferencia también en la composición de la oferta, donde existen comunas que atraen en mayor medida la inversión del privado mientras otras las del sector público.

Figura 23: Edificaciones autorizadas según tipología y oferta de viviendas privadas, total departamentos
1990-2011



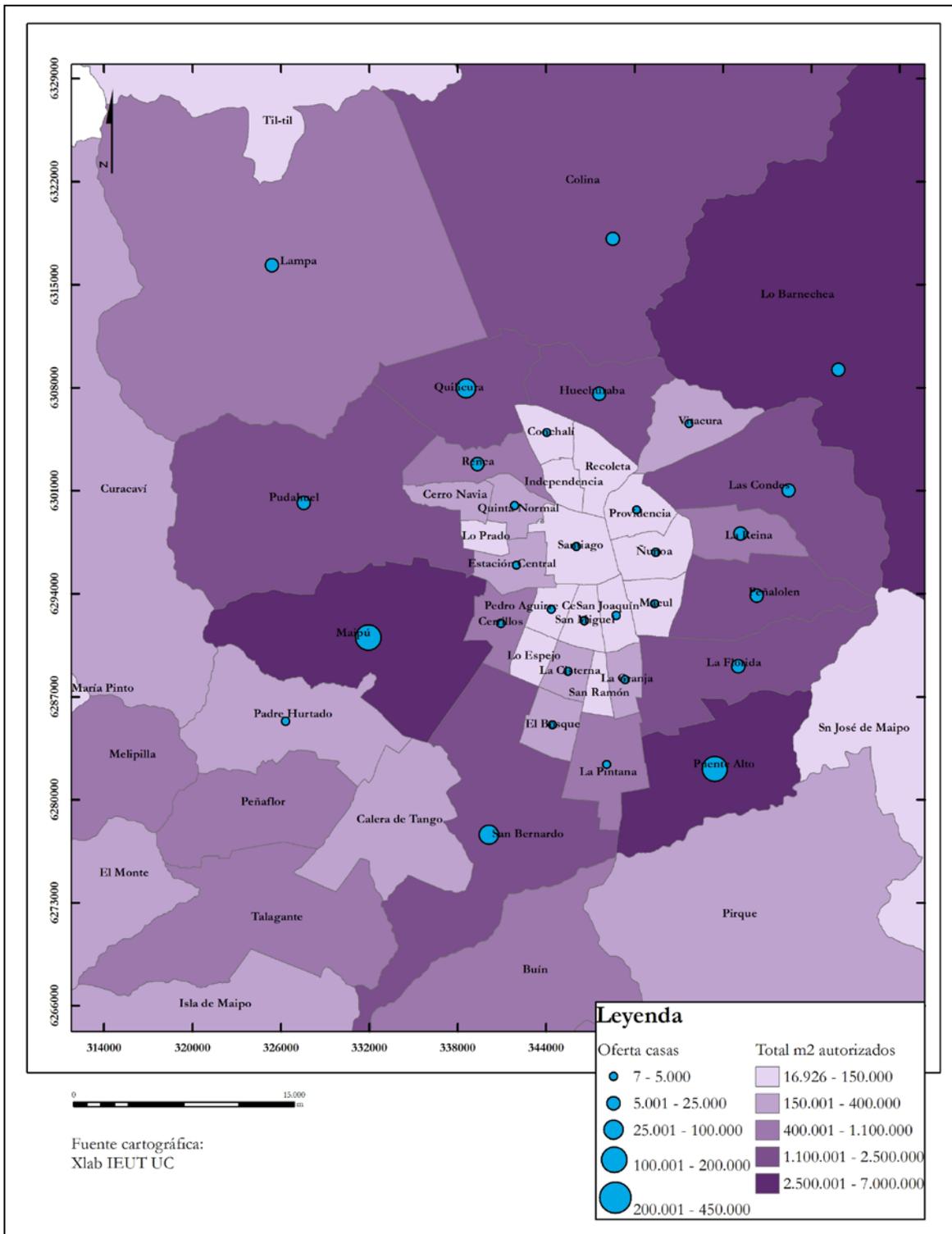
Fuente: Elaboración propia en base a INE y COLLECT (2013)

Al analizar el comportamiento de los metros cuadrados autorizados para casas en las últimas dos décadas (ver Figura 24), se observa en términos generales una marcada estructura de desarrollo en la periferia. Las comunas de Maipú, Lo Barnechea y Puente Alto, constituyen las que concentran mayor cantidad de permisos autorizados con un rango sobre el millón hasta los 7.5 millones de metros cuadrados. Mientras que en contraste con esta situación, comunas más centrales de la región presentan prácticamente inexistencia de metros cuadrados para esta tipología constructiva. Trivelli (2014) plantea que existe una tendencia a la disminución de oferta de casas para estratos altos como proporción total de soluciones habitacionales. Por tanto este estrato prefiere vivir en departamentos en las áreas más tradicionales de la ciudad o en las casas de la periferia de las comunas que circundan el cono de alta renta, o reciclar viviendas, siendo esta una tendencia que va en crecimiento en los últimos años y que se da principalmente en aquellas comunas que no han incorporado nuevas superficies de casas en las últimas décadas.

Por otra parte, este desarrollo en la periferia aparte de ser marcado por la tipología constructiva también se encuentra marcado por la fuerte polarización desde el punto de vista social. Si se relaciona con localización y cantidad de viviendas sociales en la región (ver Figura 25), se observa que gran parte de las comunas de la periferia cuenta con un número importante de vivienda social y a su vez, presenta también cantidades importantes de vivienda de carácter privado.

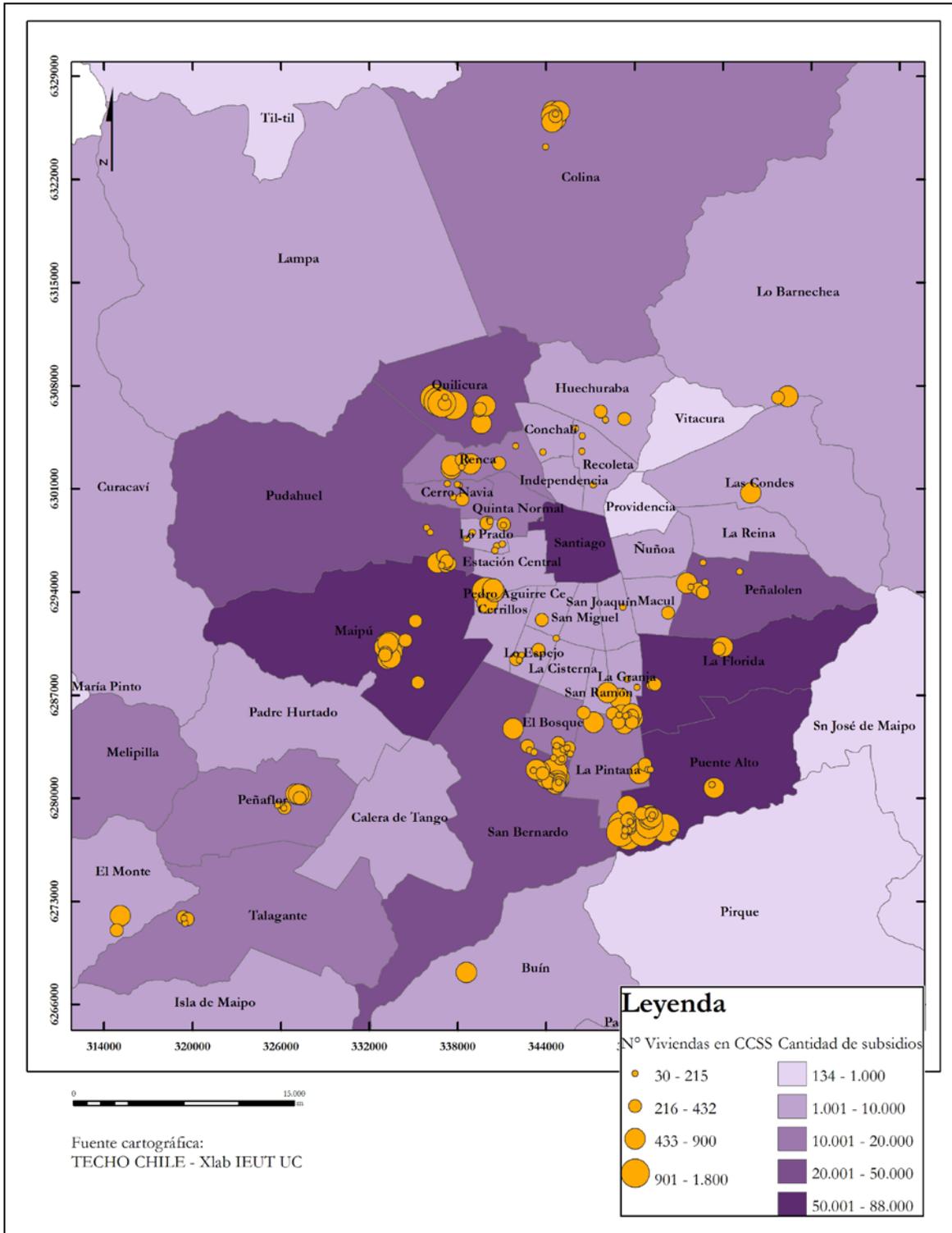
Así el crecimiento inmobiliario ha tendido tanto a la densificación de ciertas zonas de la ciudad como a la expansión de otras, existiendo un desarrollo paralelo de ambas tendencias que se encuentra fuertemente marcado por la disponibilidad de suelo existente para el desarrollo de las tipologías de oferta habitacional.

Figura 24: Edificaciones autorizadas según tipología y oferta de viviendas privadas, total casas 1990-2011



Fuente: Elaboración propia en base a INE y COLLECT (2013)

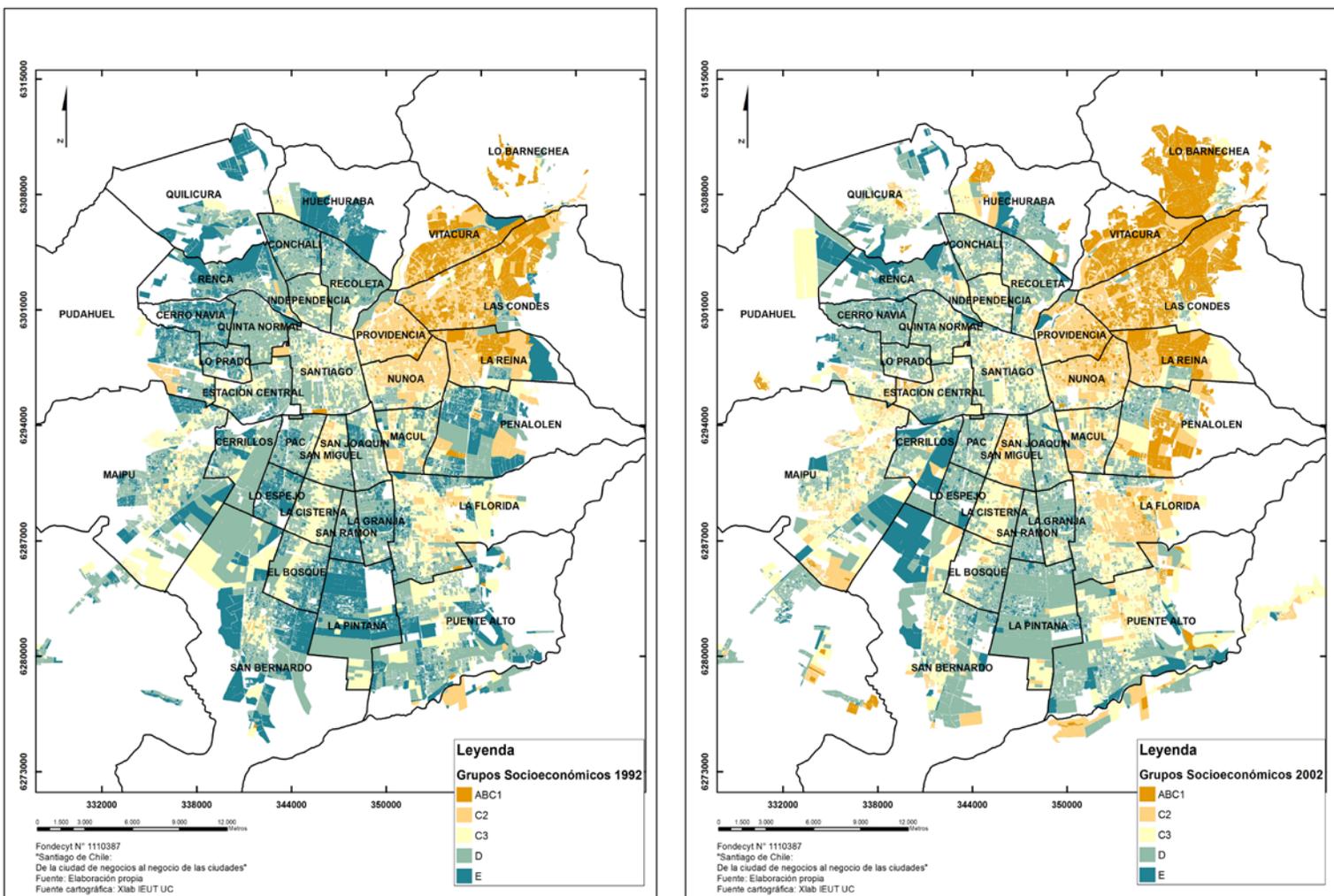
Figura 25: Cantidad de subsidios y viviendas sociales RM



Fuente: Elaboración propia en base a catastro TECHO-CHILE (2013)

Al analizar la estructura socioterritorial, se observa la evolución existente entre el año 1992 y 2002 (ver Figura 26), donde a inicios de la década de los 90's existía un predominio de los grupos de ingresos medios bajos y bajos, agrupados principalmente en un grupo acotado de comunas. En la década del 2000 existe un crecimiento del sector de estratos medios y medios altos, los que han modificado su lógica localizacional, orientándose en sectores que anteriormente eran ocupados por grupos socioeconómicos más bajos. El desarrollo de oferta privada en nuevas localizaciones ha generado que nuevos grupos socioeconómicos se inserten en sectores los que tradicionalmente no se localizaban, posicionándose nuevas áreas de la ciudad como Maipú, Eje San Miguel-La Cisterna, Macul, La Florida y Peñalolén como sectores dirigidos a las clases medias.

Figura 26: Distribución grupos socioeconómicos 1992-2002



Fuente: Proyecto FONDECYT 1110387

Al analizar el impacto en término de expansión física de las áreas urbanas de la región (ver Cuadro 5 y Figura 27), se observa que ha experimentado un aumento sustancial de la superficie construida. En término de crecimiento absoluto incorporó casi 60.000 nuevas hectáreas de superficie urbana en 4 décadas. Si se consideran los cambios generados a partir de la década de los 90, para el año 92 se cuentan con 5.257.937 personas (INE, 1992) en 59.546 hectáreas, caracterizando este período como uno de mayor crecimiento proporcional de la ciudad respecto a sus habitantes.

Para el año 2002, aumenta el área urbana en un 28% respecto a la década anterior mientras que desde la perspectiva demográfica no fue tan veloz, alcanzando 6.061.185 habitantes (INE, 2002) que se traduce en un 15% de crecimiento en términos generales y 27,7% en materia de vivienda. A nivel territorial, este crecimiento intercensal es dispar, debido a que no existe una relación tan directa entre la evolución de la población y la vivienda. Se destacan tres dinámicas: la primera considera a comunas con pérdida en ambas variables; la segunda considera a comunas con incremento de población y de vivienda; la tercera tiene un carácter más particular debido a que son comunas en la cual existe un decrecimiento de la población pero un incremento en la cantidad de viviendas.

El primer grupo de comunas se encuentra compuesto por Quinta Normal, Independencia, San Joaquín, Conchalí, Recoleta, Pedro Aguirre Cerda, Lo Espejo, Estación Central, San Ramón y Lo Prado que presentan decrecimientos considerables en cuanto a su población del orden de 5-10%, mientras que en vivienda la pérdida fluctúa entre 0,7-10%. Desde el punto de vista territorial corresponden a comunas centrales. En términos de su superficie, son comunas que no han experimentado mayores cambios, encontrándose con crecimiento 1992-2012 inferior al 2% (ver Anexo 1.5). Pudiendo encontrar explicación en la tipología de vivienda con predominio de lo vertical derivado de sus posibilidades de crecimiento en expansión son acotadas.

El segundo grupo considera la mayor parte de las comunas, desde la perspectiva territorial no cuenta una manifestación homogénea, encontrando este comportamiento en las periféricas como en las centrales. De las comunas del área urbana de Santiago destacan los casos de Quilicura, Puente Alto, Maipú, Lo Barnechea, San Bernardo, Las Condes, Providencia y Vitacura. Los casos más extremos son Puente Alto con un incremento de 112% en su parque habitacional y un 93,5% en su población y Quilicura con un aumento de 262% en la cantidad de viviendas y un aumento de 207% en sus habitantes, siendo comunas con un comportamiento de crecimiento más homogéneo entre ambas variables. Estas comunas son las que concentran parte importante de los permisos de edificación totales en m² correspondientes a la tipología casas. En relación a su superficie, algunas de estas comunas pertenecen a las que han experimentado un aumento sustancial en dos décadas, con cifras superiores al 40%. Ejemplo de esto es la comuna de Lo Barnechea, que aumentó su superficie de 400 hectáreas a alrededor de 3.600 para 2012 (ver Anexo 1.5).

Las comunas con crecimiento más dispar del grupo son Providencia con un incremento de 34% en sus viviendas y solo un 8,7% en la población y Vitacura con un 25% y 2,7% respectivamente. El crecimiento puede asociarse a la progresiva verticalización, lo que se condice con la existencia de permisos y oferta ligada a este tipo de producto inmobiliario. También con su escaso crecimiento en superficie derivado de su situación en el sistema urbano al ser una comuna central.

De las comunas fuera del área urbana de Santiago destacan los casos Colina con un crecimiento de 47% en sus habitantes y 66% de sus viviendas, Pirque con un incremento de 45 y 67% respectivamente y Lampa con una variación de 60% en sus habitantes y 70% en sus viviendas. Dentro de estas comunas también se encuentran Talagante, Calera de Tango, Peñaflor, etc; que han experimentado un aumento sustancial en la cantidad de vivienda, población y superficie.

Si se analiza la concentración de permisos de edificación en estas comunas, se observa que corresponde casi a su totalidad a casas, lo que responde a zonas de crecimiento en extensión bajo el modelo de ciudad difusa. Esto se constata al analizar el crecimiento en término de superficie, el que resulta abismante en el caso de Colina que pasó de tener alrededor de 400 hectáreas en 1992 a más de 5.000 en 2012 (ver Anexo 1.5).

El tercer grupo se encuentra compuesto por 8 comunas (ver Anexo 1.5), donde se destacan los casos de la comuna de Santiago con un decrecimiento del 13% de la población de mientras que presenta un 21,6% de incremento en el parque habitacional. Cerrillos con una disminución de 1% de la población de mientras que presenta un incremento de 16% en vivienda; Ñuñoa con un 5% de pérdida de población y un incremento del 15% de vivienda y San Miguel con un decrecimiento de 4% y un aumento del 11% respectivamente. Coincidentemente son comunas que cuentan con mayor cantidad de permisos de edificación de departamentos, lo que constituye el reflejo de procesos de densificación en estas áreas. En términos de superficie, son comunas que al igual que Providencia no han crecido o han tenido un crecimiento muy leve, limitadas por su condición física derivadas de su situación respecto al resto del sistema urbano.

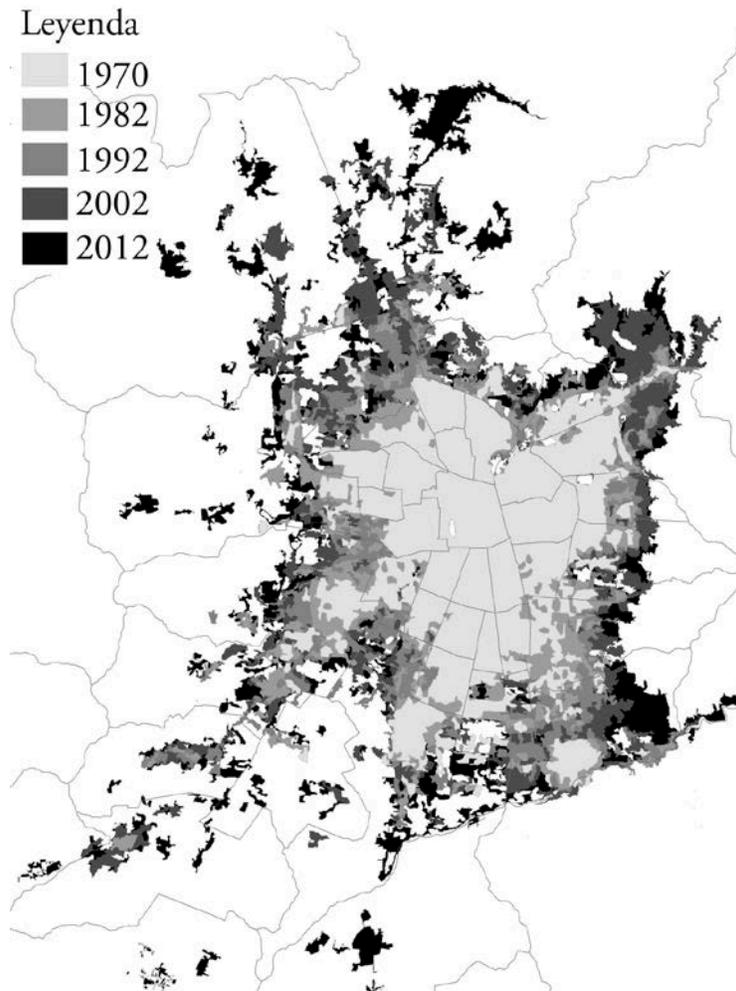
Para el año 2012, la superficie se incrementa en un 25% alcanzando las 95.680 hectáreas ocupadas. Respecto a la población, sólo se puede hablar de la estructura general debido a los sesgos de la información generada a partir del CENSO 2012, la Región Metropolitana de Santiago contiene a 6.683.852 habitantes, lo que significa en términos absolutos un crecimiento que se traduce en la ganancia de aproximadamente un 10% respecto de la década anterior.

Cuadro 5: Evolución superficie urbana Santiago 1970-2012

Año	Superficie (há)	Variación interanual (%)
1970	34.140	-
1982	43.600	27,7
1992	59.546	36,6
2002	76.439	28,4
2012	95.680	25,2

Fuente: Elaboración propia (2013) a partir levantamiento mancha urbana XLAB-IEUT.

Figura 27: Expansión urbana 1970-2012



Fuente: Elaboración propia a partir de base cartográfica Proyecto FONDECYT 1110387

VI. Conclusiones

Es posible determinar que la imposición del modelo de crecimiento económico neoliberal en Chile por medio del “ajuste estructural” condujo a la progresiva financiarización de la economía y sociedad. En este proceso, el sector inmobiliario adquirió una gran importancia debido a que permitió vincular el sector financiero, por medio de instrumentos manejados por diversos tipos de inversores con la economía real por medio de la inversión en la construcción de bienes raíces. Esto condujo a modificar la liquidez existente en el sector inmobiliario incidiendo directamente en la capacidad de producción de la oferta de vivienda.

En el caso particular del país, el Estado en el marco de la *corporate governance* tuvo un rol fundamental en la generación de un marco regulatorio e institucional que permitió sentar las bases para el funcionamiento del mercado de capitales, ha sido de gran relevancia, determinando los instrumentos de inversión así como también fiscalizar las operaciones del mercado.

Uno de los principales hitos en su desarrollo fue la generación del sistema previsional, que a partir de la capitalización individual posibilitó la adquisición de distintos tipos de instrumentos específicamente en el sector de vivienda, otorgando liquidez al sector bancario derivando en la flexibilización del crédito hipotecario para las empresas y familias.

Por otra parte, la estabilidad económica por medio del control de la inflación y la implementación de la UF, constituyeron elementos de vital relevancia a la hora de otorgar créditos a largo plazo. Incidiendo en la creación de nuevos instrumentos de financiamiento para la adquisición de vivienda como los mutuos hipotecarios endosables, que en el marco de la financiarización, dieron paso a un mercado de títulos de inversión transados en bolsa y que podían ser adquiridos por instituciones públicas y privadas con el objeto de financiar a los compradores de las viviendas. Así, no quedaba reservado a exclusivamente a la actividad bancaria sino que también a otros inversores de carácter institucional como las administradoras de mutuos hipotecarios, compañías de seguro, fondos de inversión privados, entre otros.

Respecto al financiamiento público particularmente mediante el subsidio, se reconoce su relevancia como instrumento de financiamiento orientado en sus inicios a los sectores más vulnerables de la población y posteriormente ampliándose a los sectores medios. Por medio de este tipo de instrumentos se generó acceso a la vivienda focalizado por medio de creación de un mercado para aquellos sectores

que tradicionalmente no eran atractivos para la banca. Así, la banca progresivamente ingresa también como financista de otros estratos de la población.

Por esto, en los últimos 20 años se generaron cambios sustantivos en el financiamiento público y privado de la vivienda, lo que ha intensificado la producción inmobiliaria residencial, la que resultó favorecida por la mayor autonomía para la localización de las inversiones respectivas y por la introducción de diversos productos inmobiliarios.

La existencia de mayor liquidez en el sector inmobiliario para la construcción de viviendas, incidió de manera determinante en la forma en la cual se organiza y produce la industria. Se ha profesionalizado y se ha hecho más competitiva, específicamente en las áreas concentradoras, como suelen ser las zonas metropolitanas. En el caso de Chile, la mayor parte de la inversión en vivienda es de carácter privado y se concentra en gran parte en la Región Metropolitana acaparando casi el 50% del total de permisos de edificación respecto al país. Esto permite deducir que el poder concentrador desde el punto de vista geográfico de las inversiones del mercado financiero es absorbido principalmente por esta región.

En cuanto a la producción de la oferta inmobiliaria, el aumento progresivo en la cantidad de unidades totales no siguieron una distribución geográfica homogénea, sino que siguieron patrones de concentración en sectores específicos de la región que reflejan, de manera implícita, la estructura de la inversión urbana existente. Por una parte, el crecimiento vertical por medio de la incorporación de unidades de departamentos en la zona central, el cono de alta renta y algunas comunas emergentes comprueban los procesos de densificación existentes. Esto se debe principalmente a la reducción en el tamaño de los hogares así como también a la excesiva demanda sobre algunos sectores de la ciudad, lo que ha tendido a modificar la estructura socioeconómica existente.

Por otra parte, el crecimiento horizontal donde predomina la tipología habitacional de casas en áreas periféricas tendió a desbordar en forma incesante los límites físicos y administrativos. En estas zonas se localizan grandes proyectos de vivienda social así como también proyectos habitacionales de clases medias y altas.

La principal consecuencia desde el punto de vista socioterritorial de la generación de la oferta inmobiliaria, es la puesta en evidencia de las disparidades existentes desde el punto de vista de la inversión, en donde se puede verificar el gran poder concentrador de la región en relación al país.

También que dentro de la región existen otras dinámicas de concentración particulares, existiendo zonas que han crecido básicamente por la respuesta a la demanda existente por productos inmobiliarios basado principalmente en la inversión privada. Estas corresponden a comunas de estratos

socioeconómicos más elevados de ingresos altos y medios altos; como es el caso de Vitacura, Providencia, Las Condes, Ñuñoa, Lo Barnechea, La Reina, que han crecido en términos de cantidad de vivienda de manera considerable.

Por otra parte, zonas en las cuales la generación de oferta se explica básicamente por la forma en la cual invierte, por medio de la generación de subsidios, el sector público. Esto se realiza en áreas con mayor disponibilidad de tierra urbanizable o re-urbanizable a precios económicos, lo que corresponde tradicionalmente a comunas más homogéneamente pobres como por ejemplo Lo Prado, San Ramón, Lo Espejo, Pedro Aguirre Cerda, entre otras.

Es posible establecer que en la última década se han generado nuevas localizaciones debido al crecimiento del parque habitacional en comunas en condición de borde o periurbana, lo que ha contribuido al proceso de expansión y dispersión en la Región Metropolitana generando dinámicas asociadas al modelo de ciudad difusa. Algunas que responden a estas dinámicas son Las Condes, Puente Alto, Maipú, Lo Barnechea, Pudahuel, Quilicura, San Bernardo, Colina y Huechuraba.

Así desde el punto de vista social se estructura de esta forma un territorio cada vez más polarizado, estructurándose y configurándose territorialmente en base a la rentabilidad, liquidez y riesgo, impuestos por la lógica financiera.

Las áreas que ofrecen mejores condiciones de rentabilidad es donde se materializa la mayor cantidad de inversiones inmobiliarias de vivienda por medio de una mayor cantidad de oferta existente. Existiendo comunas en las cuales la cantidad de permisos de edificación así como la oferta es muy baja en comparación a otras de la región o concentran principalmente inversión inmobiliaria relacionada a la vivienda social.

En síntesis, producto de la distribución y materialización de inversión en vivienda en términos territoriales se originan dinámicas en distintas partes de la región tendiendo a la concentración y densificación de algunas áreas mientras paralelamente otras asociadas a la expansión y dispersión territorial de manera simultánea.

VII. Referencias bibliográficas

- Aalbers, M. B. (2008). The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. *Competition & Change* , 12 (2), 148-166.
- Arriagada, C. (2004). *Chile. Un siglo de políticas en vivienda y barrio*. Santiago: DITEC, Ministerio de Vivienda y Urbanismo.
- Batsch, L. (2002). *Le capitalisme financier*. París: La Découverte.
- Bedos, F. (Abril de 2014). Entrevista a Francisco Bedos. (F. Zegers, Entrevistador)
- Behrens, R. (1985). *Los bancos e instituciones financieras en la historia económica de Chile, 1811-1983*. Santiago: Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Bieri, D. S. (2013). Form follows function: On the interaction between real estate finance and urban spatial structure. *CriticalProductive* , 2.1, 7-16.
- Brenner, N. (2003). La formación de la ciudad global y el re-escalamiento del espacio del Estado en la Europa Occidental post-fordista. *EURE* , 29 (86), 05-35.
- Brenner, N., Peck, J., & Theodore, N. (2010). Variegated neoliberalization: geographies, modalities, pathways. *Global Networks* , 10 (2), 182-222.
- Calderón, P. (2012). Mercado de capitales una mirada en retrospectiva. *Revista Tributaria N° 6* , 1-56.
- Cattaneo, R. (2011). Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? *EURE* , 37 (112), 5-22.
- Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes. *Revista de economía crítica* (1), 37-72.
- Cifuentes, R., Desormeaux J., J., & González, C. (2002). *Capital markets in Chile: from financial repression to financial deepening*. Santiago: Banco Central de Chile.
- Cuervo, L. M. (2003). *Ciudad y globalización en América Latina: estado del arte*. Santiago: ILPES.
- de Mattos, C. (1999). Santiago de Chile, globalización y expansión metropolitana: lo que existía sigue existiendo. *EURE* , 25 (76), 29-56.

- de Mattos, C. (2013). *Globalización financiera, dinámica inmobiliaria y mercantilización del desarrollo urbano*. Documento de Trabajo Proyecto FONDECYT N° 1110387, Pontificia Universidad Católica, Santiago.
- Delgado Jiménez, A. (2011). De la crisis fordista a la crisis de la financiarización: la centralidad del espacio en la crisis actual. Madrid, 1985-2007. *Polis*, 10 (28), 417-435.
- Dobbs, R., Remes, J., Manyika, J., Roxburgh, C., Smit, S., & Schaer, F. (2012). *Urban world: Cities and the rise of the consuming class*. McKinsey Global Institute.
- Domínguez, V. (2013). Entrevista a Vicente Domínguez. (P. F. 1110387, Entrevistador)
- Domínguez, V. (Enero de 2014). Presentación seminario "De la ciudad de los negocios, al negocio de las ciudades". Santiago, Chile.
- Epstein, G. A. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. En G. A. Epstein, *Financialization and the World Economy* (pág. 440). Edward Elgar Publishing.
- Etchegaray, A. (2013). Entrevista a Alberto Etchegaray. (P. F. 110387, Entrevistador)
- Fernández Durán, R. (2006). *El Tsunami urbanizador español y mundial*. Ecologistas en Acción.
- Fernández Fernández, S., Cordero Sánchez, J. M., & Córdoba, A. (2002). *Estadística descriptiva*. Madrid: ESIC Editorial.
- Harvey, D. (1973). *Social justice and the city*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Harvey, D. (1989). From Managerialism to Entrepreneurialism: The Transformation in Urban Governance in Late Capitalism. *Geografiska Annaler. Series B, Human Geography.*, 71 (1), 3-17.
- Harvey, D. (1989). *The urban experience*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Harvey, D. (2001). *Spaces of capital: towards a critical geography*. New York: Routledge .
- Harvey, D. (2008). El derecho a la ciudad. *New Left Review*. 5323-39
- Hidalgo, R., Borsdorf, A., Zunino, H., & Álvarez, L. (2008). Tipologías de expansión metropolitana en Santiago de Chile: precariópolis estatal y privatópolis inmobiliaria. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, XII (270).
- Izquierdo, N. (Abril de 2014). Entrevista Nicolás Izquierdo. (F. Zegers, Entrevistador)

- Jirón M., P., & Cortés, A. (2004). *Análisis de la política habitacional chilena y sus futuras orientaciones*. Santiago: Universidad de Chile-INVI.
- Krippendorff, K. (1990). *Metodología de análisis de contenido: teoría y práctica*. Barcelona: Editorial Paidós.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review* , 3 (2), 173–208.
- Labra, C. (2014). Entrevista a Cristián Labra. (F. Zegers, Entrevistador)
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work Employment & Society* , 25 (4), 611-626.
- Lefebvre, H. (1976). *Espacio y política : el derecho a la ciudad, II*. Barcelona: Ediciones Península .
- Lefebvre, H. (1978). *El derecho a la ciudad*. Barcelona: Editorial Península.
- Lefebvre, H. (2003). *The urban revolution*. Minnesota: University of Minnesota Press .
- Logan, J., & Molotch, H. (1987). *Urban fortunes: the political economy of place*. Berkeley: University of California Press.
- López, E. (2005). Impacto del crecimiento del Gran Santiago en el deterioro funcional de sus espacios pericentrales. *Scripta Nova. Revista electrónica de geografía y ciencias sociales.* , IX (194), 47.
- Magendzo, A. (20 de junio de 2013). La apertura en bolsa: Una mirada desde adentro. El caso de Paz Corp. (S. S. Inmobiliaria, Entrevistador)
- Méndez, R. (2012). Globalización, neoliberalismo y dinámicas metropolitanas en Madrid. *Doc. aportes adm. pública gest. estatal* , 29-49.
- Micco, A., Parrado, E., Piedrabuena, B., & Rebutti, A. (2012). *Housing Finance in Chile: Instruments, Actors, and Policies*. Santiago: Inter-American Development Bank.
- Michalet, C.-A. (2007). *Mondialisation, la grande rupture*. París: La Découverte.
- MINVU. (- de - de 2007). *Historia MINVU EDITADA*. Recuperado el 13 de Abril de 2013, de MINVU: http://www.minvu.cl/incjs/download.aspx?glb_cod_nodo=20061113164636&hdd_nom_archivo=HISTORIA%20MINVU%20EDITADA.pdf
- Morand Valdivieso, L. (2000). Apuntes sobre la fiscalización bancaria en Chile. *Información Financiera* , 1-19.

- Morandé, F., & García, C. (2004). *Financiamiento de la vivienda en Chile*. Nueva York: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Moura, R. (2012). A dimensão urbano-regional na metropolização contemporânea. *EURE*, 38 (115), 5-31.
- Naredo, J. M. (2010). El modelo inmobiliario español y sus consecuencias. *Boletín CF+S* (44), 13-27.
- Orderud, G. I. (2011). Finance, Home Building, and Urban Residential Structuring. *Antipode* (43), 1215–1249.
- Ortiz, J., & Escolano, S. (2013). Movilidad residencial del sector de renta alta del Gran Santiago (Chile): hacia el aumento de la complejidad de los patrones socioespaciales de segregación. *EURE*, 39 (118), 77-96.
- Roca-Cladera, J. (2004). La delimitación de la ciudad ¿una cuestión imposible? *Ciudad y territorio: Estudios territoriales*, 17-36.
- Rodríguez, A., & Sugranyes, A. (2004). El problema de vivienda de los "con techo". *EURE*, 30 (91), 53-65.
- Rolnik, R. (2013). Late Neoliberalism: The Financialization of Homeownership and Housing Rights. *International Journal of Urban and Regional Research* (37), 1058–1066.
- Sassen, S. (2009). When Local Housing Becomes an Electronic Instrument: The Global Circulation of Mortgages — A Research Note. *International Journal of Urban and Regional Research* (33), 411–426.
- Theurillat, T. (2009). *The negotiated city: between financialisation and sustainability*. Universitaires Européennes.
- Trivelli, P. (Abril de 2014). Entrevista a Pablo Trivelli. (F. Zegers, Entrevistador)
- Uthoff, A. (24 de Abril de 2014). Entrevista a Andras Uthoff. (F. Zegers, Entrevistador)
- Varela, M. (20 de junio de 2013). La apertura en bolsa: Una mirada desde adentro. El caso de Socovesa. (S. S. Inmobiliaria, Entrevistador)
- Vuskovic, P. (s.f.). *Salvador Allende*. Recuperado el 12 de 11 de 2013, de Salvador Allende: http://www.salvador-allende.cl/Unidad_Popular/Vuskovic%201971%20CIAP.pdf

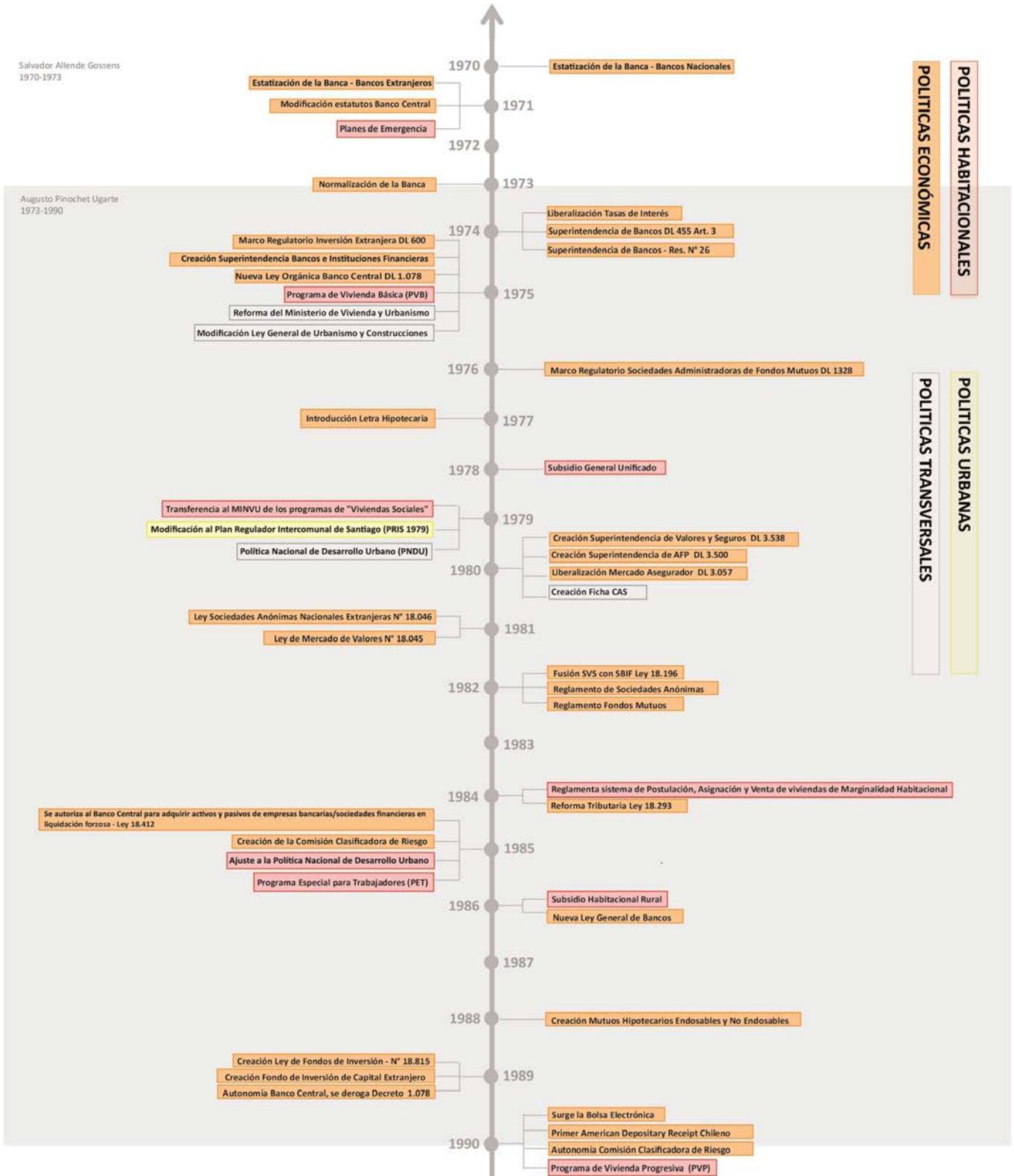
VIII. Anexos

Anexo 1.1: Variables analizadas

Variable	Institución	Temporalidad	Escala
Cantidad de población y vivienda	INE	1992 y 2002	RM, Comuna
Edificación Autorizada en vivienda (N° y superficie)	INE	1990 - 2012	País, RM, Comuna
Oferta - unidades ofertadas	Observatorio Habitacional MINVU	1995 -2011	Gran Santiago
Operaciones de letras hipotecarias, mutuos endosables y no endosable	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Banco Central de Chile	2000-2011	País
Colocaciones por actividad económica	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financiera	1998-2011	RM
Activo y Patrimonio de Fondos de Inversión	ACAFI	2004-2009	País, RM
Destino de fondos de inversión inmobiliaria en la RM	Proyecto FONDECYT N° 1110387	2009-2011	Comuna
Subsidios otorgados y pagados	MINVU	1990-2012	RM
Cantidad de subsidios otorgados según programa	MINVU	1990-2012	Comuna
Expansión superficie en hectáreas	MINVU, OCUC	1992,2002,2012	RM

Fuente: Elaboración propia (2013)

Anexo 1.2: Cronología evolución mercado financiero e instrumentos de financiamientos en Chile



Patricio Aylwin Azócar
1990-1994

Primera Emisión de Bono Internacional
Subsidio Habitacional para Zonas de Renovación Urbana

1992

AFP y Clás. seguro autorizan inversiones en el Exterior

1993

Modificación Mercado de Capitales
Programa Privado de Vivienda Básica de Libre Elección
Subsidio Leasing Habitacional - Ley Nº 19.281
Plan Regulador Metropolitano de Santiago (PRMS 1994)

Eduardo Frei Ruiz-Tagle
1994-2000

Programa de Movilidad Habitacional

1996

Creación de Fondos de Inv. Internacional

1997

Nueva Ley General de Bancos
Modificación al Plan Regulador Metropolitano de Santiago (PRMS 1997)
Ley de Copropiedad Inmobiliaria

1998

Reducción al Impuesto Ganancia Capital
Programa Participativo de Asistencia Financiera a Condominios de Viviendas Sociales

1999

Ricardo Lagos Escobar
2000-2006

2000

Ley OPA y Gobiernos Corporativos - Nº 19.705
Capitales Golondrina - Liberalización Mercado Capitales

2001

Creación MK1 Ley 19.768 y 19.769
Modificación Ley General de Bancos, DFL Nº 3 de 1997
Programa Fondo Concursable para Proyectos Habitacionales Solidarios
Programa Concursable de Obras de Espacios Públicos

2002

Creación Sistema Multifondos AFP - Ley Nº 19.795
Vivienda social dinámica sin deuda (VSDsD)

2003

Creación MK2 - Ley 20.190
Ley de Financiamiento Urbano Compartido (FUC)

2004

Programa de Subsidio Habitacional Título I: Subsidio General

2005

Programa Fondo Solidario de Vivienda

2006

Programa de Protección del Patrimonio Familiar (PPFF)
Creación Ficha de Protección Social

Michelle Bachelet Jeria
2006-2010

2007

2008

Reforma Previsional - Ley 20.255
Plan Piloto de Condominios Sociales

2009

Fija Régimen de Inversiones de los fondos de Cesantía - Res.24
Nueva Ley Gobiernos Corporativos
Subsidio Habitacional Extraordinario

Sebastián Piñera Echenique
2010-2014

2010

Modificación Ley General de Bancos, DFL Nº 3 de 1997
Creación MK3 - Ley 20.448

2011

Sistema Integrado de Subsidio Habitacional

Fuente Información: Calderón (2012), Memorias SBIF (s.f), Proyecto Anillos SOC 1106, Superintendencia de Pensiones (2013)

Anexo 1.3: Evolución de la inversión de los Fondos de Pensiones por sector institucional e instrumentos financieros

	dic-90	dic-91	dic-92	dic-93	dic-94	dic-95	dic-96	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00
Sector Estatal	44,07	38,30	40,89	39,30	39,69	39,41	42,10	39,59	40,96	34,59	35,73
Sector Extranjero	---	---	---	0,57	0,90	0,20	0,54	1,25	5,73	13,42	10,88
Sector Financiero	33,38	26,65	25,21	20,68	20,08	23,11	24,56	30,13	32,05	33,70	35,62
Letras Hipotecarias	16,08	13,37	14,23	13,11	13,66	15,79	17,87	16,96	16,60	15,10	14,36
Depósitos a Plazo	16,26	11,75	9,39	6,14	4,79	5,32	4,20	10,67	13,64	16,11	18,72
Otros	1,05	1,54	1,59	1,44	1,64	2,00	2,50	2,50	1,81	2,49	2,54
Sector Empresas	22,43	34,94	33,76	39,36	39,31	37,18	32,77	28,96	21,17	18,26	17,57
Acciones	11,29	23,81	24,01	31,77	32,07	29,37	25,08	22,62	14,53	11,89	11,10
Bonos	11,14	11,09	9,58	7,26	6,30	5,25	4,67	3,28	3,77	3,79	4,04
Cuotas de Fondos de Inversión	---	0,04	0,17	0,34	0,94	2,56	3,03	3,05	2,88	2,58	2,43
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
% Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL ACTIVOS	2.251.310	3.778.104	4.744.236	6.843.556	8.997.909	10.349.010	11.693.770	13.554.369	14.713.480	18.287.874	20.586.187

	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Sector Estatal	35,02	29,99	24,70	18,67	16,45	13,09	7,84	14,30	9,75	11,70	21,50
Sector Extranjero	13,35	16,41	23,89	27,24	30,41	32,30	35,57	28,50	43,84	45,27	36,38
Sector Financiero	33,08	35,04	27,29	29,54	29,74	27,13	30,34	30,12	19,27	15,26	17,56
Letras Hipotecarias	12,91	11,14	8,85	6,76	4,96	4,49	3,63	3,61	2,48	1,84	1,55
Depósitos a Plazo	17,54	21,25	14,98	19,36	20,83	17,49	18,38	20,04	7,21	4,46	6,06
Otros	2,63	2,66	3,46	3,42	3,95	5,14	8,33	6,46	9,58	8,96	9,95
Sector Empresas	18,49	18,44	24,01	24,41	23,25	27,37	26,18	26,89	27,00	27,61	24,44
Acciones	9,95	9,04	13,55	14,70	13,91	16,14	14,51	13,52	13,45	15,26	12,35
Bonos	6,16	7,14	7,66	6,84	6,62	7,84	7,95	10,75	11,13	9,63	9,44
Cuotas de Fondos de Inversión	2,38	2,24	2,73	2,66	2,57	3,33	3,70	2,57	2,38	2,69	2,62
Efectos de Comercio	---	0,03	0,07	0,21	0,14	0,06	0,03	0,05	0,03	0,02	0,02
% Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL ACTIVOS	23.219.362	25.521.621	29.505.951	33.889.085	38.312.676	47.186.675	55.173.152	46.750.887	59.785.337	69.523.453	70.360.609

Fuente: Superintendencia de Pensiones (2013)

Anexo 1.4: Cantidad total de subsidios habitacionales por programa y comuna Región Metropolitana, 1990-2011

	Unificado	PET	Leasing	DS-01	Habitacional	Marginalidad	FSV DS49	FSV
Alhué	2	4	1	2	4	10	21	138
Buín	1.675	974	96	481	1.450	1.197	132	2.146
Calera De Tango	71	160	38	14	37	164	7	574
Cerrillos	277	112	223	473	1.017	523	74	2.224
Cerro Navia	793	489	54	575	1.113	3.399	213	3.964
Colina	1.234	1.661	60	499	854	5.373	68	5.295
Conchalí	1.444	580	227	697	1.540	3.758	131	1.198
Curacaví	130	217	15	78	259	390	375	609
El Bosque	634	531	170	620	1.336	5.729	744	4.744
El Monte	105	11	4	29	614	1.767	625	2.820
Estación Central	1.040	235	203	748	1.686	3.138	245	1.480
Huechuraba	759	303	13	334	619	1.343	131	1.003
Independencia	807	230	310	511	1.374	426	2	711
Isla De Maipo	23	245	14	27	54	1.221		1.562
La Cisterna	1.293	150	463	714	1.259	3.785	139	1.082
La Florida	21.747	1.265	249	2.559	7.238	17.159	466	3.117
La Granja	1.618	325	70	521	1.099	4.489	148	1.520
La Pintana	282	636	55	900	2.723	8.745	344	6.181
La Reina	636	234	8	85	453	935	153	79
Lampa	27	107	46	598	498	379	375	2.855
Las Condes	854	90	4	121	492	2.049		663
Lo Barnechea	295	57	9	70	384	1.317	347	842
Lo Espejo	332	192	30	429	732	3.189	64	1.727
Lo Prado	685	730	143	483	1.459	5.089	349	764
Macul	1.448	108	49	602	1.526	2.332	8	304
Maipú	48.220	4.206	972	3.783	12.486	15.465	308	3.064
María Pinto	3			6	3	122	53	106
Melipilla	1.391	1.379	52	379	1.241	5.458	533	6.688
Ñuñoa	3.123	95	39	501	2.296	2.295		85
P. Aguirre Cerda	676	174	37	555	1.114	2.022	98	1.730
Padre Hurtado	50	282	52	412	422		634	911
Paine	1.584	295	62	159	419	636	52	3.083
Peñaflor	1.660	2.385	156	739	1.261	4.931	159	1.150
Peñalolén	2.336	360	69	784	3.315	8.910	485	4.993
Pirque	23	9	1	17	26	80	161	221
Providencia	430	84		59	203	193		4

Pudahuel	5.223	2.415	482	1.210	3.368	9.477	325	2.360
Puente Alto	24.212	9.198	3.401	3.239	7.329	23.144	1.054	9.795
Quilicura	6.353	11.828	441	1.475	4.016	9.793	2.031	2.268
Quinta Normal	1.690	430	873	1.367	2.679	2.112	216	1.255
Recoleta	1.404	605	353	756	2.365	1.694	54	1.062
Renca	1.832	1.614	183	1.308	1.532	6.035	124	4.711
San Bernardo	8.299	3.174	1.587	1.833	5.497	14.354	1.136	6.771
San Joaquín	699	152	139	458	1.133	1.665	274	647
San José	21	16	1	18	130	105	115	84
San Miguel	1.698	116	1.007	686	2.276	2.144	12	169
San Pedro		2	1	3	1	3	55	79
San Ramón	288	252	14	316	615	2.428	119	1.736
Santiago	22.369	1.261	3.535	3.888	18.147	1.904	246	4.502
Talagante	2.539	526	164	978	1.620	3.185	727	2.101
Til Til	6	5		12	16	156	2	539
Vitacura	17	26	6	3	42	39		1
TOTAL	174.357	50.535	16.181	37.114	103.372	196.257	14.134	107.717

Fuente: Elaboración propia a partir de MINVU (2013)

Anexo 1.5: Evolución de la población, vivienda y superficie en la Región Metropolitana de Santiago

Comuna	Personas		Tasa Variación intercensal (%)	Viviendas		Tasa Var. intercensal (%)	Superficie (há)*			Tasa Var. 1992-2012 (%)
	1992	2002		1992	2002		1992	2002	2012	
Quinta Normal	116.349	104.012	-10,60	28.630	26.454	-7,60	1.162	1.162	1.162	0
Independencia	77.794	65.479	-15,83	20.099	18.588	-7,52	751	751	751	0
San Joaquín	114.017	97.625	-14,38	25.780	24.233	-6,00	988	988	988	0
Conchalí	152.919	133.256	-12,86	34.445	32.609	-5,33	1.099	1.099	1.100	0,1
Recoleta	164.767	148.220	-10,04	38.661	36.606	-5,32	1.495	1.513	1.514	1,27
Pedro Aguirre Cerda	130.441	114.560	-12,17	29.515	28.460	-3,57	850	850	850	0
Lo Espejo	120.075	112.800	-6,06	25.637	24.896	-2,89	801	818	818	2,12
Estación Central	140.896	130.394	-7,45	33.291	32.406	-2,66	1.492	1.492	1.492	0
San Ramón	100.817	94.906	-5,86	22.652	22.160	-2,17	627	627	627	0
Lo Prado	110.933	104.316	-5,96	26.563	26.361	-0,76	654	654	654	0
La Cisterna	94.712	85.118	-10,13	22.772	22.817	0,20	1.008	1.008	1.008	0
Macul	120.708	112.535	-6,77	29.341	29.870	1,80	1.279	1.279	1.279	0
La Granja	133.285	132.520	-0,57	31.451	32.035	1,86	1.006	1.006	1.006	0
Cerro Navia	155.735	148.312	-4,77	34.487	35.277	2,29	958	989	1.053	9,92
El Bosque	172.854	175.594	1,59	39.882	42.808	7,34	1.427	1.427	1.427	0
San Miguel	82.869	78.872	-4,82	20.341	22.655	11,38	964	964	964	0
La Pintana	169.640	190.085	12,05	38.942	44.394	14,00	1.762	2.233	2.526	43,36
La Reina	92.410	96.762	4,71	22.589	25.768	14,07	1.445	1.733	1.762	21,94
Renca	128.972	133.518	3,52	29.007	33.451	15,32	1.854	2.168	2.231	20,33
Ñuñoa	172.575	163.511	-5,25	47.215	54.692	15,84	1.691	1.691	1.691	0
Cerrillos	72.649	71.906	-1,02	17.068	19.811	16,07	1.590	1.642	1.653	4,0
La Florida	328.881	365.674	11,19	83.406	97.174	16,51	3.014	3.416	3.768	25,02
San José de Maipo	11.646	13.376	14,85	4.085	4.848	18,68	35	75	353	908,57
Peñalolén	179.781	216.060	20,18	42.768	51.542	20,52	1.850	2.665	3.032	63,89
Santiago	230.977	200.792	-13,07	63.730	77.514	21,63	2.233	2.233	2.235	0,1
Huechuraba	61.784	74.070	19,89	13.237	16.386	23,79	1.357	2.238	2.682	97,64
Vitacura	79.375	81.499	2,68	19.084	23.878	25,12	s/i	s/i	s/i	s/i
Alhué	4.013	4.435	10,52	1.104	1.419	28,53	s/i	s/i	s/i	s/i
Melipilla	80.255	94.540	17,80	20.297	26.095	28,57	s/i	s/i	s/i	s/i
Isla de Maipo	20.344	25.798	26,81	5.418	7.196	32,82	s/i	s/i	s/i	s/i
San Pedro	6.746	7.549	11,90	1.873	2.505	33,74	s/i	s/i	s/i	s/i
Providencia	111.182	120.874	8,72	38.214	51.183	33,94	1.341	1.358	1.366	1,86
El Monte	21.882	26.459	20,92	5.166	7.025	35,99	s/i	59	157	s/i
Tiltil	12.838	14.755	14,93	3.571	4.916	37,66	1.708	1.828	2.315	35,54
Buín	52.792	63.419	20,13	12.006	16.643	38,62	s/i	s/i	s/i	s/i
María Pinto	8.735	10.343	18,41	2.236	3.117	39,40	s/i	s/i	s/i	s/i
Padre Hurtado	29.333	38.768	32,17	6.730	9.562	42,08	729	1.196	1.813	148,70
Pudahuel	137.940	195.653	41,84	34.207	48.820	42,72	2.559	3.200	4.820	88,35

Curacaví	19.053	24.298	27,53	5.316	7.636	43,64	s/i	s/i	s/i	s/i
Las Condes	208.063	249.893	20,10	55.791	82.099	47,15	2.770	3.823	4.106	48,23
San Bernardo	190.857	246.762	29,29	42.775	63.070	47,45	3.868	5.069	7.019	81,46
Lo Barnechea	50.062	74.749	49,31	11.887	17.746	49,29	406	2.504	3.494	760,59
Peñaflor	50.187	66.619	32,74	11.924	18.140	52,13	473	779	1.322	179,49
Paine	37.529	50.028	33,30	9.295	14.278	53,61	s/i	s/i	s/i	s/i
Talagante	44.908	59.805	33,17	10.235	16.024	56,56	146	693	1.305	793,84
Calera de Tango	11.843	18.235	53,97	2.975	4.666	56,84	202	295	900	345,54
Colina	52.769	77.815	47,46	11.686	19.491	66,79	419	1.856	5.738	1269,45
Pirque	11.368	16.565	45,72	2.949	4.926	67,04	181	268	316	74,59
Lampa	25.033	40.228	60,70	6.338	10.813	70,61	524	1.985	3.983	660,11
Maipú	256.550	468.390	82,57	65.780	126.972	93,03	4.657	5.744	6.855	47,20
Puente Alto	254.673	492.915	93,55	64.331	136.668	112,45	3.755	5.278	7.114	89,45
Quilicura	41.121	126.518	207,67	9.710	35.242	262,95	2.416	3.783	4.431	83,40
Total RM	5.257.937	6.061.185	15,28	1.286.492	1.643.945	27,79	59.546	76.439	95.680	60,68

*Total sólo incluye comunas con información

Fuente: Elaboración propia (2013) en base a información geográfica XLAB, procesamiento
REDATAM Censo Nacional De Población y Vivienda 1992-2002