

Agentes de la financiarización del arriendo en el Gran Santiago. ¿Quiénes y cómo se produce la vivienda de renta residencial?

Agents of the financialization of rentals in Greater Santiago. ¿Who and how is residential rental housing produced?

Damián Maffioletti Arratia¹  & Luis Fuentes Arce² 

RESUMEN

El rol del sector financiero es fundamental en la producción de vivienda en el mundo. Durante las últimas décadas este sector ha buscado diferentes maneras de participar del sector inmobiliario, facilitado por diferentes modificaciones normativas. En Chile una de las expresiones de este proceso es el mercado de Renta Residencial, también conocido como Multifamily. Este aparece luego de la crisis subprime del 2008, de la mano con el aumento sostenido de la tenencia bajo arriendo, para llegar a 117 edificios y 26.455 departamentos en 2022, según datos de la consultora BDO. En esta línea, la presente investigación busca analizar los diferentes mecanismos de producción de vivienda para arriendo, y sus expresiones tipológicas dentro del Gran Santiago, en el contexto de una creciente financiarización del mercado inmobiliario. Para esto se identifican los edificios dedicados exclusivamente al arriendo residencial, se realizan entrevistas, las cuales permiten describir los mecanismos de producción, y posteriormente se caracterizan las expresiones tipológicas de los edificios. Los principales resultados del análisis muestran una diversidad de formas de producción, aunque con una fuerte relevancia de entidades financieras en el mercado, las cuales inciden en las tipologías de los inmuebles mediante las promesas de compraventa y con una gran concentración de la propiedad.

Palabras clave: Financiarización, Renta Residencial, Mecanismos de producción.

ABSTRACT

The role of the financial sector is fundamental in the production of housing in the world. During the last decades this sector has sought different ways to participate in the real estate sector, facilitated by different regulatory modifications. In Chile, one of the expressions of this process is the Residential Rental market, also known as Multifamily. This appears after the subprime crisis of 2008, hand in hand with the sustained increase in tenancy under lease, to reach 117 buildings and 26,455 apartments in 2022, according to data from the consulting firm BDO. Along these lines, this research seeks to analyze the different production mechanisms of rental housing, and its typological expressions within Greater Santiago, in the context of a growing financialization of the real estate market.

¹ Institución: Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC y Escuela de Gobierno UC; Correo electrónico: dmaffioletti@uc.cl

² Institución: Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC y Centro de Desarrollo Urbano Sustentable; Correo electrónico: lfuentes@uc.cl

For this, buildings dedicated exclusively to residential rentals are identified, interviews are carried out, which allow the production mechanisms to be described, and the typological expressions of the buildings are subsequently characterized. The main results of the analysis show a diversity of forms of production, although with a strong relevance of financial entities in the market, which influence the typologies of the properties through purchase and sale promises and which also have a great concentration of ownership.

Keywords: Financialization, Residential Income, Production mechanisms.

1. Introducción

El arriendo como modalidad de tenencia de vivienda ha aumentado significativamente en Chile durante los últimos años, por factores como el aumento de demanda, la creciente brecha entre el precio de viviendas respecto al ingreso familiar y mayores restricciones de créditos hipotecarios. Paralelamente se ha visto una mayor relevancia del sector financiero en el mercado inmobiliario y específicamente en la vivienda, la cual incluso ha sido denominada el objeto clave de la financiarización (Aalbers, 2017). Entre otros aspectos, esto se materializa, mediante el aumento sostenido de Fondos de Inversión con participación directa en la construcción de edificios (Cattaneo, 2011), en una participación importante del sector financiero en la intermediación de suelo urbano (Gasic, 2018) y en una mayor deuda por créditos hipotecarios en los hogares chilenos (Santana, 2020).

Así surge el mercado de Renta Residencial en el Gran Santiago, que se caracteriza por arrendar edificios completos de propiedad de un inversionista o un grupo de inversionistas. Al tercer trimestre del 2022 este mercado sumaba un total de 26.455 unidades, lo cual equivale a un 7% del arriendo del Gran Santiago (BDO Auditores & Consultores, 2022b; TOCTOC, 2022). A pesar de que todavía es un porcentaje bajo respecto a la oferta total de arriendo, este fenómeno ha cobrado especial interés por parte de inversionistas, proyectando más de 46.000 unidades adicionales para el año 2027 (Diario Financiero, 2022).

A nivel internacional este modelo, denominado multifamily o *build to rent* (Brill y Durrant, 2021; Nethercote, 2020), ya se encuentra instalado hace algunas décadas. En Estados Unidos, este mercado cuenta con 14,5 millones unidades (CAMACOL & Deloitte, 2022), y además ha sido estudiado extensamente (Robinson & Steil, 2021; Goodman, 1999). En Alemania también muestra una presencia importante, con un 13% de las unidades de arriendo pertenecientes a renta residencial. Mientras tanto, países como España, Reino Unido, Japón y Francia cuentan con porcentajes entre los 3% y 6%, sin embargo, se destaca que estos activos están cobrando mayor interés en inversionistas (Savills, 2022; Culmia, 2023). Por otro lado, también existen países donde este mercado es incipiente pero prometedor, como los casos de China, Australia o Colombia (CBRE, 2022; Savills, 2022; Trujillo, 2023).

Dentro del mercado de renta residencial existen diferentes actores del rubro inmobiliario y financiero, tales como inmobiliarias, fondos de inversión, sociedades anónimas, operadores, administradores, gestores, y profesionales de la Arquitectura, la Construcción y la Ingeniería (ACI) (Carvalho, Liu, Zhang, Yu y Oh, 2023), entre otros; que operan en el mercado constituyendo diferentes formas de producción de la vivienda en arriendo. Algunos autores han planteado que a

nivel macro, esta interconexión entre el sector inmobiliario y el financiero es un entramado con relaciones de retroalimentación y funcionamiento complementario. Constituye lo que lo que Méndez (2018) ha denominado telaraña financiera, Hudson (2018) como FIRE (Finance, Insurance, Real Estate) y Aalbers (2015) como REFCOM (Real Estate Financial Complex).

En base a este contexto, la presente investigación busca analizar este mercado de Renta Residencial y específicamente, estudiar los mecanismos de producción de vivienda para arriendo y sus tipologías dentro del Gran Santiago. Esto se lleva a cabo mediante el levantamiento de información sobre proyectos de renta residencial, la realización de diferentes entrevistas a expertos y actores claves, y el análisis de los proyectos. Con este trabajo buscamos aprender sobre cómo se está transformando el mercado de la vivienda desde el enfoque tradicional del *build to sell* (BtS), que había dominado nuestro país, al *build to rent* (BtR), que representa las dinámicas de oferta de vivienda emergentes. Además, buscamos entender como la emergencia de este nuevo modelo de producción y la gestión del mercado de vivienda, provoca el surgimiento de nuevos actores y relaciones de poder, donde se reconfigura el acceso a la propiedad de la vivienda. Desde la teoría, este trabajo empírico busca aportar a entender, desde el sur global, cómo la expansión del modelo BtR ofrece un marco analítico alternativo para discutir sobre la *variada*, contingente, fragmentada, incompleta, y desigual geografía de la financiarización de la vivienda (Aalbers, 2017) y tratar de abrir la caja negra de las finanzas (Christophers, 2015), en el caso específico de la producción de vivienda en arriendo.

Así, este artículo contempla cinco apartados: el presente de manera introductoria, un segundo que presenta el contexto del proceso de financiarización y arriendo. En el tercero se presenta la metodología utilizada y en el cuarto se presentan los resultados, divididos en 3 subsecciones: (i) actores relevantes, (ii) mecanismos de producción y (iii) características de los edificios. Por último, en el quinto apartado se presentan las conclusiones.

2. Marco Teórico

2.1. Financiarización de la vivienda

El concepto de financiarización se ha utilizado desde hace varias décadas para describir la generación de un nuevo régimen de acumulación que ha sido denominado como “régimen de acumulación financiarizado” (Chesnais, 2003, 2010), “capitalismo financiarizado” (Lapavitsas, 2009), “globalización financiera” (Aglietta, 2000) o, simplemente, como “financiarización de la economía mundial” (Duménil & Lévy, 2002; Foster & Magdoff, 2008; Husson, 2009; Marazzi, 2009). Se produjo por el intento de encontrar un empleo alternativo a la sobreacumulación de capacidades productivas que se había generado en la economía real y, consecuentemente, en una sobre-acumulación de capitales (Arrighi, 1999; Chesnais, 2010) a partir de la crisis del fordismo y de la aplicación de un conjunto de reformas de liberalización económica y financiera consideradas como ajuste estructural. De esta manera, se intensificó a escala mundial un proceso de mundialización, por el cual se consolidó el entrelazamiento de los principales componentes de la organización capitalista bajo el imperio generalizado de la lógica financiera (Braga, 1997).

Definir la financiarización no es fácil. Es un término utilizado para describir la creciente influencia de los mercados, los motivos, las instituciones financieras en nuevos ámbitos del Estado, la economía y la sociedad, tal como lo han planteado varios autores (Epstein, 2005; Krippner, 2005). Además “implica la transformación del trabajo, los servicios, la tierra u otras formas de intercambio en instrumentos financieros, por ejemplo, instrumentos de deuda como los bonos, que pueden negociarse en los mercados financieros” (Ryan-Collins, Lloyd & Macfarlane, 2017:120). Es un concepto que cubre muchos procesos, estructuras, prácticas y resultados en diferentes escalas y en diferentes marcos de tiempo (Aalbers, 2016). Como explica Aalbers, a veces la financiarización es el fenómeno a explicar, otras, la cosa que explica, e incluso puede ser el mecanismo que interviene entre causas y consecuencias (2016).

Para este caso, entenderemos la financiarización bajo la aproximación de Aalbers (2017), quien basándose en Epstein (2005), concibe la financiarización como “el creciente dominio de los actores, los mercados, las prácticas, las mediciones y las narrativas financieras, a diversas escalas, que da lugar a una transformación estructural de las economías, las empresas (incluidas las instituciones financieras), los Estados y los hogares” (Aalbers, 2017:544). La ventaja de esta definición, según el propio autor, es que se trata de una conceptualización capaz de unir las diferentes vertientes de la literatura sobre la financiarización y que puede permitir (con su correspondiente contextualización) servir de base a la investigación empírica.

La financiarización está conectada a la ciudad, ya que parte importante del destino alternativo de la sobreacumulación de capital de la crisis fordista, fue redirigido a la producción y especulación en el sector inmobiliario (Lefebvre 1970; Harvey, 1994). Esta vinculación inmobiliario-financiera debe ser comprendida como una propuesta para incorporar la dimensión espacial en las respuestas a la crisis de sobreacumulación de capital. Desde esta perspectiva, en los planteamientos y en la argumentación de Lefebvre subyace la hipótesis de que se produjo un “cambio en la jerarquía de los circuitos de la acumulación”, que implica una nueva interpretación y explicación sobre la urbanización capitalista contemporánea: “la urbanización, otrora base de la industrialización, se ha tornado en su objetivo, su finalidad” (Lefebvre, 1970).

Esta conexión entre urbanización y financiarización ha estado caracterizada en los últimos años por la conversión de activos inmobiliarios en vehículos de inversión financiera, a menudo manejados por grandes inversores institucionales como fondos de inversión inmobiliaria y fondos de capital privado (Nethercote, 2020), donde la vivienda ha adquirido protagonismo, transformándose en muchos casos en el objeto clave de la financiarización (Aalbers, 2017). El mismo Aalbers (2017), plantea que la vivienda tiene muchos atributos para ser objeto de la inversión de las finanzas: (a) actúa como forma de garantía muy valorada, (b) tienen un valor relativamente fijo seguro, sin grandes variaciones, (c) puede ser objeto de securitización/titulización, y (d) además actúa como una solución espacial para la sobreacumulación del capital, entre otros aspectos.

En este contexto la renta residencial surge como un interesante negocio para los inversores privados a través de un modelo que se ha denominado en UK como *Buil to Rent (BtR)* y en Estados Unidos como *Multifamily*. Carvalho et.al (2023), han estudiado la creciente literatura sobre BtR identificando las tendencias de investigación y caracterizando el marco conceptual para el desarrollo de los proyectos.

Según Moss (2018), BtR es diferente a los tradicionales departamentos privados de alquiler, que generalmente se componen de pisos y viviendas individuales diseñados con el máximo enfoque en los propietarios-ocupantes. El autor también señala que los tradicionales apartamentos de alquiler privados están inundados de mala gestión y acuerdos de arrendamiento inadecuados. Según Brill y Durrant (2021), BtR es una nueva forma de tenencia de vivienda, que es posicionada por profesionales inmobiliarios como una (posible) solución a los problemas en el sector de alquiler privado. En términos materiales, BtR toma la forma de grandes desarrollos residenciales producidos exclusivamente para el mercado de alquiler. Es un canal de inversión a largo plazo en el que los promotores deben conservar las viviendas construidas y cobrar los ingresos del alquiler durante un período más largo (Acheampong & Earl, 2020). Estos bloques son gestionados por una sola organización y típicamente se construyen en ubicaciones menos centrales donde los valores del terreno permiten esta forma de desarrollo (Brill y Durrant, 2021).

Este tipo de desarrollo inmobiliario ha ido marcando presencia en prácticamente todas las principales ciudades del mundo. Goulding, Leavear & Silver (2023) demuestran que las unidades BtR de nueva construcción han superado a las unidades 'construidas para vender' (BtS) casi dos a uno en el centro regional de la ciudad de Manchester desde 2012. En Londres algunos analistas destacan la existencia de desarrollos de pequeña escala liderados por inversores desde 2009 (Brill y Durrant, 2021). En Estados Unidos, tienen una larga historia y se ha constituido como una opción bien establecida y cada vez más creciente del sistema de vivienda estadounidense en general (Pawson et al., 2019). Bradley et al. (1998) identificaron que, desde la década de los noventa, la mayoría de los desarrollos se financiaron directamente desde los mercados de capital globales utilizando vehículos de Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces. El resultado es que, a finales de la década de 1990, las viviendas multifamiliares de alquiler se consideraban más bien un activo financiero (Fields & Uffer, 2016).

En los países en transición, lo que se puede observar son iteraciones de BtR que se han adaptado en mayor medida a las condiciones y desafíos locales. Un ejemplo de esto es Hong Kong, China, donde un desarrollo residencial de Vanke, uno de los promotores inmobiliarios privados más grandes del país, ha marcado la pauta para futuros proyectos de construcción para alquiler (Kambarami, Gumbo and Musakwa, 2021). Fields y Uffer (2016) han buscado la relación entre este tipo de financiarización de la vivienda y la vida cotidiana de las personas, indagando en los casos de Berlín y Nueva York. Analizaron los impactos de la inversión en vivienda en los arrendatarios, en los barrios y en el espacio urbano. En Canadá la investigación de August (2020), muestra que la inversión financiarizada en vivienda es heterogénea geográficamente, tanto en barrios de grandes áreas metropolitanas, como en pequeños pueblos, adoptando diversas estrategias comerciales y geográficas. Una de las estrategias que llama la atención es la por desposesión, ya que genera una ampliación de las fronteras de la gentrificación, invirtiendo en edificios antiguos y reacondicionándolos para inquilinos con mayores ingresos. El mismo autor concluye que para Canadá, los *multifamily*, como vehículos para ganar dinero, están sujetos a nuevos estilos de gestión impulsados por lógicas, métricas y prioridades financieras para ampliar las ganancias de los accionistas. Estas prácticas "reposicionan" agresivamente los edificios para que sean más rentables.

A pesar de que los estudios tienen un sesgo en países del Norte Global, en los últimos años han surgido artículos sobre los procesos de financiarización del Sur Global, especialmente en América Latina. En específico en la vivienda, en Colombia, Carmona, (2022) ha estudiado las principales

transformaciones normativas y legales vinculadas tanto con la expansión y ajuste del modelo de subsidios a la demanda a los lineamientos de política emanados de organismo internacionales, como con la apertura del sector de la vivienda a las lógicas de los mercados de capitales por la vía de la titularización de cartera y la configuración de fondos de capital inmobiliarios. En México, Salinas y Gómez, (2022) ha estudiado los Fideicomisos de Inversión inmobiliaria, los cuales han permitido la reproducción de grandes proyectos inmobiliarios. A esto se suman otros autores que han profundizado el proceso de financiarización desde diferentes perspectivas (SanFelici, 2021; Gasca & Castro, 2021; Daher, 2013; Santana-Rivas, 2020; Cattaneo, 2011; Socoloff, 2021; Rolnik, Andrade & Marín, 2021; Herrera & López-Morales, 2021; Vergara-Perucich & Aguirre, 2019; Kornbluth, 2021a; 2021b; entre otros).

Respecto a la relación entre el norte y el sur global, Aalbers y Fernández (2020) indagan en las diferencias que tienen los procesos de financiarización de la vivienda en el Sur y Norte Global, además de cuáles podrían ser las razones y características de estas. Estos autores encuentran que los mecanismos que subyacen ambos procesos son diferentes, ya que en el Sur Global este fenómeno se condiciona en parte por capital y liquidez que proviene del Norte Global. Esto es discutible para el caso de Chile, dado que las reformas neoliberales (Ffrench-Davis, 2003), generaron un Régimen de Fondos de Pensiones Privado, que se han dinamizado la economía, lo cual sumado a la profundidad del mercado financiero chileno, lo hace poco dependiente del Norte Global, al menos en términos de liquidez y capital.

En el caso chileno se ha investigado diferentes formas en que el sector financiero ha cobrado más relevancia dentro del mercado inmobiliario en las últimas décadas. Santana (2020) estudió cómo, entre 1982 y 2015, la provisión de vivienda con créditos hipotecarios resultó en un creciente endeudamiento de los hogares chilenos, lo cual se da principalmente por la “financiarización de la producción inmobiliaria que ha promovido la centralización de capitales, con la consecuente transformación de las prácticas de inversión del sector de edificación y la sujeción de las empresas del sector a las lógicas de las finanzas y del mercado de capitales” (Santana, 2020, p. 184). Respecto a los fondos de inversión inmobiliaria, Cattaneo (2011) busca estudiar el rol de estos en la producción de espacios residenciales en Santiago. Se concluye que las principales reformas del mercado de capitales generaron que los fondos de inversión se asociaron a un creciente financiamiento de la construcción de vivienda privada, llegando a relacionarse con un 12,8% de la oferta metropolitana para el año 2004. Por otro lado, se encuentra que los fondos han tenido relevancia directa en la verticalización de la ciudad y la renovación de barrios céntricos.

Específicamente sobre el modelo multifamily en Chile no existe una literatura muy extensa. Uno de los pocos trabajos específicos es el de Urbina (2024), quien estudia a los propietarios corporativos y su incidencia en la dinámica inmobiliaria y el mercado inmobiliario en Santiago. Urbina (2024) se centra en caracterizar quiénes son estos propietarios y dilucidar sus mecanismos financieros. Sostiene que los propietarios corporativos están cambiando la dinámica inmobiliaria chilena al expandir nuevas estrategias de propiedad. Plantea que esta es una segunda ola en el proceso de financiarización del alquiler, un cambio hacia un mercado inmobiliario que se centra en los propietarios institucionalizados. Otros estudios, describen en forma general la estructura y la emergencia de este tipo de edificios (Acuña, 2020; Marín-Toro, 2023; Sepúlveda, 2018) y algunos mecanismos bajo los cuales se estructuran. Por esto este trabajo cobra aún más relevancia,

dado el vacío de conocimiento en esta área en el caso de Chile y Latinoamérica, lo cual genera una agenda de investigación (Nethercote, 2020) complementaria a otros esfuerzos por caracterizar la financiarización de la vivienda en contextos latinoamericanos, desafiando por ejemplo, la hipótesis de una financiarización subordinada (Fernández y Aalbers, 2020).

2.2. *El auge del Arriendo*

Tal como lo plantean Marín-Toro, Link y Valenzuela (2017), hay una idea generalizada relativa al arriendo que significa “botar la plata”. Históricamente, ha habido una preferencia por la propiedad privada (Gilbert, 1993), ya que la vivienda representa una posibilidad de heredar un bien que se transmite de generación en generación, y que plantea un punto de partida básico para una familia (Sabatini et al., 2014). “Como práctica social, posee dimensiones culturales y limitaciones económicas que van estructurando comportamientos y a su vez, van generando un tipo de arraigo social en determinados grupos de la sociedad” (Marín-Toro, Link y Valenzuela, 2017, p. 129).

Sin embargo, por diferentes factores, el “sueño de la casa propia” se ha vuelto cada vez más difícil de cumplir para diversas familias, lo cual ha implicado un aumento sostenido del arriendo como forma de tenencia de vivienda. Desde el año 2000 el porcentaje de viviendas en arriendo dentro de Latino América creció en un 8,8%, con una fuerte alza en algunos países (Rolnik et al., 2021).

En Chile, la relevancia del arriendo en la composición de tenencia ha aumentado sostenidamente desde el año 2006, reduciendo por otro lado la importancia de la vivienda propia (MIDESO, 2006-2022). En la Región Metropolitana esta relevancia es aún mayor respecto a otras regiones, viendo un aumento significativamente en su proporción, la cual pasó de un 19,5% a un 31,9% entre los años 2006 y 2022 (MIDESO, 2006-2022). Entre los factores más relevantes que han acentuado esta tendencia está la migración, la pandemia del COVID-19, la crisis económica y social, la brecha entre los salarios y el precio de la vivienda, entre otros (Link y Marín, 2023).

Contrario a la intuición general, no existe un perfil de “arrendatario”, sino más bien múltiples manifestaciones en este tipo de tenencia que responden a características demográficas, sociales, etarias, culturales y de origen. De hecho, Link, Marín y Valenzuela (2019), identifican cinco tipologías de arrendatarios: (i) Profesionales, (ii) inmigrantes, (iii) pobres con menores, (iv) sectores medios y (v) adultos mayores; siendo los mayoritarios la primera, tercera y cuarta tipologías.

El auge del arriendo como forma de tenencia ha llevado a innovaciones desde el sector público y privado. El Estado ha aumentado las iniciativas públicas para facilitar el acceso a la vivienda mediante el arriendo, mientras el sector privado ha generado innovaciones vinculadas a un aumento sostenido del mercado de Renta Residencial. Este último consiste en edificios residenciales totalmente destinados al arriendo y que cuentan con un propietario o un grupo de propietarios organizado. Este mercado financiarizado es para un segmento social que puede pagar sus costos. En el caso de Santiago, Link, Marín y Fuentes (2023), han determinado que existen segmentaciones al mercado de arriendo que reproducen las desigualdades históricas y la segregación residencial en la ciudad.

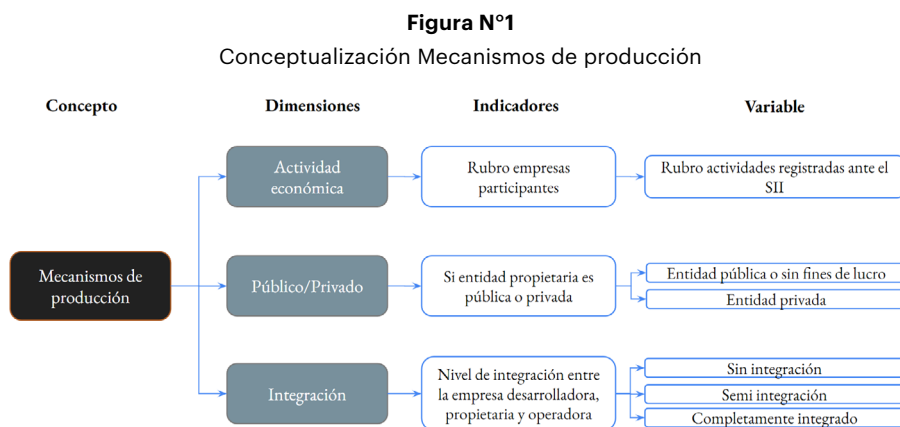
3. Metodología

El estudio utiliza un análisis de estadística descriptiva para identificar a los actores relevantes del mercado y caracterizar las diferentes tipologías de edificación, lo cual se complementa con información recopilada en entrevistas. Por otro lado, los mecanismos de producción se describen mediante un análisis cualitativo, en base a información levantada mediante entrevistas en profundidad a diferentes actores claves.

Inicialmente, se entrevistaron quince actores claves, lo que permitió recoger información de diferentes proyectos realizados y comprender las formas de producción de vivienda para arriendo, incluyendo las dinámicas y relaciones de los actores. Estas entrevistas incluyeron expertos del mercado de renta residencial, ejecutivos de fondos de inversión, gerentes de inmobiliarias, miembros de empresas operadoras de edificios y actores del sector público o de entidades sin fines de lucro.

Posteriormente, para identificar a los actores relevantes se elaboró una base de datos de proyectos de Renta Residencial, la cual incluye información sobre los actores clave (entidad desarrolladora, propietaria y operadora) y sobre el proyecto (unidades, ubicación, pisos, entre otras.). Esta base de datos se confeccionó a partir de información disponible en línea, proveniente principalmente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), documentos públicos de Fondos de Inversión de Renta Residencial, permisos de edificación y registros del Conservador de Bienes Raíces de Santiago. Esta información se complementó con consultas directas a diferentes actores y con datos proporcionados por la consultora InCiti.

Para la definición de los mecanismos de producción, se utilizó información del Servicio de Impuestos Internos (SII) para identificar el rubro en el que están inscritas las empresas involucradas, una metodología basada en algunos estudios de Gasic (2018). En caso de que una empresa tenga inicio de actividades tanto en el rubro financiero como en el inmobiliario, se considerará como una empresa mixta. Además, se tiene en cuenta si las entidades participantes del proyecto son de carácter público o privado, y el nivel de integración de las tres entidades que participan en cada proyecto. En la Figura N°1 se puede observar un diagrama explicativo de la conceptualización de los mecanismos de producción.



Fuente: Elaboración propia

Por último, para las tipologías de vivienda se realizaron análisis descriptivos, diferenciando por cada mecanismo y sub-mecanismo de producción. Esto se analizó según tres dimensiones: (i) física, (ii) económica y (iii) localización.

4. Resultados

En base a la revisión de fuentes secundarias e información entregada por Inciti se logró elaborar una base de datos con un total de 103 edificios, los cuales representan un total de 25.405 viviendas. De estos 103 proyectos, 102 son privados y, equivalentes a 25.367 unidades. Esta muestra corresponde a un 95,9% de las unidades del mercado privado (BDO, 2022).

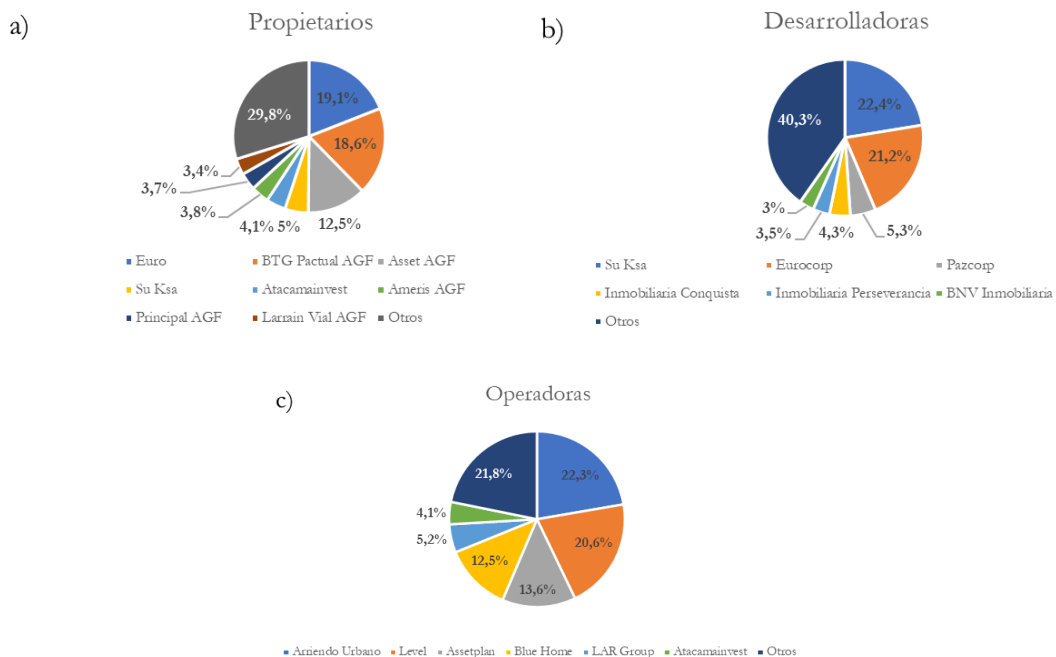
4.1. Principales actores

Los actores identificados se dividen en cuatro grupos: (1) Propietarios, (2) Desarrolladoras, (3) Operadoras, (4) Actores públicos o de la sociedad civil. A continuación, se describirán estos grupos y los actores más relevantes para cada uno.

Partiendo por las entidades propietarias, éstas suman un total de 47 actores, las cuales pueden ser Administradoras Generales de Fondos (AGF), Compañías de Seguros de Vida (CSV) o Empresas inmobiliarias.

Figura N°2

Porcentaje de participación de entidades propietarias/desarrolladoras/operadoras



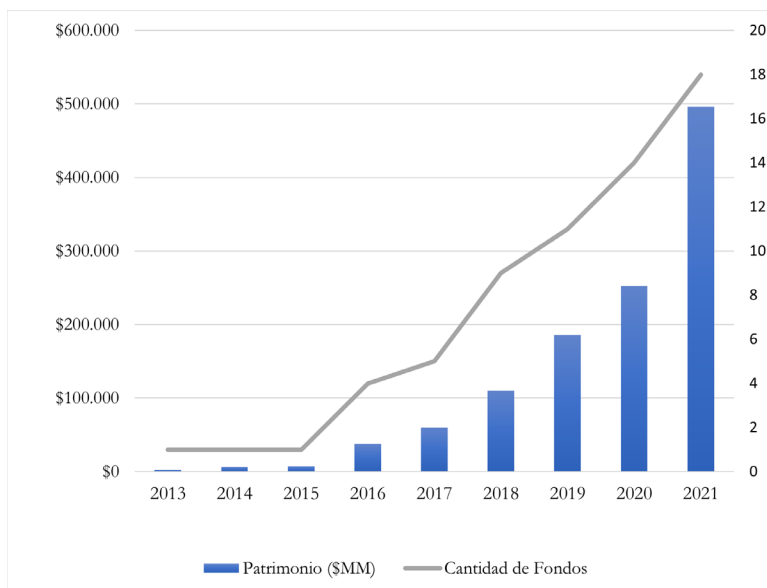
Fuente: Elaboración propia

Una parte importante de los actores propietarios son AGF, las cuales participan en el mercado mediante Fondos de Inversión. Desde la publicación de la Ley Única de Fondos (LUF) el año 2014 estos actores han cobrado cada vez más relevancia dentro del mercado inmobiliario. Según el Reporte Inmobiliario de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) y CBRE (2022), a marzo del 2022 se contabilizan un total de 168 fondos dedicados al mercado inmobiliarios, administrados por 39 AGF. Estos cuentan con un patrimonio de 147,8 millones de UF para marzo del 2022, el que ha aumentado considerablemente en la última década.

Dentro de los fondos inmobiliarios se encuentran los de renta, los cuales a su vez se desglosan en arriendo de uso residencial, comercial, oficinas, bodegas, u otros. Aunque la relevancia de los fondos de Renta Residencial es históricamente menor al resto, los ejecutivos de estos instrumentos muestran un creciente interés en los edificios residenciales (ACAFI & CBRE, 2022), lo que también responde al comportamiento anticíclico que tienen estos activos y las dificultades que tuvieron otras áreas de la renta inmobiliaria durante la crisis sanitaria (Entrevista 2, 2022). Al observar la evolución de los Fondos de Renta Residencial, ilustrado en la Figura N°3, se puede apreciar que durante los años 2013 y 2021 hubo un constante aumento en su cantidad y patrimonio acumulado, el cual pasó de \$2.560 millones de pesos a \$496.031 millones de pesos al cierre del 2021. Esto se traduce en un crecimiento anual promedio de 115,3% entre los años 2013 y 2021.

Figura N°3

Evolución del patrimonio y cantidad de FII de Renta Residencial



Fuente: Elaboración propia en base a la Comisión para el Mercado Financiero, s.f.

Las administradoras *ASSET* y *BTG Pactual* son las AGFs con mayor participación en el mercado de Renta Residencial. La primera se creó en 2013, y cuenta actualmente con 3.173 viviendas distribuidas en 12 proyectos, principalmente en la comuna de Santiago. Mientras tanto, el fondo de *BTG Pactual* fue creado el 2018 y le compró 11 inmuebles a la Inmobiliaria *Su Ksa*, sumando un total de 4.418 unidades habitacionales entre las comunas de Santiago, Independencia y Estación Central.

Adicionalmente, existen otras AGF que han cobrado mayor relevancia, tales como *Compass Chile*, *Ameris Capital* y *LarrainVial*.

Otro de los actores importantes son las Compañías de Seguro de Vida (CSV). Según la Asociación de Aseguradores de Chile, al cierre del primer semestre del 2022 las CSV sumaban una inversión total de \$14.402.663 millones de pesos en el sector inmobiliario, representado un 26,9% de la inversión total de estas empresas (2022), lo cual se divide principalmente entre la inversión en activos, fondos y en mutuos hipotecarios (deuda). Este monto de inversión equivale a un 5% del PIB Chileno del año 2021 (Banco Central, 2022). En el mercado de vivienda para arriendo, hay tres CSV involucrados en la compra directa de activos. Estás son *PentaVida*, *Metlife* y *BTG Pactual*, las cuales son propietarias de 250, 204 y 144 unidades respectivamente. A pesar de que estás unidades representan una proporción menor dentro del mercado, estás entidades también compran cuotas de Fondos de Inversión de Renta Residencial y financian, mediante deuda, otros proyectos. Esto muestra como el funcionamiento de estas entidades financieras tiene características de una telaraña financiera (Méndez, 2018), dado que se interconectan e intervienen en los mercados inmobiliarios de diversas maneras.

Por último, hay entidades mixtas o no financieras con propiedad de proyectos para arriendo, que son principalmente inmobiliarias que arriendan sus edificios tras construirlos, en vez de venderlos. Entre estos actores destacan las Inmobiliarias EURO y Su Ksa, quienes cuentan con un total de 4.834 y 1.260 unidades respectivamente.

El segundo grupo de actores son las empresas que desarrollan proyectos de viviendas para arriendo, ya sea para posteriormente venderlo a otra entidad o para mantenerlo como activo. Se identifican 49 actores de este tipo con proyectos en operación. Como se puede observar en la Figura 2b, el desarrollo de proyectos para arriendo está fuertemente concentrado en dos inmobiliarias, que cuentan con un 43,6% del total de unidades. Luego de estas hay diferentes inmobiliarias que han generado entre uno y cuatro proyectos.

La más relevante de estás es Su Ksa Inmobiliaria, la cual pertenece al grupo empresarial BIBA, quienes tiene diferentes marcas que participan en el mercado inmobiliario. En el mercado de arriendo han desarrollado 13 proyectos multifamily en las comunas de Santiago, Estación Central e Independencia, además de contar con un nuevo proyecto bajo construcción en la comuna de Providencia, con lo cual sumaría un total de 5.927 unidades construidas en el mercado de Renta Residencial. El segundo desarrollador más importante es Eurocorp. Este cuenta con 4 empresas principales: (i) Euroinmobiliaria, (ii) Euro Arquitectura, (iii) Euroconstructora y (iv) LEVEL Arriendos. En Arriendo Residencial cuenta con 17 proyectos desarrollados, equivalentes a 5.372 unidades, distribuidos principalmente en Santiago, San Miguel e Independencia. Por último, otras inmobiliarias que se han posicionado como actores relevantes han sido *Conquista*, *Paz Corp* y *Punta Blanca*.

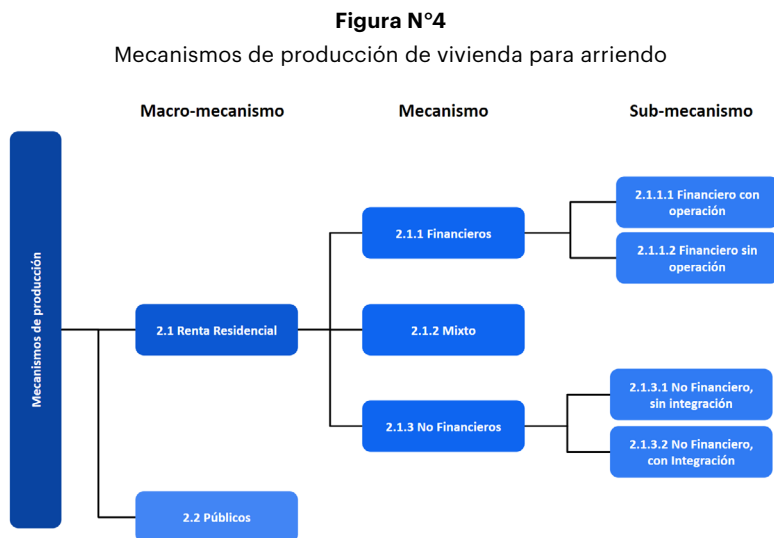
El tercer actor que es relevante es la entidad operadora, también conocida como la administradora del edificio, que tiene como labor realiza las gestiones para mantener el inmueble. Como se aprecia en la Figura 2c, existen similitudes entre los datos de participación de desarrolladores y operadoras, porque las dos entidades con mayor desarrollo de unidades y también cuentan con filiales que se encargan de la operación de estos edificios. Estas corresponden a Arriendo

Urbano, marca del grupo empresarial BIBA, y LEVEL propiedades, de inmobiliaria EURO. Además, surgen como actores relevantes Asset Plan y Blue Home, siendo esta última una empresa filial de ASSET AGF.

Por último, desde el año 2017 también se han generado algunos cambios legales que permiten el desarrollo de proyectos de vivienda en arriendo de carácter públicos. La Municipalidad de Recoleta es uno de los actores más relevantes, desarrollando su primer proyecto llamado *Justicia Social I*, con 38 departamentos para familias de sectores vulnerables, inaugurado en 2020. Mientras tanto, otras municipalidades y actores de la sociedad civil han empezado a elaborar proyectos de vivienda en arriendo con foco en familias que no pueden acceder a vivienda en el mercado formal.

4.2. Mecanismos de producción

Para caracterizar los diferentes mecanismos de producción se definieron tres escalas diferentes. Como se puede observar en la Figura N°4, inicialmente se divide entre dos *macro-mecanismos*, dependiendo de si las entidades son de carácter público o privado. El foco de este trabajo es indagar en los mecanismos privados, por lo que el mecanismo *Público* se presenta principalmente como contraste. Del *macro-mecanismo* Renta Residencial (privado) se desglosan 3 mecanismos, los cuales se definen según la participación de actores financieros, y finalmente se establecen sub-mecanismos según el nivel de integración entre los actores de 2 mecanismos privados. Esta subdivisión en tres escalas no fue algo determinado inicialmente, sino más bien, surge desde el análisis de la información, por tanto, constituye un método inductivo.



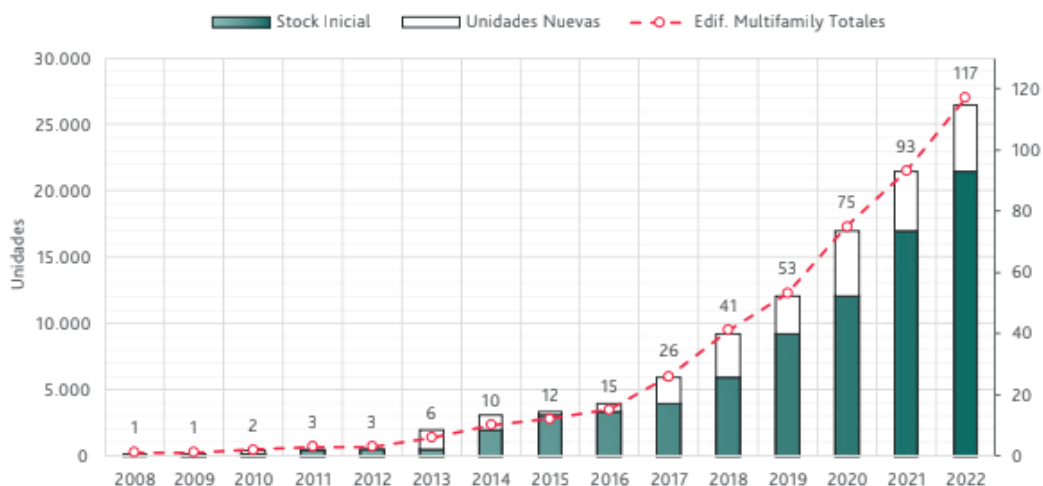
Fuente: Elaboración propia

El macro-mecanismo privado, conocido como Renta Residencial o Multifamily, se caracteriza por ser edificios destinados al arriendo y donde "la totalidad de unidades pertenece a un solo propietario o a un grupo de inversionistas relacionados" (Diario Financiero, 2021, p. 1). Este surge

en Chile con la llegada de la compañía estadounidense *Prudential*, la cual diseñó y construyó los primeros dos edificios. Como se puede apreciar en la Figura N°5, la variación de estos edificios ha aumentado significativamente en los últimos años. Al tercer trimestre del 2022 la cantidad de edificios y unidades llegaron a 117 y 26.455 unidades respectivamente, distribuidas en 15 comunas del Gran Santiago.

Figura N°5

Variación cantidad de edificios y unidades Multifamily entre el 2008-2022



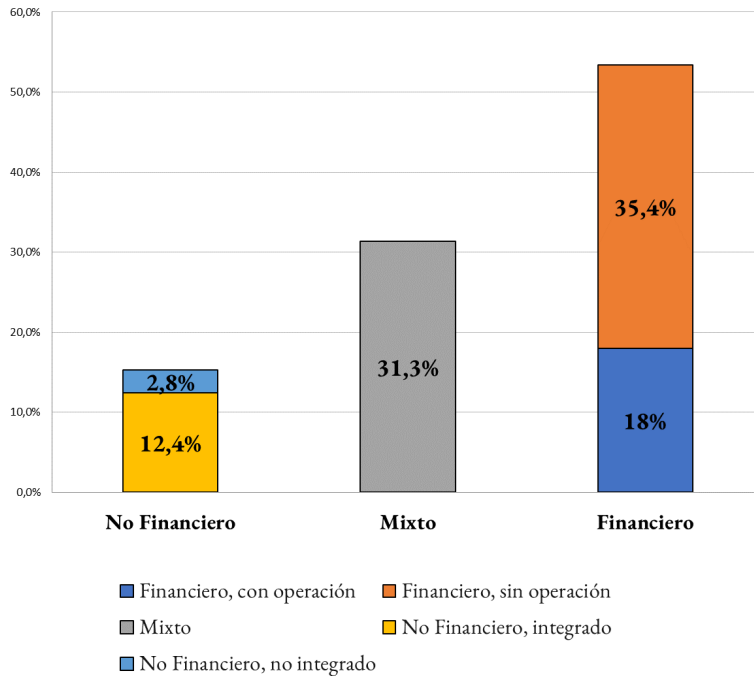
Fuente: BDO Auditores & Consultores Ltda, 2022

Una característica común entre los proyectos privados es que estos permiten la administración centralizada del edificio, dado que el comité de copropiedad está concentrado en una entidad. Esto representa una de las principales ventajas comparativas que tienen los edificios multifamily para los inversionistas (Entrevista 8 & 10, 2022). Adicionalmente, se identifica que parte importante del financiamiento inicial proviene de préstamos de Compañías de Seguro de Vida o Bancos, para lograr el apalancamiento que permite una mayor construcción de edificios y que estos activos sean más rentables (Entrevista 2, 2022). En casos excepcionales si un fondo tiene un tamaño y estabilidad suficiente también este apalancamiento se puede generar mediante la emisión de bonos en la bolsa (Entrevista 12, 2022). De esta forma es común que los proyectos tengan entre un 50% y un 70% de su financiamiento basado en deuda (Entrevista 11, 2022).

Como se menciona anteriormente, en base al rubro de las empresas involucradas, se determinaron tres mecanismos de producción: Financiero, Mixto y No Financiero, cada una con participaciones de mercado diferentes en términos de cantidad de unidades en operación. Además, en el caso del mecanismo Financiero se diferencia dependiendo de si la operación del activo se encuentra integrada, mientras que en el caso del *No Financiero* en si los 3 actores se encuentran integrados. Respecto a la proporción de participación del mercado, el mecanismo *Financiero* cuenta con más de la mitad de participación con un 53,4%, seguido por el *Mixto* con 31,3% y, por último, el *No Financiero* con 15,3% de las unidades. El detalle se puede observar en la Figura N°6.

Figura N°6

Participación por mecanismos y sub-mecanismos privados según viviendas

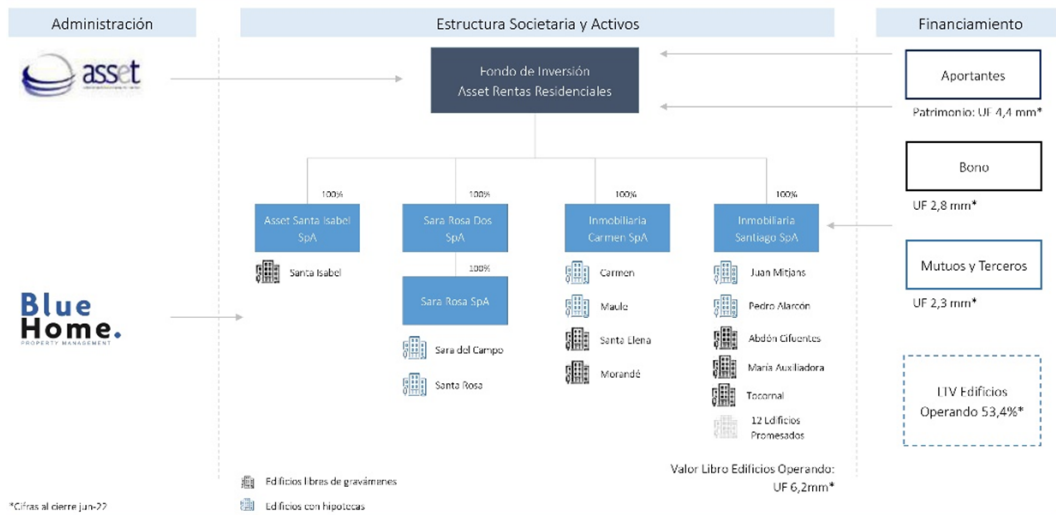


Fuente: Elaboración propia

Respecto al mecanismo Financiero, este cuenta con un total de 46 proyectos, sumando un total de 13.553 unidades. Los participantes actores consisten en Administradoras Generales de Fondos (AGF) y Compañías de Seguro de Vida. Se caracteriza por la colaboración de estas entidades financieras y desarrolladoras, que pueden basarse en proyectos puntuales, o en asociaciones de más largo plazo. Independiente del formato asociativo, múltiples inversionistas adquieren los edificios mediante promesas de compraventa previa a su construcción, para posteriormente concretar la compra con recepción definitiva otorgada, lo cual protege al inversionista de diferentes riesgos. En las promesas de compraventa se suele establecer cómo la AGF puede incidir en las tipologías de las viviendas y del proyecto, constatando un derecho de solicitar cambios o especificando las características del inmueble en la promesa. Estas indicaciones son relevantes para el buen funcionamiento de un inmueble dedicado al arriendo y para beneficiar la rentabilidad de este.

Además, las AGF tienen un modelo de estructura societaria, que consiste en constituir una empresa filial para poder invertir en los inmuebles que buscan comprar o realizar, ya que los fondos de inversión no pueden legalmente invertir en activos inmobiliarios (Entrevista 8, 2022). De esta forma, el fondo invierte en las acciones de una Sociedad Anónima que es propietaria del inmueble pero que generalmente no es operativa, y de esta forma recibe las utilidades del arriendo mediante dividendos de estas filiales.

Figura N°7
Estructura Societaria del Fondo Rentas Residenciales de ASSET AGF



Fuente: ASSET AGF

Por último, se pueden distinguir entre los propietarios con operación internalizada o externalizada. Los primeros consisten en AGF que cuentan con una empresa filial encargada de la operación de sus edificios, lo cual se da principalmente cuando la entidad propietaria tiene una cantidad importante de edificios, dado que los fondos con menos participación no incurren en realizar todos los cambios organizacionales y logísticos necesarios para tener un área dedicada a esta labor. Una operación internalizada tiene la ventaja de que el propietario puede tener un mayor control sobre la calidad del servicio que se ofrece y en algunos casos también puede ser más costo efectivo (Entrevista 12, 2022). Por otro lado, están los propietarios que no tienen una empresa para operar sus edificios, lo que puede darse porque la entidad financiera compra el edificio cuando este ya está en operación, por lo que ya tiene una operadora estabilizada, o porque no existe equipo propio para operarlo. En estos casos se constata que las AGF generan más presión, en comparación con otras entidades, para aumentar los precios de los arriendos al alza (Entrevista 9, 2022).

El segundo mecanismo utilizado para desarrollar edificios de arriendo privado es el mecanismo Mixto, que tiene 31 proyectos, que suman 7.944 unidades en el Gran Santiago. Este mecanismo se caracteriza por la participación de entidades mixtas, las cuales cuentan con inicio de actividades en el rubro inmobiliario y financiero. Son 18 sociedades mixtas, que se caracterizan por tener una mayor integración entre la consolidación de aportes de inversionistas y el desarrollo de edificios. *EuroCorp* es la entidad más relevante de estas empresas, la cual cuenta con un 66% de todas las unidades correspondientes a los proyectos desarrollados por empresas mixtas. Esta inmobiliaria ingresó al mercado de renta residencial el año 2017 con dos proyectos, y dado el aumento en cantidad de edificios que ha tenido durante los años creo la empresa LEVEL que se de-

dica actualmente a la operación de los inmuebles. Se puede apreciar que el nivel de integración de este actor es notorio, dado que desde el desarrollo hasta la operación del edificio se realiza por una entidad o algunas de sus empresas filiales.

El tercer mecanismo privado es el No Financiero, que tiene 25 proyectos, sumando 3.870 unidades de vivienda y se caracteriza por no participación de actores del rubro financiero dentro de la propiedad, desarrollo u operación. Sin embargo, estos igual financian sus proyectos con créditos bancarios y por aportes de inversionistas jurídicos. Generalmente los diferentes aportes se concentran en una Sociedad por Acciones (SpA) constituida exclusivamente para el proyecto, lo cual permite que los inversionistas, empresas que compran acciones de la SpA, tengan poder de decisión sobre las estrategias del proyecto (Entrevista 11, 2022). A pesar de que lógica se puede compartir con otros mecanismos, la diferencia es que las inmobiliarias que desarrollan estos activos son de menor poder adquisitivo, por lo que los proyectos realizados son de menor escala (Entrevista 11, 2022).

Dentro de este mecanismo, se encuentran dos sub-mecanismos, distinguibles entre los que cuentan con operación integrada o externalizada. Los proyectos desarrollados por inmobiliarias menores tienen una operación externalizada, ya que tienen menos capacidades para operar un edificio. Por otro lado, las inmobiliarias de mayor tamaño logran operar sus edificios, permitiendo una sinergia en términos de gestión, operación y de rentabilidad del negocio.

Por último, también existe un proyecto de 38 viviendas elaborado mediante un mecanismo público, desarrollado por la Corporación INNOVA Recoleta. Esta corporación se encarga desde el 2020 de la administración del edificio y de la articulación con la comunidad para el desarrollo de diferentes acompañamientos sociales realizados por equipos municipales a las familias del condominio (Entrevista 7, 2022). Como estos proyectos los desarrollan entidades sin fines de lucro, se paga por arriendo proporcional al ingreso del arrendatario, complementado al subsidio de arriendo entregado por el Estado. A pesar de que la cantidad de proyectos de este mecanismo es marginal, cada vez hay mayor interés de entidades públicas o de la sociedad civil en avanzar en esta línea.

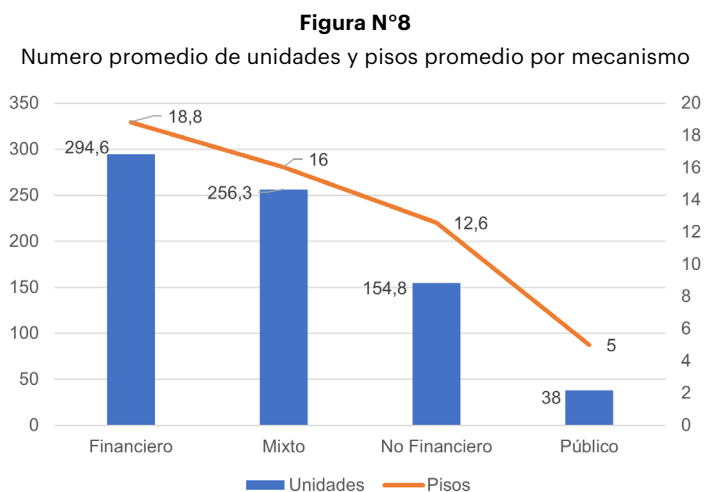
4.3. ¿Cómo son y dónde se localizan estas viviendas?

Los mecanismos presentados también tienen proyectos de características específicas, que podrían explicarse por los intereses de los actores participantes de cada mecanismo. Para analizar esto, se describen a continuación las diferentes características (i) físicas, (ii) económicas y (iii) de localización de los proyectos por mecanismo. Dada la diferencia encontrada entre mecanismos para los indicadores analizados, este apartado presentará la estadística descriptiva agrupada según mecanismo. Como algunas variables no estaban disponibles para todos los edificios, algunos de los análisis se hacen con una muestra más acotada respecto a la mencionada anteriormente.

Dentro de la dimensión física, el promedio general es de 245 unidades por proyecto. Sin embargo, se pueden observar diferencias según mecanismos. Los mecanismos Financiero y Mixto cuentan con una cantidad más elevada de viviendas, con un promedio de 295 y 256 respectivamente. Esto se contrasta con el promedio de 155 del mecanismo No Financiero, y 38 unidades del mecanismo Público. Algo relevante en esta diferencia es las economías de escala de los proyectos, ya que según algunos actores los proyectos de vivienda solicitados por fondos de inversión

requieren más de 200 unidades para que la inversión sea rentable frente a otras opciones de inversión (entrevista 8 & 10, 2022), lo cual es coherente con los datos levantados. Sin embargo, también existen costos asociados a administrar proyectos de unidades, por lo que actores con más experiencia en este mercado evitan proyectos de tal magnitud (Entrevista 12, 2022).

Un comportamiento similar se observa en la cantidad de pisos, mientras que el promedio general es de 16,4 pisos, el mecanismo *Financiero* cuenta con 18,8 pisos en promedio, el *Mixto* con 16 y el *No Financiero* con solo 12,6. El contrastaste entre los promedios se puede observar en la figura N°8.



Fuente: Elaboración propia

Respecto a las características de las viviendas, el promedio general de los metros cuadrados es de 37,7 m². El mecanismo con menos metros cuadrados promedio es el *No Financiero* con 36,4 m², sin embargo, este se ve fuertemente influenciado a la baja por la inmobiliaria Su Ksa, la cual tiene un promedio de 25,8 m² por vivienda. Por otro lado, en el caso del mecanismo *Financiero*, el promedio es de 37,5 m². Con respecto a las diferencias comunales, destacan las comunas de Estación Central e Independencia como las con promedios menores a 35 m². Mientras tanto, comunas del sector oriente como Providencia y Vitacura tienen promedios entre 50 y 55 m².

Analizando los mix de las unidades habitacionales se puede constatar que los edificios de arriendo cuentan con una importante participación de departamentos de 1 dormitorio-1 baño, con un 46% de las unidades. A pesar de que esta composición es similar entre mecanismos, el mecanismo *Financiero* tiene mayor participación de departamentos tipo estudio y menor de 2 dormitorios-2 baños.

Por último, una característica adicional de los edificios de arriendo planteada por diferentes actores y expertos es la durabilidad de la edificación, principalmente producto de que la inmobiliaria u el propietario debe mantener la propiedad del edificio por más tiempo que si este fuera de venta, por lo que se generan diferentes decisiones de construcción que permiten reducir los costos de mantención y operación de los edificios (Entrevista 1 & 10, 2022).

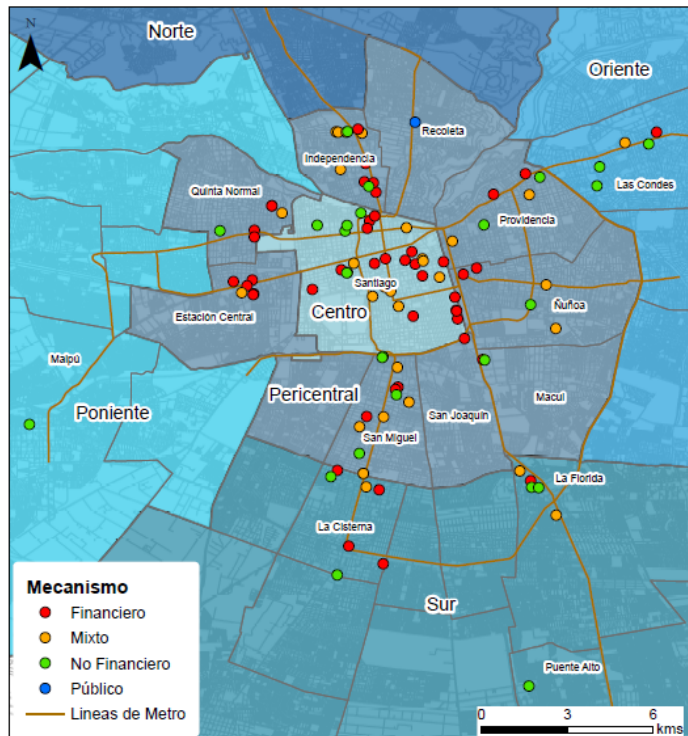
Respecto a las características económicas, los precios promedio de todas las unidades es de 0,3 UF/m². Podemos observar que el mecanismo Público cuenta con un promedio de 0,06, siendo el más reducido por una amplia diferencia, dado que en este solo se busca cubrir con los gastos de operación del edificio, no generar utilidades.

En los mecanismos privados, se aprecia que quien tiene mayor promedio de valor es el No Financiero, con un promedio de 0,33 UF/m², seguido por el Financiero y luego por el Mixto con 0,31 y 0,29 respectivamente. Sin embargo, el mecanismo *No Financiero* cuenta con una mayor participación en el sector oriente, por lo que sus mayores precios se podrían explicar en parte por esto. Adicionalmente, el mecanismo *Financiero* cuenta con una varianza elevada, con diversas unidades arrendadas por más de 0,4 UF/m². A pesar de que los actores con mayor precio pertenecen al mecanismo financiero, en todos los mecanismos privados hay al menos un actor que supera el promedio general. Por último, es interesante mencionar que el sub-mecanismo *Financiero, con operación* cuenta con un promedio de 0,39 UF/m², mientras que el *Financiero, sin operación* llega a 0,28 UF/m². Esto se podría explicar por el poder de decisión sobre los precios que tienen las AGF al tener la operación integrada, lo cual es coherente con lo que plantea la bibliografía.

Analizando la ubicación se constata que hay un fuerte sesgo, especialmente en la comuna de Santiago y las comunas pericentrales, tales como Independencia, Estación Central o San Miguel. Actualmente un 31% de los departamentos se encuentran en Santiago, seguidas por San Miguel, Independencia y Estación Central, con un 15%, 14% y 13% respectivamente. A pesar de esto, en los últimos años también se han desarrollado numerosos edificios en La Florida o La Cisterna.

Como se puede apreciar en la figura N°9, la zona central y pericentral concentran muchos de los edificios, llegando a un 87,2% de las unidades. Respecto a la distribución por mecanismo, el *Financiero* tiene una concentración enfocada en Santiago Centro con un tercio de las unidades, a pesar de que sigue predominando la zona pericentral. El mecanismo Mixto cuenta con un comportamiento similar, con 26,4% de las unidades en la zona centro y 56,2% en la pericentral. Por último, el mecanismo *No Financiero* tiene una concentración relevante en la zona Sur y Oriente, con un 20,4% y 9,6% respectivamente. La concentración de unidades financieras y mixtas en centro o pericentro responde en muchos casos a estudios sobre estas ubicaciones, tales como la conectividad a estaciones de metro, servicios o vida de barrio de estos lugares. Así, los edificios de Renta Residencial están en promedio a 611 metros de una estación de metro, siendo esta distancia más acotada en el mecanismo Financiero y Mixto.

Figura N°9
Plano de zonas y localización de edificios según mecanismo



Fuente: Elaboración propia

5. Conclusiones

Los hallazgos del análisis del mercado de renta residencial nos permiten discutir una serie de aspectos vinculados a la producción académica sobre el proceso de financiarización y en específico sobre el modelo BtR. Lo primero, corresponde a aspectos generales relacionados a la telaraña financiera (Méndez, 2018), FIRE (Hudson, 2018), REFCOM (Aalbers, 2015) o la caja negra de las finanzas (Christophers, 2015), dependiendo del autor considerado. Al estudiar los mecanismos de producción de vivienda nos encontramos con estructuras societarias de aportantes, sociedades administradoras, empresas relacionadas, operadores, administradores que encarnan este entramado complejo de relaciones entre lo inmobiliario y las finanzas.

Además, este trabajo nos muestra que en el caso analizado, no toda la producción de vivienda del mercado de arriendo está financiarizada o producida por esta interconexión entre las finanzas y el sector inmobiliario. En este caso, existen diferentes mecanismos de producción, aunque sin duda el capital financiero, a través de Fondos de Inversión Inmobiliarios y Compañías de Seguros de Vida por ejemplo, se vuelve fundamental ya que no solo actúa directamente, sino también impregna (Aalbers, 2017) a otro tipo de producción de vivienda. Por esto, al abrir esta caja negra, surgen diversas relaciones, formas de participación y actores diferentes, las cuales presentan es-

trategias de inversión variopintas. Esto nos permite entender el lenguaje, identificar lo que es específicamente “financiero” en las finanzas (Christophers, 2015) del mercado de Renta Residencial.

Otro aspecto relevante, tiene que ver con la supuesta subordinación del proceso de financiarización (en este caso del mercado de renta residencial) al norte global (Aalbers y Fernández, 2020). La evidencia nos muestra un alto nivel de autonomía o circulación local del capital que financia este tipo de proyectos, a través principalmente de una estructuración financiera en Fondos de Inversión Inmobiliaria y de la participación de otros actores locales como inmobiliarias, administradoras y operadoras. Si bien, empresas como Greystar o Compass AGF están presentes en el mercado, su participación está lejos de ser dominante. De todas maneras, es necesario reconocer que el modelo aterrizó en Chile de la mano de una empresa internacional como lo es Prudential, creando el primer multifamily.

Sobre la producción, si bien el mercado de renta residencial aun representa un porcentaje bajo de viviendas respecto al total, al igual que lo descrito Goulding, Leavear & Silver (2015), para el caso de Manchester, está creciendo a ritmos muy relevantes. Recordemos que existe un total de 25.455 unidades en 117 edificios, pero se proyecta sumar más de 46.000 unidades para el año 2027.

Al igual que lo planteado por (Fields & Uffer, 2016), uno de los resultados principales de esta investigación es que la vivienda se transforma en un activo financiero y que su localización, diseño y características está vinculada a la obtención de la máxima rentabilidad impulsando e imponiendo un modelo de gestión, métricas y prioridades (August, 2020). Un 53,4% de las unidades de Renta Residencial son de propiedad de alguna entidad financiera, las cuales pueden incidir en las tipologías de los proyectos mediante las promesas de compraventa y, en ciertos casos, presionan a las operadoras para aumentar el precio de arriendo. Otro aspecto relevante es que hay un alto nivel de concentración, ya que más de la mitad de las unidades son manejadas en solo 3 actores corporativos que concentran más de 3.000 unidades cada uno. Esta importante concentración es una característica común entre países en que ha surgido el modelo BtR. Adicionalmente, se puede apreciar una participación de lo que se ha denominado *Global Corporate Landlord* (Beswick et al., 2016), tales como Greystar, Prudential o Compass AGF, quienes tienen incidencia internacional en los mercados de Renta Residencial. Otro aspecto relevante respecto de la bibliografía es que, a diferencia por lo planteado por Brill y Durrant (2021) para el caso de Londres, los edificios multifamily se caracterizan por concentrarse en zonas centrales con buena accesibilidad, tales como barrios cercanos a estaciones de metro. Solo en los últimos años han migrado hacia otras localizaciones pericentrales, pero resguardando el acceso a medios de transporte eficientes. Por tanto, el mercado está direccionándose desde el punto de vista geográfico a una mayor heterogeneidad en términos de localización, como lo planteado por August (2020), para Canadá.

Los hallazgos, buscan profundizar en el conocimiento generado por trabajos anteriores (Cattaneo, 2011; Santana, 2020; Urbina, 2024) sobre la materialización del proceso de financiarización para el caso chileno, permitiendo conocer cómo se dan las relaciones comerciales de las diferentes entidades involucradas en el mercado de renta residencial y los actores más relevantes. Esto permite comprender cómo la financiarización del rubro inmobiliario ha funcionado en Chile, considerando que el modelo de funcionamiento difiere entre países o incluso ciudades, además

de sumar al conocimiento sobre el funcionamiento de la “caja negra” de las dinámicas entre el sector financiero e inmobiliario.

El aumento y proyección del mercado de Renta Residencial implica diferentes desafíos para la ciudad. El Estado debe adquirir más protagonismo en la producción y propiedad de vivienda en arriendo, lo que permite que la mayor parte del stock de viviendas no se rija exclusivamente por rentabilidad monetaria y sea adecuada a las capacidades de pago de las familias de sectores vulnerables. Esto no implica que el Estado deje de entregar subsidios para vivienda social en propiedad, sino que busca diversificar las maneras de enfrentar la crisis habitacional, una necesidad urgente considerando que más de la mitad de los hogares arrendatarios en Chile pertenecen a la demanda social por vivienda, principalmente por problemas de asequibilidad (Déficit Cero, Cedeus & IEUT, 2024).

Finalmente, considerando lo prematuro que es este mercado respecto a otros países y la capacidad de crecimiento que este tiene en el contexto económico actual, es fundamental que se siga desarrollando investigación que permita conocer de mejor forma este mercado y sus consecuencias en la ciudad y el acceso a la vivienda.

Agradecimientos:

Los autores agradecen el apoyo de los proyectos: Fondecyt Regular 1241683 y Centro de Desarrollo Urbano Sustentable (CEDEUS) ANID/FONDAP/1523A0004

6. Referencias bibliográficas

Aalbers, M. (2017). The variegated financialization of housing. *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4), 542–554. <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12522>

Aalbers, M. B. (2015). The potential for financialization. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 214–219. <https://doi.org/10.1177/2043820615588158>

Aalbers, M. B. (2016). *The financialization of housing: A political economy approach*. Routledge.

Aalbers, M. B., & Fernández, R. (2020). Housing financialization in the global south: In search of a comparative framework. *Housing Policy Debate*, 30(4), 680-701. <https://doi.org/10.1080/10511482.2020.1719115>

ACAFI & CBRE. (2022). *Reporte Inmobiliario 2021-2022*. https://www.acafi.cl/Reporte_Inmobiliario_2022.pdf

Acafi. (2021). *Reporte Inmobiliario 2020-2021: Una mirada a los fondos de inversión y el mercado inmobiliario comercial*. https://www.acafi.cl/ReporteInmobiliario_2020_2021_VersionF.pdf

Acheampong, P., & Earl, G. (2020). Can build-to-rent generate affordable housing outcomes? A whole-life costing approach to investment analysis. *Accounting and Finance Research*, 9(85), 85. <https://doi.org/10.5430/afr.v9n2p85>

Acuña, C. (2020). Multifamily, renta residencial "profesional": Transformación del mercado de la vivienda, Santiago de Chile [Tesis de Magister, Universidad Politécnica de Cataluña]. <https://upcommons.upc.edu/handle/2117/332548>

Aglietta, M. (2000). La globalización financiera: Finanzas, inversión y crecimiento (No. 59).

Arriagada Luco, C., & Simioni, D. (2001). Dinámica de valorización del suelo en el área metropolitana del Gran Santiago y desafíos del financiamiento urbano. Cepal.

Arrighi, G. (1999). El largo siglo XX: Dinero y poder en los orígenes de nuestra época. Ediciones Akal.

Banco Central de Chile. (2022). Boletín Estadístico Trimestral. https://www.bcentral.cl/documentos/33528/2574012/b01_T_Coment.pdf/Ofc3f3da-f26c-7085-9f29-b96cb0a1cb7f

BDO Auditores & Consultores Ltda. (2022). Reporte Multifamily N°26. <https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%B026>

Beswick, J., Alexandri, G., Byrne, M., Vives-Miró, S., Fields, D., Hodkinson, S., & Janoschka, M. (2016). Speculating on London's housing future: The rise of global corporate landlords in 'post-crisis' urban landscapes. *City*, 20(2), 321–341. <https://doi.org/10.1080/13604813.2016.1145946>

Blog Admin, L. S. E. (2017). Built to Rent: A solution to London's housing problem? Accelerating Housing Production in London.

Bradley, D., Nothaft, F., & Freund, J. (1998). Financing multifamily property: A play with new actors and new lines. *Cityscape*, 4(1), 5–17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.149462>

Braga, J. C. (1997). Financeirização global: O padrão sistémico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In M. C. Tavares & J. L. Fiori (Eds.), *Poder e dinheiro: Uma economia política da globalização* (pp. 195–242). Editora Vozes.

Brill, F., & Durrant, D. (2021). The emergence of a Build to Rent model: The role of narratives and discourses. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(5), 1140–1157. <https://doi.org/10.1177/0308518X20969461>

CAMACOL & Deloitte. (2022). Bases de un modelo de negocio para la vivienda multifamiliar en renta en Colombia. <https://camacol.co/descargable/camacol-presenta-el-documento-bases-de-un-modelo-de-negocio-para-la-vivienda>

Carmona Rojas, M. Y. (2022). Hacia la financiarización de la vivienda en Colombia: Un análisis a partir de las transformaciones normativas (1990-2021). *Revista de Geografía Norte Grande*, (82). <https://doi.org/10.4067/S0718-34022022000100199>

Carvalho, R., Liu, T. T., Zhang, F., Yu, R. R., & Oh, E. (2023). Key themes of Build-to-Rent: Developing a conceptual framework for achieving successful developments through a systematic literature review. *Buildings*, 13(8), Article 1926. <https://doi.org/10.3390/buildings13081926>

Cattaneo Pineda, R. A. (2011). Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? *Eure*, 37(112), 5–22.

CBRE. (2022). Investing in China Multifamily Real Estate. <https://www.cbre.com/insights/reports/investing-in-china-multifamily-real-estate>

Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance, interrogantes. *Revista de Economía Crítica*, 1, 37–72.

Chesnais, F. (2010). Crisis de sobreacumulación mundial, crisis de civilización. *Herramienta Web* 5.

Christophers, B. (2015). From financialization to finance: For 'de-financialization'. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 229–232. <https://doi.org/10.1177/2043820615588154>

Citterio, C., & Ceriani, D. E. (2020). The multifamily sector as an emerging trend in the real estate market: Focus on the city of Milan for the definition of best practices.

Culmia. (2023). Build to rent: ¿En qué consiste y cuáles son sus ventajas? <https://www.culmia.com/blog/build-to-rent-en-que-consiste-y-ventajas>

Daher, A. (2013). Territorios de la financiarización urbana y de las crisis inmobiliarias. *Revista de Geografía Norte Grande*, 56, 7–30. <https://doi.org/10.4067/S0718-34022013000300002>

Déficit Cero & Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC. (2024). Demanda social por vivienda en Chile: Una propuesta para estimar nuestro desafío habitacional. <https://rb.gy/4xbc82>

Déficit Cero. (2023). Análisis déficit y fragilidad habitacional Encuestas Casen 2009 a 2022. https://deficitcero.cl/uploads/estudios/Minuta_-_Ana%CC%81lisis_de%CC%81ficit_y_fragilidad_habitacional_Casen_2009-2022.pdf

Diario Financiero. (2021). Edición especial renta inmobiliaria y multifamily: La resiliencia del sector en medio de la crisis económica. https://www.df.cl/noticias/site/docs/20210429/20210429173906/suplemento_20210430.pdf

Diario Financiero. (2022). Construir edificios para arrendar: negocio cerrará con cifras récord en 2022 y se prevé que más que se duplicará en cinco años. <https://www.df.cl/empresas/construccion/construir-edificios-para-arrendar-negocio-cerrara-con-cifras-record-en>

Duménil, G., & Lévy, D. (2022). Salida de crisis y nuevo capitalismo. In F. Chesnais, G. Duménil, D. Lévy, & I. Wallerstein (Eds.), *La globalización y sus crisis. Interpretaciones desde la economía crítica* (pp. 13–41). Viento sur, Los libros de la catarata.

Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar.

Ffrench-Davis, R. (2003). *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad: Tres décadas de política económica en Chile*. Cepal, Lom Ediciones.

Fields, D., & Uffer, S. (2016). The financialisation of rental housing: A comparative analysis of New York City and Berlin. *Urban Studies*, 53(7), 1486–1502. <https://doi.org/10.1177/0042098014543704>

Foster, J. B., & Magdoff, F. (2009). *The great financial crisis: Causes and consequences*. Monthly Review Press.

Fuentes, L., Bauzá, M., Bulnes, J., Señoret, A., & Weiner, P. (2019). Análisis del mercado de viviendas nuevas según tipo de comprador para el área metropolitana de Santiago 2011-2018. Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC – INCITI.

Gasca, J., & Castro, E. de J. (2021). Financiarización inmobiliaria en México: Una mirada desde los fideicomisos de inversión en bienes raíces (FIBRAS). *Revista INVI*, 36(103), 112–136.

Gasic, I. (2018). Inversiones e intermediaciones financieras en el mercado del suelo urbano: Principales hallazgos a partir del estudio de transacciones de terrenos en Santiago de Chile, 2010-2015. *EURE (Santiago)*, 44(133), 29–50. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612018000300029>

Gilbert, A. (1993). *In search of a home: Rental and shared housing in Latin America*. University of Arizona Press.

Goodman, J. (1999). The changing demography of multifamily rental housing. *Housing Policy Debate*, 10(1), 31–57.

Goulding, R., Leaver, A., & Silver, J. (2023). From homes to assets: Transcalar territorial networks and the financialization of build to rent in Greater Manchester. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 55(4), 828–849. <https://doi.org/10.1177/0308518X221138104>

Harvey, D. (1994). *The urban experience*. Blackwell Publishers.

Herrera, N., & López-Morales, E. (2021). Inversionistas de vivienda en el Gran Santiago: Una nueva ola de negocio inmobiliario. *Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, 25(1).

Hudson, M. (2018). Matar al huésped: Cómo la deuda y los parásitos financieros destruyen la economía local. Capitán Swing.

Husson, M. (2009). Les Coûts Historiques d'Andrew Kliman. Nouveau Parti Anticapitaliste. <https://nouveaupartianticapitaliste.org/actualite/economie/les-couts-historiques-dandrew-kliman-par-michel-husson-decembre-2009>

Kambarami, K., Gumbo, T., & Musakwa, W. A framework for the operationalisation of Build-to-Rent housing in Johannesburg, South Africa.

Kornbluth Camblor, D. L. (2021a). El diseño político del proceso de financiarización de la vivienda y la infraestructura en Chile. *Revista INVI*, 36(103), 54–84. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582021000300054>

Kornbluth, D. (2021b). Gobernanza corporativa, capital financiero y empresariado de la construcción en Chile. *Scripta Nova*, 25(1). <https://doi.org/10.1344/sn2021.25.32231>

Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208. <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>

Lapavistas, C. (2009). El capitalismo financiarizado: Expansión y crisis. Maia Ediciones.

Larraín, C., & Razmilic, S. (2019). Precios de vivienda: ¿Quién tiene la razón? *Centro de Estudios Públicos*, 518.

Lefebvre, H. (1970). *La révolution urbaine*. Éditions Gallimard.

Link, F., & Marín-Toro, A. (Eds.). (2023). *Vivienda en arriendo en América Latina*. RiL Editores.

Link, F., Marín-Toro, A., & Fuentes, L. (2023). Mercados del arriendo en Santiago de Chile y sus desafíos para la política habitacional con interés social. In F. Link & A. Marín-Toro (Eds.), *Vivienda en arriendo en América Latina. Desafíos al ethos de la propiedad*. RiL Editores.

Link, F., Marín-Toro, A., & Valenzuela, F. (2017). Arriendo en propiedad: Arraigo y vulnerabilidad residencial en el barrio Puerto de Valparaíso. *Revista INVI*, 32(90), 127–157. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582017000200127>

Link, F., Marín-Toro, A., & Valenzuela, F. (2019). Geografías del arriendo en Santiago de Chile: De la vulnerabilidad residencial a la seguridad de tenencia. *Economía Sociedad y Territorio*, 19(61), 507–542. <https://doi.org/10.22136/est201919611053>

Marazzi, C. (2009). *The violence of financial capitalism*. Semiotext(e), MIT Press.

Marín-Toro, A. (2023). Nuevos actores en el mercado de arriendo: Crecimiento de los corporate landlords en América Latina. In F. Link & A. Marín-Toro (Eds.), *Vivienda en arriendo en América Latina. Desafíos al ethos de la propiedad* (pp. 192-213). RiL Editores.

Méndez, R. (2018). *La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis*. Colección Estudios Urbanos UC, RiL Editores.

MIDESO. (2006-2022). Encuestas de Caracterización Socioeconómica Nacional. <http://observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/encuesta-casen>

Moss, H. (2018). Unlocking the potential of Build to Rent housing: The key to solving the U.K.'s housing crisis. *Infrared*, 11/UK. <https://www.ashurst.com/en/news-and-insights/insights/unlocking-the-potential-of-build-to-rent-housing-the-key-to-solving-the-uk-housing-crisis/>

Nethercote, M. (2020). Build-to-Rent and the financialization of rental housing: Future research directions. *Housing Studies*, 35(5), 839–874. <https://doi.org/10.1080/02673037.2019.1636938>

Pawson, H., Martin, C., van den Nouwelant, R., Milligan, V., Ruming, K., & Melo, M. (2019). *Build-to-Rent in Australia: Product feasibility and affordable housing contribution*. Report, Sydney: Landcom.

Reyes, M., & Silva, I. (2021). Asequibilidad de la vivienda y formas de tenencia. *Enlaces*, 1, Centro de Estudios Socioterritoriales Techo-Chile.

Robinson, D., & Steil, J. (2021). Eviction dynamics in market-rate multifamily rental housing. *Housing Policy Debate*, 31(3-5), 647–669. <https://doi.org/10.1080/10511482.2020.1868481>

Rolnik, R. (2018). *La guerra de los lugares: La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*. LOM Ediciones.

Rolnik, R., Guerreiro, I. de A., & Marín-Toro, A. (2021). El arriendo -formal e informal- como nueva frontera de la financiarización de la vivienda en América Latina. *Revista INVI*, 36(103), 19–53. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582021000300019>

Ryan-Collins, J., Lloyd, T., & Macfarlane, L. (2017). *Rethinking the economics of land and housing*. Zed Books.

Sabatini, F., Mora, P., Casgrain, A., Polanco, I., & Brain, I. (2014). *Mercados de arriendo de vivienda para hogares populares: Factibilidad de una política de fomento en ciudades chilenas*. Banco Interamericano de Desarrollo.

Salinas Arreortua, L. A., & Gomez Maturano, R. (2022). Financiarización y gobernanza local: El caso de las FIBRAS y la planeación urbana en México. *Revista de Geografía Norte Grande*, 82. <https://doi.org/10.4067/S0718-34022022000100199>

Sanfelici, D. (2021). Mercados financieros e inversión inmobiliaria comercial en Brasil: Actores, prácticas y repercusiones territoriales. In L. A. Salinas (Coord.), *Financiarización y mercado inmobiliario en México y América Latina* (pp. 145–163). Ediciones Monosílabo, UNAM.

Santana, D. (2020). Geografías regionales y metropolitanas de la financiarización habitacional en Chile (1982-2015): ¿Entre el sueño de la vivienda y la pesadilla de la deuda? *Revista EURE*, 46(139). <https://doi.org/10.4067/S0250-71612020000300005>

Savills. (2022). Multifamily attracts record global investment. <https://www.savills.com/impacts/market-trends/multifamily-attracts-record-global-investment.html>

Sepúlveda, C. (2018). Multifamily: Una oportunidad de inversión para compañías de seguros [Tesis de Magíster, Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/170515/multifamily.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Socoloff, I. (2021). Fondos inmobiliarios cotizados y financiarización de la vivienda en Argentina. *Revista INVI*, 36(103), 85–111. <https://doi.org/10.4067/S0718-83582021000300085>

Swett, F. (2017). Renta residencial. In J. M. Simián & V. Niklitschek (Eds.), *La industria inmobiliaria en Chile: Evolución, desafíos y mejores prácticas* (Cap. 26). ESE Business School: Universidad de los Andes.

TECHO-Chile, Fundación Vivienda & CES. (2021). Catastro Nacional de Campamentos 2020-2021: Informe Ejecutivo. https://ceschile.org/wp-content/uploads/2020/11/Informe%20Ejecutivo_Catastro%20Campamentos%202020-2021.pdf

TOCTOC. (2022). Evolución del mercado de rentas del 3er trimestre 2022. <https://blog.toctoc.com/evolucion-del-mercado-de-rentas-tercer-trimestre-2022/>

Trujillo, J. D. (2023). Los proyectos inmobiliarios de vivienda multifamiliar en renta, o multifamily, como una solución habitacional: Consideraciones sobre la viabilidad jurídica de su estructuración financiera y operación en Colombia. <https://repositorio.uniandes.edu.co/entities/publication/15a-fa7a1-aeb6-4e5c-9817-35fe1e86d0bc>

Urbina, A. (2024). The rise of corporate landlords in Latin America: The case of Santiago, Chile. *Journal of Urban Affairs*. <https://doi.org/10.1080/07352166.2024.2362771>

Vergara-Perucich, J. F., & Aguirre Nuñez, C. (2019). Inversionistificación en América Latina: Problematización del mercado de arriendo para el caso chileno. *Hábitat y Sociedad*, 12, 11–27. <https://doi.org/10.12795/HabitatySociedad.2019.i12.02>

Conflictos de interés

Los autores declaran que no tienen conflicto de interés.

