

No Supesado

EMF  
Edifera Sept 1993

### III. EL MERCADO INMOBILIARIO HABITACIONAL

VELASCO  
19930900  
01  
C1.

#### 1. INTRODUCCION.

Resulta del todo imposible hablar de mercado inmobiliario, de precios de venta y riesgos del negocio, de comercialización y perfil de los compradores, sin mencionar temas tales como el crédito hipotecario y sus diferentes formas; el mercado secundario y los inversionistas institucionales; los subsidios habitacionales a la demanda, la inflación, las tasas de interés y el crecimiento del país.

La estructura del mercado inmobiliario habitacional es un tema que tiene una clara connotación comercial y es por tanto un tema de interés para el sector empresarial. Por este aspecto comercial, para poder llegar a conocer y palpar adecuadamente la situación actual que vive Chile, es necesario dar una mirada retrospectiva a lo que ha sido en el pasado el mercado inmobiliario en el país. De ese pasado se han aprendido algunas lecciones que parece razonable exponer, a fin de que puedan evaluarse y compararse con la problemática existente en otros países.

#### 2. PRIMERA EPOCA.

Se denominará primera época del financiamiento habitacional a aquella anterior a 1976, fecha en que se sentaron las bases del sistema actual, el que será explicado más adelante.

Esta primera época puede dividirse en dos etapas marcadamente diferentes: la primera de

-07961-

CAMARA CHILENA DE  
LA CONSTRUCCION  
Centro Documentación

N

ellas se caracterizó por inflaciones altas, demanda restringida y canalizada fundamentalmente a través de instituciones previsionales; y una oferta aún más restringida y canalizada también a través de estas mismas instituciones. La segunda etapa es aquella en que irrumpe el denominado Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.

En la que se ha llamado primera etapa, el financiamiento hipotecario ocupaba un lugar destacado en la intermediación financiera chilena; así, en la década de los años 30, el Banco Hipotecario llegó a representar cerca del 50% de las colocaciones del sistema bancario a través de los Bonos Hipotecarios. Estos instrumentos se emitían en pesos y con tasas de interés nominales que permanentemente quedaban por debajo de las tasas de aumento del costo de vida, lo que en la práctica significaba una tasa de interés real negativa, -concepto que hoy en día todos los chilenos dominan, pero que en esos tiempos era prácticamente desconocido-. Se disminuía, por tanto, el capital de los inversionistas y se creaba una transferencia de riqueza en favor de los deudores hipotecarios. El mercado -inexorable juez de las actividades comerciales- terminó por sepultar el sistema.

Más adelante, fueron las instituciones de previsión social las que canalizaron sus recursos al mercado inmobiliario. Recaudaban las cuantiosas cotizaciones obligatorias para la seguridad social, que según la ley debían destinarse en el largo plazo al pago de pensiones de vejez (jubilaciones), las invertían mayoritariamente en la construcción de grandes proyectos habitacionales que luego vendían a sus trabajadores afiliados, otorgando préstamos hipotecarios también a tasas de interés nominales. De esta forma se producía una vez más la indeseada transferencia de recursos hacia los deudores habitacionales, erosionando con ello

el valor real de los fondos acumulados y afectando de paso el valor de las pensiones, lo que generaba la necesidad de crecientes aportes de financiamiento público, hecho que a su vez retroalimentaba la inflación.

Treinta años fueron necesarios para llegar a entender que el mayor enemigo del desarrollo inmobiliario es la inflación.

Varias generaciones de chilenos han debido sufrir -a través de la percepción de jubilaciones miserables- las negativas consecuencias de la indeseada transferencia de recursos que en favor de los deudores habitacionales producen las tasas de interés real negativo.

Ante la situación planteada, las instituciones previsionales debieron retirarse del financiamiento habitacional, produciéndose con ello un aumento del déficit de viviendas existente, así como una disminución de la actividad económica general.

En los años 1959 y 1960, el gobierno de la época encontró un camino para dar solución al problema planteado mediante la creación de incentivos tributarios a la oferta y de otros más importantes a la demanda, contenidos en el ahora famoso Decreto con Fuerza de Ley N° 2 de 1959 (DFL 2), el cual establecía un régimen de corrección monetaria para las operaciones de largo plazo, con indexación de las operaciones activas y pasivas, comenzando a operar entonces el ya mencionado Sistema de Ahorro y Préstamo, lo que se ha denominado la segunda etapa de la primera época, y que -como se ha dicho- se caracterizó fundamentalmente por la indexación del Sistema.

El nuevo Sistema de Ahorro y Préstamo, que llegó a desarrollar un importante papel como captador de ahorros del público, revitalizó la actividad habitacional y validó el sistema de los índices de reajustabilidad, que han sido la base de éxito posterior de los nuevos sistemas de financiamiento habitacional puestos en funcionamiento a partir del año 1976.

Las altas tasas de inflación, que en Chile han sido crónicas y que cual epidemia se han producido desgraciadamente en la mayoría de los países latinoamericanos a partir de la década de los años sesenta, han venido a demostrar que en el ámbito habitacional, en Chile al menos, pueden ser sobrellevadas razonablemente con los sistemas de indexación que se ha puesto en funcionamiento. Esto no quiere decir que la inflación no tenga importancia y sea neutra para los agentes económicos. De hecho, las altas tasas inflacionarias devoran parte importante de los sueldos y salarios y, aunque éstos mejoren por la vía de reajustes periódicos o la firma de Convenios Colectivos entre trabajadores y empleadores, nunca alcanzan a reponer las sumas que día a día se pierden por el deterioro de los ingresos. Se ha comprobado en forma empírica que la demanda por viviendas es notoriamente sensible al alza de los índices de inflación. El mercado las percibe como algo más trascendente que el alza de las tasas de interés.

Sin embargo, en países con altas tasas inflacionarias la indexación de los ahorros y de los préstamos es vital para mantener el funcionamiento del sistema, ya que de otro modo no habría capitalistas dispuestos a invertir en el negocio y ello conllevaría la muerte de éste, como ocurrió con otros sistemas en el pasado.

El Sistema de Ahorro y Préstamo, que funcionó razonablemente bien en Chile durante un largo período, llegando en 1970 a representar el 80% del financiamiento privado, colapsó finalmente entre los años 1976 y 1978.

Además de razones como la incertidumbre política y económica que se generó en Chile a comienzos de la década del 70, y de los desajustes de los flujos que ello produjo en el Sistema, quizás la razón de fondo del fracaso final reside en que, en la práctica, se financiaba operaciones de largo plazo con recursos captados a corto plazo.

### **3. SISTEMA ACTUAL DE FINANCIAMIENTO HABITACIONAL.**

Las reformas estructurales introducidas en la economía a partir de 1976 tendientes a modernizarla, orientadas a un esquema de libre mercado -junto con un ordenamiento interno- significaron una liberación de las tasas de interés; el sistema bancario evolucionó a un esquema de multibanca en el que ya no sólo los Bancos Hipotecarios sino también los Bancos Comerciales quedaron autorizados para realizar todas las operaciones de intermediación financiera establecidas en la legislación correspondiente, incluyendo el otorgamiento de créditos hipotecarios. Previamente, se había autorizado el sistema de ahorro reajutable.

En 1976, el Banco Central, con aportes del AID, encargó a la Universidad de Chile el estudio de un nuevo sistema de financiamiento habitacional, el que se puso en marcha en 1977 y que es prácticamente el mismo que impera en la actualidad.

En términos globales, el financiamiento de la vivienda se efectúa a través de diversas combinaciones de recursos privados y públicos, que van desde operaciones que se financian únicamente con fondos privados hasta aquellas en que existe un aporte fiscal, -que se analizarán más adelante- en que este aporte constituye una proporción significativa del valor total de la transacción.

Este sistema se basa en el otorgamiento de créditos reajustables de largo plazo, que van desde 8 hasta 30 años, y que se conceden en dos modalidades diferentes: mediante Letras de Crédito Hipotecarias emitidas al portador, o a través de Mutuos Hipotecarios Endosables.

Las letras de Crédito se emiten por el mismo monto nominal y a igual plazo y tasa de interés que el préstamo que se otorga al deudor, que es el que da origen a la operación. Para hacer efectivas las Letras de Crédito y poder financiar con ello la adquisición de la vivienda, éstas deben ser vendidas en el mercado secundario, operación que se hace a través de las Bolsas de Valores. Estos instrumentos tienen gran aceptación, por cuanto son instrumentos de inversión de largo plazo y con garantía bancaria e hipotecaria, constituyéndose en instrumentos de inversión muy adecuados para las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y para las Compañías de Seguros de Vida, instituciones estas últimas que deben calzar sus pasivos de largo plazo, como son los seguros de vejez e invalidez, con activos de las mismas características.

Respecto de su valor par, el precio de venta de las Letras de Crédito en el mercado secundario queda supeditado a la Tasa Interna de Retorno (T.I.R.) que dicho mercado

nominal de la letra, ésta se venderá bajo la par, produciéndose una diferencia que el deudor deberá solventar al contado en favor del vendedor de la vivienda. Si la situación es inversa, las letras se venderán por sobre el valor par, produciéndose una diferencia a favor del deudor.

La experiencia ha demostrado que el alza de la TIR de mercado produce un castigo que es linealmente proporcional a la diferencia de ésta con la tasa de interés nominal de la letra. No ocurre lo mismo, sin embargo, cuando la situación es la inversa. El mayor valor de la tasa de interés nominal de la letra respecto de la TIR de mercado, no es premiada proporcionalmente por la demanda.

Los Mutuos Hipotecarios Endosables, a su vez, son instrumentos a la orden que pueden endosarse cuantas veces se quiera en forma sucesiva y, a diferencia de las Letras de Crédito, no tienen la incertidumbre de su transacción en el mercado secundario. Son también instrumentos muy adecuados para los mismos inversionistas institucionales, cuya capacidad de compra es hoy en día varias veces superior a la oferta, -tanto de estos instrumentos como de las letras hipotecarias- generándose de esta manera una demanda insatisfecha por instrumentos de inversión.

Aunque la legislación de Mutuos Hipotecarios Endosables data del año 1960, algunas reformas introducidas últimamente en su normativa hacen que éstos estén operando en Chile, en su forma actual, desde 1988 y, a pesar de que los bancos comerciales están autorizados para otorgarlos y de hecho lo hacen, su verdadero impulso se lo han dado entidades nuevas creadas especialmente para ello, llamadas Administradoras de Mutuos Hipotecarios

Endosables, las que -excluyendo los créditos otorgados por el Banco del Estado- alcanzaron en el año 1992 una participación anual que se estima superior al 15% del monto total de créditos otorgados para la adquisición de viviendas.

Actualmente operan en el mercado cinco administradoras de mutuos, correspondiéndole a Hipotecaria La Construcción S.A., entidad perteneciente a la Red Social de la Cámara Chilena de la Construcción, un volumen superior al 50% de los créditos otorgados anualmente por este tipo de instituciones.

Tanto las Letras de Crédito como los Mutuos están expresados en una unidad de cuenta reajutable diariamente según la variación del Índice de Precios al Consumidor, llamada Unidad de Fomento (UF), cuyo objetivo es mantener en el tiempo el valor real de los recursos prestados. La UF constituye, por tanto, una especie de moneda teórica.

Hablando en términos más generales, puede decirse que el financiamiento del sistema habitacional chileno está basado en un mercado libre y en que el Estado, después de varios ensayos, ha concluido -en forma acertada- que la construcción y la oferta de viviendas se activan rápidamente cuando la demanda está bien tonificada y cuando se garantiza al ahorrante o inversionista una adecuada rentabilidad, en términos reales.

Las políticas actualmente vigentes cumplen con estos objetivos y persiguen estimular el ahorro personal y familiar para la adquisición de viviendas, e incentivar a los inversionistas a destinar recursos hacia el sector.

#### 4. MERCADO SECUNDARIO.

Dentro de las características del actual sistema de financiamiento de la vivienda -y aunque se ha mencionado anteriormente- es imprescindible resaltar lo importante que resulta la existencia de un mercado secundario fuerte, que permita la libre y fluida transacción de los instrumentos creados por el sistema.

Este mercado secundario no es otro que el poder de compra de los agentes comerciales - públicos o privados; particulares, sociedades o instituciones- que se canaliza a través de intermediarios legalmente autorizados y rigurosamente controlados como son los corredores que operan a través de las Bolsas de Comercio y de Valores, en las cuales mediante transacciones públicas bien reglamentadas, se efectúan las operaciones de compra y venta de todo tipo de efectos de comercio, incluidos los instrumentos a que se ha hecho referencia. De igual manera, es también parte del mercado secundario el poder de compra ejercido por los inversionistas institucionales que, sin pasar por las Bolsas de Valores, invierten recursos mediante transacciones directas sometidas a normas y disposiciones impartidas por la autoridad competente y fiscalizadas por los organismos supervisores establecidos, tales como la Superintendencia de AFP, la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos, según sea el caso.

Para que exista un mercado secundario poderoso capaz de absorber la oferta de instrumentos que genera un alto volumen de construcción, es necesaria la existencia simultánea de importantes recursos financieros, que en Chile se han producido -además de los múltiples

Fondos de Inversión nacionales y extranjeros, mobiliarios e inmobiliarios- a través de Fondos de Pensiones administrados por las AFP y de los recursos que se acumulan en las compañías de seguros de vida, que deben ser destinados en el futuro al pago de las pensiones de vejez.

En Chile ha quedado demostrado que el crecimiento del poder de compra de este tipo de efectos de comercio ha sido superior a la oferta, resolviéndose de este modo la escasez de recursos que se produce en el mercado cuando son los bancos quienes deben recurrir a la compra de las letras de crédito de su propia emisión, a fin de producir la liquidez que el comprador necesita para solventar la adquisición de su vivienda.

## **5. INCENTIVOS TRIBUTARIOS.**

Con frecuencia se ha observado en Chile cierto grado de angustia de las autoridades por resolver un déficit habitacional que, a pesar de no haber podido nunca ser bien cuantificado, es importante.

Cabe hacer notar que el déficit habitacional del país resulta de comparar el número de viviendas existentes respecto de aquellas que teóricamente se necesitan, evaluación que incluye tanto factores cuantitativos como cualitativos. Así, lo que hoy día se considera una vivienda aceptable puede no serlo mañana, según los grados de cultura y exigencia con que el país y la población vayan valorando las viviendas existentes.

El otorgamiento de beneficios tributarios ha sido una herramienta bastante utilizada como

incentivo para promover la construcción de viviendas. En este aspecto, en Chile sólo permanece el beneficio que incorporó el ya mencionado DFL 2 de 1959 a las viviendas de menos de 140 m<sup>2</sup> útiles de edificación.

Este beneficio consiste en: exención del impuesto a la herencia; exención parcial y por cierto período de tiempo de las contribuciones de bienes raíces o impuestos prediales; y exención de impuestos a las rentas generadas por el arrendamiento de ellas.

No cabe duda que el incentivo tributario mencionado ha sido positivo en el incremento del parque habitacional chileno, generando un incentivo adicional de la demanda y ayudando con ello a dar mayor impulso a la construcción de viviendas.

## **6. COMERCIALIZACION Y PERFIL DE LOS COMPRADORES.**

Los diferentes sistemas de comercialización de viviendas están íntimamente ligados al perfil de los compradores. Así, se pueden distinguir en Chile diferentes tipos de compradores según sea la fuente de obtención de sus recursos, lo cual lleva al establecimiento de distintos sistemas de comercialización.

Después de largos estudios, el Estado estimó conveniente considerar en su presupuesto lo que había venido siendo una realidad: financiar periódicamente parte de los créditos impagos de los deudores habitacionales de bajos recursos. De este modo y en concordancia con las políticas de libre mercado instauradas en la década de los setenta, puso en funcionamiento

un mecanismo de subsidio directo a la demanda, -actualmente vigente- cuyos montos y modalidades de otorgamiento varían según las características del beneficiario; esto es, dependiendo de su grado de necesidad y pobreza, de su ubicación geográfica y del esfuerzo de ahorro previamente demostrado. El número de subsidios así como los montos y fechas de otorgamiento de éstos durante el año, son previamente conocidos y se entregan al beneficiario por una sola vez en su vida.

El perfil de una parte de los compradores, vale decir, de aquellos que son poseedores de un subsidio habitacional otorgado por el Estado, depende en parte de la política habitacional chilena, que considera para el otorgamiento de dicho beneficio las demandas que se generan en las diversas regiones del país, incluidas las áreas rurales.

Dependiendo de la forma en que los demandantes obtienen recursos para la adquisición de sus viviendas, es posible aseverar, en forma sui-generis, que existen en Chile básicamente dos tipos de compradores: los de "Vivienda Básica" y los de "Vivienda de Mercado".

Para mayor claridad, cabe señalar que, en principio, los subsidios habitacionales se dividen en dos tipos: los que se otorgan a personas del nivel socioeconómico más bajo, quienes sólo pueden optar a la compra de una Vivienda Básica; y los que se otorgan a personas de niveles algo superiores, que pueden optar a la compra de Viviendas de Mercado de menor costo, con un tope de precio. Dentro de esta última modalidad existen tres subsistemas; el Sistema Unificado (SUN), el Programa Especial de Trabajadores (PET), y el Sistema Rural.

Estos últimos subsidios, una vez asignados a los beneficiarios, se materializan en un documento a su nombre llamado Certificado de Subsidio, el que pasa a ser un verdadero Vale Vista contra el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, por lo que desde el punto de vista del comprador es un recurso adicional con que cuenta para la adquisición de su vivienda.

La Vivienda Básica es un tipo de construcción habitacional en la que el comprador no tiene un trato directo con el constructor, ya que es el Estado, a través del Ministerio de Vivienda y Urbanismo, quien se encarga de contratar su construcción mediante el sistema de propuestas públicas. Este Ministerio paga al constructor las obras ejecutadas y luego las asigna de acuerdo a los mecanismos de subsidio dispuestos en la normativa vigente. En estos casos la empresa constructora recibe el pago al contado y su cliente es el Ministerio. El precio de venta de estas viviendas al Ministerio, aunque no es fijo ni igual en todo el país, para efectos prácticos se considera equivalente a 220 unidades de fomento (U.F.), aproximadamente unos US\$ 5.500.

Cabe destacar que en este sistema la empresa privada ejerce un rol activo, ya que el Ministerio fija sólo las características mínimas de la vivienda y el monto de recursos disponibles, dejando a la empresa la responsabilidad del diseño y del número de viviendas, así como también, en algunas ocasiones, su ubicación.

La vivienda de mercado, a su vez, puede dividirse también en dos grandes sectores: aquella que se vende libremente a compradores que gozan de algún subsidio estatal; y otra cuyos compradores no gozan de subsidio alguno, es decir, son compradores absolutamente libres.

La distribución y montos de los sistemas de subsidios mencionados fueron los siguientes en 1993 (cifras programadas).

Nombre	Número de Subsidios	Monto Promedio	Monto Total de los Subsidios
Sistema Unificado (SUN)	29.000	UF 130	UF 3.770.000
Prog. Especial Trab. (PET)	16.000	UF 90	UF 1.440.000
Sistema Rural	8.000	UF 110	UF 880.000

Nota: 1 UF equivale a US\$ 25, aproximadamente.

En el cuadro N° 1 se detalla el valor de venta máximo autorizado en 1992 por tipo de vivienda, el promedio resultante de los subsidios otorgados por tramo, así como el número de viviendas de mercado sin subsidio construidas en Chile.

## CUADRO N° 1

## CONSTRUCCION DE VIVIENDAS POR TIPO DE SUBSIDIO EN 1992

Tipo de Vivienda	Precio de Venta Máx. UF	Precio Promedio UF	Subsidio Máximo UF	Subsidio Promedio UF	Nº de Viviendas Construidas
SUN: Tramo 1	400 <sup>(1)</sup>	368	150 <sup>(4)</sup>	139	12.543
Tramo 2	900 <sup>(2)</sup>	625	130 <sup>(4)</sup>	119	4.162
Tramo 3	2.000 <sup>(3)</sup>	1.335	110 <sup>(4)</sup>	101	841
Otros					1.094
PET	360		90		16.218
Sist. Rural:					
Individual	260		150		8.485
Colectivo	400		150		
Sin Subsidios	---		---	---	28.295
Total de viviendas construidas					71.638

- (
- (1) En estudio proyecto para subirlo a UF. 500
  - (2) En estudio proyecto para subirlo a UF. 1.000
  - (3) En estudio proyecto para bajarlo a UF. 1.500
  - (4) En estudio proyecto para bajarlo en UF. 10.

Del análisis del cuadro N° 1 se deduce que hay casos en que el monto del subsidio es bajo con relación al valor de la vivienda. En estos casos, el otorgamiento de los subsidios tiene poca relevancia en la orientación de la oferta. No ocurre lo mismo con el PET, ni en los tramos 1 y 2 del Sistema Unificado, especialmente en el tramo 1, en los cuales el subsidio representa una proporción significativa del valor de la vivienda; en estos casos el otorgamiento de los subsidios y su fecha y ubicación geográfica, tienen una importancia decisiva en la orientación de la oferta.

El promotor inmobiliario debe conocer el número de subsidios a otorgarse, los montos involucrados y la distribución de ellos a lo largo del año y del país, a fin de programar adecuadamente su acción y satisfacer la demanda que generarán los beneficiarios del subsidio.

Aunque el cuadro N<sup>o</sup> 1 señala que el número de viviendas construidas en 1992 para compradores que las adquirieron sin subsidio estatal fue de sólo 28.295 de un total de 71.638, es decir un 39,5%, es en este estrato donde se producen los mayores márgenes de comercialización, así como también aquel en que el promotor inmobiliario suele asumir los mayores riesgos, razón por la cual es interesante analizar los factores que influyen en la construcción habitacional en esta área.

Antes de cerrar este capítulo, es conveniente hacer algunas consideraciones adicionales respecto de aquellos compradores que complementan sus recursos con los subsidios estatales.

Los compradores acogidos al Sistema PET, al de Vivienda Rural y al tramo uno del Sistema Unificado, que en 1992 fueron 37.237, constituyen de alguna manera una especie de demanda cautiva, por cuanto el monto de los subsidios estatales que perciben constituye una alta proporción del valor de la vivienda y, por consiguiente, las otras variables económicas tienen menos trascendencia en su decisión de compra. A esto debe sumarse, además, una importante concentración en estos estratos del déficit habitacional existente, lo que constituye un acicate adicional a la decisión de compra, sobrepasando generalmente consideraciones de

índole económica propias de compradores de más alto nivel, para quienes las condiciones de empleo y remuneraciones así como los niveles de tasa de interés e inflación, y especialmente las expectativas de estabilidad y crecimiento del país, tienen una influencia importante.

## **7. SITUACION ECONOMICA, INDICADORES DE ACTIVIDAD Y VOLUMENES CONSTRUIDOS.**

El notable aumento del mercado de viviendas nuevas en Chile ha sido una de las manifestaciones del mejoramiento de la situación económica del país en los últimos años. A fin de evaluar este proceso se describirá brevemente la trayectoria de los principales indicadores de actividad.

### **a) Producto Geográfico Bruto (PGB):**

En 30 años, desde 1959 a 1989, el crecimiento anual promedio del PGB fue de 3,3%.

Su crecimiento promedio fue de 6,66% entre 1986 y 1992.

### **b) Relación entre Inversión y PGB:**

La inversión, que juega un papel determinante en la evolución económica del país, ha sido creciente en los últimos años, aumentando desde 14,2% del PGB en 1985 hasta 19,4 en 1992.

**c) Índice de Precios al Consumidor (IPC):**

Para hacer un análisis de la inflación en los últimos 30 años, parece razonable excluir el período de gobierno de don Salvador Allende (1970-1973), por cuanto los elevadísimos índices correspondientes a esos años constituyen un factor distorsionador.

Las inflaciones promedio anuales, agrupadas en forma arbitraria para diferentes períodos entre 1958 y 1992, son las siguientes:

Período de 1958 - 1964 = 26,6% anual

Período de 1964 - 1970 = 26,3% anual

Período de 1979 - 1989 = 20,7% anual

Período de 1986 - 1992 = 18,8% anual.

Cifras más detalladas de las tres variables mencionadas se presentan en el cuadro N° 2 para el período 1985-1992:

## CUADRO N° 2

## EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

Año	Tasas de crecimiento				
	PGB		Inversión en Capital Fijo		Variación IPC
		(1)		(1)	
1985	2,4%		14,2%	17,7%	26,4%
1986	5,7%	5,6%	14,6%	17,1%	17,4%
1987	5,7%	6,6%	16,0%	19,6%	21,5%
1988	7,4%	7,3%	16,3%	20,8%	12,7%
1989	10,0%	10,2%	18,4%	23,9%	21,4%
1990	2,1%	3,0%	19,5%	24,6%	27,3%
1991	6,0%	6,1%	17,8%	22,3%	18,7%
1992	10,4%	10,3%	19,4%	25,1%	12,7%
1993					

(1) Datos provenientes de la nueva versión de las Cuentas Nacionales elaboradas por el Banco Central de Chile.

Además, hay otros indicadores relevantes tanto para el comportamiento de la demanda como para el crecimiento de los volúmenes construidos, tales como los índices de remuneraciones, de crecimiento del empleo y de tasas de interés, variables que están contenidas en el cuadro N° 3 para el período 1989-1992.

A modo de ejemplo, es interesante analizar en este último cuadro el efecto del ajuste económico aplicado en enero de 1990, el que se refleja en una fuerte desaceleración del crecimiento de las remuneraciones y del empleo durante ese año, y en el aumento paralelo de las tasas internas de retorno medias (TIRM) de las letras de crédito hipotecario a más de 15 años, desde 7% en enero de 1989 hasta 9,5% en enero de 1990. A su vez, las tasas reales de colocación para créditos de 90 a 365 días, es decir, tasas medidas sobre moneda reajustada (UF), se elevaron paulatinamente hasta alcanzar un máximo de 16,5% anual en marzo de 1990.

CUADRO N° 3

## ALGUNOS INDICADORES DE ACTIVIDAD GLOBAL Y DE CONSTRUCCION

20.

	PGB TRIMESTRAL		EMPLEO		REMUNERAC. REALES		TASAS DE INTERES		
	GLOBAL	CONSTRUCCION	TOTAL	EN LA	TOTAL	SECTOR	COLOCAC.	TIRM. L.C.H.	
	% Variación respecto a Igual Trím. Año Anterior		PAIS	CONST.	PAIS	CONST.	90-365 DIAS	A + 15 AÑOS	
		Porcentajes de Variación en 12 Meses				% Real Anual			
E 89			6,4%	30,4%	3,7%	12,6%	8,1%	7,0%	
F			6,6%	26,7%	4,2%	12,4%	8,2%	7,0%	
M	9,8%	13,7%	6,3%	27,9%	4,1%	11,2%	8,4%	7,0%	
A			5,7%	23,7%	4,7%	6,9%	8,3%	7,1%	
M			5,4%	17,3%	3,4%	4,6%	8,7%	7,5%	
J	12,2%	10,0%	5,2%	11,0%	0,9%	2,3%	8,6%	7,5%	
J			5,1%	9,6%	-0,1%	0,4%	9,0%	7,7%	
A			4,9%	10,0%	-0,1%	0,3%	9,4%	7,7%	
S	10,3%	16,7%	4,8%	12,8%	-0,4%	6,8%	9,9%	8,2%	
O			4,4%	7,8%	-0,6%	4,1%	11,1%	8,3%	
N			3,8%	7,0%	0,6%	10,8%	11,5%	8,2%	
D	7,6%	10,5%	3,7%	8,3%	3,1%	8,7%	11,7%	8,4%	
E 90			4,2%	7,6%	2,8%	9,5%	13,6%	9,5%	
F			4,1%	2,4%	1,6%	11,3%	14,9%	9,4%	
M	5,5%	9,5%	3,4%	-2,0%	1,5%	11,6%	16,5%	9,0%	
A			2,6%	-3,1%	1,2%	13,3%	15,3%	8,9%	
M			2,1%	-2,5%	2,0%	20,2%	15,1%	8,8%	
J	0,8%	5,2%	2,1%	-2,1%	1,7%	19,1%	14,0%	9,0%	
J			1,6%	-3,3%	2,7%	20,7%	13,3%	8,4%	
A			1,4%	-1,5%	2,1%	22,5%	12,7%	7,8%	
S	0,2%	-3,0%	0,9%	-2,4%	-0,6%	14,2%	13,1%	7,3%	
O			0,8%	-2,8%	0,6%	14,1%	11,7%	7,3%	
N			0,5%	-2,9%	1,4%	10,5%	10,1%	7,2%	
D	2,1%	-1,0%	0,8%	-4,3%	5,0%	13,4%	9,2%	7,0%	
E 91			0,0%	-3,5%	6,7%	11,4%	9,2%	6,9%	
F			0,2%	-1,1%	6,8%	6,8%	9,2%	6,3%	
M	2,4%	2,0%	0,7%	-0,2%	7,2%	5,4%	8,8%	6,3%	
A			0,5%	1,8%	5,8%	3,4%	8,4%	6,6%	
M			0,1%	2,0%	4,1%	-1,3%	8,8%	6,7%	
J	5,6%	3,0%	-0,4%	4,9%	4,1%	-7,8%	8,8%	6,7%	
J			0,0%	6,4%	1,8%	-8,0%	8,3%	6,8%	
A			0,9%	5,7%	1,1%	-10,1%	8,5%	6,4%	
S	6,2%	6,0%	1,5%	5,5%	6,7%	-6,0%	8,1%	6,5%	
O			1,7%	6,5%	6,5%	-5,3%	8,1%	6,3%	
N			1,9%	8,6%	5,8%	-6,2%	8,0%	6,1%	
D	9,9%	8,0%	1,8%	12,4%	2,7%	-5,4%	7,7%	5,8%	
E 92			2,6%	12,8%	1,4%	-4,3%	7,7%	6,0%	
F			3,0%	13,2%	2,8%	-1,9%	7,8%	6,5%	
M	9,2%	9,0%	2,9%	15,0%	3,3%	-0,8%	8,3%	6,4%	
A			3,6%	14,8%	4,5%	-0,1%	8,2%	6,8%	
M			4,6%	13,4%	5,2%	-1,9%	8,0%	7,2%	
J	8,4%	10,0%	5,1%	11,5%	5,8%	5,8%	7,8%	6,7%	
J			4,8%	10,1%	7,5%	6,5%	8,0%	6,6%	
A			4,6%	10,2%	7,8%	8,5%	8,0%	6,9%	
S	14,5%	14,7%	4,3%	12,4%	4,4%	7,4%	8,2%	7,4%	
O			4,5%	12,1%	4,5%	6,8%	8,3%	7,2%	
N			4,6%	11,9%	3,2%	4,6%	8,8%	7,7%	
D	9,8%	19,5%	5,1%	5,4%	3,9%	5,8%	8,8%	7,5%	
E 93			5,0%	4,9%	5,3%	6,4%	9,0%	7,4%	
F			5,0%	7,8%	3,5%	5,7%	9,1%	7,3%	
M	8,3%	16,1%	5,2%	12,1%	3,0%	7,9%	9,0%	7,5%	
A			5,1%	10,5%	2,2%	7,8%	9,1%	7,5%	
M			4,9%	15,3%	2,7%	10,2%	9,3%	7,8%	
J			4,9%	17,7%			9,1%	7,4%	
J							9,6%	7,2%	
	Banco Central		Instituto Nacional de Estadísticas			Bco. Central		Bolsa Comercio	

Como consecuencia del movimiento negativo de las variables económicas mencionadas, a comienzos del año 1990 se produjo una disminución de la construcción de viviendas, hecho que se aprecia en el cuadro Nº 4 que muestra las variaciones de las ventas reales de materiales de construcción, de los despachos de cemento, fierro y productos industriales, así como de la edificación en el Gran Santiago y el país en general. Se observa que en todo Chile, el aumento de nuevas viviendas en 12 meses era, a noviembre de 1990, de sólo 71.929 viviendas en lugar de las 90.278 alcanzadas en 12 meses a febrero de ese mismo año. De igual manera, para el Gran Santiago, a noviembre de 1990, el crecimiento fue de sólo 25.290 viviendas frente 36.839 construidas en igual período a enero de 1990.

Coincidiendo con la disminución paulatina de las tasas de interés, cuyos valores mínimos se alcanzaron en noviembre de 1991 para las Letras de Crédito Hipotecario a más de 15 años (5,8% anual), y en febrero de 1992 para las colocaciones entre 90 y 365 días (7,6% anual), el crecimiento de la edificación fue sostenido en 1992 culminando con 105.669 viviendas y soluciones habitacionales en todo el país en diciembre de dicho año, crecimiento que continuó durante 1993 y que sólo comenzó a atenuarse debido a las medidas restrictivas aplicadas por la vía del aumento de las tasas de interés que la autoridad -preocupada por un crecimiento de la actividad que estimó excesivo- comenzó a aplicar a mediados de 1992, aunque con menor rigor que en 1990.

En este crecimiento de la construcción habitacional han sido importantes las influencias que en los agentes económicos han ejercido el alto crecimiento del PGB en 1992 (10,4%), el bajo índice de inflación (12,7%), así como las positivas proyecciones de ambos indicadores para 1993 (6% y 12% a 13%, respectivamente).

INDICADORES DE ACTIVIDAD EN LA CONSTRUCCION

	EMPLEO EMPRESAS CONST.	REMUNE- RACIONES REALES	VENTAS REALES MAT.CONST.	DESPACHOS FISICOS MATERIALES			EDIF.HABITACIONAL	
				CÉMENTO	FIERRO HORMIGON	INDICE DESP.IND.	G. STGO.	PAIS
							Viviendas Acumuladas en 12 Meses	
Porcentajes de Variación en 12 Meses								
E 89	2,8%	9,4%	25,4%	9,7%	-34,0%	8,5%	31.575	72.438
F	8,0%	10,0%	7,9%	-2,0%	-27,2%	-8,8%	32.439	74.707
M	5,8%	9,1%	3,3%	-2,3%	48,0%	18,2%	34.640	78.820
A	2,9%	10,2%	12,7%	3,2%	101,8%	23,0%	34.101	78.332
M	3,5%	9,3%	14,8%	7,4%	47,0%	13,4%	35.236	80.302
J	-1,4%	8,4%	8,0%	17,4%	22,8%	12,1%	36.125	81.445
J	0,0%	7,2%	-2,9%	7,5%	58,2%	19,0%	33.942	81.249
A	1,8%	7,3%	6,3%	8,5%	76,8%	28,2%	34.969	83.805
S	-0,9%	6,6%	-4,7%	0,7%	1,5%	-5,8%	35.267	84.902
O	-0,4%	4,2%	21,1%	17,5%	-8,1%	5,2%	34.709	87.215
N	6,4%	4,0%	-14,1%	14,6%	68,2%	14,9%	32.972	87.134
D	5,0%	4,5%	-12,5%	-0,7%	8,0%	-1,6%	32.934	83.981
E 90	7,9%	6,7%	2,0%	12,2%	160,1%	22,0%	36.839	90.092
F	10,5%	6,5%	8,8%	4,4%	24,9%	9,0%	36.809	90.278
M	10,0%	7,5%	1,4%	8,1%	-34,0%	-14,0%	34.579	88.143
A	10,6%	6,1%	-16,9%	-0,0%	3,4%	-2,6%	34.789	90.727
M	6,3%	6,0%	-25,6%	-3,2%	-38,5%	-16,5%	32.541	87.374
J	4,3%	7,7%	-21,4%	-8,4%	-22,4%	-16,9%	29.144	83.697
J	0,8%	6,8%	-11,6%	1,8%	-2,8%	-5,8%	29.687	81.905
A	-1,6%	6,8%	-15,7%	7,3%	-33,6%	-14,3%	28.403	79.089
S	-2,9%	4,6%	-25,2%	-10,3%	-34,7%	-19,1%	28.693	77.572
O	-5,3%	5,4%	-15,4%	6,0%	38,8%	6,3%	28.113	74.343
N	-6,1%	5,0%	-0,4%	-0,4%	-28,4%	-15,5%	25.390	71.929
D	-5,8%	4,8%	-0,2%	9,3%	-0,3%	-5,1%	28.690	78.904
E 91	-0,2%	5,4%	-10,0%	2,8%	-30,6%	-3,5%	28.447	77.958
F	-3,8%	5,8%	3,2%	4,1%	13,8%	2,7%	26.429	78.638
M	-2,6%	5,5%	-3,8%	-2,8%	19,9%	8,1%	27.022	77.122
A	-1,7%	5,5%	18,7%	20,0%	34,4%	30,0%	27.304	75.845
M	-0,5%	5,2%	5,5%	0,2%	71,8%	27,0%	27.754	79.330
J	-1,0%	2,7%	13,8%	-3,3%	-28,1%	-3,1%	31.232	81.763
J	-1,5%	3,1%	21,4%	8,3%	-57,6%	-4,2%	32.374	85.325
A	0,7%	3,4%	5,1%	6,8%	-56,2%	-10,0%	32.523	85.267
S	1,2%	6,6%	24,5%	15,2%	-16,3%	10,5%	24.758	89.689
O	2,6%	5,9%	21,8%	9,4%	-45,0%	11,9%	33.768	91.267
N	4,6%	7,0%	17,4%	8,9%	-63,9%	-6,7%	34.998	93.468
D	4,3%	6,7%	31,7%	15,9%	42,5%	4,6%	37.974	88.481
E 92	2,0%	6,6%	22,2%	11,4%	65,2%	30,9%	41.520	88.177
F	2,5%	6,3%	20,3%	21,4%	-21,1%	10,8%	38.487	87.634
M	3,5%	6,7%	33,1%	20,5%	-3,0%	19,0%	38.582	90.212
A	5,2%	6,5%	19,1%	5,9%	27,4%	11,9%	38.998	91.957
M	3,3%	6,6%	18,0%	15,1%	42,6%	14,3%	40.803	92.737
J	7,5%	6,7%	21,0%	21,1%	152,4%	52,0%	41.623	93.435
J	9,7%	5,5%	29,6%	30,1%	79,5%	32,9%	41.682	93.150
A	13,8%	4,7%	21,1%	21,4%	82,2%	19,8%	42.755	96.003
S	13,2%	4,2%	47,3%	29,2%	39,2%	40,2%	46.496	101.418
O	22,4%	4,3%	19,8%	17,6%	61,1%	16,2%	45.315	101.671
N	19,8%	4,1%	26,4%	21,5%	215,7%	46,7%	49.917	105.394
D	20,7%	4,9%	19,1%	16,8%	37,6%	54,4%	49.779	105.669
E 93	21,9%	4,8%	19,0%	13,5%	-5,3%	0,0%	50.039	108.347
F	23,0%	4,0%	19,8%	14,8%	5,2%	31,8%	51.028	109.814
M	22,5%	4,7%	23,5%	31,2%	55,9%	25,6%	53.120	110.131
A	23,1%	5,0%	14,5%	17,7%	-5,0%	0,4%	55.874	111.587
M	21,7%	4,6%	13,6%	21,5%	2,4%	9,2%	57.870	114.600
J	21,3%	3,3%	12,0%	28,2%	12,4%	15,4%	60.258	
J		7,0%	3,1%	11,3%	69,3%	10,4%		
	Mutual	Departamento de Estudios		CAMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCION			INE	

Para complementar la visión del panorama relacionado con los volúmenes de vivienda construidos y su forma de financiamiento, se incluyen los cuadros N<sup>os</sup>. 5, 6 y 7 que señalan las operaciones realizadas con créditos hipotecarios y sus tasas de interés entre 1983 y 1993, así como la estructura del mercado habitacional entre 1989 y 1993.

En los cuadros N<sup>os</sup>. 5 y 6 se aprecia que en los últimos cinco años, 1992 fue el año en que se otorgaron más créditos hipotecarios, siendo la TIRM más alta la correspondiente a créditos a 15 años, 9,45% en enero de 1990, y la más baja 5,81% en diciembre de 1991. Por su parte, la TIRM de mercado más alta fue 10,36%, en febrero de 1990, y la más baja de 5,75%, en diciembre de 1991.

**CUADRO N° 5**  
**OPERACIONES HIPOTECARIAS DE VIVIENDA**  
**1988 - 1993**

24.

PERIODO	TOTAL GENERAL			CON LETRAS HIPOTECARIAS						CON MUTUOS HIPOTECARIOS (*)		
	N° Operac.	Monto M UF	Prom. UF	BANCO DEL ESTADO			OTROS BANCOS			N° Operac.	Monto M UF	Prom. UF
				N° Operac.	Monto M UF	Prom. UF	N° Operac.	Monto M UF	Prom. UF			
1988	28.393	11.232	396	18.978	2.948	155	9.373	8.182	873	44	104	2.384
1989	36.886	12.812	342	27.928	4.509	161	8.502	7.064	831	458	1.039	2.269
1990	39.815	12.118	304	33.818	6.520	194	5.639	4.520	802	560	1.078	1.925
1991	39.818	16.634	418	31.730	7.419	234	7.324	7.803	1.065	782	1.412	1.854
1992	40.314	20.014	496	31.068	7.738	249	8.135	10.189	1.252	1.111	2.090	1.881
E 89	4.095	1.365	333	3.044	480	158	1.015	809	797	36	76	2.111
F	3.677	1.143	311	2.939	451	153	715	647	905	23	45	1.957
M	2.935	1.119	381	2.155	373	173	754	683	906	26	63	2.423
A	2.624	985	375	1.908	318	167	688	599	873	30	68	2.287
M	2.774	1.089	393	1.922	329	171	805	654	812	47	106	2.255
J	2.880	1.090	378	2.189	388	176	657	622	947	34	82	2.412
J	2.679	1.000	373	2.079	350	168	582	551	980	38	99	2.605
A	2.533	1.048	414	1.907	325	170	581	577	1.029	65	146	2.246
S	3.824	813	213	2.687	288	100	906	457	504	31	68	2.194
O	2.784	1.022	387	2.040	340	167	697	588	815	47	114	2.426
N	2.687	978	367	1.984	351	177	632	520	823	51	107	2.068
D	3.414	990	281	2.872	518	180	512	377	736	30	65	2.187
E 90	3.640	955	282	3.086	526	170	514	348	877	40	81	2.025
F	3.181	889	279	2.680	490	183	472	339	718	29	60	2.069
M	3.372	916	272	2.774	479	173	559	365	653	39	72	1.846
A	2.808	795	283	2.345	427	182	429	308	718	32	60	1.875
M	3.529	931	264	3.074	549	179	412	308	748	43	74	1.721
J	2.789	868	313	2.287	433	189	430	338	781	52	99	1.904
J	3.174	924	291	2.573	432	168	500	411	734	41	81	1.976
A	2.829	949	361	2.056	468	228	523	384	734	50	97	1.940
S	3.493	1.154	330	3.047	679	223	395	372	942	51	103	2.020
O	3.905	1.335	342	3.312	722	218	541	511	945	52	102	1.962
N	3.819	1.198	314	3.313	698	210	454	407	898	52	95	1.827
D	3.498	1.204	344	3.069	619	202	350	431	1.231	79	154	1.949
E 91	2.755	1.101	400	2.273	538	237	435	468	1.075	47	95	2.025
F	3.490	1.135	325	3.043	685	225	418	392	938	29	58	1.992
M	2.769	1.041	376	2.214	489	221	506	468	922	49	86	1.748
A	3.270	1.279	391	2.613	605	232	588	547	930	69	127	1.847
M	2.967	1.278	431	2.354	542	230	563	631	1.121	50	105	2.094
J	2.720	1.259	463	1.958	454	232	703	687	977	59	119	2.016
J	3.611	1.579	437	2.864	704	246	675	742	1.099	72	133	1.843
A	3.613	1.608	422	2.969	660	222	775	818	1.056	69	129	1.875
S	3.276	1.371	419	2.653	671	253	583	590	1.048	60	110	1.838
O	3.470	1.641	473	2.737	710	259	666	811	1.217	87	120	1.787
N	4.023	1.658	412	3.196	701	219	743	816	1.098	84	139	1.854
D	3.652	1.688	462	2.856	659	231	689	635	1.212	107	192	1.791
E 92	4.115	1.618	393	3.411	750	220	607	705	1.162	97	160	1.852
F	4.064	1.494	368	3.491	781	224	505	594	1.175	68	120	1.768
M	4.332	1.685	389	3.723	834	224	504	648	1.282	105	205	1.952
A	3.053	1.545	508	2.401	658	274	554	697	1.259	98	190	1.936
M	3.056	1.604	525	2.279	580	255	674	848	1.255	103	178	1.727
J	2.849	1.429	540	1.928	471	245	638	780	1.222	83	178	2.147
J	2.933	1.730	590	1.991	518	260	828	1.001	1.209	114	211	1.853
A	3.390	1.942	573	2.514	698	278	783	1.026	1.345	113	218	1.929
S	2.807	1.501	535	2.081	521	251	644	830	1.288	82	150	1.827
O	3.228	1.815	562	2.219	569	257	952	1.130	1.187	57	116	2.028
N	3.928	1.977	504	3.087	785	254	755	1.018	1.348	84	174	2.073
D	2.761	1.675	607	1.943	569	293	711	916	1.288	107	190	1.778
E 93	2.569	1.577	614	1.800	547	304	660	825	1.250	109	205	1.883
F	3.219	1.526	474	2.547	667	262	584	709	1.214	88	151	1.717
M	3.541	1.887	533	2.712	708	261	738	1.009	1.367	91	170	1.869
A	3.471	1.861	538	2.612	727	278	767	976	1.272	92	158	1.713
M	3.868	1.958	506	3.025	804	266	758	985	1.299	83	168	2.023
J	3.387	2.057	607	2.644	711	269	651	1.174	1.603	92	173	1.879
PERIODO ENERO-JUNIO												
1988	9.848	4.542	471	5.468	862	157	4.162	3.680	884	0	0	
1989	18.985	6.791	358	14.157	2.337	165	4.632	4.014	867	196	440	2.245
1990	19.297	5.354	277	16.248	2.904	179	2.816	2.004	712	235	446	1.898
1991	17.971	7.094	395	14.455	3.313	229	3.213	3.191	993	303	590	1.946
1992	21.269	9.374	441	17.233	4.075	238	3.482	4.268	1.226	554	1.031	1.861
1993	20.053	10.865	542	15.340	4.163	271	4.158	5.877	1.365	555	1.025	1.846

(\*) Operaciones de Administradoras de Mutuos. No incluye operaciones de crédito en Mutuos de Bancos.

**CUADRO N° 6**  
**TASA INTERNA DE RETORNO MEDIA (TIRM) REAL ANUAL**  
**DE LETRAS DE CREDITO HIPOTECARIO E INSTRUMENTOS**  
**DE RENTA FIJA TRANSADOS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO**

Período	LETRAS DE CREDITO HIPOTECARIO							TIRM	
	Años al Vencimiento							L.C.H.	MERCADO RENTA FIJA
	0.0-2.0	2.1-5.0	5.1-8.0	8.1-10.0	10.1-12.0	12.1-15.0	15.1 y +		
Año 1983	11,12	10,23	10,37	9,27	10,60	10,00		10,04	9,81
Año 1984	8,65	9,18	10,41	9,26	8,28	8,11	8,17	8,89	8,01
Año 1985	10,20	9,54	9,11	9,52	8,72	8,81	8,65	8,88	8,65
Año 1986	9,89	7,03	7,07	9,10	8,43	8,77	8,78	8,78	5,08
Año 1987	6,48	5,67	5,93	6,89	6,22	6,31	6,72	6,31	5,95
Año 1988	7,47	5,84	5,85	5,89	6,11	6,21	6,35	6,14	5,81
Año 1989	7,86	7,79	7,55	7,34	7,50	7,65	7,54	7,54	7,69
Año 1990	10,57	8,60	8,42	8,73	8,37	8,42	8,17	8,34	8,58
Año 1991	7,89	6,95	7,00	6,68	6,72	6,84	6,43	6,64	6,38
Año 1992	7,67	7,06	7,04	7,07	7,00	7,01	6,89	7,01	6,77
1989 Ene.		6,73	6,73	6,96	6,96	6,96	6,99	6,95	6,88
Feb.		6,72	6,69	6,97	6,91	7,29	6,99	6,96	7,19
Mar.		6,80	6,94	6,69	6,94	7,01	7,04	6,96	6,82
Abr.	11,74	6,94	6,83	7,27	7,02	7,12	7,12	7,04	7,21
May.	6,60	7,00	7,12	6,98	7,26	7,46	7,48	7,31	7,19
Jun.	9,58	7,81	7,66	6,82	7,42	7,47	7,51	7,47	7,13
Jul.		8,01	7,59	7,17	7,61	7,81	7,65	7,64	7,31
Ago.		7,94	7,89	7,69	7,70	7,96	7,70	7,75	8,02
Sep.		8,26	8,03	8,84	7,97	8,12	8,21	8,08	7,84
Oct.	11,74	8,03	8,17	8,20	8,24	8,34	8,34	8,24	8,21
Nov.		8,19	8,33	8,57	8,26	8,63	8,21	8,26	8,59
Dic.		8,60	8,49	8,29	8,22	8,41	8,36	8,31	8,27
1990 Ene.	8,53	10,20	9,58	8,55	9,34	9,08	9,45	9,40	9,70
Feb.	10,92	10,65	10,02	9,25	9,70	9,87	9,43	9,66	10,36
Mar.		10,25	9,61	9,32	9,30	9,37	8,99	9,24	10,27
Abr.		10,20	9,64	9,29	9,28	9,37	8,85	9,11	10,33
May.	10,25	10,08	9,56	9,13	9,08	9,11	8,79	9,03	10,11
Jun.	10,59	10,23	9,53	9,21	9,29	9,29	9,02	9,22	10,01
Jul.	13,69	9,69	9,18	9,15	8,78	8,85	8,39	8,69	9,16
Ago.	11,29	7,95	7,98	6,33	7,95	8,27	7,78	7,93	8,07
Sep.	9,00	8,26	7,92	8,27	7,92	7,93	7,30	7,74	7,76
Oct.	9,98	8,40	8,12	7,46	7,92	7,68	7,26	7,69	7,68
Nov.	11,50	8,25	7,97	7,60	7,59	7,60	7,17	7,48	7,39
Dic.	9,17	8,00	8,01	7,95	7,27	7,79	6,95	7,32	7,00
1991 Ene.	7,67	7,72	7,71	7,43	7,39	7,50	6,87	7,19	6,92
Feb.	7,83	7,11	7,22	6,90	6,95	7,07	6,25	6,66	6,31
Mar.		7,22	7,48	6,69	6,95	6,95	6,26	6,68	6,30
Abr.	10,94	7,06	6,91	6,27	6,78	6,75	6,57	6,69	6,64
May.	8,48	7,07	7,12	6,67	6,74	6,80	6,71	6,78	6,54
Jun.		6,97	7,06	6,69	6,88	6,76	6,73	6,82	6,64
Jul.	8,01	7,50	6,85	6,63	6,74	6,75	6,63	6,74	6,46
Ago.	6,96	6,79	7,32	6,87	6,57	6,78	6,39	6,64	6,39
Sep.	7,03	6,82	6,73	7,16	6,49	6,65	6,48	6,52	6,24
Oct.	5,97	6,17	6,29	6,18	6,48	7,02	6,29	6,50	6,37
Nov.	7,97	6,51	6,67	6,27	6,47	6,57	6,13	6,38	6,02
Dic.	7,99	6,51	6,61	6,17	6,21	6,44	5,81	6,09	5,75
1992 Ene.	7,02	6,59	6,60	6,11	6,36	6,71	5,98	6,21	6,01
Feb.		7,11	6,79	7,19	6,69	6,65	6,50	6,62	6,38
Mar.	8,00	6,82	6,60	6,50	6,58	6,59	6,38	6,49	6,39
Abr.	10,00	6,82	6,91	6,62	6,71	6,74	6,76	6,74	6,59
May.	8,75	7,04	7,13	7,21	7,13	6,87	7,18	7,10	6,75
Jun.		6,68	6,80	6,88	6,84	6,86	6,74	6,79	6,49
Jul.	5,62	6,53	6,54	6,42	6,87	6,70	6,58	6,61	6,35
Ago.	7,53	6,82	6,90	6,93	6,89	6,88	6,86	6,88	6,59
Sep.	6,99	7,43	7,48	7,42	7,48	7,41	7,39	7,44	7,31
Oct.	7,14	7,15	7,11	7,03	7,23	7,26	7,19	7,20	7,10
Nov.		7,86	7,80	8,85	7,75	7,74	7,66	7,72	7,71
Dic.	8,00	7,87	7,82	7,68	7,63	7,75	7,47	8,32	7,62
1993 Ene.	8,85	7,63	7,79	7,78	7,59	7,67	7,44	7,57	7,66
Feb.	9,28	7,59	7,61	7,30	7,50	7,52	7,25	7,41	7,58
Mar.	7,97	7,73	7,71	7,63	7,69	7,59	7,54	7,62	7,60
Abr.	7,26	7,61	7,57	7,66	7,66	7,77	7,49	7,52	7,60
May.	7,70	8,02	8,08	8,39	8,01	7,83	7,78	7,92	7,77
Jun.		7,75	7,74	7,55	7,63	7,58	7,39	7,55	7,42
Jul.		8,50	7,57	7,24	7,40	7,51	7,15	7,35	7,21

FUENTE: BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

CUADRO Nº 7  
ESTRUCTURA DEL MERCADO HABITACIONAL  
1989 - 1993

26.

Segmento de Mercado	AÑO				
	1989	1990	1991	1992	1993 p
	<b>Número de Viviendas</b>				
Subsidio Unificado	22.551	21.971	19.519	18.640	20.100
Tramo 1	17.704	15.923	14.607	12.543	14.000
Tramo 2	3.802	4.250	3.323	4.162	4.100
Tramo 3	967	1.158	912	841	1.000
Otros	78	642	677	1.094	1.000
Viviendas PET	16.409	15.840	16.252	16.218	16.000
Subsidio Rural	8.088	6.307	4.912	8.485	7.500
Mercado Privado	21.306	13.905	19.993	28.295	27.600
<b><u>SUBTOTAL</u></b>	<b><u>68.354</u></b>	<b><u>57.823</u></b>	<b><u>60.676</u></b>	<b><u>71.638</u></b>	<b><u>71.200</u></b>
Viviendas Progresivas		2.188	2.483	8.169	8.000
Viviendas Básicas	15.537	18.895	25.322	25.862	27.000
<b><u>TOTAL VIVIENDAS</u></b>	<b><u>83.891</u></b>	<b><u>78.904</u></b>	<b><u>88.481</u></b>	<b><u>105.669</u></b>	<b><u>106.200</u></b>
Infraestructuras Sanitarias	13.195	6.379	14.349	8.292	7.500
	<b>M2 / Vivienda</b>				
Subsidio Unificado	50,48	52,54	51,40	51,20	51,39
Tramo 1	45,92	47,83	47,51	47,53	47,80
Tramo 2	62,19	61,25	61,16	57,55	57,80
Tramo 3	87,02	86,58	79,76	79,95	79,45
Otros	61,01	50,43	49,31	47,09	47,30
Viviendas PET	42,16	42,69	42,95	45,44	44,19
Subsidio Rural	35,54	34,90	37,05	38,13	37,59
Mercado Privado	102,49	140,51	115,01	130,54	127,80
<b><u>SUBTOTAL</u></b>	<b><u>62,93</u></b>	<b><u>69,11</u></b>	<b><u>68,94</u></b>	<b><u>79,69</u></b>	<b><u>77,94</u></b>
Viviendas Progresivas		33,08	27,67	19,43	20,00
Viviendas Básicas	33,83	36,58	37,67	39,03	38,35
<b><u>TOTAL VIVIENDAS</u></b>	<b><u>57,54</u></b>	<b><u>56,97</u></b>	<b><u>58,91</u></b>	<b><u>65,08</u></b>	<b><u>63,51</u></b>
Infraestructuras Sanitarias	6,63	7,03	6,83	7,32	7,00
	<b>US \$ / Vivienda (*)</b>				
Subsidio Unificado	10.416	11.224	10.898	11.274	11.310
Tramo 1	8.259	8.820	8.837	8.808	8.925
Tramo 2	14.981	15.092	15.184	15.191	15.196
Tramo 3	31.140	31.550	29.163	31.018	30.669
Otros	20.643	8.639	9.716	9.454	9.407
Viviendas PET	6.525	7.120	7.490	7.554	7.598
Subsidio Rural	3.958	3.915	4.215	4.433	4.462
Mercado Privado	56.265	77.915	65.126	77.187	64.736
<b><u>SUBTOTAL</u></b>	<b><u>23.009</u></b>	<b><u>25.354</u></b>	<b><u>27.312</u></b>	<b><u>35.655</u></b>	<b><u>30.465</u></b>
Viviendas Progresivas		4.828	3.860	2.702	2.840
Viviendas Básicas	4.823	5.080	5.004	5.170	5.188
<b><u>TOTAL VIVIENDAS</u></b>	<b><u>19.641</u></b>	<b><u>19.930</u></b>	<b><u>20.270</u></b>	<b><u>25.647</u></b>	<b><u>21.957</u></b>
Infraestructuras Sanitarias	2.141	2.267	2.203	2.364	2.259
(e)	Estimado				
(*)	Incluye valor del Terreno				
p	Proyectado				
FUENTES :	INE, MINVU, C.CH.C.				
Departamento de Estudios Económicos, CAMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCION					

## 8. ORGANIZACION DEL MERCADO. OFERTA, DEMANDA Y PRECIOS.

La evolución de la situación económica general se transmite con distinta intensidad hacia los diferentes estratos sociales y se deja sentir de diversas maneras en las diferentes regiones del país, según sea el nivel de desarrollo de éstas y el aporte de cada una al crecimiento general.

La demanda por viviendas es una consecuencia de lo anterior, y la oferta sigue a la demanda, con el fin de satisfacerla.

Existen también actos de la autoridad que tienen gran influencia en el desarrollo del mercado inmobiliario, tales como la política habitacional ya mencionada -para los estratos bajos y medio bajos- y la dictación de los planes reguladores comunales que establecen las normas de edificación a nivel zonal.

Resultados del impacto de ambos factores en el mercado son: el alto número de viviendas que ha ayudado a financiar el Estado, según se ha visto anteriormente, y el importante crecimiento del número de viviendas construidas en ciudades como Temuco, Concepción, Viña del Mar, La Serena e Iquique, así como en algunas comunas de Santiago tales como Las Condes, Vitacura, Maipú, La Florida y otras.

Mediante el presente análisis se cree haber logrado demostrar que el desarrollo inmobiliario se resiente notablemente con tasas de interés altas y más aún con la inflación, desarrollándose con fuerza en cambio cuando estas variables tienen una evolución moderada.

Como la mayoría de los países latinoamericanos, Chile es un país con un déficit habitacional importante debido a una alta migración a las ciudades, a una economía en desarrollo e inestable, así como también a inadecuados programas habitacionales en el pasado y a escasez de recursos financieros, tanto públicos como privados.

El mejoramiento de la economía chilena que reflejan los positivos índices analizados anteriormente, así como la puesta en marcha de planes habitacionales novedosos e inteligentes, han llevado a un sostenido aumento de la demanda habitacional en los últimos años, llegando a producirse en 1980 y 1989 un déficit de oferta que llevó a los potenciales compradores a una situación de dificultad para encontrar en el mercado, oportuna y adecuadamente, viviendas suficientes para satisfacer sus necesidades. La rentabilidad del negocio inmobiliario se empinó a cifras del orden del 15% al 20%, produciendo de paso un encarecimiento de la vivienda así como una fundada incertidumbre respecto a que la rentabilidad del negocio pudiera ser suficiente para reponer adecuadamente este insumo tan escaso.

El mercado ha sufrido diversos cambios desde comienzos de 1990, fecha en que el Gobierno puso en práctica el ajuste económico antes mencionado. Como resultado de éste se produjo una disminución de la actividad, situación que sin embargo se revirtió hacia fines de 1991, período en que se produjo un explosivo aumento de la oferta para satisfacer una demanda aún insatisfecha.

El público comprador percibió el desarrollo del mercado y poco a poco fue aumentando sus

exigencias, especialmente en lo que a calidad se refiere. Hoy en día, los compradores esperan que las viviendas, aun las de bajo precio, tengan ventanales de aluminio y alfombras y cerámicas de buena calidad, situación desconocida en las décadas anteriores.

Por otra parte, la competitividad del mercado ha sido un freno para el alza de los precios, construyéndose en Chile viviendas cuyos niveles de precios son extraordinariamente bajos comparados con los estándares internacionales. Una vivienda de UF. 400 (US\$ 10.000) tiene un valor de US\$ 220 el metro cuadrado; para los departamentos de nivel medio dicho valor es de aproximadamente US\$ 600; y en las viviendas destinadas a los sectores medio-altos, el metro cuadrado alcanza cifras cercanas a los US\$ 1.000.

Los márgenes de comercialización se han reducido y el costo alternativo del dinero ha vuelto a tener relevancia en la decisión de desarrollo del negocio, a la vez que la banca ha vuelto a aumentar sus exigencias para operar en esta área.

A partir de la consolidación del proceso de mejoramiento económico del país, el público comprador ha requerido créditos para la vivienda en forma decreciente, baja que alcanzó tasas de disminución del orden del 50% o más, con relación al volumen de las transacciones para las viviendas de nivel medio. Asimismo, ha disminuido en forma ostensible el número de personas que solicitaron el subsidio estatal para el tramo 3 del Sistema Unificado.

No obstante, la situación descrita ha empezado a mostrar cierta tendencia al cambio, probablemente como producto de la percepción de un ajuste económico cuyo origen proviene

de las medidas restrictivas que se aplicaron a lo largo del primer semestre de 1993, o que se pensó se aplicarían, así como por la repercusión que para la economía chilena tiene la situación de estancamiento de la economía mundial.

En resumen, puede decirse que, aún cuando la inercia del negocio inmobiliario fluctúa entre 6 y 18 meses, este mercado responde con prontitud a las señales que percibe gracias a la existencia de una economía libre, sana y fluida, que cuenta con variados instrumentos para satisfacer tanto la oferta como la demanda, existiendo los resguardos adecuados contra el flagelo inflacionario cuando éste mantiene tasas reducidas.

Los márgenes de comercialización son interesantes, pero se tornan muy riesgosos ante las fluctuaciones de una demanda que se ha puesto exigente y conocedora, y que varía sus preferencias adaptándose con prontitud a nuevas circunstancias.

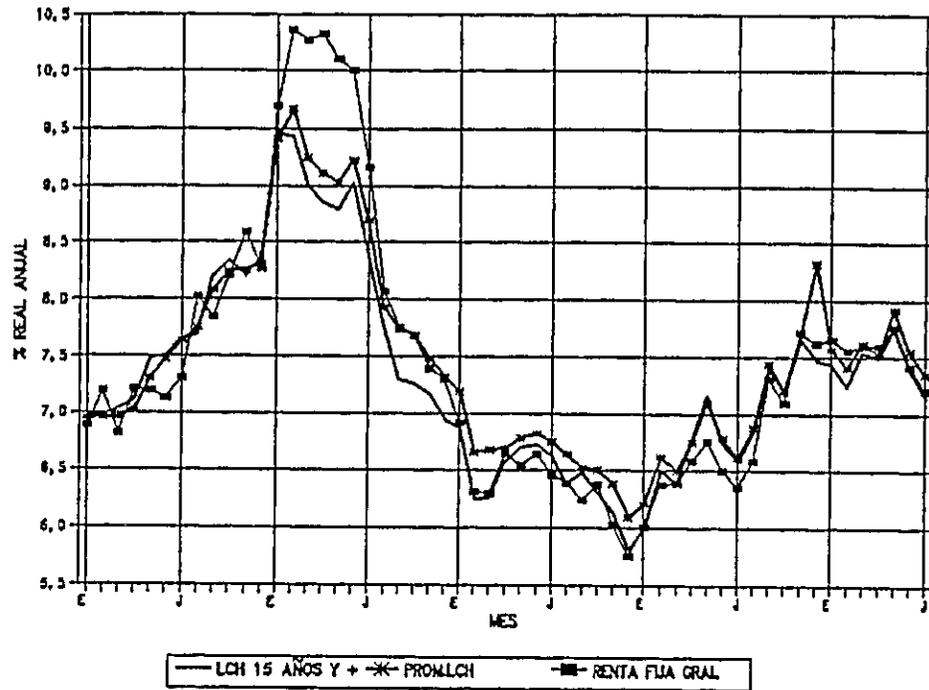
Por otra parte, la vivienda de mercado con incidencia estatal, es decir, aquella en que una parte del precio se paga con el Certificado de Subsidio, otorga -como ya se dijo- una demanda cautiva que es fácil de guiar y aprovechar adecuadamente, especialmente en los tramos 1 y 2 del Sistema Unificado. En estos niveles, aunque los márgenes de comercialización son reducidos, se cuenta con un volumen importante de compradores seguros y cuya distribución a lo largo del país es conocida. Esto último permite proyectarse a largo plazo, organizando la demanda y programando adecuadamente la oferta.

Finalmente, en lo que se refiere a la Vivienda Básica que contrata el Ministerio, que también

es un campo de acción del negocio inmobiliario, y aunque el cliente es único y confiable desde el punto de vista del promotor, su destino estará principalmente supeditado al resto del negocio inmobiliario, ya que los márgenes de comercialización son muy reducidos y por ello dejan de ser atractivos cuando la actividad se desarrolla con más fuerza en otras áreas.

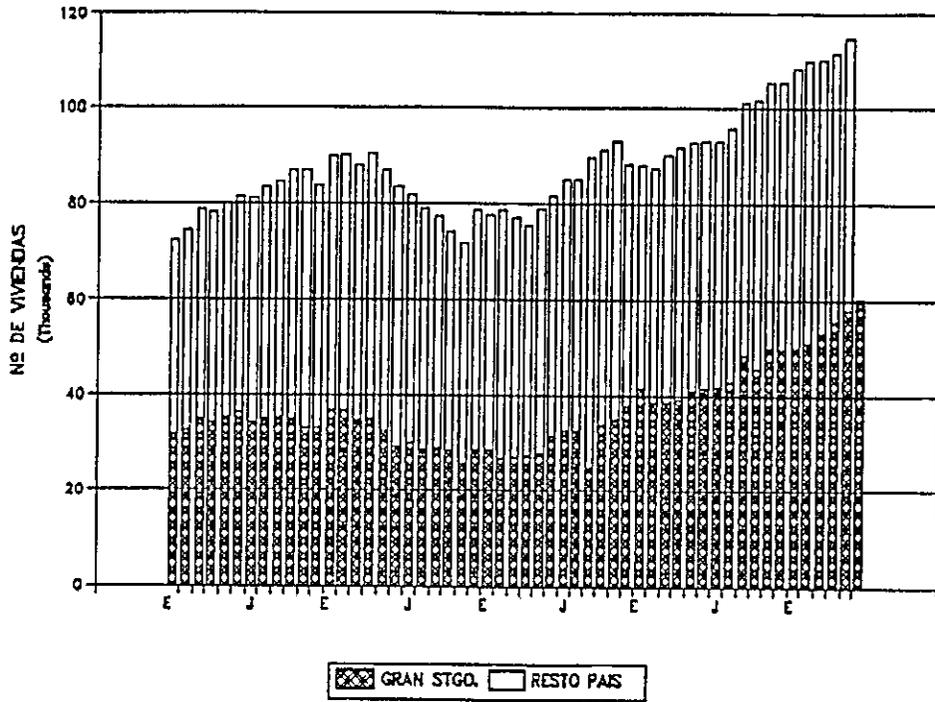
GRAFICO Nº 1

TASA INTERNA DE RETORNO MEDIA



### GRAFICO Nº 2

#### EDIFICACION HABITACIONAL Acumulada en 12 meses



CONTENIDO DEL LIBRO

Nº Capítulo	Título	Autor
I	Marco Institucional Global del Sistema Socioeconómico	José Alberto Bravo
II	La Política Habitacional	Alberto Etchegaray
III	El Mercado Inmobiliario Habitacional	Eugenio Velasco
IV	Ahorro Previo y Subsidios para la Adquisición de Viviendas	Vicente Domínguez María de la Luz Nieto
V	Créditos Hipotecarios y su Mercado Secundario	José Gabriel Varela
VI	Carteras Hipotecarias Estatales. Lecciones de su Generación y Gestión	Pedro Melo
VII	Los Inversionistas Institucionales	Augusto Iglesias
VIII	Clasificación de Riesgo de Títulos Inmobiliarios	Horacio Carmona
IX	Securitización de Mutuos Hipotecarios	Eduardo Bltrán
X	Leasing Habitacional	Sergio Almarza
XI	Seguros y Garantías en el Sector Vivienda	Alberto Chacón Ignacio Montes
XII	Organización de la Demanda Habitacional: Rol de la Corporación Habitacional de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cooperativas Abiertas de Vivienda	Teófilo de la Cerda Ramón Undurraga
XIII	La Informática en la Gestión del Sector Vivienda	Nicolás Starck