

Nuevos Modelos de Negocios, Regulación Financiera y Reformulación de Subsidios: Tres Llaves para Abordar la Emergencia Habitacional

Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile –
Déficit Cero





CONTEXTO

Este informe presenta la síntesis del trabajo realizado por la Mesa de Trabajo para el Acceso a la Vivienda y la Reactivación Inmobiliaria, un esfuerzo conjunto de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile y Déficit Cero, orientado a elaborar y validar propuestas técnicas, fiscales y normativas que contribuyan a mejorar la política habitacional en Chile y a servir de insumo para el debate público y programático del ciclo político 2026–2030. La instancia convocó a expertos provenientes de la banca y el mercado de capitales, desarrolladores inmobiliarios, actores gremiales, la academia y profesionales independientes, permitiendo abordar los desafíos del acceso a la vivienda desde una perspectiva intersectorial y con un enfoque práctico.

Así, las discusiones de la Mesa se traducen en este informe en torno a tres llaves de cambio complementarias: nuevos modelos de negocio público-privados, modernización regulatoria del financiamiento habitacional y reformulación de los subsidios, como los principales habilitadores para aumentar la producción de vivienda asequible en Chile.

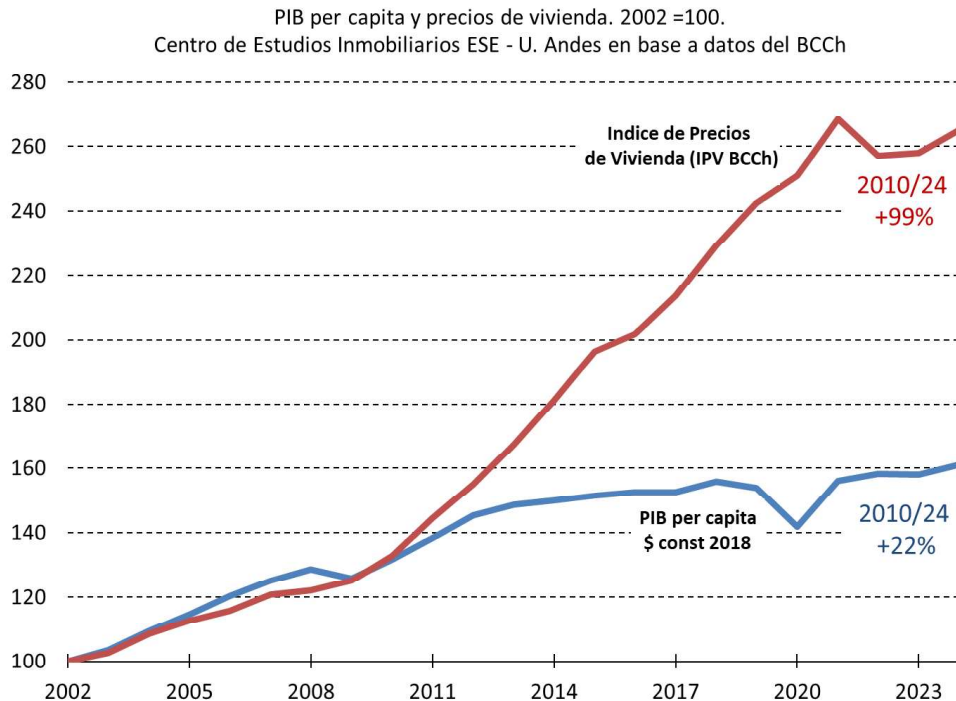
La Mesa sesionó durante aproximadamente tres meses, con encuentros quincenales que combinaron presentaciones técnicas breves con discusión interna en torno a propuestas ya trabajadas por distintos actores del ecosistema habitacional. Estas presentaciones tuvieron como fin contextualizar la conversación, aportar evidencia y orientar el diálogo hacia soluciones concretas y evaluables. Cabe señalar que la participación de representantes institucionales tuvo carácter consultivo; su presencia y contribución experta no implican adhesión automática a cada una de las propuestas aquí contenidas, sino que reflejan un proceso de análisis colectivo que buscó identificar alternativas con mayor viabilidad normativa, fiscal y sectorial. El trabajo fue acompañado por un Comité Ejecutivo FEN–Déficit Cero, encargado de sistematizar los contenidos, realizar análisis técnicos complementarios y preparar la versión final del documento.

El resultado de este proceso es un análisis técnico y transversal que propone caminos para habilitar mayor inversión habitacional, destrabar proyectos que hoy enfrentan barreras de financiamiento y aumentar la oferta de soluciones disponibles dentro de un marco de eficiencia fiscal, certeza regulatoria y rápida implementación. Estas tres llaves de cambio se conciben como instrumentos complementarios destinados a fortalecer la capacidad del sistema habitacional para responder a la demanda creciente y contribuir a la reactivación económica y a la cohesión social del país.

I. Introducción

Existe un amplio consenso sobre la emergencia habitacional que enfrenta Chile y varios diagnósticos acabados al respecto (Déficit Cero, 2024). La emergencia se explica tanto por factores de oferta como de demanda, que en conjunto impiden que un porcentaje significativo de ciudadanos pueda acceder al mercado de la vivienda. El descalce entre oferta y demanda se ve reflejado en términos macroeconómicos a través de la relación entre la evolución del precio de las viviendas y el PIB per cápita. El precio de las viviendas crece en línea con el PIB per cápita hasta la primera década de este siglo; luego se observa una caída del crecimiento del PIB con una fuerte aceleración del precio de las viviendas. De hecho, tal como muestra la Figura 1, hasta la crisis subprime el PIB per cápita creció algo más rápido que el precio de las viviendas. Sin embargo, desde el año 2010 el PIB ha crecido 22%, mientras que el precio de las viviendas lo ha hecho en un 99%.

Figura 1: Índice Precio de las Viviendas versus PIB per cápita.



Fuente: ESE - UAndes a partir de datos del BCCh.



Por el lado de la oferta, destaca el aumento del precio de las viviendas desencadenado por mayores costos de construcción ligados al precio del suelo¹ y los materiales, los cuales a su vez responden tanto a condiciones de mercado como al marco regulatorio que determina las condiciones en las cuales se puede construir. Al respecto, se observa que el costo del suelo aumentó en un 82% entre 2015 y 2022, representando alrededor de un 9% del costo total de un proyecto en promedio (Bresciani, 2025)². De hecho, cifras más recientes estiman que el costo del suelo para departamentos en la Región Metropolitana ya representa un 18% del costo total (ADI, 2024). Al respecto, la falta de suelo con buena conectividad es el factor clave en las grandes urbes, lo cual se explica no solo por la limitante física, sino por la regulación que restringe la densidad demográfica en las áreas de la ciudad con mejor conectividad y acceso a servicios. Específicamente, los planes reguladores de las comunas limitan la posibilidad de densificar las zonas con mejor acceso a bienes públicos. Aquí se produce un clásico problema de coordinación para el logro del bien común. Las decisiones de cada comuna sólo valoran el beneficio de un subconjunto de vecinos, sin considerar el efecto general sobre la totalidad de vecinos del municipio. Al respecto, los municipios no se hacen cargo del crecimiento de la población y, muchas veces, establecen restricciones para la ampliación de la oferta habitacional.

En lo referido al precio de los materiales, estos aumentaron en un 72% en el mismo periodo de tiempo, llegando a representar cerca de un 25% de los costos totales. Parte importante de este aumento se debió a la disrupción de las cadenas de suministro producto de la pandemia, las cuales se han estado normalizando. Sin embargo, parte del aumento también se explica por cambios regulatorios que han afectado al sector. Por ejemplo, se estima que la nueva reglamentación térmica ha tenido un efecto promedio de 4,6% sobre el precio de las viviendas. Mientras que la ley de ductos y la ley de aportes a espacios públicos han aumentado el costo promedio en 2,8% cada una. De esta forma, sólo estas tres modificaciones regulatorias explicarían un 10% el aumento de precio de las viviendas (CChC, 2025)³.

Por el lado de la demanda, en la última década, el cambio estructural en la composición de los hogares y el fuerte flujo migratorio en un periodo corto de tiempo han generado un aumento acelerado de la demanda de viviendas. El tamaño promedio del hogar cayó de 3,6 personas en 2002 a 2,8 en 2024. Este sólo hecho implica un aumento de la demanda de un 28% en este periodo, más alto que la presión que implica el crecimiento de la población en este periodo, de un 22%. En este último punto, el fuerte influjo migratorio explica 9 puntos porcentuales del total de 22.

Ahora, en los últimos años, el desacople entre el ingreso de los hogares y el precio de las viviendas, así como la mayor restricción crediticia, aparecen como factores

¹ Particularmente en la Región Metropolitana.

² Presentación Mesa de Trabajo FEN – Déficit Cero.

³ Presentación Mesa de Trabajo FEN – Déficit Cero.



determinantes de una demanda alicaída. El ingreso de los hogares ha crecido un escaso 18% durante la última década⁴, a la par con el 17,5% de crecimiento de la economía⁵, mientras que el precio de las propiedades, impulsadas por los determinantes anteriormente detallados, lo han hecho en un 100% en promedio⁶. Por su parte, la mayor restricción crediticia se explica por los rezagos que dejó la pandemia, donde los retiros de los fondos de pensiones además del alza de las tasas mundiales, afectaron el costo de financiamiento de largo plazo. La tasa promedio de un crédito hipotecario alcanzó su mínimo el año 2018 con una tasa de 3,1%, mientras que al terminar la pandemia alcanzaba un 5,2%. Por el lado regulatorio, el año 2016 se modificó la normativa de provisiones, lo cual aumentó en promedio el porcentaje de pie exigido para acceder a una vivienda y, por lo tanto, limitó también el acceso a esta. En consecuencia, un conjunto diverso de causas explica el freno del sector inmobiliario y la creciente crisis habitacional.

Contexto fiscal del sector vivienda

El gasto en subsidios a la vivienda ha aumentado exponencialmente durante las últimas tres décadas y media. En 1990 el subsidio promedio que recibían los sectores vulnerables⁷ ascendía a 172 UF, mientras que el año 2024 el monto llegó a las 1.292 UF. Es decir, el subsidio promedio aumentó en un 650%. Por su parte, el PIB per cápita (proxy del ingreso nacional) sólo aumentó en un 175% en el mismo periodo. En consecuencia, se evidencia un desajuste significativo entre el crecimiento del ingreso del país y la tasa a la cual aumentó el estándar de las viviendas sociales en Chile. Ahora, si analizamos las tendencias más recientes, observamos que desde el año 2012 a la fecha, el subsidio real promedio de los sectores vulnerables ha aumentado un 145,7%, mientras que el salario real promedio sólo lo ha hecho un 26,9%.

Lo anterior tiene repercusiones importantes en las arcas fiscales, ya que financiar el déficit habitacional, que alcanza casi el medio millón de viviendas, bajo el estándar actual, cuesta 6,5 veces más que hace tres décadas y media. Para tener un orden de magnitud, si se quisiera acabar con el déficit habitacional de 491.804 viviendas reportado por el Censo 2024, se requerirían aproximadamente 490 millones de UF (MMUS\$20.373), bajo la distribución actual de los subsidios (7% del PIB, o 23% del gasto público de un año).

La Figura 2 muestra que hasta el año 2007 el PIB per cápita crecía a un mayor ritmo que el subsidio promedio a sectores vulnerables. No obstante, este patrón se invierte a partir del año 2008 y comienza a divergir fuertemente desde el año 2012, cuando el subsidio promedio comienza a crecer rápidamente, mientras que el PIB per cápita comienza a

⁴ Fuente: INE.

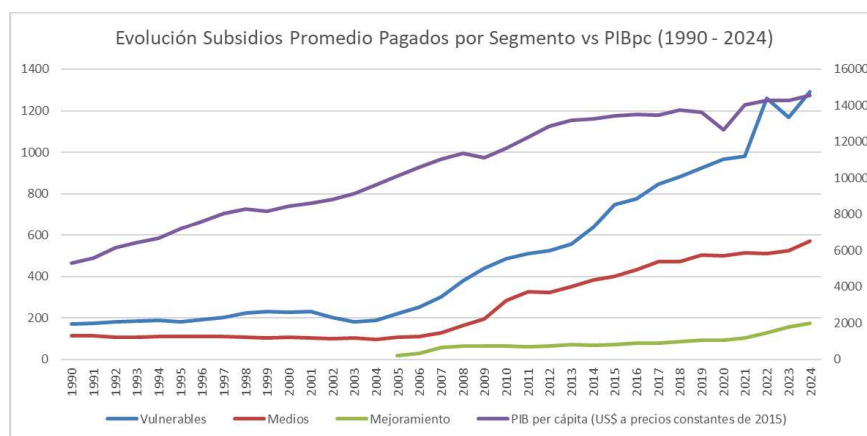
⁵ Fuente Banco Mundial.

⁶ Fuente: Banco Central.

⁷ Los cuales concentran la mayor proporción del gasto. En 2024 el DS49 concentra el 53% del gasto.

estancarse. Este desacople entre las tasas de crecimiento del ingreso y del precio que paga el Estado por subsidio se traduce en una disminución del número de subsidios que pueden ser entregados y, por lo tanto, en una de las causas del aumento del déficit habitacional.

Figura N°2: Evolución subsidio promedio pagado por segmento versus PIB per cápita



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del MINVU.

Adicionalmente al incremento del costo fiscal unitario promedio de las viviendas, el tratamiento contable de los subsidios por parte del MINVU emerge como un tema crítico. Esto, porque el presupuesto de subsidios del MINVU se construye sobre la base de subsidios pagados y no de subsidios otorgados (devengados), lo que va generando un stock de subsidios por cobrar que no quedan contabilizados en ninguna partida del Tesoro Público. Es decir, es una deuda no reconocida contablemente, pero que formal y políticamente es muy difícil de no cumplir. Esto introduce incertidumbre en la planificación fiscal, toda vez que el MINVU, para armar su presupuesto, debe estimar qué porcentaje de subsidios será cobrado el año siguiente y cuánto del stock de subsidios otorgados nunca se cobrará.

Es importante notar que esta práctica desencadena un comportamiento de riesgo moral, donde los gobiernos tienen el incentivo a otorgar subsidios por sobre la capacidad real del Estado para financiarlos, ya que capturan el beneficio político de asignar un beneficio, pero no necesariamente el costo de pagar el subsidio, traspasando este costo a un gobierno siguiente. De esta forma, se generan gastos de arrastre que introducen inercia en el gasto público, la que es muy difícil de manejar en tiempos de estrechez fiscal, lo cual puede desencadenar crisis de pagos.

La Tabla 1 muestra el número de subsidios otorgados que no han sido pagados (stock), el monto comprometido (subsidios por pagar) y los años que tomaría pagar todos los



subsidios (años estimados). El análisis se realiza por tipo de subsidio, tomando los cinco más relevantes que concentran casi la totalidad del gasto en esta materia. Los recursos por devengar contemplan un porcentaje de subsidios que no se cobran, lo cual se estima a partir de la curva de la tasa de pagos presentada por el MINVU. Los años se estiman asumiendo como capacidad de ejecución el número de subsidios pagados durante el año 2024. Dentro de los resultados, destaca que:

- Se requerirían 4,7 años para pagar el stock de subsidios DS49, el cual representa un 56% del gasto total en subsidios a la vivienda.
- El DS19, segundo subsidio en términos de importancia de gasto, que apunta a sectores medios y vulnerables, acumula un stock que sólo se podría pagar en 8 años.
- Respecto a los recursos comprometidos, estos ascienden a 382 millones de UF, equivalente a MMUS\$12.063 o 13,4% del presupuesto total del gobierno.

Tabla N°1: Estimación saldos de subsidios por pagar

	Stock (miles unidades)	Recursos por devengar (MM UF)	Años estimados
DS49	144,001	169,1	4,7
DS01	102,167	52,2	7,2
DS19	208,175	56,4	8,0
DS255	73,667	10,9	1,9
DS27	65,768	12,6	2,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del MINVU.

Esto significa que la política de subsidios tiene un gran rezago, y cambiar su configuración requiere un diseño que se haga cargo de una larga transición. Políticamente es muy difícil cambiar *vouchers* otorgados por otros de menor valor.

Además de los dos puntos anteriores, existen otros dos que han aparecido en el debate público durante el último tiempo. Por un lado, están las deudas del MINVU a desarrolladores inmobiliarios por subsidios no pagados que ya iniciaron obras, pago de terrenos y créditos de enlace, lo cual se arrastra hace un par de años y había sido abordado a través del mecanismo de *Confirming* con el Banco del Estado. Este mecanismo financiero le permite al Estado cumplir con sus obligaciones contraídas en el pasado, pero traspasando el costo financiero a los privados y arrastrando una deuda que no es posible cumplir con el presupuesto corriente y que, de manera inminente, es insostenible. Por otro lado, emerge un problema de contabilidad financiera al anotar bajo la línea los créditos a desarrolladores inmobiliarios, tales como créditos de enlace,



que luego son pagados con recursos públicos (*vouchers* de demanda). Este tratamiento fiscal asume que existe una cuenta por cobrar (activo) y, por lo tanto, no afecta el balance fiscal. Sin embargo, si estos créditos son simplemente un anticipo de los recursos que posteriormente recibirán a partir de los subsidios a la demanda (*voucher*), la operación fiscal es neutra y, por ende, debería contabilizarse como gasto corriente o, en su defecto, debería provisionarse como un gasto corriente en los periodos siguientes. Según datos del Consejo Fiscal Autónomo, estos créditos representan un 75% de los préstamos, contabilizados en otros requerimientos de financiamiento del Fisco.

Nuevos modelos de negocio

La mayoría de las propuestas se concentraron en lo que denominamos Nuevos Modelos de Negocio, las cuales innovan en cómo estructurar financieramente el negocio inmobiliario para permitir el acceso a grupos que de lo contrario habrían quedado marginados del mercado. Estos modelos buscan calzar la demanda con la oferta mediante el rebalanceo de riesgos entre el sector privado (inmobiliarias y bancos), consumidores y Estado. Por lo tanto, las propuestas se estructuran conjugando el ahorro, el subsidio y el crédito.

Dentro de estos nuevos modelos de negocio destacan el subsidio al financiamiento de la oferta a cambio de destinar un porcentaje de viviendas para arriendo a un costo menor para sectores de interés social, la concesión de construcción y operación de proyectos habitacionales para arriendo y los cambios en la estructura de amortización de los créditos para acoplarse al ciclo de ingreso de las personas, donde el Estado subsidia el diferencial de riesgo, entre otras. A continuación, se presenta el detalle de estas propuestas.

1. *Multifamily* en asociatividad público-privado

El *Multifamily* es un modelo de negocio maduro en economías desarrolladas, que ha crecido a una tasa del 26% anual durante los últimos años en Chile (Fynsa, 2025). Su rentabilidad no está correlacionada al ciclo de la bolsa de valores, lo cual resulta atractivo para inversionistas institucionales que buscan diversificar su cartera y cubrir riesgos.

En este contexto, la propuesta consiste en ampliar la oferta de los *Multifamily* a segmentos de la población que hoy quedan marginados debido a los cánones de arriendo de estos proyectos. Por lo tanto, el problema se traduce en cómo cubrir el diferencial de arriendo de las familias que hoy no pueden acceder, de tal forma que el proyecto sea atractivo para que la inmobiliaria lo desarrolle (tasa de retorno entre 5 - 7%). Si bien todas las alternativas implican un desembolso de recursos por parte del Estado, la forma en la que se realice este gasto no es neutral en términos de los incentivos a la oferta y demanda, ni tampoco desde la perspectiva de las finanzas públicas. Por ejemplo, dependiendo de dónde y cómo se coloque el subsidio, este



podría traspasarse en mayor o menor medida a los precios. Asimismo, dependiendo de qué y cómo se financie, tiene efectos sobre el balance efectivo del Fisco. Por lo tanto, un diseño eficiente de este instrumento permitiría apalancar un mayor número de soluciones habitacionales. A continuación, se presentan esquemas para viabilizar los *Multifamily* público-privados.

a) *Multifamily* de interés social (propiedad final privada)⁸

Se propone crear un programa que otorgaría un crédito estatal sin amortización (*bullet*) a una tasa de UF +1% por 25 años para el financiamiento de largo plazo de viviendas de interés social en arriendo, en proyectos de *multifamily*. A cambio de este beneficio, el inversionista arrendaría durante ese plazo una proporción de las viviendas de su *multifamily* a una tarifa de 0,12 UF/ m² (aprox., un 40% del valor de mercado), equivalente a la proporción del crédito estatal sobre el valor de la inversión, a hogares vulnerables. Esto es posible aplicarlo a proyectos nuevos o a proyectos ya en operación. Al término de los 25 años, el propietario debería devolver el crédito al Estado y las viviendas quedarían liberadas para ser arrendadas a precio de mercado.

Este programa permite que las familias que arriendan hoy puedan acceder a una vivienda de alto estándar y bien ubicada a un precio más asequible. Actualmente, los hogares que arriendan pagan una proporción muy alta de sus ingresos en arriendo. Este programa permitiría bajar su carga financiera (arriendo/ingreso monetario) entre 8 y 12 puntos porcentuales.

Este programa exige la participación de:

- Los SERVIU regionales, que tendrían que evaluar solicitudes de los *multifamily* para otorgar el crédito y, en el tiempo, cobrar los intereses y fiscalizar que las viviendas de interés social estén efectivamente arrendadas a hogares vulnerables.
- Los *multifamily*. Actualmente se trata de edificios en altura con entre 200 y 600 unidades habitacionales cada uno. Hay algo más de 200 edificios de este tipo hoy en la Región Metropolitana y unos 150 más en desarrollo. Estos están en manos de grandes fondos de inversión e inversionistas privados. Se ha desarrollado también una industria de operadores de *multifamily* (Asset Plan, Level, Blue Home, LAR) que comercializan y operan estos edificios. La participación tanto de los propietarios de los *multifamily* como de los operadores es necesaria para este programa.

Actualmente, los proyectos de *multifamily* se desarrollan por aprox. 70 UF/ m², es decir, unas 2.800 UF por una unidad de 40 m². El crédito estatal podría subsidiar el 30% de la inversión total, es decir, 840 UF por unidad. Se propone que el Estado

⁸ José Miguel Simian, Universidad de Los Andes.



destine inicialmente un 20% del presupuesto del MINVU en subsidios para esto, es decir, unos 15 MM UF (600 MM USD). Esto permitiría otorgar anualmente créditos para 5.000 viviendas.

Un ejemplo: En un proyecto *multifamily* de 250 unidades y en total 10.000 m² de superficie arrendable, el Estado otorga un crédito para financiar el 30% del proyecto y que el 30% de las unidades (suponiendo que son iguales) se destinen a viviendas de interés social. 75 viviendas del proyecto serían de interés social durante 25 años. Si la inversión total del proyecto asciende a 700.000 UF, el crédito estatal asciende a 210.000 UF o 2.800 UF por vivienda subsidiada.

El único desembolso del Fisco es el crédito sin amortización a la tasa de 1%. El costo para el Fisco es la diferencia entre una tasa de mercado y la tasa preferencial. Si suponemos una tasa de mercado de 4%, el subsidio que implícitamente se está entregando son 3 puntos por cada UF de crédito otorgado. En el ejemplo anterior, 84 UF por vivienda por año (por 25 años). El crédito otorgado representa recursos que el MINVU dejaría inmovilizados por 25 años y luego de ese período recuperaría. Las viviendas se van sumando año a año. Después del año 25 y en la medida en que el programa no se siga expandiendo, el parque de viviendas de interés social empezaría a disminuir cuando las primeras unidades vayan saliendo del programa.

Esta propuesta es un cambio de paradigma respecto de cómo ha funcionado la política habitacional en Chile, ya que 1) no entrega un subsidio directamente al beneficiario, sino un crédito a la oferta de viviendas para arriendo; 2) aborda el problema del alto costo del arriendo residencial para un número hoy alto de familias en Chile; 3) aprovecha la capacidad financiera y de operación de la industria de *multifamily* para la provisión de viviendas de alto estándar en buenas ubicaciones a hogares vulnerables.

Dentro de los desafíos que se vislumbran para este modelo se encuentra:

- El modelo propuesto es bien distinto de lo que los SERVIU están acostumbrados a hacer. Estos deben desarrollar capacidades para evaluar estos proyectos y otorgar los créditos, y para fiscalizar que las unidades de interés social estén arrendadas a los hogares vulnerables.
- La integración de los hogares vulnerables en los proyectos de *multifamily* requiere un trabajo social con esas familias que los operadores de *multifamily* no saben hacer. Hay alguna experiencia con adultos mayores y el subsidio DS 52 que puede aprovecharse.
- Este tipo de modelos tiene una dificultad cuando los hogares que ocupan las unidades de interés social dejan de ser vulnerables. Ellos arriendan muy por debajo del mercado, por lo que salir de los proyectos implica un gasto adicional en vivienda importante.



b) *Multifamily concesionado (propiedad final pública)*⁹

El modelo propone que el Estado concesiona a empresas privadas o consorcios la construcción y operación de edificios de arriendo asequible durante 25 años. El privado administra los inmuebles y asume los riesgos de construcción, mantenimiento y operación, mientras el Estado pone a disposición el suelo, aporta un subsidio a la construcción equivalente al 25% de la inversión y complementa los ingresos del concesionario mediante el subsidio al arriendo DS.52 o su equivalente, asegurando que las familias no destinen más del 30% de sus ingresos al acceso a la vivienda. Al finalizar la concesión, las viviendas retornan al Estado, conformando un parque público de arriendo que puede ser nuevamente licitado o gestionado directamente. La adjudicación se realiza por licitación competitiva con un precio tope oculto definido por el Estado, bajo reglas inspiradas en las concesiones de infraestructura, garantizando eficiencia, transparencia y control de rentas mediante fórmulas de reajuste en UF y auditorías periódicas.

El modelo busca abordar la escasez de oferta formal de arriendo asequible para familias de ingresos medios y vulnerables. Define una gobernanza funcional donde el Estado actúa como coordinador y garante del marco institucional, aportando suelo y cofinanciamiento; el sector privado asume la inversión, construcción y operación bajo contratos de desempeño; y un actor especializado gestiona la administración social y comunitaria, conforme a modelos europeos de vivienda pública en arriendo.

La implementación sería gradual y alcanzaría 60.000 viviendas en régimen hacia mediados de la próxima década. El esfuerzo fiscal combina un aporte de inversión promedio por unidad (incluyendo valorización de suelo y subsidio de construcción) y un gasto corriente acotado para asegurar asequibilidad, todo ello disciplinado por un Ingreso Mínimo Garantizado (IMG) con topes de exposición y activación condicionada a desempeño¹⁰. En este marco, el programa se sitúa en régimen del orden de 0,06% a 0,09% del PIB anual, mientras que durante los años de expansión el componente de inversión agrega entre 0,02% y 0,08% del PIB según el ritmo de incorporación de nuevas unidades. Estas magnitudes son compatibles con la política fiscal estructural del Estado y se gestionan con techos explícitos de exposición, auditorías de costos, cláusulas de *clawback* y revisión periódica de parámetros, evitando presiones permanentes sobre el presupuesto.

⁹ Andrés Vargas, Déficit Cero.

¹⁰El modelo resulta atractivo para el sector privado porque combina contratos de largo plazo, ingresos en UF y un Ingreso Mínimo Garantizado (IMG) que otorga estabilidad y reduce el riesgo de vacancia, permitiendo retornos reales en torno a 5-6,5%. Su estructura incorpora topes de rentabilidad, revisión periódica y valor residual del activo, lo que lo convierte en una inversión segura, predecible y alineada con criterios ESG. En síntesis, ofrece al capital privado un rol sostenido en la política habitacional bajo un esquema de infraestructura social de bajo riesgo y alta estabilidad financiera.



La propuesta aplica al ámbito habitacional la lógica de las concesiones de infraestructura, creando un parque público de arriendo administrado por privados mediante contratos de largo plazo. Establece un Ingreso Mínimo Garantizado (IMG) para equilibrar riesgo y retorno. Con ello, transforma la inversión pública en activos que retornan al Estado y abre una nueva modalidad de infraestructura habitacional con participación privada regulada.

El modelo enfrenta riesgos fiscales, operativos y regulatorios. En lo fiscal, la principal amenaza es una sobreexposición del Estado, mitigada mediante topes al Ingreso Mínimo Garantizado (IMG), auditorías y cláusulas de ajuste. En lo operativo, el riesgo radica en la gestión de mantenimiento y ocupación, que requiere operadores acreditados y monitoreo de desempeño. En lo institucional, la inestabilidad normativa o política podría afectar la confianza inversora, por lo que se propone contratación estandarizada y revisión periódica.

2. Arriendo con enlace a la compra (arriendo + crédito garantizado)¹¹

Contrato de arriendo con promesa de compra que se ejecuta al quinto año. Este instrumento contempla la participación de entidades financieras y del Estado, quienes contribuyen a la transición hacia la compra. El sistema presupone que uno de los problemas de acceso al financiamiento es la falta de un pie para la compra del inmueble. El beneficiario paga por 5 años un arriendo que incluye un prepago de un pie para la compra del inmueble al quinto año. El monto del prepago se entrega a una entidad financiera que se compromete a entregar un crédito para la compra del inmueble, a condiciones de mercado en el quinto año (o incluso menor, ya que conocerá el comportamiento de pago de las personas). Por su parte, el Estado subvenciona el mayor precio del arriendo *vis a vis* a la cuota del crédito hipotecario futuro, donde el mayor precio es simplemente la parcialización en cuotas del pie necesario para ejecutar la venta al año cinco. Adicionalmente, el Estado crea un registro de pagos de arriendo que permite conocer el comportamiento histórico de los arrendatarios, lo cual premia el buen comportamiento a través de una menor tasa al quinto año. Las ventajas de este instrumento es que permite un mejor manejo del riesgo, ya que a la persona se le evalúa el año cero, pero la tasa no se establece hasta el año cinco, con lo cual un mejor comportamiento de pago baja su nivel de riesgo y su tasa. Por otro lado, brinda cinco años en los cuales se va pagando el pie a través de un subsidio fiscal, pero además en ese periodo los ingresos en promedio deberían haber crecido, lo cual también debería verse repercutido en las condiciones crediticias.

¹¹ Alejandro Micco, FEN.



3. Crédito Hipotecario con incremento gradual de cuota y garantía Estatal contingente¹²

Se propone crear un crédito hipotecario con perfil de cuota creciente, donde el pago mensual se inicia con un descuento del 15% a 35% respecto a un crédito tradicional y aumenta gradualmente en el tiempo mediante incrementos mensuales iguales —por ejemplo, del 1,5% al 3,9% anual equivalente—. Esto permite que las familias paguen cuotas ajustadas a su ciclo de ingresos laborales, creciendo el esfuerzo financiero en línea con su capacidad de pago futura. El diferencial de riesgo que asume la institución financiera frente a un crédito tradicional, producto de la menor amortización inicial, se cubre mediante una garantía estatal contingente, similar a FOGAES, sin desembolso fiscal directo, que respalda el mayor riesgo de crédito durante los primeros años. El instrumento aplicaría tanto para viviendas nuevas como usadas, ampliando así su alcance y contribuyendo a dinamizar también el mercado secundario inmobiliario.

Esta propuesta reduce la barrera de entrada al mercado financiero permitiendo que los hogares accedan a un crédito hipotecario con menores ingresos mensuales iniciales, sin relajar estándares de solvencia. Hoy, el 85% de las familias quedan fuera del mercado hipotecario formal porque no son capaces de cubrir el dividendo exigido por la banca.

La implementación de esta política requiere que las instituciones financieras (IF) estén disponibles a otorgar créditos con estructura de cuotas crecientes, y que el Estado provea la garantía contingente del tramo incremental de riesgo. La garantía del Estado debería ser un incentivo suficiente para que los privados asuman este mayor riesgo inicial que va desapareciendo en el tiempo. Por su parte, el Estado también tiene incentivos para introducir un instrumento como este, dado que la garantía es un pasivo contingente que sólo irroga gasto si un evento futuro incierto ocurre, es decir, el costo fiscal efectivo en el corto plazo es cero. Por lo tanto, es un instrumento fiscal muy eficiente en momentos de estrechez fiscal.

El modelo tiene un impacto potencial en más de 800.000 hogares que perdieron acceso al crédito desde 2019. El costo fiscal máximo es una garantía contingente equivalente a 8,9% del valor de la vivienda (caso 20% de descuento inicial), activable sólo ante incumplimiento. La Tabla 2 muestra un ejemplo de la estructura de un crédito a 25 años y tasa del 4,5% anual.

¹² Nicolás Méndez, Buydepa.



Tabla N°2: Simulación del instrumento

Descuento Inicial	Incremento Anual	Cuota Año 10 / Año 1	Cuota Año 20 / Año 1	Diferencial Máx. LTV*
15%	1,50%	1,17x	1,36x	6,5%
20%	2,10%	1,23x	1,52x	8,9%
25%	2,70%	1,30x	1,70x	11,4%
30%	3,30%	1,38x	1,91x	14,1%
35%	3,90%	1,47x	2,17x	17,0%

Fuente: Elaboración propia.

**Diferencial Máx. LTV (loan-to-value): diferencia temporal en exposición al riesgo cubierta por la garantía estatal. **

A diferencia de los modelos tradicionales o programas como FOGAES, este instrumento no se basa en subsidios directos ni en reducir la tasa de interés, sino en rediseñar el perfil temporal del crédito para reflejar la realidad de ingresos crecientes en la población joven y media. Introduce además un esquema de garantía contingente ex ante, que reduce la percepción de riesgo bancario y permite mantener tasas competitivas. La posibilidad de aplicarse a vivienda nueva o usada amplía su impacto y genera liquidez en ambos segmentos del mercado.

Los principales riesgos de esta propuesta son que los ingresos a lo largo de la vida de las personas no crezcan en concordancia con la progresividad del dividendo y que los hogares sean miopes y tiendan a sobre endeudarse, lo cual implicaría un riesgo financiero sistémico por *default* masivo. Este riesgo es creciente a medida que se acerca la edad de jubilación, dado que los ingresos caen. Para mitigarlo, se propone:

- Aplicar el esquema sólo a deudores menores de 45 años.
- Incorporar opciones de refinanciamiento o extensión de plazo previo a la jubilación.
- Limitar el crecimiento total de la cuota a rangos prudenciales (por ejemplo, máximo 1,5x la cuota inicial).
- Otros riesgos, como deterioro del perfil de LTV o morosidad anticipada, se mitigan mediante la garantía estatal y los mecanismos tradicionales de evaluación crediticia.

En síntesis, el Crédito Hipotecario con Incremento Gradual de Cuota y Garantía Estatal Contingente constituye una innovación estructural en el mercado hipotecario chileno, que amplía el acceso a la vivienda —nueva y usada— para la clase media, manteniendo la estabilidad del sistema financiero y un uso fiscal eficiente. Esto último sujeto a una correcta evaluación del riesgo que emana del desacople entre las curvas de ingresos y carga hipotecaria a través del tiempo.



Regulación macro prudencial

Una segunda línea de propuestas radica en cambios regulatorios que pudiesen ampliar la oferta financiera, reduciendo así el costo de financiamiento. Si bien se observan algunos cuellos de botella en esta área, ninguna medida por sí sola tendría un efecto significativo sobre el mercado inmobiliario, por lo que es necesario que las medidas de perfeccionamiento y modernización de la regulación bancaria y del mercado de capitales se hagan de manera coordinada, lo que podría contribuir a bajar el costo de financiamiento en varias décimas de puntos porcentuales.

A continuación, se presentan algunas en línea con lo anterior:

1. Actualizaciones normativas CMF - BCCh¹³

Una segunda línea de propuestas radica en cambios a la regulación financiera que pudiesen ampliar la oferta de financiamiento para la compra de viviendas y, por lo tanto, reducir el costo de financiamiento o aumentar su plazo.

Si bien no se observan desvíos significativos en esta área respecto de los estándares globales, existen áreas de perfeccionamiento y modernización de la regulación bancaria, de seguros y del mercado de capitales en las cuales se podría avanzar. Varias de estas ya están en la agenda de regulación de la CMF (las referentes al capital bancario), otras requieren un cambio legal (las referidas a la industria de seguros).

A continuación, se presentan algunas en línea con lo anterior:

i) Normativa de capital bancaria

Modelos Internos: Chile avanzó el año 2019 hacia la implementación de los estándares de capital determinados por el Comité de Basilea (lo que se conoce como Basilea III). Este marco de capital incorpora tanto modelos estandarizados como modelos internos para determinar los cargos de capital para riesgo de crédito. El enfoque de modelos internos permite, bajo una serie de condiciones, que los bancos presenten al supervisor antecedentes que avalen el uso de requerimientos de capital distintos a los estandarizados, cuando sus políticas y gestión de riesgo permitan sustentar que los riesgos son menores que los contemplados en el modelo estándar.

La Ley General de Bancos chilena, y la normativa de la CMF permiten el uso de modelos internos. Sin embargo, es deseable que la CMF avance en entregar mayores detalles en los lineamientos respecto a cómo deberían presentarse y validar dichos modelos. Hacerlo permitiría ajustar los requerimientos de capital, eventualmente llevando a menores cargos en créditos de menor riesgo y por

¹³ Kevin Cowan, UAI.



tanto, redundando en menores tasas. El análisis de modelos internos ya está contemplado en la agenda de regulación de este año de la CMF¹⁴.

Requerimientos de capital para las securitizaciones: El cargo de capital para la fracción retenida de las securitizaciones bancarias en Chile es alto, lo que desincentiva el uso de la securitización, incluida la securitización de créditos hipotecarios. Dicha securitización tiene el potencial de permitir que los bancos liberen capital al retirar estos créditos de su balance mediante la emisión de instrumentos securitizados. Estos instrumentos a su vez pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales, lo que aumenta la oferta agregada de financiamiento hipotecario, con potenciales efectos a la baja en tasas y al alza en plazos.

ii) Normativa de provisiones

Evaluar, en base a datos históricos, la reducción de provisiones de riesgo de crédito para aquellos créditos asociados al programa de Pronto Pago del MINVU. El MINVU ha presentado antecedentes que sugieren que dicho programa reduce la morosidad en los créditos hipotecario, al generar un incentivo adicional al pago¹⁵. Sería oportuno que la CMF revise dichos antecedentes con el fin de evaluar si justifican un ajuste en el modelo de provisiones para este tipo de crédito. El efecto de dicha medida, en la medida en que se ajusten las provisiones, sería reducir el costo del crédito para la banca y otros intermediarios, lo que podría traducirse en una eventual reducción de la tasa de los créditos hipotecarios.

iii) Legislación de seguros

Las compañías de seguros —en particular las de vida (CSV)— son demandantes naturales de activos de largo plazo, ya que deben calzar el plazo de sus activos con el de sus pasivos, principalmente los asociados a rentas vitalicias.

La recientemente aprobada reforma previsional debería, a su vez, aumentar el tamaño de la cartera de activos administrados por las CSV. Por un lado, porque incrementa la tasa de ahorro individual; por otro, porque la reforma baja el umbral de ahorros para acceder a rentas vitalicias. Ese mayor volumen de primas y reservas en las CSV se traducirá en una mayor demanda por activos de largo plazo, incluyendo mutuos hipotecarios, deuda securitizada o propiedad para arriendo.

La adopción de un modelo de Capital Basado en Riesgos (CBR) potencia este círculo virtuoso. Al medir solvencia según el perfil efectivo de riesgos —de mercado y de crédito— el CBR permite sustituir los límites cuantitativos rígidos que hoy se imponen sobre las carteras de activos de las CSV por requerimientos

¹⁴ <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-92549.html>

¹⁵ https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-95144_ppt_06.pdf



de capital sensibles al riesgo. Para avanzar en esta dirección es necesario modificar la Ley de Seguros¹⁶. Bajo este marco, las compañías pueden diversificar y extender plazos con mayor libertad —siempre que asignen capital acorde— mejorando el calce activo-pasivo y la cobertura de riesgos sin sacrificar solidez. El resultado esperado es un portafolio más eficiente para las aseguradoras y, a nivel sistémico, un mercado de capitales más profundo y con mejor oferta de financiamiento de largo plazo.

iv) Profundización del mercado de renta fija

El costo de los créditos hipotecarios evoluciona de la mano de las tasas de interés de los bonos en UF del gobierno. Esto ha sido particularmente evidente a partir del alza de dichos bonos en 2021 y los cambios posteriores. Dado lo anterior, medidas que otorguen mayor liquidez al mercado de bonos soberanos de Chile deberían traducirse en menores tasas, al reducir el premio por iliquidez, impactando a su vez en las tasas de los créditos hipotecarios.

Hay dos cambios donde Chile debería avanzar en esta materia. El primero es facilitar un mercado de REPO (pactos de retrocompra) más profundo. En otras jurisdicciones, estos mercados de REPO contribuyen a dar mayor liquidez al mercado de deuda pública, al facilitar la participación de diversos inversionistas locales y extranjeros. La Ley de Resiliencia abre espacio para avanzar en esta dirección, permitiendo al Banco Central fijar convenios estandarizados de REPO, y aumentado la certeza legal sobre estas instituciones. Por su parte, la CMF ha puesto en consulta varias normas que reconocen los REPO como mitigadores de riesgo, facilitando su uso por parte de bancos y corredores.

El segundo es la figura de Formador de Mercado (*primary dealer*). Los Formadores de Mercado, son actores privados cuyo rol es aportar liquidez al mercado de deuda pública, participando activamente en el mercado primario y secundario de deuda pública. La misma Ley de Resiliencia abre espacio a esta figura, al permitir al Ministerio de Hacienda la recompra de instrumentos. Recientemente el Ministerio de Hacienda activó un Comité para impulsar esta iniciativa, en conjunto con la CMF y el Banco Central¹⁷.

2. Regulación prudencial bancaria¹⁸

La regulación actual, si bien ha creado un sistema bancario robusto en Chile, impone una rigidez que limita la capacidad del sector para apoyar la política habitacional en

¹⁶ La CMF envió al Ministerio de Hacienda un primer borrador de un marco de ley de SBR el año 2019.

¹⁷ <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/hacienda-lidera-primera-reunion-de-comite-para-implementar-programa-de>

¹⁸ Francisca Pérez, BCI



un momento crítico de déficit. Esta sobrecarga regulatoria encarece el costo de fondeo de los bancos, lo que se traspasa directamente al costo final de los créditos hipotecarios.

Alinear nuestra regulación a las prácticas de la OCDE podría traducirse en una reducción sustancial del costo final de los créditos hipotecarios, mejorando directamente el acceso a la vivienda para miles de familias chilenas. Asumiendo que toda la mayor eficiencia se traspasa a precios, el impacto de ambos cambios regulatorios podría ser significativo.

En este contexto, la propuesta se centra en (i) la Modernización de los Modelos de Riesgo, y (ii) la Racionalización de los Colchones de Capital, con el objetivo de alinear a las mejores prácticas internacionales y liberar capital para expandir el financiamiento a la vivienda.

- i) Modernización de los modelos de riesgo: La banca europea comenzó a utilizar modelos internos con la implementación de Basilea II, cuyo cronograma se inició en 2004 y entró en vigor en 2008. La diferencia es notoria: mientras Chile presenta una densidad de APR del 68,4%, el promedio de la OCDE es del 44%. Esta brecha evidencia un rezago regulatorio que resta competitividad al sistema chileno. Por lo tanto, se propone acelerar la transición desde el modelo estándar actualmente utilizado para el cálculo de Activos Ponderados por Riesgo (APR) hacia modelos internos específicos para cada banco. El modelo estándar, al ser homogéneo, no captura adecuadamente los perfiles de riesgo diferenciados de cada institución, lo que genera una sobrecarga de capital, especialmente en carteras de bajo riesgo como la hipotecaria. Un ejercicio simple, basado en la estructura de costos del sistema bancario, muestra que si se reduce a la mitad la brecha de densidad de APR entre Chile y la OCDE -es decir, una baja de 13 puntos base-, el costo de fondeo de la banca podría disminuir en aproximadamente 50 pb (0,5%). Esta cifra se explica porque se requeriría menos patrimonio (cuyo costo es de 14%) y más pasivos (con un costo de 4%) para fondear la misma cartera de activos.
- ii) Racionalización de los colchones de capital: Chile es el único país de América con CCB activo. A nivel internacional, ha comenzado a ser común que los reguladores compensen o sustituyan estos instrumentos. Por ejemplo, países como Irlanda, Estonia y Eslovenia han reducido o eliminado el cargo sistémico al activar el CCB, evitando la doble imposición de capital. Por lo tanto, se propone revisar la superposición del cargo por riesgo sistémico (CSis) y el colchón de capital contra cíclico (CCB). Actualmente, la coexistencia de ambos mecanismos genera una doble exigencia de capital que se ha estado revisando a nivel global y que restringe innecesariamente la capacidad de expansión del crédito. Eliminar la superposición del cargo sistémico (1-2%) y el colchón contracíclico (0,5%, con



miras a subir a 1%) liberaría directamente capital, generando una reducción adicional en el costo de financiamiento.

La implementación de estos cambios regulatorios requiere el trabajo mancomunado de los siguientes actores:

- Reguladores: la Comisión para el Mercado Financiero y el Banco Central son actores clave. La CMF debería liderar la agenda para la implementación de los modelos internos de APR (un proceso ya contemplado en su plan normativo 2025-2026) y revisar el cargo sistémico. El Banco Central, por su parte, debería evaluar la interacción del colchón de capital contra cíclico (CCB) con el resto de los requerimientos de capital.
- Sistema Bancario: Le correspondería desarrollar y validar sus modelos internos de riesgo, con mayor rapidez. Con la liberación de capital, podría ampliar la oferta de crédito hipotecario y traspasar la reducción de sus costos de fondeo a los clientes.

3. Profundización del alcance del mercado de créditos hipotecarios en Chile¹⁹

Considerando que el mercado hipotecario para financiar la adquisición de viviendas está altamente concentrado en la banca como proveedor crediticio, dado que aproximadamente el 95% de los créditos los otorgan los bancos, es recomendable facilitar el acceso a financiamiento de largo plazo (principalmente desde ahorros de los fondos de pensiones, en adelante "AFPs") a otro tipo de entidades, las que teniendo esta facilidad, generarían mayor competencia y mejores posibilidades a los potenciales adquirentes de viviendas.

La propuesta es administrativamente muy simple: a través de la modificación del Régimen de Inversión, que norma con mayor precisión el campo de inversiones al que pueden acceder las AFPs en Chile, ya que corresponde a la normativa específica de los lineamientos más generales que define el DL 3.500, se propone clasificar a los mutuos hipotecarios endosables como renta fija local y no como activos alternativos. Esto permite a las AFP ingresar al negocio de manera importante, pues está en su naturaleza acceder a créditos en UF a largo plazo. Actualmente está vigente una situación subóptima, que permite inversiones de régimen especial (DL 3.500 art 45 letra k) previa aprobación por parte de la Superintendencia de Pensiones, CMF y el BCCh. Esta vía es más larga y con mayores costos administrativos y financieros que lo propuesta al comienzo de este segmento.

¹⁹ Andrés Echeverría, AGF Frontal Trust.



Un segundo aspecto necesario para facilitar que lo anterior efectivamente se implemente, es la necesidad de normar ciertos costos friccionales que, en la práctica, pueden hacer letra muerta lo anterior. Esto se refiere a la no aceptación universal de las cartas de resguardo como mecanismo temporal de la banca para levantar hipotecas y permitir el nacimiento del crédito hipotecario posterior. Por ejemplo, las cartas de resguardo operan de manera universal y sin limitación de monto solo entre bancos, y el desfase promedio de 120 a 180 días que se genera tiene un costo financiero importante para el nuevo otorgador del crédito hipotecario, que, debido a los ajustados márgenes con que opera la industria, puede hacer competitivamente inviable la participación de nuevos actores en el mercado. Se requieren ajustes que equiparen la competencia entre los distintos actores y que reduzcan los costos de transacción.

Lo anterior no es un tema de vanguardia, ya que, por ejemplo, en EE. UU. menos de la mitad de los créditos hipotecarios los otorga la banca, mientras que la alta concentración de esta industria en Chile como único proveedor constituye la anomalía.

El efecto final de una medida como la descrita anteriormente sería permitir a importantes segmentos del mercado acceder a créditos hipotecarios que actualmente son negados por el sistema bancario.

Política de subsidios²⁰

En materia de subsidios el desafío es transitar hacia una nueva estructura que aumente la productividad de los recursos públicos, medido como soluciones habitacionales por peso gastado. Esto se debe a que, bajo el costo fiscal unitario actual, cubrir el déficit de medio millón de viviendas implicaría un aumento del gasto por sobre las capacidades estatales. En este sentido, una nueva política de subsidios debería: (a) disminuir el gasto unitario promedio por subsidio, con el fin de aumentar el rendimiento de los recursos públicos y; (b) proponer un régimen de transición para hacerse cargo del stock de subsidios otorgados, pero aún no pagados.

a) Disminución del gasto unitario promedio

Aumentar el número de soluciones habitacionales apoyadas por el Estado, en un marco de restricción presupuestaria, requiere hacer más con los mismos recursos, es decir, disminuir el gasto unitario promedio de los subsidios. Esto se puede lograr mediante un cambio en la composición de los subsidios hacia los más eficientes, por ejemplo, disminuyendo los subsidios pagados bajo el DS49 y aumentando los subsidios de arriendo, y/o disminuyendo el monto de los subsidios respectivos. La propuesta avanza en ambas direcciones.

²⁰ Jorge Valverde (FEN), Sergio Granados, Alejandro Micco (FEN) y Daniel García (Grupo Vías).



En primer lugar, es clave adecuar los estándares de las viviendas a la nueva composición de la familia chilena, en la cual más de un quinto de los hogares son unipersonales. Por lo tanto, las viviendas sociales pueden reducir el número de habitaciones y, con ello, los metros cuadrados construidos. Solo esta adecuación, suponiendo que el tamaño promedio de las viviendas se reduce en un 20%, implicaría un ahorro fiscal aproximado del 14% por unidad. Asimismo, los estándares de construcción han aumentado considerablemente, con casi todo el esfuerzo económico proveniente del Fisco, por lo cual sería importante revisar los estándares y/o exigir un mayor aporte de las familias para soportar la mayor carga económica.

En segundo lugar, es fundamental avanzar hacia un paradigma distinto al actual, tal como se plantea en las propuestas de la Sección III. Para esto, proponemos trasladar una proporción mayoritaria de los recursos actualmente gastados hacia tipos de instrumentos: (1) subsidios de enlace arriendo – compra, que permitan a las familias partir arrendando y luego adquirir la propiedad; (2) garantías estatales que sincronicen las curvas de salarios y dividendos a lo largo de la vida; (3) préstamos estatales a la oferta, que multipliquen la disponibilidad de arriendos a precios por debajo del mercado; y (4) concesiones que permitan apalancar inversión privada para disponer de un stock de viviendas públicas para arriendo a largo plazo.

b) Régimen de transición

Dado que los subsidios otorgados pero no pagados corresponden al 13,4% del gasto público de 2024, se requiere un régimen de transición entre los subsidios actuales y los nuevos propuestos en este documento. Se plantea disminuir progresivamente los subsidios DS49 y DS19 hasta que lleguen a representar, en régimen, un monto inferior al 30% de los subsidios habitacionales.

Como se muestra en la Tabla N°1, el pago de los subsidios otorgados podría tomar casi cinco años para el caso del DS49, por lo que la única forma de compatibilizar lo ya otorgado con un nuevo esquema de subsidios, es realizar una transición prolongada, en la cual se reduzca a la mitad el pago de los subsidios otorgados con anterioridad, dejando así espacio fiscal para el pago de los nuevos subsidios. En la práctica, esto implicaría que terminar con el stock de subsidios otorgados tomaría el doble del tiempo detallado en la Tabla N°1.

Este informe ha sido elaborado con la colaboración técnica de expertos del sistema financiero, desarrolladores inmobiliarios, la academia y organizaciones gremiales, convocados por la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile y Déficit Cero para participar en la Mesa de Trabajo para el Acceso a la Vivienda y la Reactivación Inmobiliaria.

La contribución de estas instituciones y profesionales tuvo carácter consultivo y técnico, orientada a aportar evidencia, evaluar alternativas y contrastar riesgos y oportunidades. Su participación no implica adhesión automática a todas las recomendaciones aquí contenidas, sino que refleja una colaboración experta en el análisis de posibles caminos para fortalecer la política habitacional en el próximo ciclo.

Agradecemos su contribución a este proceso, que permitió enriquecer el debate y ampliar la comprensión del desafío habitacional del país. A continuación, se presenta la nómina completa de participantes:

Academia y centros de estudio

- José de Gregorio, FEN Universidad de Chile
- Alejandro Micco, FEN Universidad de Chile
- Jorge Valverde, FEN Universidad de Chile
- Paula Margaretic, FEN Universidad de Chile
- Ricardo Batarce, FEN Universidad de Chile
- Gabriela Clivio, FEN Universidad de Chile
- Kevin Cowan, Universidad Adolfo Ibáñez
- José Miguel Simian, Universidad de los Andes
- Luis Eduardo Bresciani, Pontificia Universidad Católica de Chile

Sector financiero y mercado de capitales

- Mario Chamorro, Banco Internacional
- Felipe Arias, Banco Internacional
- Óscar González, BancoEstado
- Marcelo Hiriart, BancoEstado
- Francisca Pérez, Banco de Crédito e Inversiones
- Andrés Echeverría, Frontal Trust



Sector inmobiliario y privado

- Nicolás Méndez, Buydepa
- Slaven Razmilic, ADI
- Daniel García, ADVS y Grupo Vías
- Cristián Trucco, consultor independiente
- Sergio Granado, consultor independiente

Instituciones gremiales y sociedad civil

- Daniel Mas, CPC y Déficit Cero
- Sebastián Bowen, Déficit Cero
- Carmen Paz Cruz, CChC y Déficit Cero
- Andrés Vargas, Déficit Cero
- Marioly Torres, Déficit Cero



Nuevos Modelos de Negocios, Regulación Financiera y Reformulación de Subsidios: Tres Llaves para Abordar la Emergencia Habitacional

Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile – Déficit Cero

