

ECONOMÍA Y MERCADOS

Reforma a la OGUC y su potencial impacto en la rentabilidad de empresas de construcción inmobiliaria

Durante los últimos meses se han impulsado modificaciones¹ a la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC) y a la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones (OGUC), cuyo principal objetivo es la eliminación de restricciones regulatorias que hoy encarecen y ralentizan el desarrollo inmobiliario. Las principales medidas modifican la densidad y constructibilidad permitidas, plazos más definidos para la revisión de solicitudes por parte de las Direcciones de Obras Municipales (DOM); y mecanismos que buscan disminuir la incertidumbre regulatoria que históricamente ha caracterizado al sector. En conjunto, apuntan a destrabar la oferta de suelo bien ubicado, crear incentivos a la construcción y abaratar el costo de la vivienda.

Desde la perspectiva del sector construcción, particularmente del segmento inmobiliario, estas modificaciones podrían generar efectos positivos sobre la rentabilidad de los proyectos a través de diversos canales. En primer lugar, el componente de mayor relevancia dentro de este conjunto de modificaciones es el que apunta facilitar procesos de densificación y un uso más eficiente del suelo urbano, especialmente en sectores que cuentan con infraestructura, equipamiento y conectividad suficientes para soportar una mayor intensidad de desarrollo. En ese sentido, dentro de la Región Metropolitana, algunas de las comunas que contarían con una red de Metro más consolidada y antigua son Santiago, Providencia y San Miguel, mientras que Ñuñoa ha avanzado fuertemente en conectividad y mantiene una alta demanda de vivienda. Por ello, se estima que estas comunas, entre otras que han tenido conectividad más reciente, poseen alto tamaño y espacio para el desarrollo inmobiliario, podrían concentrar el mayor efecto de estas modificaciones, en particular a través de los incentivos de constructibilidad y altura que la reforma contempla para proyectos cercanos a infraestructura de transporte público.

En términos económicos, esto se traduce en una mayor capacidad edificatoria por unidad de terreno, permitiendo desarrollar un mayor número de viviendas o una mayor superficie vendible sobre una misma base de suelo, sin requerir una expansión proporcional de la inversión en suelo. Este aspecto

¹ La modificación fue despachada a Contraloría General de la República el día 28 de julio de 2026.



resulta particularmente relevante considerando que el valor del terreno representa una proporción significativa del costo total de los proyectos, al distribuir dicho costo fijo entre un mayor número de unidades, el costo de suelo por vivienda disminuye y mejora el margen potencial del proyecto, mientras que una mayor densidad incrementa los ingresos totales generados por el activo y la rentabilidad sobre la inversión en el terreno. El efecto sería especialmente significativo en localizaciones con alta demanda habitacional y escasez relativa de terrenos disponibles.

Adicionalmente, la reducción de las exigencias de estacionamientos en proyectos ubicados en zonas con buena conectividad podría disminuir los costos de construcción. Por otra parte, la posibilidad de desarrollar proyectos de mayor escala podría generar economías en construcción, comercialización y administración, al distribuir costos como estudios técnicos, gastos legales o diseño arquitectónico entre un mayor número de unidades, reduciendo el costo promedio por unidad construida.

Sumado a lo anterior, la reducción de los tiempos de tramitación permitiría disminuir los costos financieros asociados al financiamiento de terrenos, permisos y obras durante las etapas previas al inicio de la construcción. Al reducir el tiempo en que el capital permanece inmovilizado sin generar ingresos, se disminuyen los gastos por intereses y el costo de oportunidad de los recursos invertidos.

Del mismo modo, una mayor certeza respecto de los criterios y plazos de aprobación contribuiría a reducir riesgos de ejecución y contingencias administrativas. La menor probabilidad de observaciones, reinterpretaciones normativas o retrasos en la obtención de permisos permitiría una planificación financiera más precisa, reduciendo desviaciones presupuestarias y sobrecostos asociados a reprogramaciones de obra, renegociaciones contractuales o extensiones de financiamiento.

Si bien el impacto final dependerá de la implementación efectiva de la normativa, de las condiciones del mercado inmobiliario y de la capacidad operativa de las Direcciones de Obras Municipales para materializar los cambios previstos, la reforma constituye un elemento potencialmente favorable para la recuperación de la actividad sectorial. En particular, podría contribuir a mejorar la viabilidad económica de nuevos desarrollos, incentivar la inversión privada y favorecer una utilización más eficiente del suelo urbano, especialmente en zonas con alta demanda habitacional y adecuada dotación de infraestructura.

SECTOR / INDUSTRIA

Los depósitos a plazo lideran el financiamiento bancario

Durante los últimos cinco años, la estructura de financiamiento del sistema bancario chileno ha experimentado un cambio relevante. Mientras a fines de 2021 los depósitos a la vista constituían la principal fuente de fondeo de los bancos (30,8% de los pasivos), a mayo de 2026 los depósitos a plazo pasaron a representar el principal componente, alcanzando un 32,0% del total. En contraste, los depósitos a la vista disminuyeron hasta un 24,3%, evidenciando un cambio estructural en la composición de los pasivos del sistema.

Este cambio responde, en gran medida, a la normalización del escenario monetario posterior a la pandemia. El ciclo de alzas de la Tasa de Política Monetaria incrementó la rentabilidad de los depósitos a plazo, incentivando el traslado de recursos desde cuentas corrientes y cuentas vista hacia instrumentos de ahorro con mayor retorno. Si bien el proceso de reducción de tasas comenzó durante 2024, la composición del fondeo se ha mantenido relativamente estable.

Paralelamente, las obligaciones con bancos redujeron significativamente su participación dentro del fondeo, pasando desde un 12,1% de los pasivos en diciembre de 2021 a solo un 4,1% en mayo de 2026. Esta disminución obedece, principalmente, al término del programa Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) implementado por el Banco Central durante la pandemia. Dicho programa permitió proveer liquidez extraordinaria al sistema financiero para sostener el flujo de crédito hacia hogares y empresas durante el período de mayor incertidumbre. A medida que estas líneas fueron venciendo y las condiciones financieras se normalizaron, los bancos

reemplazaron gradualmente esta fuente de financiamiento hacia depósitos a plazo, vista y otros pasivos.

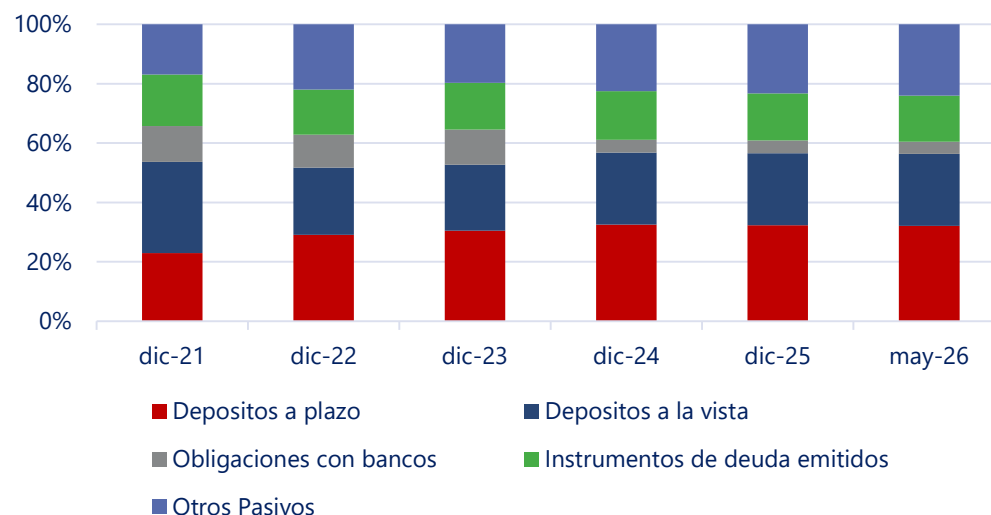


Ilustración 1: Estructura de pasivos sistema bancario

El incremento en la participación de los depósitos a plazo fue una tendencia transversal al sistema, aunque con distinta intensidad entre las entidades. Los tres mayores bancos del país, Banco de Chile, Santander y BCI, continúan exhibiendo una participación inferior al promedio del sistema (32,0%), aunque todos registraron aumentos relevantes respecto de 2021.

CONTINGENCIA NACIONAL

*Tarifa por kilómetro en la Ruta 5 y sus efectos
dispara sobre las concesiones viales*

Tramo concesionado	\$ por km hoy	Var. a \$ 40/km
Vallenar–Caldera	\$ 21,0	+90,1%
La Serena–Vallenar	\$ 33,7	+18,7%
Talca–Chillán	\$ 34,1	+17,2%
Los Vilos–La Serena	\$ 34,8	+15,1%
Río Bueno–Puerto Montt	\$ 36,0	+11,2%
Santiago–Talca	\$ 39,9	+0,3%
Chillán–Collipulli	\$ 40,2	–0,6%
Temuco–Río Bueno	\$ 41,9	–4,6%
Santiago–Los Vilos	\$ 44,0	–9,1%
Collipulli–Temuco	\$ 49,9	–19,9%
Puerto Montt–Pargua	\$ 53,9	–25,8%
Ruta 5 concesionada	\$ 37,5	+6,7%

El Ministerio de Obras Públicas puso nuevamente en discusión una política nacional de peajes que podría fijar un valor por kilómetro para la Ruta 5 y las rutas transversales. La iniciativa fue declarada de interés público por el Consejo de Concesiones en su sesión del 30 de junio y, si bien no figura entre las prioridades inmediatas de la cartera, un estudio previo del Centro de Modelamiento Matemático de la Universidad de Chile ya modeló un escenario de tarifa cercana a \$ 40 por kilómetro.

El nivel promedio ya está en ese orden

Un ejercicio sobre los tarifarios 2026 permite dimensionar el cambio. Recorrer íntegramente los cerca de 1.930 kilómetros concesionados de la Ruta 5, entre Caldera y Pargua, cuesta hoy en torno a \$ 72.000 en peajes troncales para un vehículo liviano, equivalente a unos \$ 37,5 por kilómetro. El valor implícito llega a \$ 41 en la Ruta 5 Sur y a \$ 33 en la Ruta 5 Norte². En el agregado, la tarifa modelada no se aparta del nivel vigente: el debate no es cuánto se recauda, sino quién paga.

Si se considera la dispersión entre contratos, el valor implícito va de unos \$ 21 por kilómetro en Vallenar–Caldera a cerca de \$ 54 en Puerto Montt–Pargua, una brecha de 2,6 veces que responde a diferencias en las condiciones pactadas inicialmente en licitaciones de distintas épocas. Una política uniforme sería, por tanto, aproximadamente neutra para el sistema y marcadamente redistributiva entre sociedades concesionarias.

Del cobro por pórtico al cobro por distancia

Hoy el peaje no depende de los kilómetros recorridos sino de las plazas atravesadas. En el tramo Santiago–Talca, un viaje de 30 kilómetros que cruza el troncal Nueva Angostura paga los mismos \$ 3.800 que uno de 130: una tarifa efectiva de \$ 127 por kilómetro en el primer caso frente a \$ 29 en el segundo. En el extremo, quien entra y sale antes de la plaza no paga nada por su uso, mientras que

² Ejercicio referencial de **Humphreys** sobre los tarifarios 2026 publicados por la Dirección General de Concesiones para los once tramos concesionados de la Ruta 5 y las longitudes declaradas en las fichas de cada contrato. Considera las 23 plazas troncales; excluye peajes laterales, gratuidad lateral y tarifas diferenciadas por horario.

recorrer el tramo completo cuesta \$ 39,9 por kilómetro. Un esquema por distancia elimina esas discontinuidades: cada usuario paga por lo que efectivamente transita.

Para las concesionarias esto cambia la composición de la recaudación y no solo su nivel: la base de usuarios que paga se amplía —el tráfico local hoy no tarificado pasa a contribuir— mientras el monto medio por transacción disminuye. El resultado depende de la distancia media recorrida en cada tramo y de la sensibilidad del tráfico corto al nuevo cobro, información que exige datos de origen-destino. Los tramos interurbanos deberían mostrar ingresos más estables, mientras que aquellos con fuerte componente de tráfico local en torno a las plazas enfrentan mayor incertidumbre.

Mirada crediticia

El principal mitigante es contractual: hoy parte de los contratos viales interurbanos operan bajo plazo variable y se extingue cuando el valor presente de los ingresos alcanza los ingresos totales de la concesión, de modo que una menor recaudación anual tiende a compensarse con una extensión del plazo. El valor presente del contrato queda resguardado, pero los flujos se desplazan en el tiempo.

Ese mitigante pierde eficacia en dos situaciones. En concesiones con deuda en amortización y perfiles de pago definidos, donde una rebaja tarifaria compensada con plazo adicional deteriora de inmediato los índices de cobertura del servicio de la deuda; y en concesiones próximas a su término, sin plazo remanente suficiente para absorber el ajuste. Los tramos en proceso de relitación, en cambio, son los de menor riesgo relativo: si el esquema se incorpora desde las bases, la tarifa por kilómetro ingresa como dato de la estructuración financiera y no como modificación de un contrato vigente.

Con todo, la iniciativa está en etapa preliminar y sin diseño tarifario definido, por lo que aún no es posible determinar efectos sobre la calidad crediticia de los emisores del sector. **Humphreys** continuará monitoreando su avance y sus implicancias sobre los contratos vigentes y las relitaciones en curso.

MISCELÁNEOS

Inflación

El Banco Central de Chile publicó la Encuesta de Operadores Financieros previa a su Reunión de Política Monetaria de julio, en la que el mercado proyecta un alza mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 0,1% en julio, seguida de una aceleración a 0,3% en agosto y 0,5% en septiembre, en un contexto de mayores precios del petróleo por el conflicto en Medio Oriente. Los encuestados no anticipan recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los próximos 24 meses, previendo que se mantenga en el actual 4,5%.

Empleo

El Instituto Nacional de Estadísticas informó que la tasa de desocupación nacional se ubicó en 9,4% durante el trimestre móvil abril-junio de 2026, su nivel más alto en casi cinco años. La cifra registró un alza de 0,5 puntos porcentuales en doce meses, explicada por un crecimiento de la fuerza de trabajo (1,5%) superior al de las personas ocupadas (0,9%). En las mujeres, la desocupación alcanzó 10,4%, ampliando la brecha respecto de los hombres.

Tasa de Política Monetaria

El Consejo del Banco Central de Chile acordó por unanimidad mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5% en su Reunión de julio, decisión en línea con las expectativas del mercado. El ente emisor destacó que el Imacec de mayo (-0,9% anual) resultó más débil que lo previsto en el IPoM de junio, mientras que el IPC de junio (4,3% anual) se ubicó por sobre lo estimado, en un escenario marcado por el conflicto en Medio Oriente y un nuevo arancel de Estados Unidos de 12,5% para Chile.

Colocación de bonos soberanos

El Ministerio de Hacienda realizó su primera colocación de bonos soberanos en euros tras la ley que amplió el techo de endeudamiento del Fisco en US\$ 6.200 millones, emitiendo tres tramos por un total de € 3.100 millones. La operación consideró bonos a 8, 12 y 20 años, con vencimientos entre 2034 y 2046 y rendimientos de 4,101%, 4,424% y 4,759%, respectivamente.