Ministerio de Hacienda

Gobierno de Chile

Informe de Impacto Regulatorio: Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Ministerio de Hacienda

Septiembre de 2026

TRABAJANDO PARA USTED

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Índice

I. 1
I. Contexto del Proyecto de Ley 4
II. Antecedentes 5
II.I. Mercado de Capitales 5
II.II. Acontecimientos adversos en el mercado de capitales 7
II.III. Financiamiento a empresas de crecimiento e innovación 10
II.IV. Servicios financieros 11
III. Acceso a la vivienda y financiamiento hipotecario 12
III.I. Déficit habitacional 12
III.II. Debilidad en la demanda 14
III.III. Acceso a financiamiento 16
IV. Medidas incluidas en el Proyecto de Ley de Mercados de capitales 17
IV.I. Creación de FONAVI 17
IV.II. Ahorro Voluntario de la Vivienda (AVV) 19
IV.III. Exención IVA a exportación de servicios Financieros 21
IV.IV. Nuevo estatuto tributario para empresas de crecimiento 22
IV.V. Mejoras en eficiencia y menor costo de uso del capital 23
V. Marco Teórico 25
VI. Impacto en el crecimiento del proyecto de Ley 27
VI.I. Creación de FONAVI y Ahorro Voluntario para la Vivienda 27
Fricciones documentadas en el mercado inmobiliario 28
Valoración y resultados FONAVI-AVV 30
VI.II. Exención IVA a exportación de servicios Financieros 30
VI.III. Nuevo estatuto tributario para empresas de crecimiento 31
Bolsa Junior (Innovación, Start-Up's) 31
Junior Mining (Exploración Minera) 32
VI.IV. Mejoras en eficiencia y menor costo de uso del capital 33
VII. Tabla Resumen: Efectos en Crecimiento del PdL 36
VIII. Conclusiones 37
IX. Bibliografía 38

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026
09:45

Informe de Impacto Regulatorio – Proyecto de Ley (PdL) de Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Septiembre 2026

Resumen ejecutivo

El mercado de capitales chileno ha sido, durante buena parte de las últimas cuatro décadas, uno de los más desarrollados de América Latina, canalizando el ahorro hacia la inversión y contribuyendo de forma significativa al crecimiento económico del país. Sin embargo, ese desarrollo se ha ido estancando en el último tiempo y en algunas dimensiones incluso ha retrocedido, reflejándose en una menor tasa de ahorro, una bolsa con menos empresas listadas y años sin aperturas, y mercados de renta variable y renta fija que transan menos que antes. Como resultado, hoy resulta más caro financiarse tanto para las empresas como para el Estado, lo que erosiona la capacidad del mercado de capitales para sostener el crecimiento y encarece, entre otras cosas, el acceso de las familias chilenas al crédito hipotecario. Recuperar esta trayectoria es central, porque dinamizar el mercado de capitales permite bajar el costo de uso del capital, impulsar la actividad económica y acercar a más chilenos al sueño de la casa propia.

De las medidas contenidas en el proyecto de ley, se estima el efecto sobre el crecimiento de cuatro de ellas, que en conjunto elevarían en aproximadamente 0,86% el nivel del PIB al año 2036. La creación de FONAVI y el Ahorro Voluntario para la Vivienda amplía el financiamiento hipotecario disponible para la primera vivienda y reduce el ahorro propio que necesita reunir una familia para completar el pie, aportando 0,25% al nivel del PIB a diez años. La exención de IVA a la exportación de servicios financieros busca que Chile se consolide como una plataforma financiera regional, generando un efecto de 0,08% adicional del PIB en el mismo plazo. El Estatuto de Incentivos para la Inversión en el Segmento Junior de la Bolsa fomenta el financiamiento de empresas de innovación y de exploración minera en sus etapas más tempranas, contribuyendo con 0,12%. Finalmente, el conjunto de cerca de treinta medidas adicionales del proyecto de ley reduce, de manera transversal, el costo al que las empresas chilenas acceden a financiamiento de largo plazo, aportando 0,41% al nivel del PIB en el mismo horizonte. Estas estimaciones se basan en supuestos conservadores y no incorporan la sinergia entre las distintas medidas, la cual impulsaría en mayor medida el crecimiento tendencial del PIB.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

I. Contexto del Proyecto de Ley

Desde mediados de la década de los noventa hasta 2010, Chile impulsó un proceso de reformas continuas que permitieron robustecer el mercado de capitales. Entre ellas destaca la creación del Depósito Central de Valores (DCV) en 1993, que modernizó la custodia y liquidación de instrumentos financieros, y la Ley de OPAs en 2000, que fortaleció el gobierno corporativo y la protección de los accionistas minoritarios.

A ellas se sumaron las reformas al Mercado de Capitales, comenzando con MK I (2001), que eliminó el impuesto a la ganancia de capital en acciones con presencia bursátil y amplió los multifondos de las AFP; MK II (2007), que fomentó la industria de capital de riesgo y fortaleció la seguridad y supervisión del mercado; y MK III (2010), que amplió el acceso al crédito, introdujo instrumentos como los bonos hipotecarios y avanzó en la internacionalización del peso. El proceso culminó ese mismo año con la Agenda de Mercado de Capitales Bicentenario (MKB).

Como resultado de este proceso, Chile ha construido en las últimas cuatro décadas uno de los sistemas financieros más desarrollados de América Latina. El país exhibe hoy niveles de profundidad y acceso al mercado muy por sobre sus pares regionales, aunque todavía por debajo de los estándares de la OCDE. En el Índice de Desarrollo Financiero que elabora el FMI, Chile ocupa el puesto 25 entre los 38 países de la OCDE, por sobre otros países de la región como México (puesto 31), Colombia (puesto 32) y Costa Rica (puesto 36).

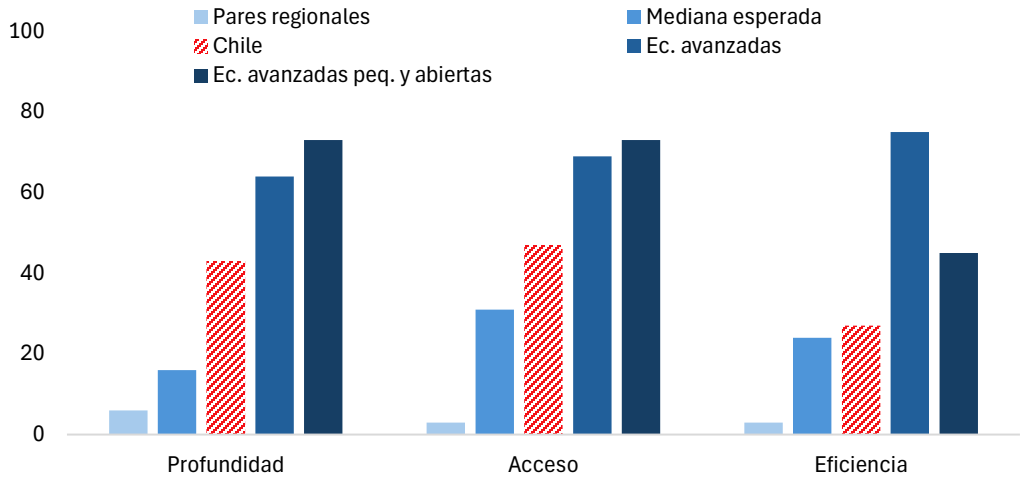
Sin embargo, ese desarrollo se ha ido estancando en el último tiempo y en algunas dimensiones incluso ha retrocedido. La tasa de ahorro nacional cayó desde niveles cercanos a 25% del PIB en 2010 a un promedio inferior a 20% en la última década (Banco Central de Chile, 2025), restringiendo los recursos que alimentan al mercado de capitales. A ello se sumó la pérdida de una parte relevante de los activos previsionales tras los tres retiros de fondos de pensiones realizados entre 2020 y 2021, que en conjunto significaron cerca de US$50.000 millones, equivalentes a 25% de los fondos acumulados a junio de 2020 (Observatorio, 2026). Esta liquidación de activos contribuyó a reducir la liquidez del mercado de renta fija y a elevar las tasas de interés de largo plazo, incluidas las hipotecarias (Fernández y Otth, 2024). En paralelo, se transan hoy menos bonos y menos acciones que antes, ya que la rotación del mercado de renta fija pasó de valores cercanos a 400% y 430% del PIB hasta 2018 a apenas 120% en 2022, recuperándose solo parcialmente hasta 216% en 2024 (Banco Central de Chile, 2025), mientras que la Bolsa de Santiago completa siete años sin una apertura en bolsa desde que Cencosud Shopping debutara en junio de 2019 y el número de sociedades inscritas cayó de 244 en 2006 a 185 en 2025 (Observatorio, 2026). Como resultado, hoy resulta más caro financiarse tanto para las empresas como para el Estado, lo que erosiona la capacidad del mercado de capitales para canalizar el ahorro hacia la inversión y el crecimiento.

Recuperar esta trayectoria es fundamental, porque el desarrollo del mercado de capitales ha sido históricamente uno de los motores del crecimiento económico chileno. Entre 1961 y 2001 explicó 1,5 de los 2,7 puntos porcentuales del crecimiento anual del PIB per cápita del país (Hernández y Parro, 2004), y más recientemente la industria de fondos de inversión aportó 1,18 puntos porcentuales adicionales al PIB per cápita entre 2014 y 2022 (González y Larraín, 2023). Dinamizar nuevamente el mercado de capitales permite bajar el costo de uso del capital y con ello impulsar la actividad económica, pero además tiene un efecto directo sobre las familias chilenas, ya que un mercado de capitales más profundo y eficiente reduce el costo del financiamiento hipotecario y acerca a más chilenos al sueño de la casa propia.

OFICINA
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

El Banco Central de Chile, en su Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2025, utilizando la misma metodología del FMI y el Banco Mundial, confirma este diagnóstico con mayor detalle. Chile se ubica sistemáticamente por sobre sus pares regionales y por sobre la mediana esperada para su nivel de ingreso, tanto en profundidad como en acceso, pero se mantiene por debajo de las economías avanzadas, pequeñas y abiertas, así como de las economías avanzadas en general, lo que ocurre especialmente en la dimensión de eficiencia (Gráfico N°1). Es esta brecha de eficiencia la que ayuda a explicar por qué, pese a su profundidad relativa, el mercado de capitales chileno sigue transmitiendo costos de intermediación mayores a los de una economía desarrollada. El objetivo de esta reforma es precisamente avanzar en las tres dimensiones que componen este índice, profundidad, acceso y eficiencia, para cerrar la brecha que aún separa a Chile de las economías desarrolladas.

Gráfico N°1. Índice de desarrollo de mercados financieros
(valores del índice)



Nota: Los indicadores de profundidad, acceso y eficiencia forman parte del Financial Development Index (FDI) elaborado por el FMI. Estos se expresan en una escala de 0 a 100, donde valores más altos reflejan un mayor grado de desarrollo financiero, e incorporan información de los mercados accionarios y de bonos soberanos, bancarios y corporativos.
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Banco Central de Chile.

II. Antecedentes

II.I. Mercado de Capitales

El desarrollo del mercado de capitales ha sido un motor histórico del crecimiento económico chileno. Entre 1961 y 2001, el desarrollo del sistema financiero explicó 1,5 de los 2,7 puntos porcentuales del crecimiento anual del PIB per cápita del país (Hernández y Parro, 2004), y más recientemente, el crecimiento de la industria de fondos de inversión aportó 1,18 puntos porcentuales al aumento del PIB per cápita entre 2014 y 2022 (González y Larraín, 2023).

Sin embargo, ese desarrollo se ha estancado y, en varios indicadores, revertido en la última década y media. La capitalización bursátil de las empresas listadas en bolsa y los montos transados de acciones, medidos como porcentaje del PIB, disminuyeron 107 y 18 puntos porcentuales respectivamente entre 2010 y 2024,

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026 09:45

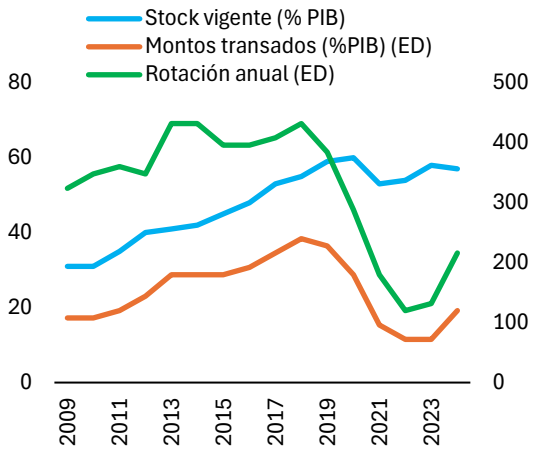
manteniéndose considerablemente por debajo de los niveles observados a comienzos de ese período (Observatorio, 2026). La liquidez del mercado accionario, medida a través de la rotación, muestra el mismo quiebre, ya que se movió entre 10% y 22% del PIB hasta 2020, subió a 26% en 2021 por la liquidación de activos que gatillaron los retiros previsionales, y desde entonces bajó a 16% y 17% en el período 2023 y 2024, revirtiendo buena parte de la mejora de liquidez lograda durante dos décadas (Observatorio, 2026).

El acceso al mercado de capitales también se ha debilitado, tanto desde la oferta de emisores como desde la demanda de inversionistas. El número de sociedades inscritas en la Bolsa de Santiago cayó de 244 en 2006 a 185 en 2025, una disminución acumulada cercana a 24% (Observatorio, 2026), y la evidencia muestra que el deslistamiento de empresas reduce la liquidez del mercado accionario, ya que tras el deslistamiento de compañías del Nasdaq el volumen negociado cayó cerca de dos tercios y los spreads de transacción aumentaron de forma significativa (Harris et al., 2008). Del lado de los inversionistas institucionales, el patrimonio de los fondos small y mid cap se contrajo más de 7% entre 2018 y 2024, después de que las AFP, principales inversionistas de este segmento, retiraran entre 19% y 45% de sus posiciones (Larraín y González, 2026). El acceso de los hogares al mercado tampoco es amplio, pues según la Encuesta Financiera de Hogares del Banco Central de Chile, en 2024 solo un 29% de los hogares declaró poseer activos financieros, los que representan apenas un 7,2% del total de sus activos (Observatorio, 2026).
En el mercado de renta fija se repite el mismo patrón. El stock de bonos se mantiene cerca de sus máximos históricos, alcanzando 59% del PIB en 2019 y ubicándose en 57% a fines de 2024 (Banco Central de Chile, 2025), pero su liquidez se debilitó con fuerza. La rotación de renta fija, entendida como el cociente entre los montos transados y el stock vigente de bonos, se ubicó cerca de 400% y 430% del PIB hasta 2018, cayó a 120% en 2022 y solo se recuperó parcialmente hasta 216% en 2024 (Banco Central de Chile, 2025) (Gráfico N°2), muy por debajo de los niveles previos a esa caída.

El mercado de derivados financieros es la excepción a este estancamiento, particularmente en la cobertura cambiaria. Su desarrollo se inició en 2001 con la adopción del régimen de flotación cambiaria y la apertura de la cuenta de capitales, y se aceleró a partir de la reforma previsional de 2008, que amplió los límites de inversión en el exterior de los fondos de pensiones y, con ello, su demanda por cobertura. La actividad en derivados cambiarios pasó de un promedio diario de transacciones en torno a USD 2.000 millones a principios de los 2000 a cerca de USD 11.500 millones en la actualidad, multiplicándose casi por seis (Banco Central de Chile, 2025) (Gráfico N°3).

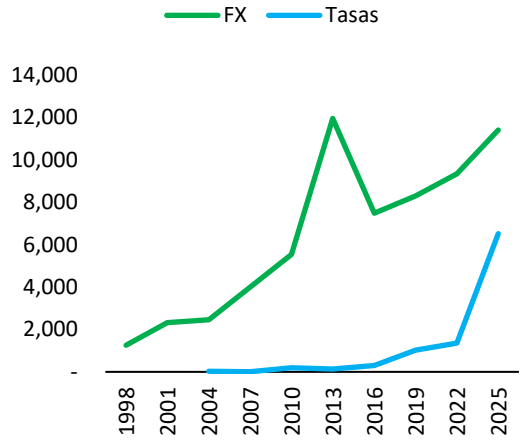
OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°2. Actividad en el mercado de renta fija
(porcentaje del PIB)



Nota: El stock vigente corresponde al valor nominal de los bonos soberanos, bancarios y corporativos en pesos y UF. Los montos transados corresponden al valor de mercado anual negociado en la BCS y OTC. La rotación es el cociente entre los montos transados y el stock vigente.
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°3. Actividad en el mercado de derivados
(promedio diario de transacciones en USD mil)



Fuente: Banco Central de Chile

El monto nocional vigente de derivados bancarios alcanza hoy cerca de USD 2.100 mil millones, del cual un 57% corresponde a derivados de tasas de interés, un 23% a tipos de cambio y un 20% a instrumentos UF-CLP (Banco Central de Chile, 2025). Pero incluso este desarrollo revela la debilidad del resto del mercado, ya que buena parte de su crecimiento responde a que los fondos de pensiones y las compañías de seguros gestionan en el extranjero una porción creciente de sus carteras, en lugar de canalizarla hacia instrumentos locales.

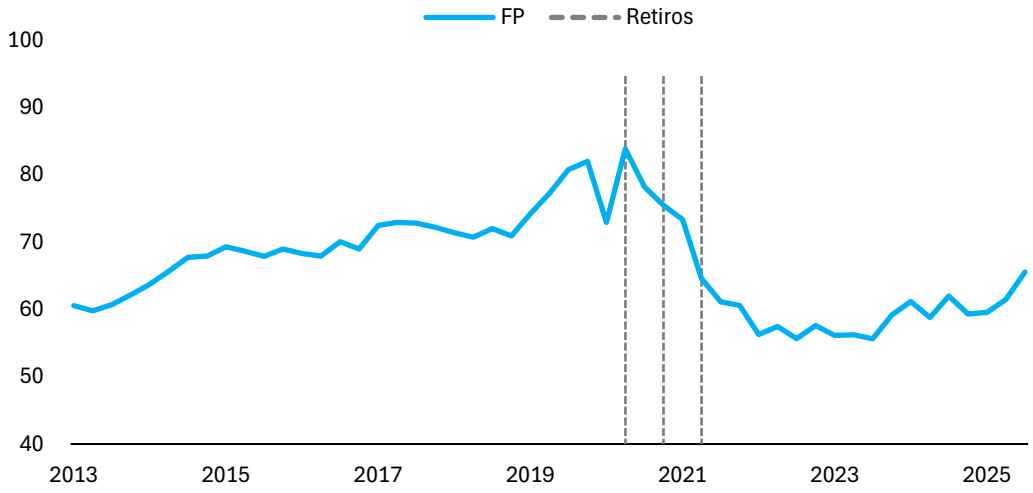
II.II. Acontecimientos adversos en el mercado de capitales

Luego de dos décadas de avances relevantes, una serie de eventos recientes han afectado la profundidad y liquidez estructural del mercado de capitales doméstico, lo que ha contribuido a aumentar la dependencia del financiamiento externo, ha dificultado la acumulación de ahorro, ha limitado el acceso a financiamiento de largo plazo en moneda local y ha incrementado la vulnerabilidad del país ante shocks externos.

Entre estos eventos destacan los retiros de fondos de pensiones realizados entre 2020 y 2021. En tres procesos sucesivos, los afiliados retiraron hasta un 10% de sus ahorros previsionales cada vez, lo que en conjunto significó cerca de US$50.000 millones, equivalente a un 25% de los fondos acumulados a junio de 2020 y a un 18% del PIB de ese año (Observatorio, 2026). Como resultado, los activos administrados por los fondos de pensiones, que a principios de 2020 alcanzaban cerca de 84% del PIB, hoy no superan el 65% (Gráfico N°4). Esta caída explica la disminución en la liquidez del mercado de renta fija descrito en el apartado anterior. Los fondos de pensiones son los principales inversionistas institucionales en el mercado de bonos de largo plazo, por lo que su menor tamaño se tradujo directamente en una menor profundidad de dicho mercado.

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°4. Inversiones de fondos de pensiones
(porcentaje del PIB)



Nota: Las líneas verticales grises indican los trimestres en que se realizaron retiros de fondos de pensiones.
Fuente: Banco Central de Chile.

El Banco Central cuantificó el efecto de esta menor profundidad sobre la resiliencia financiera del país en el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2025. El ejercicio compara la reacción de la economía chilena ante shocks de estrés financiero global en dos períodos, entre 2011 y 2019, de mayor profundidad de mercado, y entre 2021 y 2025, posterior a los retiros previsionales. Las reacciones del tipo de cambio nominal y del índice de estrés soberano local fueron más intensas y persistentes en el segundo período. Este hallazgo es consistente con la evidencia internacional, que muestra que los países con mercados de capitales más desarrollados exhiben una menor sensibilidad de sus tasas soberanas ante shocks externos, tanto de estrés financiero global como de riesgo geopolítico. Esto implica que la profundidad del mercado financiero tiene directa relación con el bienestar de los hogares chilenos, al suavizar el impacto de eventos internacionales, como las crisis financieras.

Otro hecho que contribuyó a la pérdida de dinamismo del mercado financiero fue el establecimiento del impuesto a las ganancias de capital sobre acciones con presencia bursátil, vigente desde 2022 y recientemente corregido por la Ley de Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social. La medida claramente desincentivó la actividad bursátil, ya que el monto transado cayó cerca de 35% el primer año de aplicación plena, equivalente a unos USD 15.000 millones, y no logró su objetivo recaudatorio, pues en 2025 recaudó apenas un sexto de lo proyectado originalmente en el proyecto de ley. Así, solo se agregaron fricciones a un mercado ya debilitado, sin obtener a cambio los recursos fiscales proyectados.

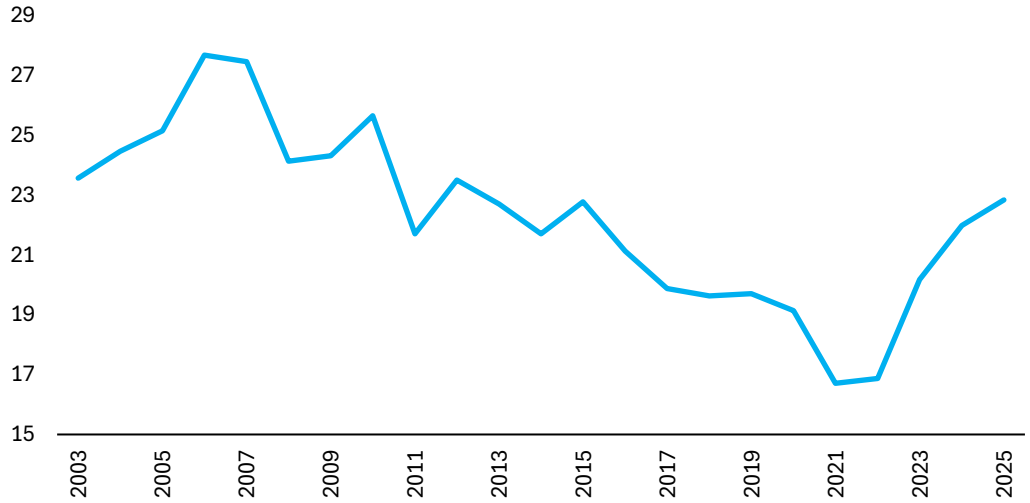
A lo anterior se agrega un rezago normativo más amplio, ya que el marco legal del mercado de capitales no ha sido actualizado de manera integral desde la agenda MKB de 2010-2014, lo que ha generado fricciones acumuladas en materia de tributación, infraestructura y acceso.

Hay varios síntomas de este estancamiento, por ejemplo, la tasa de ahorro se ha reducido desde niveles del orden del 25% del PIB en 2010 a un promedio menor al 20% en los últimos diez años, restringiendo la base de

OFICINA CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

recursos que alimenta al mercado (Gráfico N°5). Por su parte, el mercado accionario ha perdido dinamismo. Mientras países como Brasil, México y Colombia han visto actividad reciente de aperturas a bolsa, la Bolsa de Santiago completa ya siete años sin una apertura en bolsa (IPO) desde que Cencosud Shopping debutara en junio de 2019. Varias compañías han manifestado interés en listarse en este período, pero ninguna ha concretado finalmente su apertura. Esta sequía se refleja también en el número de empresas listadas, que cayó de 244 en 2006 a 185 en 2025, una disminución acumulada cercana a 24% (Observatorio, 2026), estrechando el mercado y su capacidad de financiar el crecimiento de las empresas chilenas. Esta caída afecta directamente la liquidez bursátil, ya que el deslistamiento de empresas reduce el volumen negociado y aumenta los spreads de transacción (Harris et al., 2008).

Gráfico N°5. Ahorro bruto
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

El encarecimiento del financiamiento de largo plazo no se limita al mercado accionario. La pérdida de profundidad del mercado de bonos corporativos ha derivado además en una sustitución de fuentes de financiamiento hacia el exterior, pues la proporción de emisiones de bonos corporativos colocadas en mercados externos saltó a cerca del 90% del total en 2021, frente a algo menos de 50% el año anterior. Esta alternativa, sin embargo, favorece principalmente a las empresas grandes y bien calificadas que pueden acceder a los mercados internacionales, mientras que para las firmas más pequeñas la banca sigue siendo la fuente de financiamiento dominante. En conjunto, el financiamiento de mercado bonos locales y externos representa hoy cerca de un 28% del crédito total de las empresas no financieras (un 20% si se excluye minería), una participación media en comparación internacional, pero por debajo de Estados Unidos y de varios países europeos.

Este deterioro se traduce en costos concretos para la calidad de vida y el poder adquisitivo de los hogares y las pymes, siendo el ejemplo más visible el caso de los créditos hipotecarios, que se aborda en el apartado siguiente. Lo mismo ocurre, en distinta medida, con los créditos de consumo y el financiamiento de las pymes, que enfrentan condiciones más restrictivas cuando el mercado local pierde profundidad.

En síntesis, un mercado de capitales más pequeño deja al país más expuesto a los vaivenes internacionales. Los shocks externos que antes eran amortiguados por los inversionistas institucionales locales hoy se

OFICINA CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

transmiten con más fuerza al tipo de cambio y a la inflación, erosionando el poder adquisitivo de todos los hogares. Por tanto, reconstruir la profundidad y liquidez del mercado de capitales no es solo una agenda para el sector financiero, sino una condición necesaria para abaratar el costo de la vivienda, mejorar las pensiones y proteger los ingresos de las familias chilenas.

Cabe mencionar que la reciente reforma previsional, contenida en la Ley N° 21.735, que incrementa gradualmente durante nueve años la cotización a las cuentas de capitalización individual hasta 4,5 puntos porcentuales de la remuneración imponible, podría, con una implementación gradual progresiva y bien coordinada, profundizar nuevamente el mercado de capitales chileno. Sin embargo, esta reforma solo actúa sobre el volumen de ahorro disponible, y no sobre el marco regulatorio, tributario y de infraestructura que permite a ese ahorro ser canalizado de forma eficiente hacia el financiamiento de la vivienda, el emprendimiento y el crecimiento de las empresas chilenas, elementos que son parte de la causa del estancamiento del mercado de capitales chileno y que el presente proyecto de ley busca enfrentar.

II.III. Financiamiento a empresas de crecimiento e innovación

Las empresas de base tecnológica en etapa inicial y los proyectos de exploración minera temprana comparten un mismo problema estructural en Chile, ya que ambos requieren financiar años de gasto sin generar ingresos ni utilidades, período durante el cual carecen de historial crediticio y sus principales activos son intangibles, de modo que ni el crédito bancario tradicional ni las deducciones tributarias por gasto les resultan útiles.

El mercado chileno de venture capital sigue siendo pequeño y volátil. La inversión alcanzó US$898 millones en 2023, cayó a US$311 millones en 2024 y se recuperó a US$813 millones en 2025 (ACVC, 2025, 2026). Chile lidera la eficiencia relativa de su ecosistema en la región según el VC *Efficiency* Index (Cuántico VP y *Startuplinks*, 2026), aunque permanece lejos de líderes globales como Israel o Estados Unidos, y su industria de capital de riesgo se ha desarrollado de forma estructuralmente dependiente del Estado. Persisten brechas relevantes de financiamiento. La escasez de capital en rondas de crecimiento empuja a un 38% de las *startups* chilenas a constituir su matriz en el extranjero para acceder a financiamiento (ACVC, 2023), un fenómeno que implica pérdida de valor, empleo calificado y base tributaria para el país. Las AFP, principal inversionista institucional del país, tienen participación prácticamente nula porque el régimen de inversión de los fondos de pensiones prohíbe la inversión en fondos de inversión privados, vehículo a través del cual se estructura la mayoría del venture capital local. Los aportes de CORFO han representado en promedio 63,5% de los recursos comprometidos en fondos de capital de riesgo, dejando solo 36,5% al capital privado (Endeavor Chile y Matrix *Consulting*, 2021), lo que expone a la industria a los ciclos de la política pública en lugar del apetito de riesgo del mercado. Los mecanismos de salida bursátil son incipientes, como refleja *ScaleX*, la bolsa alternativa creada por la Bolsa de Santiago y CORFO, que a tres años de su lanzamiento registra solo seis empresas listadas y colocaciones por US$15,7 millones, con más de la mitad de sus patrocinadores habiendo abandonado la plataforma (Diario Financiero, 2025). Con todo, el impacto económico del segmento sí se deja ver en los datos locales, ya que aunque las *scaleups* representan apenas 1,3% de las empresas del país, generaron 43,3% de los nuevos empleos creados entre 2019 y 2022 (Endeavor Chile y Bci, 2024).

En exploración minera, Chile ocupa el cuarto lugar mundial y el primero en América Latina, con un presupuesto de exploración de US$794 millones en 2024, equivalente a 24,7% del total invertido en la región (SONAMI, 2025, con datos de Cochilco y S&P Global). Pero ese presupuesto está concentrado en las etapas de menor riesgo y en las compañías de mayor tamaño. Solo 23,3% se destinó a exploración básica, la etapa temprana que permite descubrir nuevos yacimientos, mientras que 52,2% se destinó a exploración en minas ya en operación. Las compañías *junior*, que son las que históricamente concentran la exploración temprana,

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026 09:45

aportaron apenas 15,5% del presupuesto total y solo US$123,1 millones de los US$794 millones invertidos en el país ese año. De las 159 empresas junior que declararon presupuesto, únicamente ocho realizaron exploración básica, evidenciando la falta de recursos para las etapas más tempranas del desarrollo de nuevos yacimientos, justo el segmento que sostiene la futura base productiva minera del país.

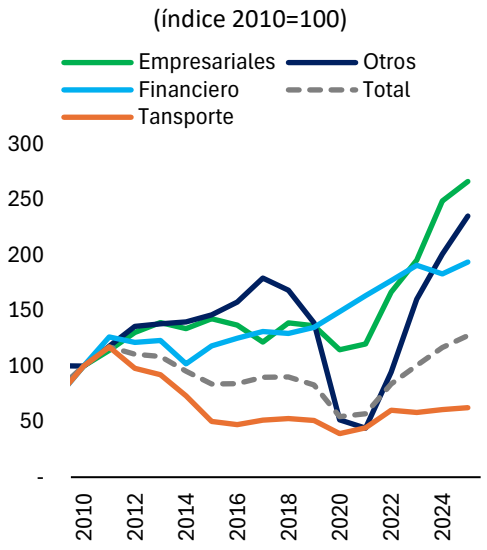
II.IV. Servicios financieros

La matriz exportadora chilena sigue concentrada en recursos naturales, y tanto el FMI en su Article IV (2026) como la OCDE en sus Letters (2025) insisten en la necesidad de diversificarla. El país tiene potencial para llevar a cabo esa diversificación en base a su amplia red de acuerdos comerciales. Chile posee 36 acuerdos comerciales con 66 economías que representan el 89% del PIB mundial y más de 5.100 millones de personas.

Las exportaciones de servicios han ido respondiendo a esa oportunidad. Los servicios empresariales y otros servicios más que duplicaron su volumen desde 2010, y los servicios financieros también crecieron de forma sostenida, casi duplicando su nivel en el mismo período. Pero se quedaron atrás. Mientras empresariales y otros se multiplicaron por más de dos veces y media, los financieros no alcanzaron a duplicarse (Gráfico N°6). No es que el sector carezca de potencial, sino que enfrenta trabas que le impiden desplegarlo al mismo ritmo.

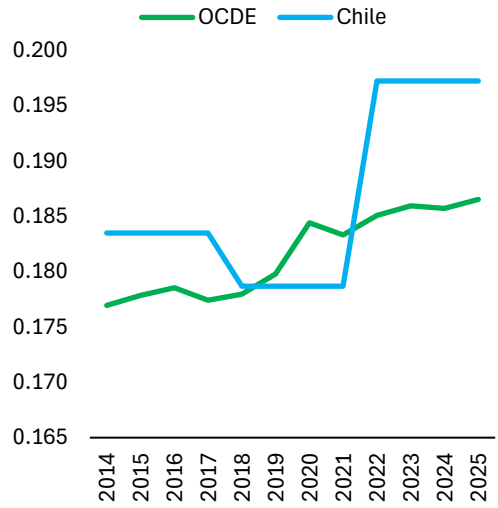
El Índice de Restrictividad del Comercio de Servicios de la OCDE lo confirma. En 2014 Chile tenía un nivel de Restrictividad en servicios financieros similar al promedio del bloque. Desde 2022 se ubicó por sobre ese promedio, justo cuando la tendencia internacional se mantenía relativamente estable (Gráfico N°7). Reducir esas barreras, como la carga de IVA sobre los servicios prestados a no residentes, es lo que permitiría que este sector acompañe el dinamismo que ya muestran otros rubros de exportación de servicios.

Gráfico N°6. Exportación de servicios



Nota: Otros incluye viajes, servicios de telecomunicaciones y servicios personales.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°7. Índice de Restrictividad del Comercio de Servicios: servicios financieros



Nota: El índice varía entre 0 y 1, donde valores más altos indican un mayor grado de restrictividad al comercio de servicios.
Fuente: OCDE

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

III. Acceso a la vivienda y financiamiento hipotecario

III.I. Déficit habitacional

El déficit habitacional cuantitativo admite dos lecturas según la metodología. El Censo 2024, con una definición estricta, contabiliza 491.904 requerimientos de viviendas nuevas, compuestos por 188.355 hogares allegados, 230.907 en condiciones de hacinamiento (núcleos hacinados y hacinamiento no ampliable) y 72.642 en viviendas irrecuperables, concentrados en cerca de la mitad en la Región Metropolitana. La CChC, sobre microdatos CASEN y una definición ampliada, estima el déficit prioritario en 976.000 viviendas; la diferencia se explica sobre todo por la incorporación del allegamiento por incapacidad financiera (que representa el 49% de su medición base), además de campamentos y personas en situación de calle (Tabla N°1). Bajo esta última medición, los sectores medios concentran cerca del 41% del déficit, lo que confirma que la carencia habitacional ya no es un fenómeno exclusivo de los hogares más vulnerables.

Tabla N°1. Requerimiento de viviendas nuevas según metodología

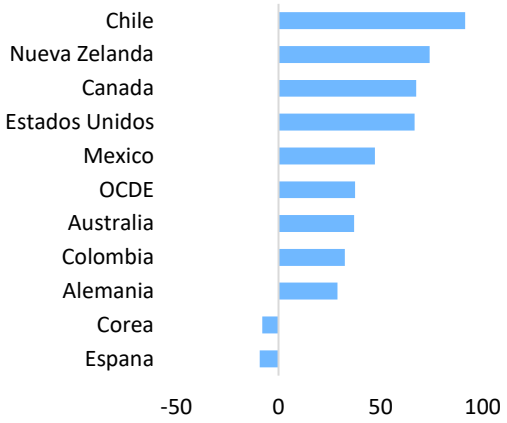
Componente del Requerimiento	Censo 2024 (MINVU)	Balance CChC / CASEN
Allegamiento simple / por Incapacidad Financiera	188.355	412.000
Hacinamiento y núcleos allegados hacinados	230.907	110.000
Viviendas irrecuperables (físicas)	72.642	311.000
Subtotal Déficit Base	491.904	833.000
Exclusión extrema (Campamentos y Calle)		143.000
Total General	491.904	976.000

Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo y Cámara Chilena de la Construcción.

Entre 2010 y 2024 el precio real de la vivienda en Chile subió cerca de 91%, más del doble que el promedio de la OCDE (38%) y por sobre el de la mayoría de las economías comparables (Gráfico N°8). El precio creció más rápido que los ingresos, de modo que la razón precio/ingreso aumentó 21% desde 2015. El alza de precios fue sostenida durante la década de 2010 y situó a Chile entre los mercados con mayor apreciación real de la OCDE. Tras una leve corrección real en 2023 (0,5% a la baja) y 2024 (0,9% a la baja), los precios reales volvieron a crecer en 2025 (4,0%) y a comienzos de 2026 (3,9% anual en marzo) (Gráfico N°9). En el Gran Santiago el precio promedio de venta se ubica en torno a 3.900 UF en departamentos y entre 5.000 y 6.000 UF en casas. El encarecimiento superó el crecimiento de los ingresos reales, y la carga de gasto en vivienda es de las más altas del grupo de comparación: el hogar chileno destina en la mediana 23,7% de su ingreso disponible a vivienda, y 27,3% en el caso de los arrendatarios, por sobre el promedio OCDE de 19,1% y 21,8% (Tabla N°2).

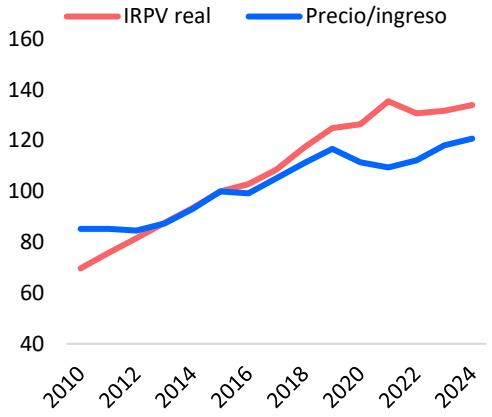
OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°8. Variación Precio de la vivienda 2010-2024
(porcentaje)



Fuente: OCDE Affordable Housing Database 2025.

Gráfico N°9. Evolución precios de la vivienda y relación precio/ingreso
(índice)



Fuente: Banco Central de Chile y OCDE Affordable Housing Database 2025.

Tabla N°2. Proporción de gasto en vivienda respecto a la mediana de ingreso

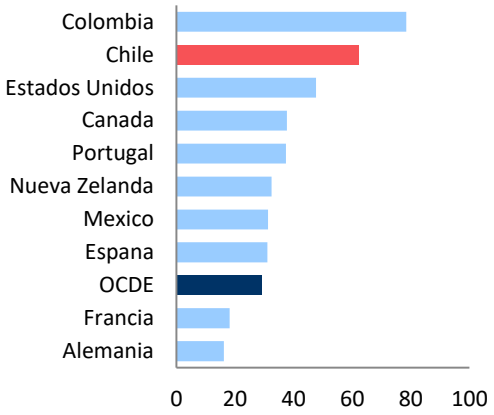
Gasto en vivienda / ingreso (mediana, %)	Proporción con hipoteca	Arrendatario	Total
Chile	17,9	27,3	23,7
OCDE	15,6	21,8	19,1
Estados Unidos	15,1	24,4	18,8
España	15,9	23,5	19,1
Colombia	16,3	20,9	20,4

Fuente: OCDE Affordable Housing Database (HM1.2, HC1.2) 2025.

La posición de Chile respecto de la OCDE es desfavorable en las tres dimensiones que definen la asequibilidad. En **precios**, la apreciación real acumulada desde 2010 (91%) supera con holgura al promedio del bloque (38%) y a economías como Estados Unidos (67%) o Alemania (29%). En la relación entre **precios e ingresos**, el deterioro desde 2015 (21%) también se ubica por sobre la OCDE (16%), aunque por debajo de casos como Portugal (49%) o Canadá (37%). Donde la brecha es más aguda es en el **acceso de los hogares de menores ingresos**: el 62% del quintil más pobre destina más del 40% de su presupuesto a vivienda, cifra que sube a 69% entre los arrendatarios y que solo es superada por Colombia en el grupo, muy por sobre el 29% promedio de la OCDE (Gráfico N°10). A ese cuadro se suma una carencia estructural de stock, ya que con cerca de 290 viviendas por cada mil habitantes, Chile presenta la menor dotación del conjunto comparado, lejos de valores como los de Alemania (510) o Portugal (571) (Gráfico N°11).

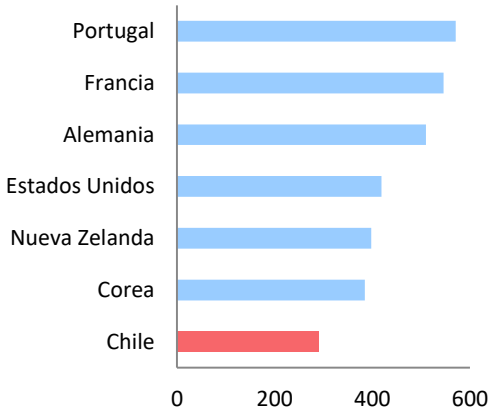
OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°10. Gasto en vivienda sobre el ingreso, comparación internacional
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°11. Viviendas por cada mil habitantes, comparación internacional
(número de viviendas por cada mil habitantes)



Fuente: OCDE Affordable Housing Database

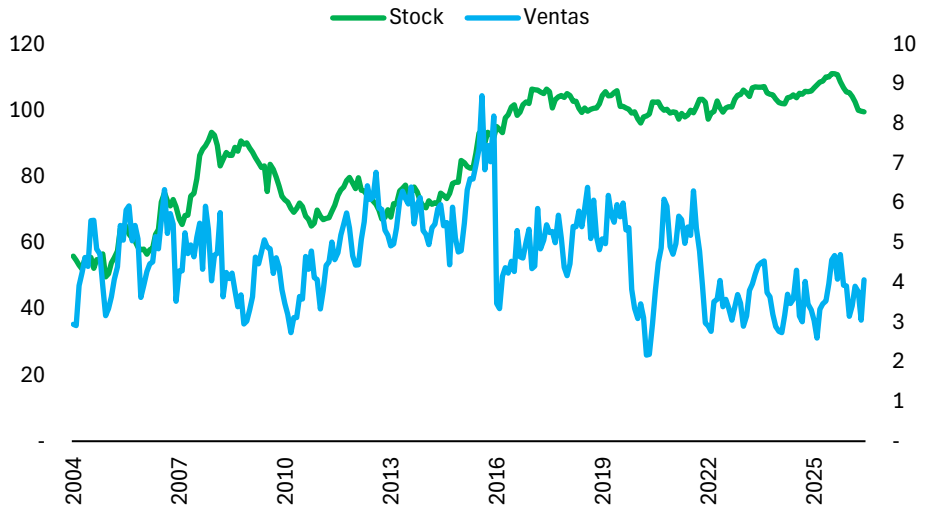
III.II. Debilidad en la demanda

La debilidad del mercado inmobiliario se refleja en el exceso de oferta disponible y en el tiempo que toma absorberla, resultado de la interacción entre una demanda debilitada y un stock que siguió acumulándose. Entre 2004 y 2019 el país comercializó en promedio cerca de 59.000 viviendas nuevas al año, con una oferta disponible en torno a 80.000 unidades. Desde 2022 esa relación se invirtió, ya que las ventas promedian unas 43.000 unidades anuales, mientras el stock se ha mantenido por sobre las 100.000 unidades, alcanzando un máximo de 111.000 en julio de 2025 (Gráfico N°12). En 2025 las ventas crecieron 13% respecto del año anterior y el stock inició una senda bajista que lo llevó a cerca de 99.500 unidades a junio de 2026, algo más de 10% por debajo de aquel máximo. Con todo, la comercialización acumulada en los últimos doce meses, en torno a 47.000 viviendas, se mantiene muy por debajo de su promedio histórico.

La velocidad de ventas resume ambas dimensiones en un solo indicador, que corresponde al número de meses que tomaría agotar la oferta disponible si se mantuviera el ritmo de comercialización reciente, de modo que un valor más alto da cuenta de un mercado más lento. Entre 2004 y 2019 este indicador promedió cerca de 17 meses; desde 2022 promedia cerca de 30 meses, con un máximo de 41 meses en febrero de 2025. El deterioro es persistente desde 2021 y se observa en todos los segmentos, ya que en los últimos cuatro años la velocidad promedió 32 meses en departamentos y 17 meses en casas. En la segunda mitad de 2025 la implementación del subsidio a la tasa y de la garantía estatal FOGAES permitió mejoras puntuales, con velocidades de 27 meses para departamentos y 16 meses para casas, que no lograron sostenerse al iniciar 2026.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°12. Stock y venta de viviendas mercado inmobiliario nacional
(número de unidades)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La oferta de viviendas nuevas alcanzó máximos históricos en 2025 y sobrepasó el récord de 107.000 unidades disponibles registrado en 2023 y, al primer trimestre de 2026, se ubicó en torno a 104.000 unidades tras un descenso anual de 3%. La acumulación responde al debilitamiento de las ventas arrastrado desde 2021, a la alta incidencia de desistimientos entre 2022 y 2025, y a un ingreso de nuevos proyectos que, si bien se ubica por debajo de sus promedios históricos, ha superado el ritmo de absorción del mercado. Cerca de 43.000 viviendas terminadas permanecen disponibles a la venta, equivalentes al 41% de la oferta total, cifra muy por sobre el promedio de 18% registrado entre 2015 y 2021.

El deterioro se refleja con claridad en los plazos de absorción. Al primer trimestre de 2026 se estiman 30 meses para agotar la oferta nacional, 32 meses en departamentos y 20 meses en casas, frente a los 19, 21 y 11 meses, respectivamente, que se requerían antes de la pandemia. En ese contexto, las ventas proyectadas para 2026 alcanzan unas 48.000 unidades en el escenario base y, pese a representar un crecimiento anual de 6%, se mantienen muy por debajo del promedio histórico de 59.000 transacciones anuales **(Tabla N°3).**

Tabla N°3. Indicadores del mercado inmobiliario

Indicadores nacionales (CChC, 2026)	Valor	Referencia
Oferta de viviendas nuevas	104.000	récord 107.000 en 2023
Terminadas sin vender	43.000	41% de la oferta (histórico 18%)
Meses para agotar la oferta	30	19 antes de la pandemia
Ventas proyectadas 2026	48.000	promedio histórico 59.000

Fuente: Cámara Chilena de la construcción, informe MACh 2026.

El ajuste reciente del stock proviene exclusivamente del segmento de departamentos, con un descenso de 4% en sus unidades disponibles, en contraste con la estabilidad del stock de casas. Asimismo, el subsidio a la tasa

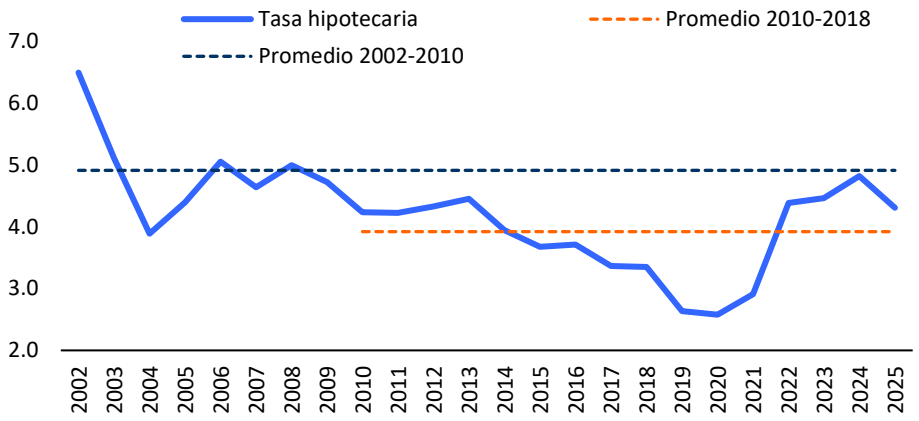
OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

ha incidido favorablemente sobre el stock de viviendas terminadas, particularmente en unidades con precios inferiores a 4.000 UF, que ha disminuido respecto de los máximos alcanzados en los últimos dos años.

III.III. Acceso a financiamiento

El deterioro del acceso responde principalmente al costo del crédito. La tasa hipotecaria se duplicó respecto de su mínimo, desde 2,6% en 2020 hasta cerca de 5% en 2023 y 2024, y en 2025 y 2026 ha cedido a un rango de 4,0% a 4,5%, en parte por el subsidio transitorio a la tasa, aunque se mantiene sobre los niveles previos a los retiros de fondos de pensiones y con tasas largas al alza (Gráfico N°13). El índice de acceso a la vivienda (índice de acceso a la vivienda IAV 2019-2023, Caples UC) cayó más de 20% entre 2019 y 2023, cerca de 30% en casas de la Región Metropolitana. Al descomponer esa caída, el alza de la tasa de interés explica la mayor parte (del orden de 19,6 puntos en casas), muy por sobre el aporte del precio (7,2 puntos), mientras el crecimiento del ingreso real atenúa apenas el efecto (3,1 puntos). En 2024 el índice se ubica en 86 para casas y 81 para departamentos, bajo el umbral de 100 que señala ingreso suficiente para calificar. A la restricción de tasa se agregan las condiciones de plazo, entre 20 y 30 años, y el pie exigido. El subsidio a la tasa, diseñado con un tope de 50.000 viviendas, tendría un efecto relevante sobre la demanda, ya que una baja de 100 puntos base se asocia a un aumento de ventas de entre 17% y 24%.

Gráfico N°13. Tasa de interés promedio de los créditos hipotecarios
(tasa)

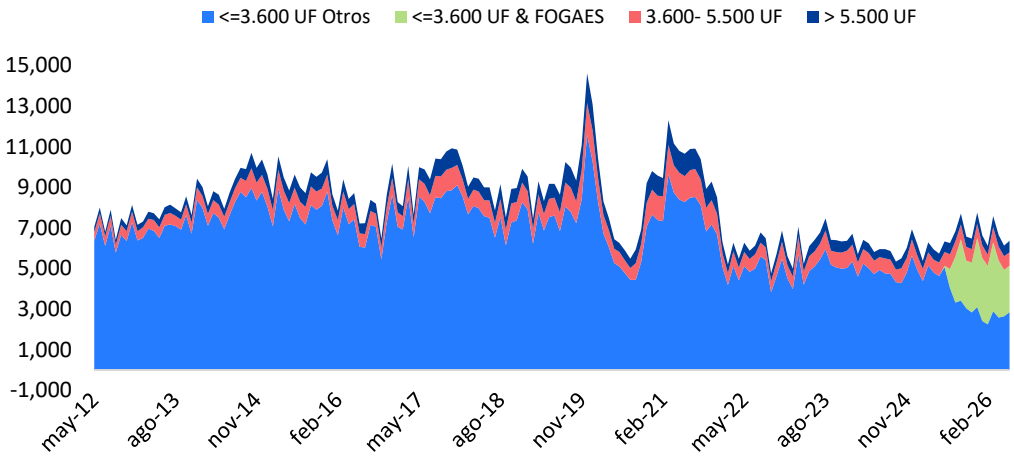


Fuente: Banco Central de Chile.

El financiamiento hipotecario acompaña el ciclo de la demanda. Tras un máximo cercano a 123.000 operaciones en 2021, el flujo de créditos para vivienda cayó a un rango de 72.000 a 77.000 anuales entre 2022 y 2025, una contracción del orden de 40%, con montos que bajaron desde unos 363 millones de UF a cerca de 220 millones. El crédito se concentra en los tramos de menor precio, ya que en 2025, el 82% de las operaciones correspondió a viviendas de hasta 3.600 UF, 11% al tramo de 3.600 a 5.500 UF y 8% sobre 5.500 UF. En este contexto se despliega la garantía estatal FOGAES, que en 2025 respaldó cerca de 14.500 operaciones y mantiene un ritmo alto en 2026, orientada a suplir la exigencia de pie en los segmentos objetivo (Gráfico N°14).

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Gráfico N°14. Evolución del número de créditos hipotecarios
(número de operaciones)



Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

IV. Medidas incluidas en el Proyecto de Ley de Mercados de capitales

A partir del diagnóstico macroeconómico presentado en la sección anterior, se identifican las medidas del proyecto de ley con mayor incidencia sobre las perspectivas de crecimiento, las que se explican a continuación.

IV.I. Creación de FONAVI

El proyecto de ley crea el Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI) como una persona jurídica de derecho público, con patrimonio propio y duración indefinida, administrada por el Banco del Estado de Chile y fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Su objeto es facilitar el acceso al financiamiento habitacional de largo plazo, promover la liquidez y profundidad del mercado hipotecario y movilizar capital público y privado hacia el financiamiento de viviendas, dando prioridad a la adquisición de la primera vivienda, sin excluir las demás operaciones comprendidas en su objeto.

FONAVI opera mediante fondos que adquieren créditos hipotecarios originados por instituciones financieras, siguiendo la lógica de un mercado hipotecario secundario. Como regla general, las entidades adjudicatarias originan los créditos después de un procedimiento competitivo, bajo las condiciones previamente establecidas en sus bases, y posteriormente los transfieren al fondo. La adquisición proporciona liquidez a las entidades originadoras y puede reducir sus requerimientos de capital, dependiendo del tratamiento regulatorio de la transferencia y del riesgo retenido, ampliando su capacidad de otorgar nuevos créditos. El

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026
09:45

mecanismo combina recursos patrimoniales de origen fiscal con financiamiento mediante deuda, que podrá contar con garantía estatal.

- **Estructura y administración.** FONAVI constituye fondos de inversión regidos por la Ley N° 20.712, con prevalencia de las disposiciones especiales de la ley que lo crea. Sus patrimonios son independientes entre sí y del patrimonio propio del FONAVI. Ni FONAVI ni sus fondos pueden originar hipotecas, financiar directamente a los deudores o contratar personal. BancoEstado administra estos vehículos, con obligaciones de separación funcional, prevención de conflictos de interés, supervisión interna y rendición periódica de cuentas.

- **Adquisición de créditos y condiciones financieras.** Los procedimientos competitivos establecen las características de los créditos, los montos a adquirir, el porcentaje máximo de financiamiento, los plazos, las comisiones y las demás condiciones aplicables. El valor máximo de las viviendas no puede superar las **6.000 UF**. La tasa de interés máxima ofrecida a los deudores se determina sobre la base del costo ponderado del capital del respectivo fondo, conforme a la metodología de las bases. El proyecto no fija una tasa hipotecaria numérica, una reducción predeterminada de tasas ni un porcentaje obligatorio de financiamiento del 90%.

- **Entidades participantes.** Pueden participar bancos y sus filiales, cooperativas de ahorro y crédito, compañías de seguros, administradoras de mutuos hipotecarios endosables, cajas de compensación y otras entidades habilitadas conforme a la ley y la normativa de la CMF. BancoEstado participa en igualdad de condiciones respecto de los demás oferentes. La adjudicación considera, entre otros factores, el destino a primera vivienda, las condiciones ofrecidas al deudor, las comisiones, la calidad de los activos y su perfil de riesgo.

- **Patrimonio, endeudamiento y garantía.** Cada fondo puede emitir cuotas de una sola serie que, conforme al artículo 5, serán suscritas y pagadas por FONAVI con cargo a los aportes fiscales. Estas cuotas no pueden enajenarse, cederse, gravarse ni ser objeto de oferta pública. Los fondos pueden emitir deuda de oferta pública y contratar financiamiento, manteniendo pasivos por hasta diez veces su patrimonio, bajo los criterios de cálculo y supervisión que establezca la CMF. Sus obligaciones podrán contar con garantía del Estado, otorgada conforme al artículo 40 del Decreto Ley N° 1.263. Una vez otorgada, la garantía será irrevocable mientras las obligaciones garantizadas permanezcan vigentes, respondiendo el Estado, a lo menos, de forma subsidiaria.

- **Retención de riesgo.** Las entidades originadoras deben mantener una exposición de primera pérdida mediante un deducible aplicado individualmente a cada crédito transferido. La proporción depende del riesgo de la operación y de las reglas del fondo y de las bases, sin que la ley establezca un porcentaje uniforme. Esta obligación permanece mientras el crédito integre el patrimonio del fondo. Las cuotas absorben las pérdidas posteriores a las que corresponde asumir a las entidades originadoras.

- **Capitalización fiscal.** El artículo primero transitorio autoriza aportes al patrimonio del FONAVI y la suscripción y pago de cuotas de sus fondos por un monto total de **hasta US$2.000 millones**, enterables en una o más oportunidades dentro de los **36 meses siguientes a la publicación de la ley**. Un aporte inicial de **US$500 millones** debe efectuarse antes de constituir el primer fondo. Se trata de un máximo autorizado, cuya distribución temporal y asignación entre el patrimonio del FONAVI y sus fondos deben considerarse al estimar la capacidad efectiva de financiamiento.

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026
09:45

- **Implementación y duración.** El primer fondo debe constituirse dentro de los 12 meses siguientes a la publicación. El reglamento de garantía estatal debe dictarse dentro de seis meses y la normativa de la CMF necesaria para aplicar el régimen, dentro de nueve meses. Al no contemplarse una fecha especial de vigencia para FONAVI, resulta aplicable la regla general del primero de enero siguiente a la publicación. La compra efectiva de créditos dependerá de la constitución y capitalización de los fondos, su financiamiento y la ejecución de los procedimientos competitivos. FONAVI tiene duración indefinida; los plazos de implementación y capitalización no constituyen una fecha de término de sus operaciones.

IV.II. Ahorro Voluntario de la Vivienda (AVV)

El régimen de Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV) constituye un instrumento de ahorro de destino habitacional orientado a facilitar la acumulación del pie para adquirir una primera vivienda, nueva o usada. Su diseño vincula una bonificación fiscal complementaria al cumplimiento de un período mínimo de aportes estables y continuos y a una meta de ahorro equivalente, al menos, al 7% del valor de la vivienda. Cumplidos los requisitos, contempla una bonificación estatal del 3%, sujeta al máximo anual establecido por el Ministerio de Hacienda, para completar el pie.

El ahorro mínimo y la bonificación permiten reunir conjuntamente un 10% del valor de referencia de la propiedad cuando se aplica íntegramente el aporte estatal del 3%. Este mecanismo es complementario al FONAVI, ya que el AVV facilita la acumulación del aporte inicial y FONAVI busca ampliar la disponibilidad y mejorar las condiciones del financiamiento hipotecario. Sin embargo, el acceso al AVV no garantiza la aprobación de un crédito ni obliga a financiar el 90% restante. Bajo el supuesto de entrada en vigor del AVV durante 2027, la ventana legal de solicitudes de bonificación comenzaría durante 2030, una vez transcurridos los primeros 30 meses de vigencia.

- **Titularidad e instituciones administradoras.** La cuenta de capitalización habitacional puede abrirse individualmente o en cotitularidad entre cónyuges, cualquiera sea su régimen patrimonial, o convivientes civiles con acuerdo de unión civil vigente. Ninguna persona puede ser titular o cotitular de más de una cuenta simultáneamente. Pueden administrarla instituciones autorizadas por la CMF, entre ellas bancos, administradoras de fondos, compañías de seguros de vida, cooperativas de ahorro y crédito y cajas de compensación, sujetas a los requisitos correspondientes.

- **Régimen y plazo de aportes.** Los aportes deben ser estables en su monto, sin que sean inferiores al valor pactado en UF, y continuos conforme a una periodicidad mensual, bimestral, trimestral o semestral. Se permiten aportes extraordinarios. El período mínimo es de **30 meses completos**, contados desde el primer día del mes siguiente a la apertura de la cuenta. La interrupción o disminución de los aportes suspende el cómputo del plazo en los términos reglamentarios, sin provocar la pérdida del saldo ni de su rentabilidad. El reglamento establecerá excepciones fundadas en circunstancias objetivas, como cesantía involuntaria, incapacidad, enfermedad grave, catástrofes o maternidad y paternidad.

- **Meta de ahorro y viviendas elegibles.** Para acceder a la bonificación debe acreditarse un saldo efectivamente ahorrado, incluida su rentabilidad, equivalente al menos al 7% del valor de una vivienda que no exceda de 6.000 UF. Se computan los recursos traspasados desde cuentas de ahorro para la vivienda y otros instrumentos admitidos para acreditar ahorro habitacional, sin que ese

OFICINA CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

traspaso dispense por sí mismo del período mínimo de aportes. El valor de referencia corresponde a una tasación comercial realizada por un tercero independiente, conforme al artículo 13.

- **Bonificación y condición de primera vivienda.** El Estado contempla una bonificación complementaria del 3% del valor de la vivienda, con un máximo en UF fijado anualmente por Hacienda dentro de los límites legales. Un ahorro superior al 7% no incrementa proporcionalmente la bonificación. El beneficio se otorga por una sola vez respecto de cada vivienda y no aumenta por el número de cotitulares. Ninguno de los adquirentes debe ser ni haber sido propietario o asignatario de otra vivienda, total o parcialmente, con excepción del dominio adquirido por herencia. Este requisito se verifica tanto al solicitar el beneficio como al celebrar la escritura. El cotitular que no adquiere el dominio conserva su derecho a solicitar la bonificación por una sola vez.

- **Protección y movilidad del ahorro.** Los aportes propios y su rentabilidad son inembargables hasta 360 UF por cuenta, mientras la bonificación cuenta con protección específica; estas reglas no son oponibles a deudas por pensiones alimenticias decretadas judicialmente. Como regla general, los recursos constituyen un patrimonio separado del de la administradora, con una excepción para los planes estructurados como depósitos u operaciones de captación, sujetos al régimen de la institución respectiva. Se permite traspasar la totalidad de la cuenta entre instituciones sin interrumpir el período mínimo. El traspaso puede tener una comisión fija; existen supuestos específicos de traslado gratuito, entre ellos el efectuado dentro del plazo de aviso de una modificación de costos.

- **Determinación y pago del beneficio.** La institución administradora presenta los antecedentes al Servicio de Impuestos Internos, que determina la bonificación y resuelve dentro de **60 días hábiles**, previo requerimiento de subsanación cuando corresponda. Tesorería paga a la institución, que deposita los recursos en una subcuenta separada hasta aplicarlos al precio de compra con ocasión de la escritura. Si se agota la disponibilidad presupuestaria, las solicitudes que cumplen los requisitos quedan aprobadas y su pago se imputa con prioridad al ejercicio siguiente, por orden de presentación y con reajuste por IPC.

- **Escrituración y restitución**. La escritura debe celebrarse dentro del plazo reglamentario, que no puede exceder de 12 meses desde el pago de la bonificación. La institución debe acreditar la inscripción del dominio ante el SII dentro de los 120 días corridos siguientes a la escritura. El incumplimiento de estos plazos, el retiro de recursos antes de escriturar o la disolución de la cotitularidad antes de ese acto dan lugar a la restitución de la bonificación y su rentabilidad, conforme a las reglas del artículo 21.

- **Tributación y retiros.** La rentabilidad del ahorro, la bonificación estatal y su rentabilidad se consideran ingresos no constitutivos de renta bajo las condiciones del régimen. Si se retiran recursos para fines distintos de la adquisición de la primera vivienda, la rentabilidad de los aportes propios queda sujeta a las reglas generales de tributación, con exención del Impuesto de Primera Categoría. Además, el retiro puede suspender o extinguir el cómputo del período mínimo y, si la bonificación ya está depositada, exige su restitución conforme al artículo 21. No se aplica una regla de devolución equivalente al 4% del retiro.

- **Compatibilidad con otros beneficios.** La bonificación no es compatible con los aportes habitacionales del Ministerio de Vivienda y Urbanismo ni con los aportes adicionales, públicos o privados, a que sus programas se refieran. Esta restricción impide acumular dichos beneficios, pero no equivale a exigir

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

que el solicitante sea inelegible para los programas MINVU. El articulado no establece un umbral específico de ingresos ni un tramo del Registro Social de Hogares para acceder al AVV.

- **Vigencia y ventana de solicitudes**. El régimen entra en vigor 90 días después de la publicación de la ley. Las solicitudes de bonificación deben presentarse dentro de una ventana de cinco años, contada desde el vencimiento del mes 36 siguiente a esa entrada en vigor. Si esta ocurre durante 2027, la ventana se extenderá desde la fecha correspondiente de 2030 hasta 2035, pudiendo abarcar fracciones de ambos años calendario. Cada solicitante debe cumplir, además, su propio período mínimo de aportes, salvo excepción reglamentaria. Las solicitudes oportunamente presentadas pueden resolverse y pagarse después del cierre; las cuentas y su régimen tributario subsisten.

La ventana temporal de la bonificación AVV y la capacidad financiera del FONAVI constituyen restricciones distintas. La primera está fijada expresamente por el proyecto; la segunda depende de la capitalización efectiva de los fondos, su endeudamiento, los montos financiados y la evolución de sus activos y pasivos. Por ello, el plazo de agotamiento de capacidad estimado previamente debe recalcularse con los nuevos parámetros y no puede interpretarse como la duración legal del FONAVI ni como una fecha automática de término del AVV.

IV.III. Exención IVA a exportación de servicios Financieros

El artículo 12, letra E), N° 16 de la Ley de Impuesto al Valor Agregado (IVA) exime de dicho impuesto a los ingresos derivados de servicios de exportación, en tanto sean prestados total o parcialmente en Chile para "ser utilizados en el extranjero". Sin embargo, el Servicio de Impuestos Internos ha interpretado restrictivamente esta disposición, entendiendo que la exención no resulta aplicable cuando los efectos económicos del servicio se producen en Chile, como ocurre cuando los servicios de administración de inversiones se refieren a fondos ubicados dentro del país.

Esta interpretación encarece en 19% la contratación de servicios de gestión, asesoría y administración patrimonial provistos por empresas chilenas a clientes extranjeros, en circunstancias de que el estándar internacional es no gravar con este impuesto a los servicios de exportación, lo que resta competitividad a la industria financiera nacional frente a otras jurisdicciones de la región.

Por este motivo, el proyecto de ley incorpora una precisión a la Ley de Impuesto al Valor Agregado, estableciendo que, respecto de los servicios de gestión, asesoría, o consultoría financiera, y servicios de administración patrimonial integral, se entenderá que se cumple el requisito de que los servicios son utilizados en el extranjero, de manera que puedan acceder a la exención. Con ello se mejora la competitividad tributaria de las empresas chilenas frente a empresas de otras jurisdicciones, con un efecto fiscal casi nulo en cuanto a menores ingresos actuales, ya que no existe una industria relevante de prestación de servicios de asesorías y administración patrimonial de no residentes, y con un potencial efecto fiscal positivo por la vía de una mayor contratación de servicios y una mayor inversión dentro del país. La medida se enmarca en el conjunto de disposiciones del proyecto destinadas a que Chile se consolide como una plataforma financiera regional.

Desde la óptica del marco teórico, la medida opera por el canal externo, ya que habilita una actividad exportadora que hoy no se realiza de manera relevante en el país, cuyo mayor volumen se traduce en valor

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026 09:45

agregado doméstico adicional. Ello constituye una ganancia de eficiencia en la asignación de recursos (A), al evitar que una actividad transable que Chile puede proveer competitivamente se localice en otras jurisdicciones por razones exclusivamente tributarias. La consolidación del sector supondría además capital humano especializado (L) e inversión de la industria que se instale (K), efectos de segundo orden que no se cuantifican en esta estimación.

IV.IV. Nuevo estatuto tributario para empresas de crecimiento

El proyecto de ley crea el *Estatuto de Incentivos para la Inversión en el Segmento Junior de la Bolsa*, que habilita a las bolsas, previa aprobación de la CMF, a constituir un segmento especial y diferenciado del segmento general, en el que los emisores se clasifican, según su giro principal, como Emisores de Innovación y Crecimiento o como Emisores de Exploración Minera.
Esta simplificación busca ser una racionalización de la carga regulatoria, reduciendo exigencias de forma proporcional a la etapa de desarrollo del emisor en cuanto a requisitos de inscripción, oferta pública e información.

Junto con esta simplificación regulatoria, se establece un conjunto de beneficios tributarios para quienes inviertan en dichos emisores, entre ellos un ingreso no constitutivo de renta sobre el mayor valor obtenido en la enajenación de sus acciones, un crédito contra el impuesto global complementario equivalente al 35% de la inversión efectuada, la deducción de las pérdidas sufridas y, tratándose de los emisores de exploración minera, un mecanismo de traspaso de los gastos de exploración greenfield hacia los inversionistas que financiaron su ejecución.

Adicionalmente, se incluye también un diferimiento del impuesto a ganancias de capital en venta de empresas de crecimiento, si es que esta se invierte en empresas de este régimen y por último, un impuesto a las ganancias de capital reducido a 10%, sujeto a período mínimo de tenencia de 3 años.

Para ser clasificado como Emisor de Innovación y Crecimiento, el emisor deberá acreditar (además de los requisitos del artículo 8° del proyecto de ley) que su actividad principal consiste en el desarrollo, producción o comercialización de bienes, servicios, procesos o modelos de negocio basados en innovación tecnológica, científica o de base digital susceptibles de escalamiento, y que:

a) Sus ingresos operacionales del último ejercicio no excedan de 200.000 unidades de fomento, o bien que, excediéndolos, la sociedad haya iniciado actividades hace menos de cinco años; y
b) Presente un plan de negocios con proyecciones a cinco años, la descripción de sus riesgos, de su propiedad intelectual y del uso proyectado de los fondos.

En tanto, para ser clasificado como Emisor de Exploración Minera (además de los requisitos del artículo 8° del proyecto de ley) que:

a) Su objeto principal es la Exploración Greenfield;
b) Es titular, o tiene derecho de opción, cesión o arrendamiento vigente e inscrito, sobre concesiones mineras o sobre pedimentos o manifestaciones en trámite. Los gravámenes, prohibiciones,

OFICINA CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

limitaciones al dominio y litigios pendientes que afecten dicha propiedad minera deberán constar en el Informe Técnico Minero y en los antecedentes de la solicitud de inscripción, y no impedirán la inscripción a menos que, por su naturaleza o entidad, impidan la ejecución del programa de Exploración Greenfield;

c) Cuenta con un Informe Técnico Minero, de antigüedad no superior a 12 meses, elaborado por una persona competente independiente, que describa la propiedad minera, su historial, los recursos y reservas si los hubiere, los riesgos geológicos y el programa de exploración propuesto;
d) Presenta un programa de Exploración Greenfield con presupuesto detallado.

El emisor no estará obligado a acreditar ingresos, utilidades ni flujos operacionales, ni a presentar historial de operación. Deberá, en cambio, informar semestralmente a sus accionistas el estado de avance y los resultados del programa, y actualizar el Informe Técnico Minero cada vez que se produzca un hallazgo o resultado relevante y, en todo caso, a lo menos una vez al año. Por otro lado, no podrá clasificarse como Emisor de Exploración Minera el emisor cuya actividad principal consista en Exploración Brownfield.

De este modo, estos cambios buscan fortalecer el desarrollo de empresas en su etapa inicial de crecimiento, tanto en el mundo start-up como relacionado a la exploración minera.

IV.V. Mejoras en eficiencia y menor costo de uso del capital

A diferencia de FONAVI, el Ahorro Voluntario para la Vivienda, la exención de IVA a la exportación de servicios financieros y el Estatuto de Incentivos para la Inversión en el Segmento Junior de la Bolsa, que crean mecanismos o incentivos específicos con un objetivo acotado, el resto de las medidas del proyecto de ley, cerca de treinta en total, no persigue un objetivo individual propio. Cada una remueve una fricción puntual del mercado de capitales, y su efecto común es abaratar el costo al que las empresas chilenas acceden a financiamiento de largo plazo. Por ese motivo se cuantifican de manera agregada a través del canal de costo de uso del capital, en vez de una por una.

Para ordenar esta variedad de medidas, resulta útil agruparlas (algunas de ellas) según las mismas tres dimensiones del Financial Development Index del FMI que se usaron en el diagnóstico de la sección de Antecedentes, que son precisamente profundidad, acceso y eficiencia, las tres dimensiones que Chile busca mejorar.

Profundidad, entendida como más instrumentos y mercados donde invertir. El artículo 107 de la Ley sobre Impuesto a la Renta reemplaza el requisito de presencia bursátil, que hoy cumplen solo 59 de 185 empresas listadas equivalentes a un 32%, por un capital flotante mínimo de 15%. Con ello amplía el ingreso no renta a la ganancia de capital a un universo mucho mayor de acciones, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, e incorpora valores extranjeros, derivados y mutuos hipotecarios como instrumentos elegibles. El artículo 104 simplifica también la exención para instrumentos de renta fija. Se crea además un régimen general de ganancias de capital con tasa única de 10% y tenencia mínima de 5 años, que homologa a Chile con los estándares que usan Estados Unidos y el Reino Unido. Los mini-bonos, por su parte, abren el financiamiento vía bonos a la mediana empresa.

Acceso, entendido como más actores que pueden participar y menos barreras de entrada. Se exime del requisito de RUT a los inversionistas extranjeros que inviertan en los artículos 104 y 107, replicando el estándar que usa Estados Unidos. Se habilita a los fondos de pensiones a realizar operaciones de REPO como

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026 09:45

tomadores, y se les permite pagar comisiones con cargo al fondo cuando inviertan más de 10% de sus activos en el mercado local. Se permite también a las administradoras de fondos externalizar la gestión de cartera hacia gestores especializados, lo que habilita la creación de fondos dedicados a sectores como minería o venture capital que hoy no existen por falta de especialización dentro de las AGF. Se extiende además a los fondos de inversión públicos el beneficio de reinversión que hoy solo tienen los fondos mutuos.

Eficiencia, entendida como menor costo de transacción y de cumplimiento. Se simplifica el registro y la emisión de valores bajo la Ley 18.045, se digitalizan las acciones eliminando los títulos físicos, y se rebajan los quórums calificados que hoy exigen las sociedades anónimas abiertas para materias esenciales. Se amplía también el acceso al Sistema LBTR del Banco Central, se precisan las reglas de gobierno corporativo, y se amplía la exención del Impuesto de Timbres y Estampillas a los créditos externos colocados en el mercado local, que hoy solo queda exenta si se coloca en el extranjero. Se elimina asimismo la retención de 4% sobre los intereses de renta fija, y se reconvierte el cargo de capital sistémico bancario en un colchón de capital, alineándolo al estándar internacional.

El resultado conjunto de estas fricciones removidas es un mercado más profundo, más accesible y eficiente, cuyo efecto sobre el costo de financiamiento de las empresas chilenas se mide en la sección siguiente a través del premio de conveniencia que hoy paga Chile frente a economías comparables.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

V. Marco Teórico

El crecimiento económico de largo plazo puede presentarse mediante una función de producción agregada, donde el nivel del producto depende del uso de factores productivos y de la eficiencia con que estos se combinan, cuya formulación es la siguiente:

$$Y = A \times F(K, L)$$

La que se descompone,

$$Y = A \times K^{\alpha} \times L^{1-\alpha}$$

Donde Y corresponde al nivel de producto, K al stock de capital físico, L al factor trabajo y A a la productividad total de factores (PTF), que es aquel componente que captura la eficiencia con la que se utilizan los insumos productivos. Finalmente α representa la participación del capital en la producción, mientras que $1-\alpha$ corresponde a la participación del trabajo.

Así, este marco permite descomponer el crecimiento en tres fuentes principales, la acumulación de capital, la dinámica del empleo y las variaciones en productividad. En términos generales, el producto de una economía aumenta cuando se incrementa el capital disponible, se expande el uso del trabajo o se mejora la eficiencia con la que ambos factores se combinan. De esta forma, cada uno de estos componentes responde a distintos determinantes y canales de política pública.

En primer lugar, la acumulación de capital (K) es una fuente central del crecimiento y resulta clave para que este sea sostenido en el tiempo. La inversión permite a una economía expandir su stock de capital y, con ello, su capacidad productiva. Cuando las empresas invierten en maquinaria, tecnología, infraestructura u otros activos, aumentan su capacidad para producir bienes y servicios, lo que se traduce en mayores niveles de producción.

Las decisiones de inversión dependen, en gran medida, de la rentabilidad esperada de los proyectos. Cuando los costos asociados a invertir son altos o existe incertidumbre respecto de la ejecución de los proyectos, la inversión tiende a postergarse o reducirse. En este contexto, más allá de los factores que explican los flujos de un proyecto, también juega un rol fundamental el costo de uso del capital, toda vez que un costo de uso del capital más bajo permite que el valor presente neto del proyecto sea más alto, incentivando así su realización.

Las medidas descritas en las secciones anteriores comparten un efecto común. Todas amplían la base de inversionistas, extienden los plazos disponibles para financiarse y reducen los costos de transacción del mercado local. Ese efecto agregado se manifiesta en el precio al que las empresas chilenas acceden a financiamiento de largo plazo y constituye el objeto de esta sección.
El canal opera sobre el costo de uso del capital, definido por Hall y Jorgenson (1967) como el precio implícito de emplear una unidad de capital durante un período.

$$UC_t = (r_t + \delta)\frac{p_K}{p_Y}$$

En esa expresión r representa la tasa real de financiamiento que enfrenta la empresa, δ la tasa de depreciación del activo y el cociente entre precios recoge el valor del bien de capital respecto del producto. Una reducción permanente de la tasa de financiamiento abarata el capital, eleva el costo deseado por las empresas y, a través de la función de producción, aumenta el nivel del producto de largo plazo.

OFICINA CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

En este contexto, medidas como un menor uso de costo de capital, pueden elevar el capital óptimo o deseado de la economía, aun cuando se demoren algunos periodos en alcanzar ese nuevo equilibrio o estado estacionario. Bajo esa lógica, la acumulación de capital se va dando de forma más rápida, lo que se ve traducido en una mayor inversión y, por ende, en un mayor producto.

En segundo lugar, el factor trabajo (L) constituye también una fuente fundamental de crecimiento. Una economía crece más cuando más personas participan en el mercado laboral o cuando aumenta el número de trabajadores ocupados. Asimismo, las condiciones en las que se desarrolla el empleo, tales como la formalidad y la estabilidad laboral, inciden en la capacidad productiva de la economía.

En tercer lugar, la productividad total de factores (A) refleja la eficiencia con que se utilizan el capital y trabajo. Así, si incluso una economía mantiene constantes sus niveles de inversión y empleo, puede crecer más si logra producir de manera más eficiente, dicho de otra forma, a través de una mejora en su PTF. Esto puede ocurrir, por ejemplo, a través de mejoras tecnológicas, una mejor organización de los procesos productivos o una asignación más eficiente de los recursos.

La productividad está fuertemente influida por el entorno en el que operan los agentes económicos. Regulaciones complejas, procesos administrativos extensos o incertidumbre respecto a las reglas del juego pueden generar costos de transacción, retrasos en la ejecución de proyectos y asignaciones ineficientes de recursos. En cambio, marcos regulatorios más simples y predecibles facilitan la actividad económica y permiten que los recursos se utilicen de manera más eficiente.

Así, estos tres componentes (capital, trabajo y productividad), no operan de manera aislada, sino que se refuerzan mutuamente. En ese contexto, las políticas públicas orientadas a impulsar el crecimiento económico suelen actuar sobre estos tres canales. Medidas que mejoren las condiciones de inversión, inciden sobre el capital; aquellas que facilitan la creación de empleo, inciden sobre el trabajo; y aquellas que reducen fricciones regulatorias o mejoran la eficiencia institucional inciden sobre la productividad.

A la luz de este marco, las medidas contenidas en el presente proyecto de ley pueden entenderse como intervenciones concretas sobre alguno de estos tres determinantes del crecimiento. En efecto, el proyecto incorpora un conjunto de reformas que buscan incidir principalmente mediante la acumulación de capital, a través de menores costos de uso de este y el fortalecimiento de políticas de ahorro, aunque también es considerable el efecto positivo en productividad.

En síntesis, el conjunto de iniciativas propuestas configura un enfoque integral, actuando de manera complementaria sobre los distintos determinantes del crecimiento. Esto permite vincular directamente el marco teórico presentado con las medidas específicas desarrolladas en la sección siguiente, donde se detalla el contenido del proyecto de ley y sus principales efectos esperados. Se debe tener presente, que si bien, este documento muestra los impactos directos de las medidas ya sea en capital y empleo, el incremento en capital y mejora en la calidad en el empleo también tendrán un efecto a modo de sinergia sobre la productividad y por lo tanto sobre el crecimiento tendencial.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

VI. Impacto en el crecimiento del proyecto de Ley

VI.I. Creación de FONAVI y Ahorro Voluntario para la Vivienda

La estimación del impacto de FONAVI y AVV comprende tres etapas, la determinación de las compras adicionales de vivienda, su conversión en actividad constructiva y la valoración del aporte directo e indirecto al valor agregado. Se considera una recuperación del mercado hasta alcanzar una referencia de 50.000 operaciones anuales en 2030 y una respuesta gradual de la construcción. Bajo los supuestos descritos, el valor agregado acumulado asciende a $635,26 mil millones a precios de 2023 durante 2028–2034.

FONAVI se considera operativo desde 2028 . AVV contempla una bonificación de 3% del precio de primeras viviendas de hasta 6.000 UF, nuevas o usadas, adquiridas con crédito hipotecario y previo cumplimiento de la meta de ahorro. Se excluyen operaciones con aportes MINVU incompatibles. El beneficio comienza treinta meses después de la entrada en vigencia de la ley y rige durante cinco años. Para distribuir el ejercicio en años completos, se supone vigencia desde enero 2027 y, por lo tanto, una aplicación del beneficio entre 2029 y 2034.

Al considerar ambas medidas, la trayectoria de recuperación de la demanda de viviendas representa promedio previo a la pandemia, cercano a 51.092 operaciones en 2013–2019. Esta referencia se distingue de la cobertura de AVV, que se fija en 50.000 bonificaciones anuales para operaciones que cumplen los requisitos de ahorro, financiamiento y exclusión de aportes MINVU incompatibles. La cobertura efectiva es un supuesto del ejercicio y no se deduce automáticamente de la trayectoria del mercado.

En base a la información disponible de mercado de flujos de créditos y la literatura respecto a los posibles canales de impulso del sector de construcción las 50.000 bonificaciones anuales comprenden 26.500 operaciones que se realizarían en el escenario base y 23.500 compras adicionales inducidas. La adicionalidad equivale a 47% de los beneficiarios y se mantiene constante durante los cinco años de AVV. Esta descomposición es un escenario de demanda elegible, no una estimación de tipo causal derivada de los flujos históricos, sino calibrada por los factores de mejores condiciones financieras de acceso y restricción de financiamiento de pie hipotecario. Para FONAVI bajo las estimaciones se consideran 136,14 compras adicionales en 2028 y 272,28 en 2029. Desde 2030, la complementariedad de ambos instrumentos queda incorporada en las 23.500 compras adicionales anuales, sin sumar un efecto separado de FONAVI.

Una compra adicional puede corresponder a una vivienda usada o a una unidad ya construida y, por tanto, no genera necesariamente nueva producción en el valor agregado de contabilización de la medida. La absorción de inventarios mejora la liquidez de las empresas y puede favorecer proyectos posteriores, pero la respuesta depende de permisos, suelo, costos y financiamiento. La evidencia de mercados de vivienda fundamenta esta separación entre ventas, acceso a la propiedad y construcción.

Una compra adicional puede corresponder a una vivienda usada o a una unidad ya construida, sin generar nueva producción residencial en ese año. La absorción de inventarios mejora la liquidez de las empresas y puede favorecer proyectos posteriores, sujetos a permisos, suelo, costos y financiamiento. Por ello, se distinguen operaciones de compra, beneficiarios del programa y viviendas equivalentes de construcción adicional. Estas últimas expresan actividad productiva y no necesariamente viviendas terminadas en el mismo año. En consecuencia, las 23.500 compras adicionales anuales consideradas dentro de las 50.000 bonificaciones no se traducen íntegramente en nueva construcción. La cobertura del beneficio comprende las

OFICINA VIRTUAL
09-09-2026 09:45

operaciones elegibles, mientras que su aporte productivo depende de la proporción que genera actividad constructiva adicional.

La construcción adicional se obtiene multiplicando las compras inducidas por un coeficiente anual de conversión a obra. Se estima en un rango de calibración de 30% en 2028–2029 y, al ampliarse la cobertura con AVV una disminución gradual en 2030, luego seguido de un aumento más moderado documentado en efectos ampliados hasta 2034. La menor conversión inicial de AVV representa una mayor absorción de viviendas existentes respecto de la producción contemporánea. Los coeficientes son supuestos de calibración, ya que la evidencia respalda una transmisión parcial y gradual. Esta trayectoria contempla una respuesta de las compras más rápida que la de la construcción: en 2030, parte de la mayor demanda se canaliza hacia viviendas usadas y unidades terminadas disponibles. La actividad constructiva también aumenta, pero inicialmente en menor proporción que las compras, reduciendo la conversión relativa de ese año.

Desde 2031 se contempla una mayor materialización de proyectos, favorecida por la mejora de ventas y la liberación de recursos inmovilizados en inventarios. Esta respuesta permanece limitada por los plazos de desarrollo, los permisos, el suelo y el financiamiento, sin requerir el agotamiento del stock de viviendas terminadas. Los coeficientes son supuestos de calibración; la evidencia respalda una transmisión parcial y gradual.

Fricciones documentadas en el mercado inmobiliario

La evidencia muestra que los incentivos financieros pueden ampliar el acceso a la vivienda y aumentar las transacciones, aunque su transmisión hacia la construcción depende de las condiciones del mercado. Parte del beneficio alcanza a hogares que igualmente habrían comprado, mientras otra parte facilita la absorción de viviendas existentes. Cuando la oferta enfrenta restricciones de suelo, permisos o financiamiento, el estímulo también puede trasladarse a precios. Para FONAVI y AVV, estos antecedentes respaldan distinguir beneficiarios, compras adicionales y producción constructiva, considerando una respuesta parcial de la oferta, cuya magnitud y trayectoria requieren supuestos específicos para el mercado chileno.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Tabla N°4. Fricciones documentadas y alcance para la estimación

Estudio	Resultado documentado	Implicación para la estimación
Berger, Turner y Zwick (2020) Estados Unidos	El crédito tributario elevó las ventas 9,8%; la respuesta se concentró en viviendas existentes.	La absorción de inventario no debe contabilizarse íntegramente como construcción nueva.
Gobillon y Le Blanc (2008) Francia	El modelo estima que 85% de los beneficiarios habría accedido a la propiedad en cuatro años aun sin el préstamo subsidiado.	Los beneficiarios totales y las compras adicionales son magnitudes distintas.
Carozzi, Hilber y Yu (2024) Reino Unido	En Greater London, con oferta restringida, Help to Buy elevó precios sin efecto detectable en construcción.	El suelo y la regulación condicionan cuánto del estímulo se traduce en cantidades.
Evaluación Help to Buy (2016) Inglaterra	La evaluación estimó 43% de ventas apoyadas como adicionales, bajo su metodología.	La adicionalidad de ventas no equivale a una tasa de conversión a nuevas obras.
Hofstetter, Tovar y Urrutia (2011) Colombia	El subsidio a la tasa elevó los créditos cerca de 38%; el traspaso al consumidor se estimó en 65%–74%.	La transmisión del beneficio financiero puede ser parcial; más crédito no determina por sí solo más construcción.
Lozano (2015) Gran Santiago	Respuesta de oferta de aproximadamente 0,45%–0,56% ante 1% de aumento del precio relativo a costos, con heterogeneidad territorial.	La evidencia local respalda restricciones de oferta; no identifica el coeficiente específico de FONAVI y AVV.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La conversión resume la proporción de compras adicionales que se traduce en actividad constructiva durante cada año. Su aumento desde 2030 representa una mayor materialización de proyectos dentro del horizonte. Las compras no convertidas pueden corresponder a viviendas usadas, unidades ya producidas o efectos posteriores; no se contabilizan automáticamente como obras pendientes. Tampoco se aplica otra participación de vivienda nueva, pues el coeficiente ya incorpora esa transmisión. El cierre en 2034 no supone convergencia a un estado estacionario.

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

Valoración y resultados FONAVI-AVV

La construcción adicional se valora con un precio promedio de 3.075 UF y una participación de construcción de 59,4% del valor de la vivienda, utilizada como aproximación del componente sin suelo a partir de los insumos de valor agregado de la matriz insumo producto (MIP) del Banco Central. La UF de $39.156,97 y el factor de ajuste de precios 137,2/157,2 expresan la valoración en pesos de 2023. Se aplica un coeficiente de valor agregado total de 0,83057, correspondiente a la actividad residencial en la MIP doméstica 2023, que incorpora efectos directos y de proveedores sin agregar otro multiplicador.

El valor agregado por vivienda equivalente construida asciende a $51,85 millones. Su multiplicación por la construcción adicional de cada año determina el aporte anual. Los cálculos utilizan coeficientes sin redondear y sus resultados se presentan en la tabla siguiente.

La compatibilidad financiera se evalúa con aportes de US$500 millones anuales en 2027–2030 y deuda máxima de diez veces el patrimonio, que permiten una cartera de US$22.000 millones. Una asignación que financia todas las compras adicionales y 5.300 operaciones existentes anuales acumula US$17.651 millones hasta 2034, sin amortizaciones ni reinversión, y respeta los límites intermedios. Este cálculo comprueba la factibilidad contable de la asignación; no determina por sí solo la respuesta de demanda.

El aporte de valor agregado se expresa anualmente como porcentaje del PIB de referencia. La suma de estos porcentajes alcanza 0,24861% durante 2028–2034 y constituye un valor sobre el nivel del crecimiento. Dada la distribución adicional por viviendas, el efecto estimado no se distribuye de manera lineal, sino dependiendo del efecto de distribución de cada año.

VI.II. Exención IVA a exportación de servicios Financieros

Se estima el impacto de la medida vía mayor nivel de exportaciones de servicios financieros, cuyo efecto sobre el PIB se cuantifica a través del valor agregado sectorial. En ausencia de evaluaciones ex post con identificación causal de reformas análogas, se combinan dos aproximaciones complementarias.[1] La primera es una estimación de panel con efectos fijos de país y año, sobre 11 países y 336 observaciones:

$$\ln(\text{ExpFini}_t) = \alpha + \beta_1 ZeroVAT_{it} + \beta_2 PrivCredit_{it} + \beta_3 \left(ZeroVAT_{it} * PrivCredit_{it}\right) + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Donde ZeroVAT es un indicador binario de vigencia del régimen y PrivCredit controla por profundidad financiera.[2] El coeficiente estimado sobre ZeroVAT es 0,54, lo que implica que la adopción del régimen se asocia con exportaciones aproximadamente 54% mayores, controlando por país, año y profundidad financiera.[3] Como test de robustez se aplica una simulación paramétrica basada en la cuña tributaria.

Dado que el no residente no accede a crédito fiscal, eliminar el IVA reduce el precio efectivo del servicio en 19/119 = 15,97%, y el efecto se estima como Δ%ExpFin = σ × 15,97%. La calibración utiliza el promedio simple de las estimaciones sectoriales recopiladas por Benz y Jaax (2020), σ = 2,46.4 Los escenarios bajo, central y alto arrojan aumentos de 25%, 39% y 52%, equivalentes a US$197, US$305 y US$406 millones anuales. Ambas aproximaciones entregan órdenes de magnitud consistentes, ya que el coeficiente puntual del panel (+54%)

[1] La literatura disponible se concentra en la sensibilidad del comercio de servicios financieros a barreras regulatorias, con equivalentes arancelarios estimados en 130%–211% (Benz y Jaax, 2020; OCDE, 2026), y en efectos de bienestar de reformas al IVA doméstico del orden de 0,04% del PIB (Buettner y Erbe, 2014; Baydur y Yilmaz, 2021)

[2] μ_i y λ_t son efectos fijos de país y año; errores estándar clusterizados por país.

[3] El coeficiente no alcanza significancia estadística al 5% (p = 0,19), consistente con la reducida cobertura de países tratados. La bondad de ajuste dentro de país (R^2 = 0,65) indica que la especificación captura la variación temporal relevante.

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026 09:45

se ubica dentro del rango de la simulación paramétrica (+25% a +52%), cerca del escenario alto, lo que constituye el principal test de robustez del ejercicio.

El aumento estimado de las exportaciones se traduce en mayor valor agregado sectorial aplicando la razón VA/VBP de 0,65, estándar para servicios financieros. Adoptando como escenario final el coeficiente estimado en el modelo de panel, un incremento de 54% en las exportaciones de servicios financieros desde la base actual de US$778 millones equivale a un aumento del valor agregado sectorial de aproximadamente US$273 millones anuales, o 0,09% del PIB. Esta magnitud es consistente con las estimaciones de bienestar reportadas por la literatura de equilibrio general para reformas análogas al IVA de servicios financieros, del orden de 0,04% del PIB (Buettner y Erbe, 2014; Baydur y Yilmaz, 2021), y se ubica en el límite superior del rango simulado por la aproximación paramétrica.

VI.III. Nuevo estatuto tributario para empresas de crecimiento

Bolsa Junior (Innovación, Start-Up's)

El ejercicio se inspira en la Additionality Guide (HCA, 2014), el marco metodológico estándar para evaluar si una intervención pública genera actividad económica genuinamente adicional, descomponiendo su efecto en los filtros de deadweight, leakage, displacement y substitution. Para calibrar cuánto pesa cada uno de esos filtros en el caso específico de un crédito tributario a la inversión de riesgo, se recurre a la evaluación empírica más cercana disponible, la de Denes, Howell, Mezzanotti, Wang y Xu (2023) sobre los créditos tributarios estaduales a la inversión ángel en Estados Unidos.

El ejercicio parte del aporte fiscal estimado por DIPRES para esta medida y lo convierte en capital movilizado aplicando la tasa del crédito tributario. A ese capital se le aplican los cuatro filtros de la Additionality Guide. El deadweight (DW) descuenta la inversión que se habría concretado de todas formas, sin el incentivo, porque el inversionista ya estaba dispuesto a aportar esos recursos. El leakage (L) descuenta el capital que se filtra hacia el mercado secundario, comprando acciones ya existentes en vez de financiar una ampliación de capital, por lo que no llega como recursos frescos a la empresa. El displacement (DP) descuenta el financiamiento privado que ya estaba disponible por otras vías y que el incentivo simplemente desplaza, sustituyendo una fuente de fondos por otra sin aumentar el total invertido. La substitution (S) descuenta el capital que corresponde a un mero reetiquetado de una inversión preexistente del mismo inversionista, recanalizada para aprovechar el beneficio tributario sin constituir capital genuinamente nuevo. Lo que queda después de aplicar los cuatro filtros es el gasto real adicional en innovación, que se trata como un flujo que alimenta un stock de conocimiento, siguiendo la formulación estándar de la literatura de investigación y desarrollo. Por tratarse de un stock que se acumula y persiste en el tiempo, como el capital humano y el conocimiento que financia el capital de riesgo, el efecto sobre el producto se calcula como una perpetuidad, aplicando el retorno social de ese stock sobre su nivel de régimen.

Los cuatro filtros de la Additionality Guide se calibran considerando a Denes et al. (2023), ajustando a la baja el leakage y la substitution respecto de su estimación original, dado que el artículo 3° del Estatuto (que exige inversión en acciones de primera emisión) y el artículo 22° (que prohíbe la relación entre inversionista y emisor) restringen legalmente esos canales de manera más estricta que en el caso estadounidense. La tasa de depreciación del stock de conocimiento y su retorno social se calibran considerando a Bloom, Schankerman y Van Reenen (2013).

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

$$\Delta Y = \frac{\rho \cdot \left(\frac{C_f}{\tau_c} \cdot (1 - DW)(1 - L)(1 - DP)(1 - S)\right)}{\delta_{RD} + g}$$

Donde C_f es el aporte fiscal estimado por DIPRES para la medida, τ_c la tasa del crédito tributario, DW, L, DP y S los cuatro filtros de la Additionality Guide descritos arriba, δ_{RD} la tasa de depreciación del stock de conocimiento, g la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía y ρ el retorno social de ese stock. ΔY corresponde al efecto permanente sobre el nivel del producto.

Considerando el aporte fiscal estimado por DIPRES para esta medida, **la política generaría 0,0172% de crecimiento en 10 años.**

Junior Mining (Exploración Minera)

El ejercicio se inspira en la evaluación oficial que el Department of Finance Canada (1994) realizó sobre su propio régimen de flow-through shares, el precedente empírico más cercano a un incentivo tributario dirigido específicamente a financiar exploración minera greenfield.

El ejercicio parte del aporte fiscal estimado por DIPRES para esta medida y lo convierte en capital movilizado aplicando la tasa del crédito. A ese capital se le aplican tres filtros de atribución. El primero (f_1) corrige por el capital efectivamente nuevo, descontando los recursos que no se destinan realmente a exploración sino a otro uso o a operaciones ya en curso. El segundo (f_2) corrige por la adicionalidad de la exploración financiada, descontando la actividad exploratoria que se habría realizado de todas formas y que por tanto no es atribuible al incentivo. El tercero (f_3) corrige por el sobrecalentamiento de costos, dado que un aumento súbito de la demanda por servicios de exploración (perforación, maquinaria, personal especializado) eleva los precios de esos insumos en el corto plazo, de modo que una parte del gasto adicional no se traduce en más actividad física de exploración sino en mayores costos unitarios. Lo que queda después de aplicar estos tres filtros es el gasto real en exploración. A diferencia de la pata de innovación, este gasto constituye formación bruta de capital fijo y se contabiliza en el producto directamente en el año en que se ejecuta. Por eso, el efecto sobre el crecimiento no se calcula como una perpetuidad, sino como la suma de los flujos anuales de gasto real en exploración de cada año del programa, que entran uno a uno al PIB a medida que se devengan.

Los filtros de atribución se calibran considerando la evaluación oficial del Department of Finance Canada (1994) sobre su propio régimen de flow-through shares. Cabe señalar que el ejercicio no considera los eventuales flujos futuros que generarían las minas que lleguen a entrar en producción, ni las mejoras de productividad asociadas a un mejor conocimiento de la ley del mineral descubierto, por lo que la estimación es conservadora respecto del efecto total de largo plazo del incentivo.

$$\Delta Y = \sum_{t=1}^{10} \frac{C_{f,t}}{\tau_c} \cdot f_1 \cdot f_2 \cdot f_3$$

Donde $C_{f,t}$ es el aporte fiscal estimado por DIPRES del crédito tributario en el año t, τ_c la tasa del crédito, y f_1, f_2 y f_3 los tres filtros de atribución descritos arriba. La sumatoria en t recoge que este gasto entra directamente al PIB año a año, por lo que el efecto total a 10 años es la acumulación de esos flujos anuales, a diferencia de la perpetuidad que se usa en VC.

Considerando el aporte fiscal estimado por DIPRES para esta medida, **la política generaría 0,1049% de crecimiento en 10 años.**

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

En conjunto, ambas partes del Estatuto de Incentivos para la Inversión en el Segmento Junior de la Bolsa, considerando el aporte fiscal estimado por DIPRES para el conjunto de la medida, **generarían 0,1221% de crecimiento en 10 años.**

VI.IV. Mejoras en eficiencia y menor costo de uso del capital

El precio al que las empresas chilenas se financian no depende solo del riesgo país y de la tasa internacional. Depende también de un conjunto de fricciones del mercado de capitales local que operan como un castigo adicional, entre las que se cuentan la escasa liquidez secundaria, la segmentación entre inversionistas locales y externos, la capacidad de cobertura y los efectos tributarios que separa lo que paga el emisor de lo que recibe el ahorrante. Cada una de estas fricciones es a la vez el objeto directo de una de las medidas del proyecto. La rebaja del impuesto a las transacciones actúa sobre la liquidez, la apertura a inversionistas extranjeros actúa sobre la segmentación, el fortalecimiento de los creadores de mercado y del mercado de derivados actúa sobre la capacidad de cobertura, y la reducción de impuestos a los costos de transacción. Este apartado estima cuánto mayor sería el nivel del producto si esas fricciones se reducen y el financiamiento se abarata de manera permanente.

La magnitud del recargo se mide con el *convenience yield*, o premio de conveniencia, que es el rendimiento adicional que un inversionista está dispuesto a resignar por mantener un activo con mejores atributos de liquidez y seguridad. En su forma general, el premio de un país corresponde a la diferencia entre el rendimiento de un activo sintético equivalente en todo salvo en esos atributos y el rendimiento efectivo del activo local.

$$\lambda_i = y_i^{sint} - y_i$$

Siguiendo a Du, Im y Schreger (2018), ese activo sintético se construye tomando el bono del Tesoro de Estados Unidos, llevándolo a moneda local mediante el mercado *forward* y descontándole la diferencia de riesgo de crédito medida por los *credit default swaps*. Neutralizadas la moneda y el riesgo soberano, lo que queda es el premio de conveniencia.

$$\lambda_i = y_{US} + H_i + CDS_i - y_i$$

En esa expresión y_{US} es el rendimiento del Tesoro estadounidense, H_i es el premio *forward* que convierte ese rendimiento a moneda local, CDS_i es la prima de riesgo soberano del país e y_i es el rendimiento de su deuda soberana en moneda local.

El ejercicio se realiza al plazo de cinco años y utiliza tasas soberanas locales, tasas del Tesoro de Estados Unidos, cotizaciones *forward* de tipo de cambio y primas de *credit default swaps*, todo obtenido de Bloomberg al cierre de septiembre de 2026, complementado con la curva de bonos de Tesorería en pesos de RiskAmerica para verificar la cotización chilena[4]. Como grupo de referencia se emplean Australia y Nueva Zelanda, dos economías pequeñas, abiertas, exportadoras de recursos naturales y con grado de inversión, que comparten la estructura de Chile, pero cuentan con mercados de capitales más profundos.

Las fricciones que originan ese castigo son distinguibles entre sí, de modo que el premio de conveniencia de un país admite una descomposición según la fuente que lo genera. Cada término recoge un atributo distinto que el mercado local no alcanza a proveer.

$$\lambda_i = f(\lambda_i^{liq} + \lambda_i^{seg} + \lambda_i^{cob} + \lambda_i^{res})$$

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

[4] Todos los datos financieros se toman al cierre de la primera semana de septiembre de 2026.

El primer término recoge la liquidez, esto es, la facilidad de comprar y vender sin mover el precio, y se manifiesta en diferenciales de compra y venta amplios y en una rotación baja. El segundo recoge la segmentación, es decir, el grado en que el mercado local está desconectado de la base internacional de inversionistas, y se observa en una tenencia externa reducida. El tercero recoge la capacidad de cobertura, o sea la posibilidad de transferir riesgo de tasa y de moneda a un costo razonable, que depende de la profundidad del mercado de derivados y de la presencia de creadores de mercado. El cuarto agrupa los factores residuales, entre ellos los costos tributarios que separa el retorno bruto que paga el emisor del retorno neto que recibe el ahorrante. Las medidas del proyecto operan sobre estos componentes de manera directa, cada una a través de una variable de mercado observable.

Estos canales se refuerzan entre sí, ya que un mercado más líquido atrae inversionistas externos y una base de inversionistas más amplia mejora a su vez la liquidez y la capacidad de cobertura. Por esa razón el ejercicio no suma el aporte de cada medida por separado, sino que toma la brecha agregada como magnitud a cerrar y supone un cierre parcial de ella.

El cierre de la brecha se traslada a la tasa de descuento relevante para la inversión, donde el parámetro θ recoge qué fracción de la reducción del premio alcanza efectivamente al financiamiento corporativo. Suponemos, de manera conservadora, que las medidas de la reforma cerrarán esta brecha en un tercio de su valor actual.

La brecha relevante es la diferencia entre el premio de las economías de referencia y el de Chile.

$$\Delta\lambda = \overline{\lambda}_{ref} - \lambda_{CL}$$

$$\Delta r = -\theta \cdot \Delta\lambda$$

El resultado de comparar el *convenience yield* de chile versus el promedio de las economías target, indica que Chile enfrenta un premio de conveniencia 58 puntos base menor que el promedio de las economías de referencia. Dicho de otro modo, un inversionista obtiene menos servicios de liquidez y seguridad por unidad de rendimiento en el mercado chileno que en esos mercados, y esa diferencia se traduce en un financiamiento más caro para el emisor local. Diamond y Van Tassel (2024) documentan que los premios de conveniencia son magnitudes sistemáticas y persistentes entre países, de modo que una brecha de este orden refleja diferencias estructurales de profundidad de mercado antes que ruido de medición.

De manera conservadora se supone que el conjunto de medidas cierra 20 puntos base, esto es, alrededor de un tercio de la brecha medida. Además, si bien el plazo relevante para las decisiones de inversión de largo plazo es más extenso que cinco años supondremos un efecto paralelo en la curva ante cambios en las condiciones de financiamiento, por lo tanto, la reducción medida al plazo de cinco años se traslada íntegramente al costo de uso del capital.

La caída del costo de financiamiento se traduce en menor costo de uso del capital mediante la formulación de Hall y Jorgenson (1967), según la cual el costo de uso de cada tipo de activo es la suma de la tasa de descuento relevante y la tasa de depreciación de ese activo, multiplicada por su precio relativo.

$$UC_j = (r + s + \delta_j)\frac{p_j}{p_Y}$$

La tasa de descuento combina la tasa soberana de largo plazo con un *spread* corporativo anclado en el CEMBI Chile. Las tasas de depreciación no se calibran sino que se deducen del propio dato oficial del Banco Central, invirtiendo la ecuación de acumulación del stock de capital.

$$\delta_{j,t} = 1 - \frac{K_{j,t} - I_{j,t}}{K_{j,t-1}}$$

OFICINA CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

El ejercicio distingue entre maquinaria y equipos, por un lado, y estructuras, por el otro, porque ambos responden de manera muy distinta al costo de financiamiento. Una misma reducción de 20 puntos base representa una caída porcentual mayor en el costo de uso de los activos que se deprecian menos, ya que en ellos la tasa pesa relativamente más dentro del total. La elasticidad se estima directamente sobre maquinaria y equipos, que es donde el dato se identifica con mayor precisión para Chile, y para estructuras se adopta un valor equivalente a un tercio de esa magnitud, siguiendo la razón que emplea Chirinko (2008) al agregar entre tipos de activo y en línea con la evidencia de Tevlin y Whelan (2003) sobre la conveniencia de modelar los activos por separado. Esta separación es la que permite recoger que las estructuras responden con menor intensidad, y constituye el más conservador de los escenarios de cobertura considerados, ya que atribuir una misma sensibilidad a todo el stock de capital arrojaría un efecto considerablemente mayor.

La relación entre el costo de uso y el stock de capital se obtiene de la condición de primer orden de la firma, que en una función de producción con elasticidad de sustitución constante establece que el capital por unidad de producto responde al costo de uso con elasticidad $-\sigma$.

$$ln\, K_t \;-\; ln\, Y_t \;+\; \sigma\, ln\, UC_t \;+\; \tau t \;\sim\; I(0)$$

Esta relación se estima como un modelo vectorial de corrección de errores (VECM) sobre datos trimestrales para Chile entre 1996 y 2025. Las series provienen del Banco Central de Chile y corresponden al PIB no minero a precios constantes, la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipos, el stock de capital de maquinaria y equipos, los deflactores implícitos de ambas variables y la tasa soberana de largo plazo. El stock de capital anual se trimestraliza referenciando un inventario perpetuo al dato oficial publicado por el Banco Central, de manera que el nivel y la tendencia los fija el dato oficial y la inversión trimestral solo reparte el movimiento dentro de cada año.

La estimación arroja una elasticidad de sustitución de 0,560, obtenida enteramente con datos para Chile y sin imponer valores externos. El valor estimado se ubica dentro del rango de 0,40 a 0,60 que Chirinko (2008) identifica como el consenso de la literatura tras revisar la evidencia disponible, y por sobre el 0,443 que Ellis y Price (2003) estiman para el Reino Unido con una especificación comparable.

La dinámica de ajuste se estima sobre la ecuación del stock de capital tomando el producto como dado, decisión que los tests estadísticos respaldan, y el producto se recupera después mediante la función de producción.

$$\Delta\, ln\, K_t \;=\; \alpha\, EC_{t-1} \;+\; \sum_i \Gamma_i\, \Delta Z_{t-i} \;+\; \varepsilon_t$$

El paso del capital al producto se realiza con la participación del capital en el ingreso, fijada en 0,445 según la base de datos de productividad de la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad. La expresión agrega los distintos tipos de activo ponderando cada uno por su peso en la remuneración del capital.

$$\Delta\, ln\, Y \;=\; -\,\frac{a}{1\,-\,a} \sum_j w_j\, \sigma_j\, \Delta\, ln\, UC_j$$

La cadena completa opera del siguiente modo. La reducción de 20 puntos base disminuye el costo de uso agregado del capital en 0,57%, lo que eleva el stock de capital deseado en 1,03% y el nivel del producto en 0,46% una vez completado el ajuste. La convergencia es gradual, alcanzando la mitad del efecto alrededor del cuarto año y el noventa por ciento hacia el décimo.

En consecuencia, esta medida elevaría el nivel del PIB en 0,41% al cabo de diez años, convergiendo a 0,46% en el largo plazo.

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026
09:45

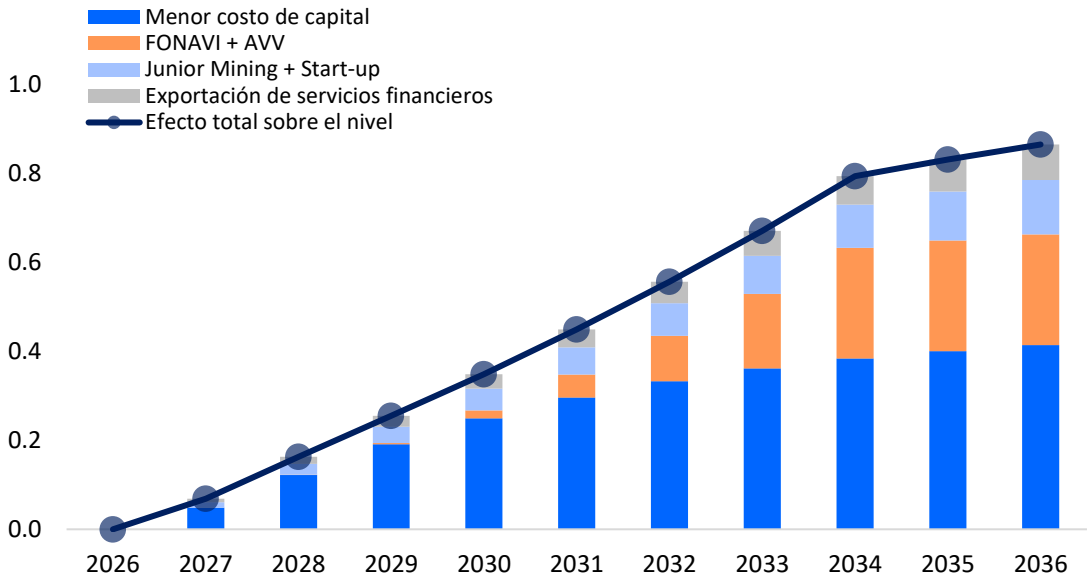
VII. Tabla Resumen: Efectos en Crecimiento del PdL

Tabla N°5. Aumento acumulado del nivel de PIB por medida
(Diferencia respecto al escenario base, porcentaje)

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
FONAVI + AVV	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.05	0.10	0.17	0.25	0.25	0.25
Exportación de servicios financieros	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
Junior Mining + Start-up	0.00	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.09	0.10	0.11	0.12
Menor costo de capital	0.00	0.05	0.12	0.19	0.25	0.30	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41
Efecto total sobre el nivel	**0.00**	**0.07**	**0.16**	**0.25**	**0.35**	**0.45**	**0.56**	**0.67**	**0.79**	**0.83**	**0.86**

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico N°15. Aumento acumulado del nivel PIB por medidas regulatorias
(diferencia respecto al escenario base, porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

VIII. Conclusiones

Durante la última década y media, el mercado de capitales chileno ha experimentado un marcado estancamiento. La tasa de ahorro nacional cayó desde niveles cercanos a 25% del PIB en 2010 a un promedio inferior a 20% en los últimos diez años, mientras que la capitalización bursátil y los montos transados en acciones disminuyeron 107 y 18 puntos porcentuales del PIB respectivamente entre 2010 y 2024. La Bolsa de Santiago completa ya siete años sin una apertura en bolsa, y el número de sociedades inscritas cayó de 244 en 2006 a 185 en 2025. Este proceso ha encarecido el financiamiento tanto para las empresas como para el Estado, actuando como un freno al crecimiento y a la capacidad de las familias chilenas de acceder al crédito hipotecario.

Ante este diagnóstico, las estimaciones presentadas indican que las medidas contenidas en la Ley elevarían en aproximadamente 0,86% el nivel del PIB al año 2036. Este impulso proviene de cuatro fuentes principales. La creación de FONAVI y el Ahorro Voluntario para la Vivienda aportaría 0,25% al nivel del PIB a diez años. El crédito tributario a la exportación de servicios financieros generaría un efecto de 0,08% adicional del PIB en el mismo plazo. El Estatuto de Incentivos para la Inversión en el Segmento Junior de la Bolsa, que abarca tanto empresas de innovación como de exploración minera, contribuiría con 0,12%. Finalmente, la reducción transversal del costo de uso del capital, producto del conjunto de medidas que profundizan, amplían el acceso y mejoran la eficiencia del mercado de capitales, aportaría 0,41% al nivel del PIB en el mismo horizonte. Estas estimaciones se basan en supuestos conservadores y no incorporan la sinergia entre las distintas medidas, la cual impulsaría en mayor medida el crecimiento tendencial del PIB, contribuyendo a revertir el estancamiento que ha caracterizado al mercado de capitales chileno durante la última década.

OFICINA
CAMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL

IX. Bibliografía

Asociación Chilena de Venture Capital (ACVC) (2023). Internacionalización de Startups y VCs: Razones y Preferencias. https://acvc.cl/wp-content/uploads/2023/06/ACVC-Internacionalizacion-de-Startups-y-VCs-Razones-y-Preferencias.pdf

Asociación Chilena de Venture Capital (ACVC) (2025). Impact Report 2025. https://acvc.cl/wp-content/uploads/2025/08/Impact-Report-ACVC-2025-1.pdf

Asociación Chilena de Venture Capital (ACVC) (2026). Impact Report 2026. https://acvc.cl/en/recursos/publicaciones/

Banco Central de Chile (2025). Informe de Estabilidad Financiera, Segundo Semestre 2025. https://www.bcentral.cl/documents/33528/8084116/Informe+Mensual+del+Mercado+de+Derivados+-+diciembre+2025.pdf/9e48b016-485b-5788-37e2-5d2f2c4b8043?t=1769113662412

Banco Central de Chile (2025). Informe del Mercado de Derivados Financieros. https://www.bcentral.cl/documents/33528/8084116/Informe+Mensual+del+Mercado+de+Derivados+-+diciembre+2025.pdf/9e48b016-485b-5788-37e2-5d2f2c4b8043?t=1769113662412

Baydur, I., & Yilmaz, F. (2021). VAT Treatment of the Financial Services: Implications for the Real Economy. Journal of Money, Credit and Banking, 53(8), 2167–2200. https://doi.org/10.1111/jmcb.12780

Benz, S., & Jaax, A. (2020). The Costs of Regulatory Barriers to Trade in Services: New Estimates of Ad Valorem Tariff Equivalents. OECD Trade Policy Papers, N°238, OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/bae97f98-en

Berger, D., Turner, N., & Zwick, E. (2020). Stimulating Housing Markets. The Journal of Finance, 75(1), 277–321. https://www.ericzwick.com/fthb/stim.pdf

Buettner, T., & Erbe, K. (2014). Revenue and welfare effects of financial sector VAT exemption. International Tax and Public Finance, 21(6), 1028–1050. https://doi.org/10.1007/s10797-013-9297-5

Cámara Chilena de la Construcción (2026a). Balance de Vivienda 2025: evolución y análisis del déficit habitacional en Chile (sobre CASEN 2024). https://cchc.cl/documents/431409/539255/VF+Balance+vivienda+2025+(version+prensa)+-+28+enero+2026+(ok+-+3)+(1)+(1).pdf/51129e94-53b5-6741-56e8-abcd085f8c62?t=1769612911145

Cambridge Centre for Housing and Planning Research (2016). Evaluation of the Help to Buy equity loan scheme. https://www.landecon.cam.ac.uk/cambridge-centre-for-housing-and-planning-research/news/evaluation-help-buy-equity-loan-scheme

Carozzi, F., Hilber, C., & Yu, X. (2024). On the economic impacts of mortgage credit expansion policies: Evidence from Help to Buy. Journal of Urban Economics, 139. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0094119023000815

Chirinko, R. (2008). σ. The Long and Short of It. Journal of Macroeconomics, 30(2), 671 a 686. doi.org/10.1016/j.jmacro.2007.10.010

Clapes UC (2024). Índice de Acceso a la Vivienda (IAV) / Affordability Index para Chile (mayo 2024). https://assets.clapesuc.cl/Affordability_index_para_Chile_vf_4e68a41ae4.pdf

OFICINA CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE 09-09-2026 09:45 VIRTUAL

Comisión Nacional de Evaluación y Productividad (2025). Base de datos de productividad. Informes anuales de productividad. https://cnep.cl/estudios-publicados/informes-anuales-productividad/material-de-apoyo/base-de-datos

Cuántico VP y Startuplinks (2026). Latin America VC Report 2026. https://reports.cuanticovp.com/latin-america-vc-report-2026/

Diamond, S. y Van Tassel, P. (2024). Risk-Free Rates and Convenience Yields Around the World. Working Paper, The Wharton School y Federal Reserve Bank of New York.

Diario Financiero (2025, 25 de septiembre). A tres años de su lanzamiento, ScaleX enfrenta falta de liquidez, pérdida de patrocinadores y bajo interés de inversionistas. https://www.df.cl/df-lab/innovacion-y-startups/a-tres-anos-de-su-lanzamiento-scalex-enfrenta-falta-de-liquidez-perdida

Du, W., Im, J. y Schreger, J. (2018). The U.S. Treasury Premium. Journal of International Economics, 112, 167 a 181. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2018.01.001

Ellis, C. y Price, S. (2003). UK Business Investment. Long Run Elasticities and Short Run Dynamics. Working Paper N° 196, Bank of England. https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2003/uk-business-investment-long-run-elasticities-and-short-run-dynamics.pdf

Endeavor Chile y Bci (2024). Estudio Scaleups 2024. https://www.endeavor.cl/wp-content/uploads/2025/05/20241216_Endeavor_Scale-ups-2024.pdf

Endeavor Chile y Matrix Consulting (2021). Scale-ups en Chile: Desafíos para potenciar el ecosistema. https://endeavor.cl/study/scale-ups-en-chile-desafios-para-potenciar-el-ecosistema/

Fernández, K. y Otth, M. (2024). Efectos de los retiros extraordinarios de fondos de pensiones sobre el mercado financiero. Centro de Políticas Públicas USS. https://politicaspublicas.uss.cl/wp-content/uploads/2024/07/Efectos-de-los-retiros-de-pensiones-sobre-el-mercado-financiero.pdf

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2026). Article IV Consultation, Chile.

Gobillon, L., & Le Blanc, D. (2008). Economic effects of upfront subsidies to ownership: The case of the Prêt à Taux Zéro in France. Journal of Housing Economics, 17(1), 1–33. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1051137707000307

González, H. y Larraín, F. (2023). Efectos de la industria de fondos de inversión en la economía chilena. Documento de Trabajo N°125, CLAPES UC. https://acafi.cl/wp-content/uploads/2023/08/Informe_Clapes_UC.pdf

Hall, R. y Jorgenson, D. (1967). Tax Policy and Investment Behavior. American Economic Review, 57(3), 391 a 414. https://www.jstor.org/stable/1812110

Harris, J. H., Panchapagesan, V. y Werner, I. M. (2008). Off but Not Gone: A Study of Nasdaq Delistings. Fisher College of Business Working Paper, 2008-03, N°005. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.628203

Hernández, L. y Parro, F. (2004). Sistema Financiero y Crecimiento Económico en Chile. Documento de Trabajo N°291, Banco Central de Chile. https://www.bcentral.cl/documents/33528/133326/DTBC_291.pdf

Hofstetter, M., Tovar, J., & Urrutia, M. (2011). Effects of a Mortgage Interest Rate Subsidy: Evidence from Colombia. BID, Working Paper 257. https://publications.iadb.org/en/effects-mortgage-interest-rate-subsidy-evidence-colombia

OFICINA VIRTUAL
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS CHILE
09-09-2026
09:45

Larraín, F. y González, H. (2026). Chile Exportador de Servicios Financieros. Documento de Trabajo N°162, CLAPES UC. https://clapesuc.cl/investigacion/doc-trabajo-n162-chile-exportador-de-servicios-financieros

Lozano, F. J. (2015). Elasticidad precio de la oferta inmobiliaria en el Gran Santiago. CChC, Documento de Trabajo 80; MPRA 65012. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65012/

Observatorio (2026, 7 de septiembre). Mercado de Capitales: Diagnóstico, experiencia internacional y agenda de reforma para Chile. Estudios Interior, Ministerio del Interior.

OCDE (2025). OECD Affordable Housing Database. Indicadores HM1.1 (stock y construcción), HM1.2 (precios), HC1.2 (gasto en vivienda sobre ingreso). https://www.oecd.org/en/data/datasets/oecd-affordable-housing-database.html https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/data/datasets/affordable-housing-database/hm1-2-housing-prices.pdf

OCDE (2026). OECD Services Trade Restrictiveness Index 2026: Policy Trends. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/db87d74e-en

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2025). Letters, Chile.

Sociedad Nacional de Minería (SONAMI), Centro de Estudios y Documentación Mineros (2025). La Exploración Minera en Chile. https://www.sonami.cl/v2/wp-content/uploads/2025/05/La-Exploracion-Minera-en-Chile.pdf

Tevlin, S. y Whelan, K. (2003). Explaining the Investment Boom of the 1990s. Journal of Money, Credit and Banking, 35(1), 1 a 22. https://www.jstor.org/stable/3649843

OFICINA
CÁMARA DE DIPUTADAS Y DIPUTADOS
CHILE
09-09-2026
09:45
VIRTUAL