Gobernanza del FONAVI: riesgos y propuestas

Mauricio Larraín E.

Presidente, Consejo Consultivo del Mercado de Capitales

Comisión de Hacienda del Senado, 25 de noviembre de 2026

¿Qué es el Consejo Consultivo?

- Mesa público-privada y transversal; asesora a Hacienda
- Profesionales de distintas sensibilidades políticas
- Gran parte del proyecto recoge propuestas del Consejo
- Hoy me concentro en la **gobernanza del FONAVI**

¿Qué es el FONAVI?

- **Fondo Nacional para la Vivienda:** hasta US$ 2.000 MM del Estado y deuda por 10 veces, con garantía fiscal
- BancoEstado lo administra y compra hipotecas a los bancos e instituciones financieras para bajar la tasa
- Objetivo: mejorar el acceso a la vivienda propia

FONAVI no es gratis

- Usa capital del Estado y una garantía que el proyecto no obliga a cobrar; ninguno se registra como gasto
- Si hay morosidad masiva, pierden primero los bancos (deducible) y después el Estado
- **Por eso la gobernanza debe cuidar al Fisco**

FONAVI sería muy grande

- Puede comprar hasta US$ 22.000 MM en hipotecas

- Eso equivale a:
  - Más de 5% del PIB
  - 1,5 veces los fondos soberanos
  - Más de un 1/5 del stock hipotecario bancario

FONAVI duraría décadas

- Fannie Mae y Freddie Mac (EE.UU.) compran hipotecas, las traspasan al mercado y garantizan su pago
- FONAVI se queda con ellas: nada lo obliga a venderlas
- Compra por 10 años; con créditos a 30, la cartera dura hasta 40: son 10 períodos presidenciales

FONAVI tiene riesgos

- **Conflicto de interés.** BancoEstado administra el fondo y puede venderle créditos
- **Dependencia del gobierno de turno.** Relajar deducible o pie mínimo rinde hoy; se paga después
- **Exposición fiscal.** Estado puede garantizar hasta US$ 20.000 MM de deuda, sin costo estimado

El proyecto los reconoce

- Crea un comité supervisor, pero lo nombra el Banco
- Exige reglas de conflicto, pero las aprueba el Banco
- CMF autoriza el reglamento, pero el deducible exacto y el pie mínimo los fija el Banco en las bases
- Y el Banco depende del gobierno de turno
- Limita la deuda, pero no exige análisis de sostenibilidad

Propuesta: comité supervisión independiente

- Mejor práctica internacional (LPAC): un comité que representa al inversionista, aquí el Fisco
- **Conflicto de interés.** Aprueba las reglas de conflicto y las licitaciones en que participa BancoEstado
- **Dependencia del gobierno de turno.** Aprueba el reglamento y verifica que las bases lo cumplan
- **Exposición fiscal.** Vigila la sostenibilidad del fondo, a partir de un análisis inicial revisado por el CFA

Un contrapeso, no un órgano nuevo

- Reemplaza al comité interno que hoy nombra el Banco
- Tres miembros, de ternas de Alta Dirección Pública
- Si el fondo no es sostenible, se suspenden las compras
- Cuota máxima por originador en cada licitación

Conclusiones

- FONAVI sería grande, duraría décadas y no es gratis
- El proyecto tiene resguardos, pero dependen del Banco
- **Propuesta: análisis de sostenibilidad inicial y un comité de supervisión independiente que proteja al Fisco**