



CUADERNILLO DE REFLEXIÓN N° 3

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE: EN BÚSQUEDA DE NUEVAS ALTERNATIVAS Y OPORTUNIDADES



Colección: Monografías y Ensayos

Ciclo Políticas de vivienda y ciudad: reflexiones sobre avances y desafíos

Cuadernillo de Reflexión N°3 Financiamiento de la vivienda en Chile: en búsqueda de nuevas alternativas y oportunidades

Autor: Ministerio de Vivienda y Urbanismo

Editor: Centro de Estudios de Ciudad y Territorio

Publicación: N°400

Diseño y Diagramación:

Jennifer Cofré I.

Tamara Calderón O.

Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Gobierno de Chile

Santiago, enero 2026

Licencia:

© Se permite la reproducción total o parcial de esta obra, citando la respectiva fuente, siempre y cuando sea con fines investigativos o académicos y no se haga uso comercial

Sugerencia de cita:

Ministerio de Vivienda y Urbanismo, Chile. (diciembre de 2025). Financiamiento de la vivienda en Chile: en búsqueda de nuevas alternativas y oportunidades. Ciclo Políticas de vivienda y ciudad: reflexiones sobre avances y desafíos. (N°3). División de Finanzas. Centro de Estudios de Ciudad y Territorio. <https://catalogo.minvu.cl/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=25855>

El Ciclo "Políticas de vivienda y ciudad: reflexiones sobre avances y desafíos" corresponde a seminarios y talleres organizados entre noviembre 2025 y enero 2026 por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Este cuadernillo fue elaborado a partir de la transcripción del seminario "Financiamiento de la vivienda en Chile: en búsqueda de nuevas alternativas y oportunidades". Realizado el 20 de noviembre en Santiago.

CUADERNILLO DE REFLEXIÓN

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE: EN BÚSQUEDA DE NUEVAS ALTERNATIVAS Y OPORTUNIDADES

MINISTERIO DE VIVIENDA Y URBANISMO
DICIEMBRE DE 2025





Repensar el modelo de
financiamiento a la vivienda

**“ES UN TEMA
PRIORITARIO”**

Este texto representa el esfuerzo del Ministerio de Vivienda y Urbanismo de recopilar los argumentos que sostienen los planes financieros que hemos llevado adelante en este período, tanto de los que han tenido éxito como de los que han tenido mayores dificultades. Con este objetivo, se invitó a expertos que han colaborado con el Ministerio a reflexionar sobre el financiamiento de la vivienda en Chile en un seminario. Estas reflexiones también se incluyen en el cuadernillo. De esta forma, queremos contribuir a un debate y análisis sobre los principales desafíos para enfrentar el déficit habitacional que se arrastra por décadas.

Repensar el modelo de financiamiento a la vivienda es un tema prioritario. El estallido social y la pandemia contribuyeron a configurar un escenario que hizo más difícil para las familias comprar una vivienda vía crédito hipotecario. Cuando llegamos al Gobierno, el sector de la construcción enfrentaba una grave crisis, obras paralizadas, encarecimiento de los insumos, problemas con la mano de obra y más dificultades para acceder al crédito. Actualmente, el panorama es más alentador, pero es fundamental que discutamos sobre si basta con el sistema de financiamiento actual de la vivienda ¿Es suficiente el sistema de financiamiento público o necesitamos ir construyendo una red alternativa más potente y con perspectiva de corto, mediano y largo plazo?

Esa es nuestra invitación, participar en una reflexión sobre uno de los puntos más críticos para la vivienda en Chile. Esperamos que este documento sea una contribución para una materia de primer orden que va más allá de un Gobierno.

Carlos Montes Cisternas
Ministro de Vivienda y Urbanismo

CONTENIDO

1. Introducción	08
2. Exposición Carlos Montes Cisternas, ministro de Vivienda y Urbanismo	13
2.1. Contexto y logros actuales del MINVU	14
2.2. Desafíos centrales del MINVU	14
2.3. Problemas clave en el acceso y financiamiento de la vivienda	15
2.4. Avance en financiamiento a la vivienda	16
2.5. Propuestas y oportunidades de financiamiento	17
2.6. Cómo bajar los costos de las viviendas sin disminuir el estándar	17
3. Exposición Nicolás Eyzaguirre Guzmán, economista y ex ministro de Hacienda	19
3.1. Contexto y problema central	20
3.2. Medidas implementadas recientemente por el MINVU	20
3.3. Oportunidad no concretada: la securitización de créditos hipotecarios	20
4. Exposición Daniel Hojman Trujillo, presidente Banco Estado	23
4.1. Análisis del mercado de financiamiento de vivienda	24
4.2. Políticas para estimular el financiamiento de la vivienda	24
4.3. Aspectos de mercado y regulación para la profundización Financiera	25
5. Exposición Vania Navarro Morales, jefa división de finanzas del MINVU	27
5.1. Relevancia económica del ministerio de Vivienda y Urbanismo	28
5.2. Instrumentos de financiamiento habitacional	28
5.3. Análisis y evaluación de préstamos	29
5.4. Respecto a los costos de oportunidad	33
5.5. Costos para la constructorad	33
5.6. Rol contracíclico	34
5.7. Impacto del incentivo por avance de obra	36
5.8. Otros apoyos financieros	38
5.9. Apoyo financiero a las familias. Subsidio a la tasa del crédito hipotecario	38
6. Diálogo	40
7. Reflexiones finales del Ministro de Vivienda y Urbanismo	43

CAPÍTULO 1

Introducción

El déficit habitacional en Chile es parte de un fenómeno global que requiere una mirada integral. Uno de los ejes fundamentales de esta mirada es el financiero: las familias acceden a la vivienda a través del ahorro y crédito, mientras que las empresas constructoras se apoyan en créditos para generar oferta.

El Ministerio de Vivienda y Urbanismo ha impulsado diversas medidas para fortalecer el financiamiento y el acceso a la vivienda, tanto de las familias como de las constructoras. El año 2023, se lanzó, con el Ministerio de Hacienda, el Fondo de Garantías Especiales (FOGAES) para la vivienda, cuyo principal objetivo fue reducir el pie necesario para acceder a un crédito hipotecario, disminuyéndolo del 20% al 10% del valor de la vivienda. Paralelamente, se inició el FOGAES Construcción, que facilitó el acceso del financiamiento para las constructoras a través de garantías de hasta un 70% del monto de crédito.

Durante 2024, el Ministerio creó un programa orientado a fortalecer la demanda mediante un subsidio para la compra de viviendas nuevas (D.S. 15), que otorga monto en subsidio mayor si se opta por esta alternativa.

En 2025, se implementó un subsidio a la tasa de interés que ha tenido un impacto significativo, con más de 22 mil solicitudes recibidas y aprobadas por las entidades financieras hasta la fecha, de las cuales aproximadamente 6 mil son con subsidio habitacional. Esta medida ha contribuido al fortalecimiento de la demanda por vivienda nueva con y sin subsidio habitacional.

Considerando estas medidas, es importante analizar cómo se estructura el financiamiento de la vivienda en Chile. Dentro del financiamiento de la vivienda existen distintos modelos de intermediación financiera. Uno de los más utilizados es el financiamiento bancario con créditos no endosables, los cuales son originados por los bancos y financiados por quienes adquieren los bonos de los bancos que intermedian. Este modelo tiene la ventaja de ser más flexible para gestionar morosidad y adaptar las condiciones tanto para los acreedores como para deudores.

Otra modalidad de financiamiento para las familias es mediante mutuos endosables y contratos de arriendo con promesa de compraventa (leasing habitacional). Estas formas logran financiamiento a través de inversionistas que adquieren bonos securitizados o fondos de inversiones. Generalmente, estos inversionistas son institucionales, como fondos de pensiones y compañías de seguro, que buscan instrumentos financieros a largo plazo para alinear con las necesidades de sus cotizantes. Ambos modelos pueden complementarse con subsidios habitacionales.

Respecto a los desafíos del financiamiento hipotecario a las familias, se observa que existe un segmento de familias que accede a la vivienda principalmente a través del ahorro personal y el subsidio habitacional.

Entre los principales desafíos que merece la pena abordar desde esta perspectiva, se encuentra la necesidad de aumentar la penetración del financiamiento para familias de menores ingresos, facilitando su acceso a créditos hipotecarios. Como ejemplo, un 60% de las familias con subsidio habitacional de sectores medios plantean que no pueden adquirir la vivienda porque no tienen recursos suficientes, y un 26% porque no acceden a un crédito hipotecario. Si bien esto no es necesariamente un problema del sistema financiero, puede estar reflejando ineficiencias en la asignación de crédito. Adicionalmente, observamos que las familias con subsidios habitacionales muchas veces tienen que complementar la adquisición de la vivienda con grandes sumas de ahorro. Estas familias podrían verse beneficiadas con créditos hipotecarios de menores montos. Aproximadamente, 10.500 familias el año 2024 adquirieron viviendas con subsidio habitacional y debiendo aportar entre ahorro y aportes adicionales más de 250 UF¹. Esto parece ser una ineficiencia que se podría subsanar con un mercado de crédito hipotecario más adaptado a la necesidad de las familias con menos ingresos. Al mismo tiempo, es fundamental que los intermediarios e inversionistas asuman un riesgo razonable para la estabilidad del sistema financiero.

Otro aspecto que relevar es el valor de las tasas para las familias que consiguen financiamiento hipotecario. Llama la atención que aquellas familias que, probablemente por dificultades de acceso al crédito bancario, optan por mutuarías y sociedades inmobiliarias (leasing habitacional) obtienen tasas relativamente elevadas. Observamos que las mutuarías ofrecen la tasa máxima convencional (en adelante TMC) y las sociedades inmobiliarias TMC + 4% aprox.². Si bien estas tasas elevadas podrían deberse al perfil de riesgo de la cartera, se debe revisar en detalle si esto no responde a la estructura de costos de estas instituciones que deben enfrentar otros mecanismos para originar y financiar sus operaciones.

Otro desafío asociado al financiamiento hipotecario es cómo apoyar la reparación y mantención de viviendas para así renovar el stock disponible. Actualmente, el MINVU entrega un subsidio para el mejoramiento de las viviendas, pero es razonable pensar en modelos que fomenten el mejoramiento con créditos hipotecarios.

Por último, una arista complementaria es el financiamiento para la construcción de viviendas. Al ser un bien durable, el fomento de la construcción de vivienda nueva genera mayor oferta dentro del stock actual y presiona los precios a la baja, logrando un beneficio global. Por esto, el MINVU fomenta la construcción de vivienda en sus programas Fondo Solidario de Elección de Vivienda (D.S.49), Integración Social y Territorial (D.S. 19) y de Habitabilidad Rural (D.S. 10) y ha entregado préstamos a tasa UF + 0 para financiar la construcción de estos proyectos. Además, como este segmento debe financiarse con tasas de corto plazo, este instrumento tiene la ventaja de ser contracíclico cuando las tasas de corto plazo suben, aspecto que se vio reflejado ante los problemas financieros de la industria de la construcción del 2022 en adelante. Sin embargo, también posee algunos desafíos relevantes: exige instrumentos de garantía que pueden ser restrictivos para

constructoras, requiere un seguimiento financiero al detalle por parte del MINVU y debe tener un diseño de seguimiento y esquema de pagos a la par con el avance de obra para asegurar su uso en el proyecto en cuestión.

El foco de este seminario está puesto en cómo fortalecer los flujos financieros entre inversionistas, familias y constructoras, promoviendo una dinámica más eficiente y sostenible entre el mercado de capitales y el mercado habitacional, y proponiendo nuevos instrumentos que puedan ayudar a encontrar nuevas alternativas de financiamiento.

La primera presentación del ministro Carlos Montes se basa en abordar los logros y desafíos de la cartera. Luego, el exministro Nicolás Eyzaguirre, analiza alternativas de financiamiento para las familias, facilitando la vinculación entre los inversionistas institucionales y quienes buscan acceder a una vivienda. A continuación, Daniel Hojman, presidente de Banco Estado, analiza la situación actual del ahorro y crédito hipotecario en los distintos segmentos de la población. Por último, Vania Navarro, jefa de Finanzas del MINVU evalúa el funcionamiento de los préstamos y recuperaciones en la cartera, y otros estudios y análisis complementarios propios de la materia de este seminario.

¹ Análisis usando subsidios pagados en decretos D.S. 1 y D.S. 19 año 2024. Fuente: Sistema de Pagos de Subsidios, Minvu.

² Usando datos promedio de tasa máxima convencional de operaciones en UF de 1 año o más, inferiores a 2000 UF año 2023 y datos de tasas de contrato leasing habitacional del mismo año. Fuente: CMF y Sistema RUKAN, Minvu.



CAPÍTULO 2



Exposición Carlos Montes Cisternas,

Ministro de Vivienda y Urbanismo
(MINVU)

El Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU) aborda los desafíos del financiamiento y la producción de viviendas buscando diversificar las fuentes de recursos, especialmente involucrando a los fondos de pensiones, y reducir los costos habitacionales sin sacrificar estándares.

El financiamiento y la producción de viviendas son procesos ligados porque el Ministerio entrega préstamos para que las constructoras puedan avanzar en la obra de forma segura y oportuna. Además, el Ministerio fortalece la demanda a través de subsidio y subvenciones para que las familias puedan adquirir su vivienda en complemento al crédito hipotecario.

Los siguientes, son los principales desafíos en esta materia que se han debido abordar durante este periodo:

2.1. CONTEXTO Y LOGROS ACTUALES DEL MINVU

- **Meta Presidencial:** Entregar 260.000 viviendas terminadas y dejar 100.000 en ejecución.
- **Situación a octubre 2025:**
 - 229.262 viviendas entregadas y terminadas (88,2% del objetivo).
 - 124.000 viviendas en ejecución.
 - 67.000 proyectos terminados con financiamiento.
 - 60.000 proyectos adicionales en tramitación.
 - Total de 470.000 viviendas en distintas etapas, mostrando un trabajo no solo en producción actual sino también futura.

2.2. DESAFÍOS CENTRALES DEL MINVU

- **Primer Desafío: Aumentar la Producción y Transformar el Modelo**
 - **Objetivo:** Elevar la capacidad productiva a 100.000-120.000 viviendas anuales.
 - **Ejes de Transformación:**
 - Fortalecer el rol del Estado.
 - Diversificar las formas de acceso a la vivienda (12 vías actuales).
 - Modernizar tecnológicamente la producción (ej. vivienda industrializada, con capacidad potencial de 24.000 unidades/año).
 - Fortalecer el vínculo público-privado-social.
 - Desarrollar la capacidad administrativa del Estado (ej. leyes para "permisología").

- Ampliar las alternativas de financiamiento de la vivienda.
- Convertir a familias y organizaciones sociales en protagonistas, no solo clientes.
- **Segundo Desafío: Mejoramiento Habitacional, Superación de Asentamientos Precarios y Reconstrucción**
 - 273.000 obras de mejoramiento terminadas en el periodo.
 - 187.000 subsidios adicionales en marcha.
 - El ministerio gestiona 43 procesos de reconstrucción (27 heredados, 16 de este gobierno).
- **Tercer Desafío: Desarrollo Urbano**
 - Fortalecer la relación vivienda-barrio-ciudad, impulsando ciudades más justas y territorios equitativos.
- **Cuarto Desafío: Modernización Institucional**
 - Actualizar la estructura del MINVU (nacional, regional, comunal), diseñada en otro contexto, abordando la separación entre planificación y ejecución, y la competencia entre divisiones.

2.3. PROBLEMAS CLAVE EN EL ACCESO Y FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

- **Insuficiencia del Financiamiento Público Actual:** Se cuestiona si el sistema actual es suficiente o si se necesita una red de alternativas que se adapte a la situación de cada familia y permita complementar más vía aporte de las familias y privado.
- **Encarecimiento de la Vivienda:** En los últimos 15 años, el precio de la vivienda ha crecido cuatro veces más rápido que el PIB per cápita.
- **Alza en Precio del Suelo:** Incremento del 218% en el valor del suelo entre el 2010 y 2019³.
- **Factores Contribuyentes:**
 - **Especulación del Suelo:** El alza de la demanda de suelo puede provenir por motivos especulativos, es decir, el propietario que espera un alza en el precio futuro mantiene la propiedad limitando la oferta hasta que se concrete esa alza.
 - **Fondos de Inversión Internacionales:** El aumento en la demanda por viviendas puede venir por los fondos de inversiones internacionales que adquieren para poner en arriendo. Si bien la literatura muestra resultados mixtos, es posible que los fondos de inversión estén presionando los precios al alza.

³ Fuente: Apuntes de Ciudad. Reporte N°6 2021, TOC TOC.

- **Costos de Materiales:** Aumento exponencial desde la pandemia.
- **Mejora de Estándares:** Contribuye al costo.
- **Eliminación del CEEC:** Iniciada en 1975 para constructoras, se ha convertido en un subsidio sin justificación clara y, por tanto, se ha ido restringiendo.
- **Aumento de la Demanda:** el alza de inmigrantes y los cambios demográficos han aumentado la demanda por vivienda en Chile.
- **Restricción y Encarecimiento del Crédito para las Familias:** a partir de los retiros y la pandemia la tasa de interés de créditos hipotecarios ha aumentado de forma relevante, disminuyendo el acceso, aumentando los dividendos y disminuyendo el acceso para las familias. Esta alza de la tasa no vino acompañada de una caída comparable en precio de las viviendas.
- **Restricción y Encarecimiento del Crédito Industria Inmobiliaria:**
 - Aumento de tasas de interés y restricciones crediticias para contener la inflación.
 - **Rol de la Banca:** Adopción de estándares Basilea III en 2019 aumentó exigencias de capital a los bancos, lo que se traspa a clientes, encareciendo la construcción e inversión. Se busca revisar regulaciones excesivas.

2.4. AVANCE EN FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

- **Rol del Ministerio de la Vivienda:**
 - Ha incrementado los préstamos de enlace a tasa cero a empresas (1.700 millones de dólares para 2025), dinamizando la oferta, pero con alto riesgo (por esto se pide instrumentos de garantías).
 - Aumentó los subsidios para facilitar adquirir las viviendas y el acceso a crédito cuando corresponde.
 - Creó garantías para facilitar el acceso a crédito de la construcción (FOGAES Apoyo a la Construcción).
 - Creó garantías para reducir el pie y un subsidio a la tasa para el crédito hipotecario (FOGAES Apoyo a la Vivienda y Subsidio a la Tasa).
 - Ofrece un programa de acompañamiento pagando seguro de cesantía e incapacidad temporal, subsidio a la originación, seguro de remate y el pronto pago de créditos hipotecarios que reduce la morosidad bancaria. Estos programas no facilitan la evaluación de riesgo de la banca para las familias.

2.5. PROPUESTAS Y OPORTUNIDADES DE FINANCIAMIENTO

- **Facilitar vínculo de fondos de pensiones con familias y constructoras:**
 - **Fondos de Pensiones (AFPs):** Las AFPs poseen \$229 mil millones de dólares, de los cuales el 9% (\$20.7 mil millones) está en bonos bancarios.
 - **Conclusión:** No hay problema de financiamiento previsional para los bancos, sino de política crediticia bancaria.
 - **Propuesta:** Es deseable que las AFPs destinen más recursos a inversiones en el desarrollo de proyectos inmobiliarios locales (viviendas de interés público, hospitales, escuelas), especialmente para sectores medios y bajos.
 - Invertir en viviendas de interés público, con subsidios y garantías estatales, representa una inversión segura y de bajo riesgo.
 - Se requiere una revisión del régimen de inversión de las AFPs para facilitar esto, incluyendo sistemas de garantía que aseguren la tasa promedio del mercado sin poner en riesgo el retorno de los fondos.
- **Incentivar el ahorro familiar:**
 - Necesidad de mayores incentivos al ahorro familiar (Banco Estado y Santander exploran vías). Existe un gran potencial de ahorro popular no explotado.

2.6 CÓMO BAJAR LOS COSTOS DE LAS VIVIENDAS SIN DISMINUIR EL ESTÁNDAR

- **Regular el Precio del Suelo:** Imprescindible una ley de suelo, como en Colombia y Brasil.
- **Bajar Costos Financieros:** A través de políticas crediticias adecuadas.
- **Modificar Modelos de Asistencia Técnica:** Sus costos son altos y crecientes.
- **Reducir Costos de Insumos y Aumentar Productividad/Competencia:** El sistema actual de precios fijos por proyecto limita la competencia en precio y tiempo de entrega.
- **Transparencia en Costos:** Falta transparencia sobre los costos reales de producción de las empresas. Dada la magnitud del apoyo público a la industria, es crucial conocer los costos reales para estimar la rentabilidad y asegurar un mercado más moderno y desarrollado.



CAPÍTULO 3



Exposición Nicolás Eyzaguirre Guzmán, Economista y Ex Ministro de Hacienda

El discurso aborda la conexión entre los fondos de pensiones (AFP) e inversionistas institucionales y la financiación de la vivienda en Chile, destacando los esfuerzos para abaratar el crédito hipotecario y expandir el acceso a la vivienda, especialmente a través de la securitización.

3.1. CONTEXTO Y PROBLEMA CENTRAL

- Chile posee una particularidad en su mercado de vivienda: créditos hipotecarios a largo plazo y a tasa fija, lo que permite la ingeniería financiera para reducir costos.
- Existe una desconexión entre los fondos de pensiones (que buscan rentabilidad) y el mercado de créditos hipotecarios no bancarios (mutuos hipotecarios y leasing habitacional), donde las tasas son muy elevadas.
- Es necesario completar el mercado de capitales para conectar a ahorrantes y a quienes necesitan fondos de manera eficiente, similar a mercados desarrollados como Estados Unidos, que tienen una multitud de instrumentos financieros.

3.2. MEDIDAS IMPLEMENTADAS RECIENTEMENTE POR EL MINVU

1. **Ampliación del Seguro de Remate:** Se modificó la ley para que el seguro de remate (que cubre las viviendas impagadas por el Estado) se ampliara hasta el 100%. Anteriormente, las provisiones de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para los créditos eran las mismas como si este seguro no existiera. Además, se implementó el FOGAES Vivienda. Un programa con garantía del 10% para los créditos hipotecarios. Esta medida generó una primera reducción en la tasa hipotecaria.
2. **Fondos de Inversión para Vivienda como Renta Fija:** Los fondos de inversión dedicados a la compra de créditos hipotecarios, que antes eran clasificados como "activos alternativos" (un nicho pequeño y competitivo para las AFP), ahora pueden ser colocados en las AFP como "renta fija". Esto facilita significativamente la financiación de estos fondos a través de las AFP, permitiendo a su vez comprar créditos hipotecarios a los originadores.
3. **Subsidio a la Tasa:** Una medida reciente que, según el gerente general del Banco Estado, ha significado una baja de aproximadamente 100 puntos base en las tasas de interés, un impacto considerable.

3.3. OPORTUNIDAD NO CONCRETADA: LA SECURITIZACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS

1. **Modelo de EE. UU.:** Se propone replicar el modelo de Estados Unidos (VP Freddie Mac, Fannie

Mae, Ginnie Mae), donde agencias empaquetan miles de créditos hipotecarios, les añaden elementos de seguridad, los clasifican y los ofrecen al mercado. Estas agencias cobran bajas comisiones (aproximadamente 60 puntos base).

2. Beneficios:

- En EE. UU., los créditos securitizados se transan con un diferencial muy bajo sobre los bonos del tesoro (aprox. 120-133 puntos base).
- El diferencial se explica por el cobro de las comisiones de las agencias y por el riesgo de prepago (cuando los clientes renegocian a tasas más bajas).
- Aplicado a Chile, con bonos del tesoro (BTU 10 años) en torno al 2.2-2.3%, las tasas hipotecarias podrían llegar a ser del orden del 3.5% sin costo fiscal, a diferencia de los subsidios actuales.
- Beneficiaría a un gran segmento de la población, especialmente a quienes no cumplen los estrictos criterios bancarios (vivienda social) y hoy pagan tasas prohibitivas (7.5-9%) en leasing o mutuos hipotecarios no bancarios.
- Impulsaría la venta de viviendas en stock y la reactivación de la construcción.

3. **Mecanismo:** En Chile la securitización implica emitir un bono senior (AAA) y un bono junior (que cubre las pérdidas iniciales), mediante una ingeniería financiera robusta.

4. **Obstáculo Principal en Chile:** La falta de liquidez en el mercado para estos nuevos instrumentos (Mortgage-Backed Securities o MBS). Las AFP son reacias a invertir en papeles con baja liquidez, lo que eleva el costo de financiación.

5. **Propuesta para Superar el Obstáculo:** Implementar un seguro estatal temporal para estos créditos securitizados. Esto no implicaría un costo fiscal significativo, ya que la probabilidad de pérdidas es baja (cubiertas por el bono junior) y, en el caso de viviendas sociales, un seguro estatal (seguro de remate) ya existe. El objetivo es dar liquidez a estos instrumentos hasta que el mercado se profundice y las AFP puedan invertir con confianza, facilitando tasas más bajas para los clientes.

EN SÍNTESIS, SE DESTACA LOS AVANCES LOGRADOS POR EL MINISTERIO DE VIVIENDA Y URBANISMO Y LA IMPORTANCIA DE QUE LA PROPUESTA DE SECURITIZACIÓN SEA CONSIDERADA POR FUTURAS ADMINISTRACIONES.



CAPÍTULO 4



Exposición Daniel Hojman Trujillo, Presidente de Banco Estado

El financiamiento de la vivienda en Chile y las políticas necesarias para estimular tanto la oferta como la demanda, abordando los desafíos desde la perspectiva de la banca y el Estado. La intervención se dividió en tres partes centrales. La primera, es el análisis del mercado financiero; la segunda, sobre las políticas implementadas para estimular el financiamiento de la vivienda y, finalmente, se abordó los aspectos de mercado y regulación para el financiamiento.

4.1. ANÁLISIS DEL MERCADO DE FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA

El mercado se puede dividir en dos categorías principales:

1. Oferta de Vivienda (Constructoras):

Las constructoras necesitan financiar proyectos, lo que puede provenir de crédito bancario, fondos de inversión o capital propio (equity). El acceso a financiamiento bancario depende de la relación con los bancos, el patrimonio, la experiencia y las políticas de riesgo bancarias, que pueden variar con el ciclo económico.

2. Demanda de Vivienda (Personas y Hogares):

Se abordó, por una parte, el Ahorro Inicial (Pie), fundamental para cubrir una parte del valor de la vivienda. Este ahorro influye en el "Loan to Value" (LTV), donde un LTV más bajo (mayor ahorro) reduce el riesgo para los bancos y las provisiones requeridas, aumentando su predisposición a prestar. Por otra parte, la carga financiera de los dividendos del crédito hipotecario se evalúa con el "Loan to Income" (LTI). Tasas de interés más bajas reducen los dividendos y el LTI, facilitando el acceso al crédito.

4.2. POLÍTICAS PARA ESTIMULAR EL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Se identifican tres tipos de políticas clave: la expansión de la oferta de la vivienda y reducción de los costos; las políticas de Estados asociadas al financiamiento de viviendas y el financiamiento crediticio

1. Expansión de la Oferta de Vivienda y Reducción de Costos.

Los impactos se reflejan en la disminución de precios. En este sentido, una mayor oferta de vivienda, en principio, debería contribuir a reducirlos. Respecto a los costos de producción, sobresale el rol de la tecnología y la innovación, que influyen en la disminución de los costos de construcción. Finalmente, se destacan las políticas de suelo, especialmente la densificación urbana en torno a inversiones públicas como el metro, con el objetivo de socializar la plusvalía y facilitar proyectos de integración social. Además, estas políticas son fundamentales para controlar los costos y promover la expansión de la vivienda.

2. Políticas de Estado Vinculadas con el Financiamiento:

Entre las iniciativas se encuentran los subsidios a la vivienda, cruciales para la vivienda social, especialmente para familias vulnerables que requieren apoyo para el ahorro inicial o el valor total de la vivienda. Además, el Fondo de Garantías Especiales (FOGAES), que ha sido fundamental para el acceso al financiamiento, tanto para empresas constructoras (FOGAES Construcción) como para la compra de vivienda por parte de personas (FOGAES Vivienda). Ha aportado en:

- Reducir el riesgo para los bancos, lo que facilita la aprobación de créditos y permite la bancarización de operaciones que de otra manera no pasarían la evaluación de riesgo.
- Han demostrado ser exitosos, como en la política de subsidio a la tasa, donde, además del subsidio explícito, la garantía FOGAES ha permitido reducir aún más las tasas de interés al disminuir el riesgo para los bancos.
- El impacto de los fondos de garantía también se observa en el financiamiento a microempresas, donde se ha logrado bancarizar un número récord en los últimos años, con evaluaciones costo-beneficio muy positivas.

3. Financiamiento Crediticio (Rol del Banco del Estado):

El Banco Estado ha incrementado significativamente su participación en el financiamiento de vivienda social (del 9% en 2019 a cerca del 45% en 2024) y de programas con subsidio a la tasa (más del 40%). Esto refleja una decisión estratégica del banco y del Estado para actuar como un actor clave en la oferta y demanda de financiamiento.

4.3. ASPECTOS DE MERCADO Y REGULACIÓN PARA LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA

1. Cultura del Ahorro:

- La creación de una cultura de ahorro desde edades tempranas es central, dada la inmediatez y las tentaciones modernas (ej. apuestas online).
- Aunque el Banco del Estado ha mejorado la remuneración de cuentas de ahorro para la vivienda, es necesario que otros incentivos pueden tener un impacto mayor que solo la tasa de interés.
- Se mencionan incentivos tributarios para el ahorro del pie, como la posibilidad de usar parte del ahorro previsional para este fin (ejemplos en Irlanda o Canadá), como medidas potencialmente más efectivas.

2. Profundización del Mercado de Securitización:

- La securitización de créditos hipotecarios (empaquetar y transar pedazos de créditos como activos) puede impulsar la oferta de financiamiento, generar liquidez y potencialmente reducir las tasas de interés.
- Para que este mercado sea líquido y atractivo, es necesario reducir el riesgo (como lo planteado por Nicolás Eyzaguirre) y fomentar la demanda de estos activos.
- Una ley de auto-securitización y securitización permitiría a los bancos comprar estos papeles, usándolos como respaldo líquido y dando una dinámica propia al mercado.

3. Ajustes Regulatorios (Requerimientos de Capital):

- La volatilidad asociada a la inflación y las tasas de interés en los créditos hipotecarios (UF) genera un riesgo de mercado en el balance de los bancos, que requiere cobertura de capital.
- Facilitar el surgimiento de derivados asociados a estos créditos o permitir el uso de modelos propios para la evaluación de riesgo (en lugar de estandarizados) podría aliviar esta restricción de capital.
- Al reducir los requerimientos de capital, los bancos pueden apalancarse más y expandir la oferta crediticia.

EN SÍNTESIS, LA SOLUCIÓN A LA CRISIS DE VIVIENDA Y EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO REQUIEREN UN ENFOQUE MULTIFACÉTICO QUE COMBINE LA EXPANSIÓN DE LA OFERTA DE VIVIENDA A MENOR COSTO, EL ROL ACTIVO DEL ESTADO A TRAVÉS DE SUBSIDIOS, GARANTÍAS Y CANALES CREDITICIOS, Y LA PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO Y AJUSTES REGULATORIOS PARA OPTIMIZAR LA OFERTA BANCARIA Y ESTIMULAR EL AHORRO.

CAPÍTULO 5



Exposición Vania Navarro Morales, Jefa de Finanzas del MINVU

El Ministerio de Vivienda y Urbanismo juega un rol fundamental en el financiamiento de vivienda, impulsando el 57% de la inversión habitacional en el país y actuando como un actor clave en el mercado inmobiliario y la economía contracíclica. La presentación detalla los instrumentos financieros que el ministerio utiliza para familias y constructoras, su impacto, evolución y desafíos. Destaca cuatro puntos clave: la relevancia del Ministerio en inversión; descripción de los instrumentos para apoyar el financiamiento a constructoras y familias; el análisis y evaluación de la política de préstamos, y otros apoyos de financiamiento en el Ministerio.

5.1. RELEVANCIA ECONÓMICA DEL MINISTERIO DE VIVIENDA Y URBANISMO

El MINVU es un actor fundamental en el mercado inmobiliario y cumple un rol financiero clave para empresas constructoras. Impulsa el 57% de la inversión habitacional en Chile, equivalente a cerca del 12% de la inversión total del país (Tabla 1). A lo anterior se suma el hecho que financia 5 de cada 10 viviendas nuevas construidas. Es el cuarto ministerio con mayor presupuesto, con un crecimiento del 13% respecto al año anterior, proyectando un gasto de 6,6 billones el próximo año.

↓ **Tabla 1.** Inversión Impulsada por MINVU en 2024

	Millones de pesos corrientes 2024	Participación
Total Inversión Hab. 2024	8.273.265.000	100,00%
MINVU	3.393.189.012	40,70%
MINVU público/privada	4.735.562.010	56,90%

Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo con datos del Banco Central (2025), MOPRE MINVU 2024 y RUKAN/UMBRAL 2025.

5.2. INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO HABITACIONAL

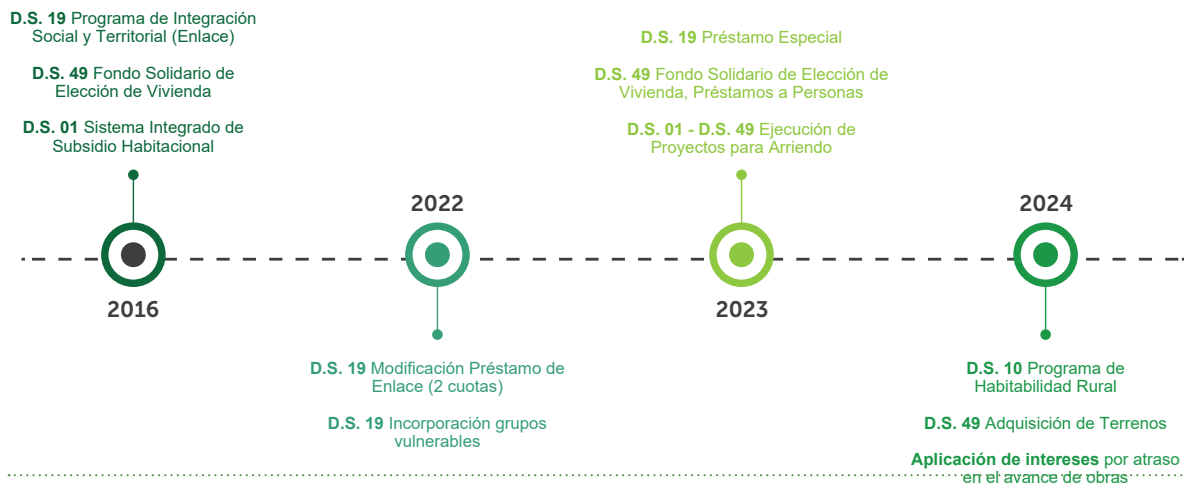
Se identifican distintos instrumentos agrupados según destinatario. Así, existe un grupo orientado a las familias y otro que apunta a las constructoras e inmobiliarias.

Para las familias se encuentran el subsidio a la tasa, el pago oportuno (reduce la probabilidad de morosidad en un 50%), el seguro de cesantía (en análisis con la Superintendencia de Pensiones) y el seguro de remate y otras garantías. Por su parte, entre los instrumentos orientados a las constructoras se encuentran los préstamos, que son una línea de financiamiento para los Servicios de Viviendas y Urbanización (SERVIU), creada en 2016 por Dipres para ejecutar programas habitacionales y asegurar pagos oportunos. Nace como medida de reactivación a través del DS 116 ⁴, afianzándose a través del DS19 ⁵, y actualmente entregándose préstamos para programas DS10, DS19, DS49 y DS01 ⁶ (Imagen 1).

Entre las modificaciones asociados a incentivos clave, destacan:

↓ Imagen 1. Línea de tiempo de préstamos en el MINVU

D.S. 116 Subsidio Habitacional Extraordinario para Proyectos de Integración Social



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

- **2022:** Préstamo de Enlace se divide en cuotas según avance de obra (ejemplo, 150 UF al inicio, 150 UF al 15% de avance para DS19) y se incorporan préstamos para grupos vulnerables.
- **2023:** Creación de Préstamo Especial para proyectos DS19 (debido a dificultad de acceso a créditos), crédito a personas para DS49 (incentivo al ahorro), y proyectos para arriendo asociados a DS01 y DS49.
- **2024:** Habilitación de préstamos para programas rurales (DS10), adquisición de terrenos (DS49) y aplicación de intereses cuando el atraso en el avance de obras es mayor a un 20%.

En cuanto a las modalidades, en el DS19 el préstamo entrega 300 UF por familia, dividido en 150 UF inicial y 150 UF al 15% de avance de la obra. La restitución de los recursos se realiza al final de la obra contra la escritura. En el caso del DS49, el monto máximo de financiamiento asociado al contrato de obra es hasta el 95%.

5.3. ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PRÉSTAMOS

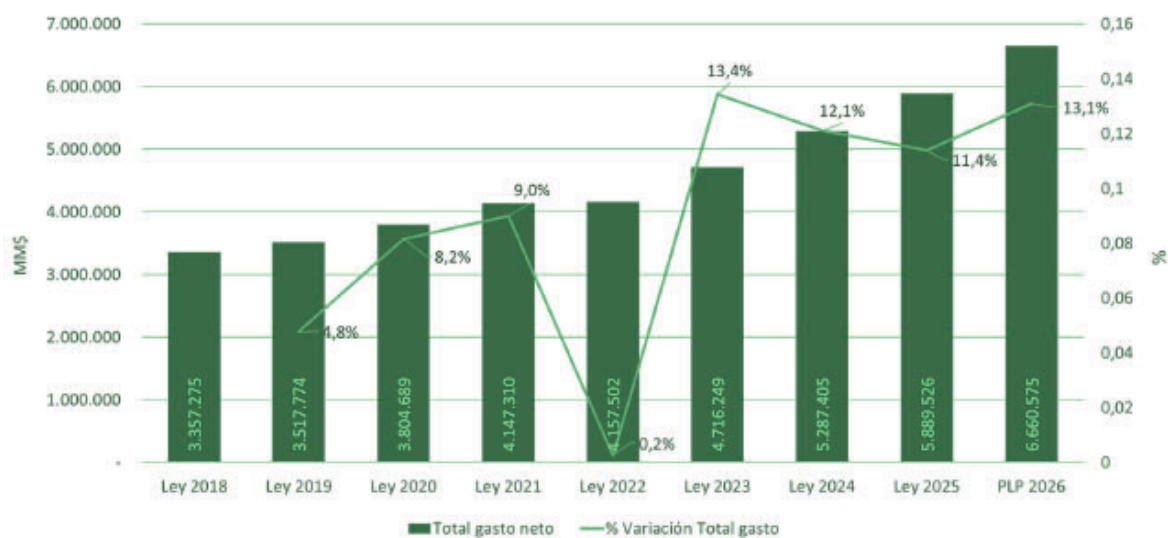
El Comportamiento Presupuestario da cuenta de un crecimiento anual del presupuesto del MINVU (Imagen 2), pero la inversión neta que excluye la recuperación de préstamos puede fluctuar (Imagen 3).

⁴ DS116 reglamenta el Subsidio habitacional para proyectos de integración social. Se encuentra derogado

⁵ DS19 reglamento de integración social y territorial.

⁶ DS01 reglamento del sistema integrado de subsidio habitacional.

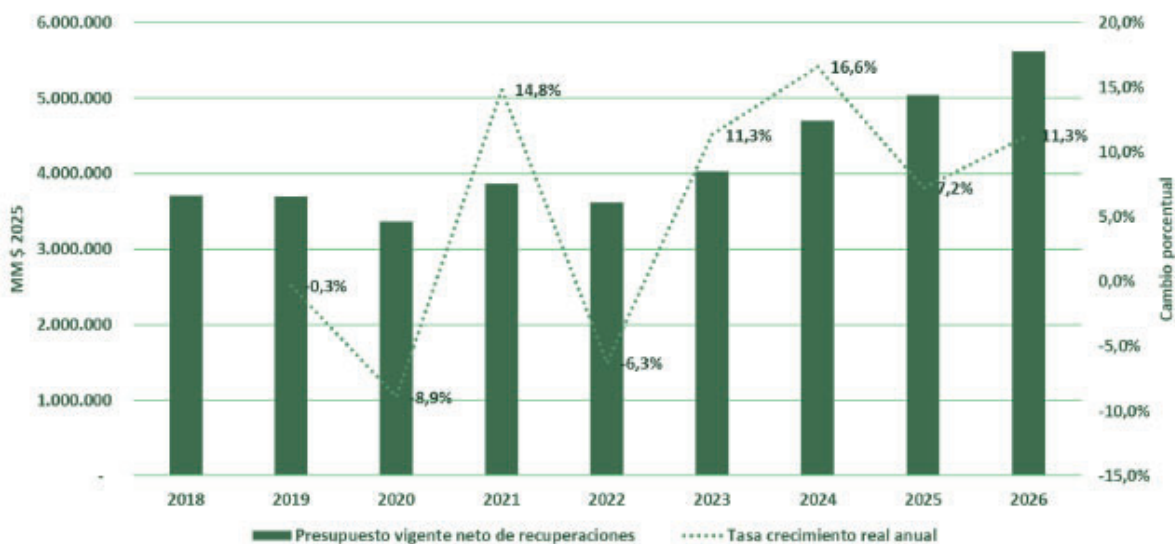
↓ **Imagen 2.** Proyecto Ley de Presupuesto 2026 - Variación Ley de Presupuestos - Total Gastos



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

Se evidencia un aumento significativo de la colocación de préstamos desde 2016. La recuperación está asociada al ciclo de los proyectos (escrituración, término de obra).

↓ **Imagen 3.** Presupuesto Neto de Recuperaciones. Comparativo 2018-2026 en MM\$ 2026

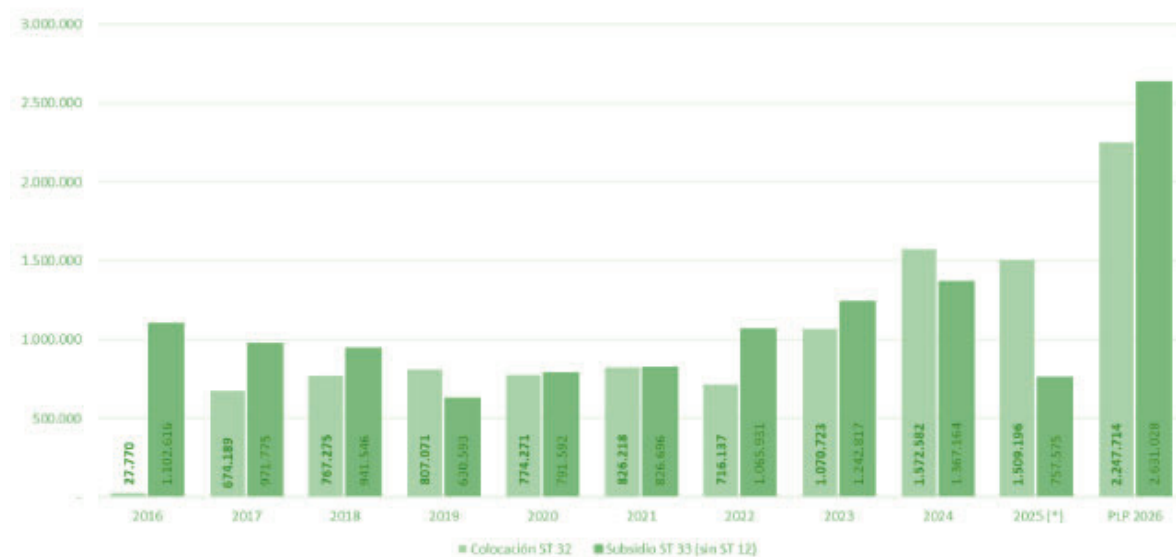


Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

NOTA: Cálculo del presupuesto vigente menos recuperaciones llevado a MM\$ 2026 con inflación efectiva interanual (dic), PLP 2026

La Imagen 4 muestra la comparación entre los montos de la colocación, Subtítulo 32 y las transferencias de recursos, Subtítulo 33. En los años de pandemia, existe una baja, no obstante, posterior a ello tiene un impacto relevante.

↓ Imagen 4. Relación entre colocación y transferencias de capital, cifras en MM\$ 2026



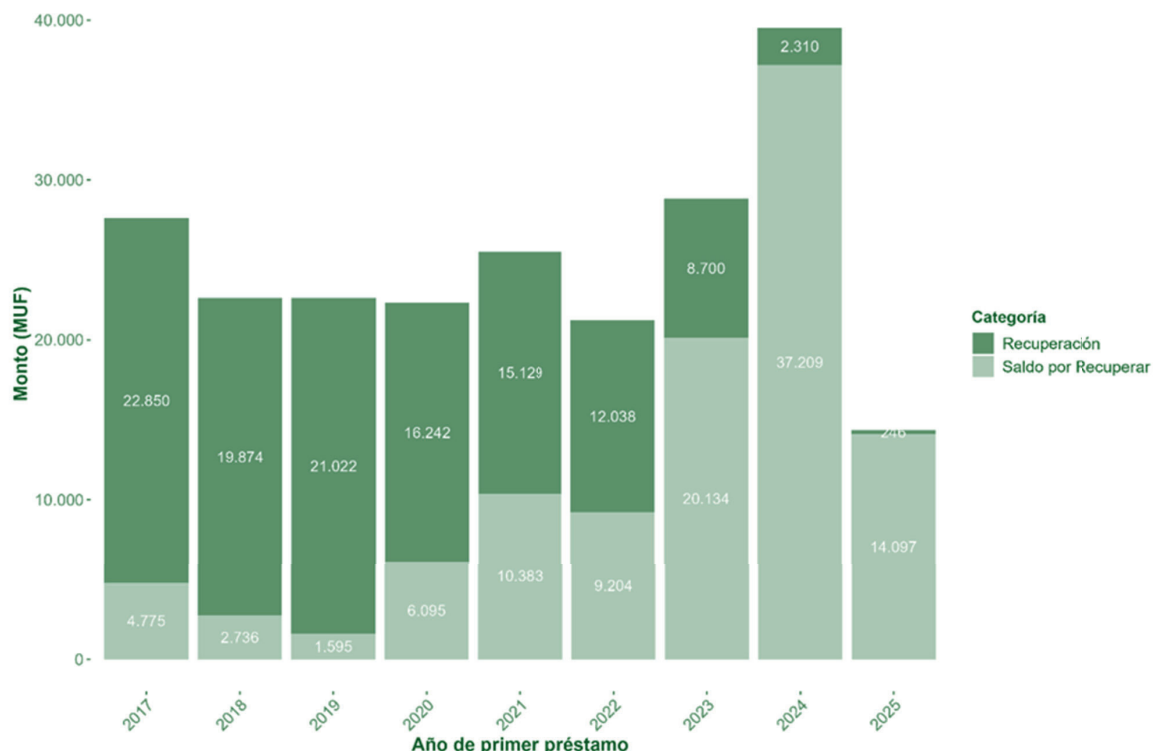
Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

(*) Año 2025 considera ejecución a septiembre

En cuanto a la recuperación según años de primeros préstamos se determina que:

- A mayor antigüedad, mayor probabilidad de recuperación. Los préstamos otorgados en 2017-2020 muestran alta tasa de restitución, mientras que los de años recientes (2021 en adelante) aún tienen mayores saldos por recuperar, coherente con su menor tiempo de maduración (Imagen 5).
- Anomalía 2017-2018. Se observa que el año 2017 presenta una estructura atípica que se está verificando en los datos.
- La Imagen 6 evidencia un desplazamiento hacia la izquierda de la distribución del DS49, confirmando que los préstamos con mayor cobertura se recuperan más rápidamente. La distribución del DS19 muestra mayor dispersión y colas más largas, reflejando ciclos más variables y extensos porque las viviendas deben ser vendidas para lograr la recuperación total.

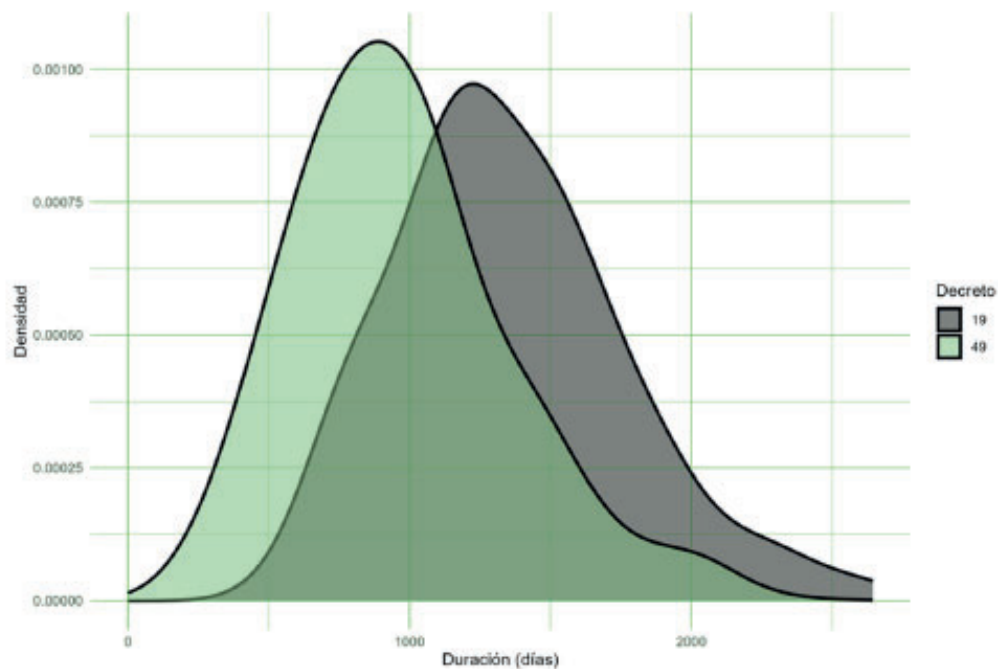
↓ **Imagen 5.** Recuperación según año de primer préstamo



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

(*) Año 2025 considera ejecución a septiembre

↓ **Imagen 6.** Tiempo de recuperación de los préstamos según Decreto



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

(*) Año 2025 considera hasta el mes de octubre

5.4. RESPECTO A LOS COSTOS DE OPORTUNIDAD

Los fondos destinados a préstamos podrían haberse invertido en otros usos socialmente rentables. El costo alternativo mide exactamente qué se deja de ganar por esa decisión. Se calculó de la siguiente manera:

- Usamos la tasa social de descuento del 5,5% que define el Ministerio de Desarrollo Social y Familia (MDSF) como referencia del retorno que se pierde.
- Se aplicó el tiempo promedio de recuperación de cada Decreto.
- Año a año, estimamos el rendimiento no percibido.

El costo de oportunidad se estima en 0,11 UF por cada UF prestada, lo que se traduce en entre 3 y 4 millones de UF anuales en rendimientos alternativos, con un máximo cercano a 4,2 millones en 2024. Esto refuerza la necesidad de considerar el costo alternativo en la evaluación de sostenibilidad de estos préstamos.

↓ **Tabla 2.** Inversión Impulsada por MINVU en 2024

Año	Préstamos (UF)	Costo Alternativo 5,5%	Costo Financiamiento 2%
2017	18.792.695	2.226.325	793.774
2018	21.113.248	2.415.884	862.396
2019	22.494.090	2.523.512	901.451
2020	21.744.068	2.528.125	901.975
2021	22.392.446	2.628.251	937.377
2022	18.103.818	1.969.774	704.427
2023	26.642.508	2.860.337	1.023.417
2024	38.891.546	4.188.192	1.498.362
2025	35.806.495	3.845.979	1.376.258

Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

5.5. COSTOS PARA LAS CONSTRUCTORAS

Los préstamos a tasa cero (UF 0) implica que las constructoras no deben cubrir costos financieros directos por el préstamo. Para poder recibir el pago de las cuotas del préstamo, las constructoras deben constituir garantías que aseguren el cumplimiento de la obligación. Existen varias opciones.

↓ **Tabla 3.** Características de los tipos de garantías

Tipo de Garantía	Características
Póliza de seguro	Contrato emitido por una aseguradora que define condiciones de cobertura y procedimientos asociados a su administración. Las compañías que pueden emitir estas pólizas operan bajo regulación y supervisión de la CMF, que controla la actividad aseguradora y la conducta de las entidades, aplicando sanciones a las compañías en caso de incumplimientos.
Boleta de garantía	Documento emitido por una institución financiera que formaliza un compromiso de pago según los términos definidos por el emisor. Las entidades financieras que las emiten se encuentran bajo el marco regulatorio de la CMF, que supervisa el funcionamiento general de los bancos y sus procesos, sin supervisión específica sobre cada boleta.
Certificado de fianza	Garantía que formaliza la obligación de un fiador emitida por entidades dedicadas a otorgar fianzas, siguiendo sus procedimientos internos. Estas entidades operan dentro del ámbito regulatorio que la CMF establece para actividades de caución, supervisando a la institución emisora y no al certificado en sí.
Pagaré notarial	Documento que contiene una promesa de pago entre partes y se firma ante notario conforme a normas civiles y comerciales. Su formalización depende de la función notarial y no está bajo supervisión de la CMF, ya que esta no regula ni fiscaliza instrumentos notariales.

Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

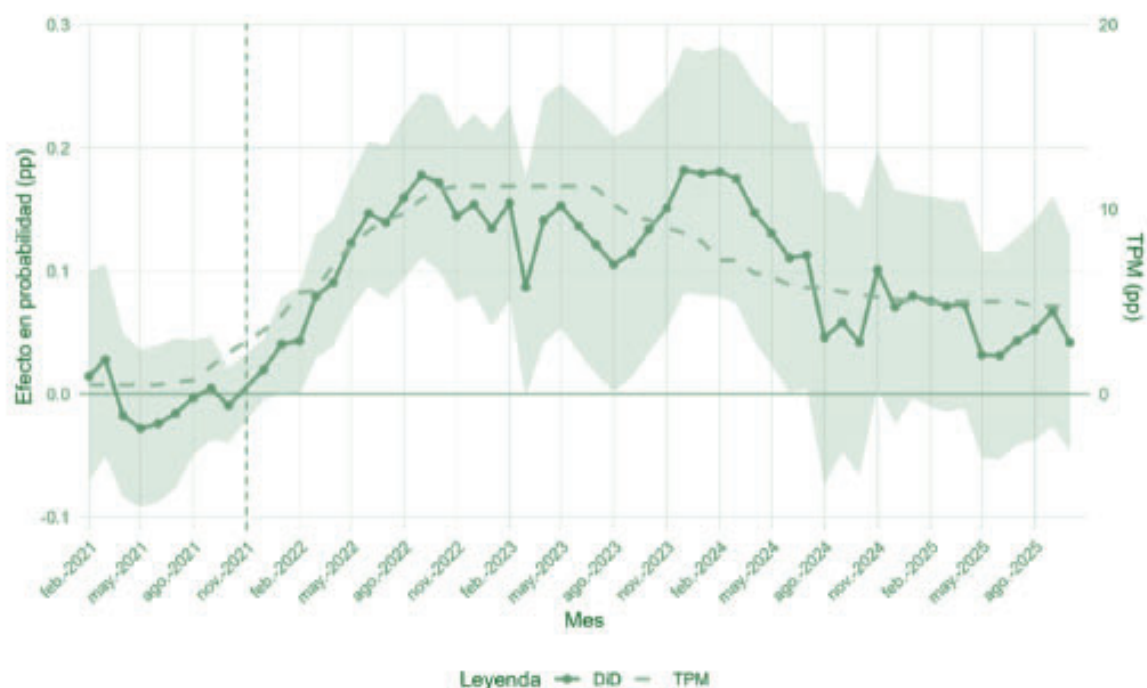
La garantía es un requisito obligatorio para acceder al financiamiento, pero la constructora puede elegir entre las opciones de instrumentos disponibles. Así, mientras el préstamo es accesible (0%), la elección de garantía determina el costo efectivo que asume la empresa.

5.6. ROL CONTRACÍCLICO

Los préstamos demostraron ser cruciales entre 2021 y 2023 para mantener la continuidad de las obras, mitigando las restricciones de acceso a créditos en la industria de la construcción. La mayor cobertura de préstamos ayuda a paliar estas restricciones. Para abordar esta evaluación se explotó el alza de tasas y restricciones crediticias que afectaron a la industria de la construcción. La estrategia de identificación compara los proyectos del DS19, que entregan préstamos al inicio por aproximadamente el 20% del costo de la obra con los proyectos del DS49 puede llegar hasta el 95% del contrato de la obra. Dicho de otra forma, se usa el método Diferencias en Diferencias (DiD) donde el grupo tratado son los proyectos DS49, el grupo de control el DS19 y el cambio en el tiempo el alza de tasas y restricciones que ocurrieron a partir del 2022.

Para observar el efecto en paralización o ralentización se integra información mensual de avance físico de obras con datos de préstamos a nivel de proyecto y región. Se utilizó un DiD con efectos fijos por mes y región, identificando el efecto diferencial entre DS19 y DS49 antes y después del shock de restricción financiera sobre la paralización o ralentización de obras. Contar con préstamos de cobertura completa reduce la probabilidad de paralización o ralentización de obra ~10 puntos porcentuales durante el período 2021-2022-2024 (Imagen 7).

↓ Imagen 7. Relación entre DiD mensual y TPM



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

NOTA: Línea punteada= inicio post (2020-01), Barras=IC 95% con SE Cluster por proyecto, modelo FE de mes y avance BIM: ponderado por viviendas.

Este efecto es estadísticamente significativo y económicamente relevante. El año 2021 un 8% de las obras estaba con paralizaciones o ralentizaciones. Al aumentar las restricciones financieras las paralizaciones aumentan y se incrementan 10 pp más en el DS19 que en el DS49 a causa de mayor cobertura de préstamos.

Esto confirma que el instrumento de préstamo actúa como mecanismo de protección frente a restricciones crediticias del mercado.

El efecto es particularmente importante en contextos de alza de tasas de interés (impulsada por alzas de TPM en este caso).

5.7. IMPACTO DEL INCENTIVO POR AVANCE DE OBRA

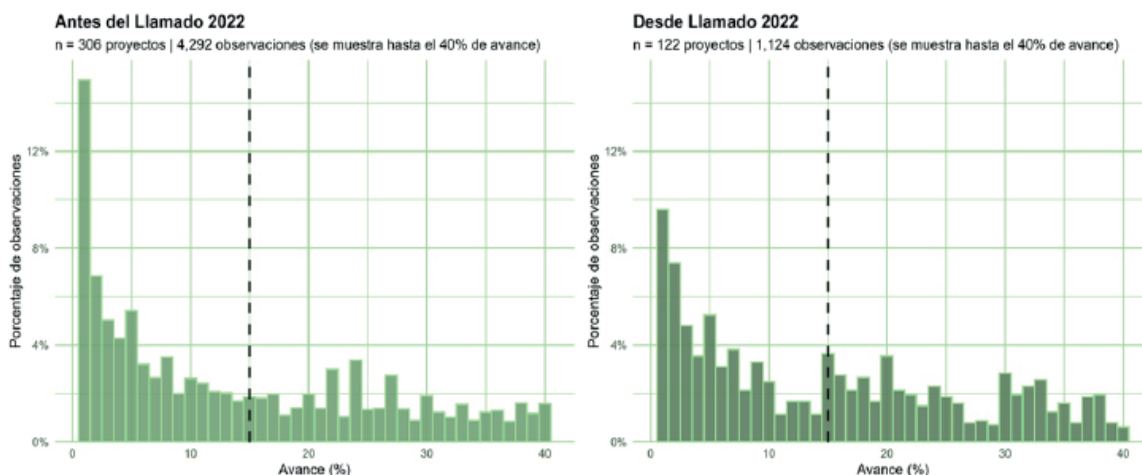
El DS19 contempla el otorgamiento de préstamos de enlace a las entidades desarrolladoras. Los préstamos son de máximo 300 UF por vivienda y para solicitarlo, se debe haber iniciado las obras.

Desde el Llamado 2022 los préstamos de enlace se entregan en dos cuotas: una al inicio y otra al alcanzar el 15% de avance físico de la obra. Además, se agregó un nuevo préstamo de enlace equivalente al monto del subsidio base, por cada vivienda destinada a familias vulnerables en los proyectos. Este nuevo préstamo también se paga en dos cuotas, una al 30% y otra al 50% de avance.

Esta medida permitió unir los desembolsos de préstamos al avance de obra redujo la concentración de obras con bajo avance (0-5%) y promovió una ejecución más uniforme.

Si no existieran ralentizaciones o paralizaciones, debería poder observarse cualquier nivel de avance de obras con la misma probabilidad. No obstante, los datos indican que hay una concentración cercana al 1% de avance. Sin embargo, luego de la modificación esto cambió.

↓ **Imagen 8.** Distribución de avances - proyectos DS19, con al menos un 40% de avances



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

La Imagen 8 muestra que, desde la división de los préstamos de enlace en dos cuotas, se puede observar que las obras presentan menores ralentizaciones al inicio. Los datos indican que vincular el financiamiento al cumplimiento de hitos constructivos genera mejores incentivos para la ejecución y reduce el riesgo de proyectos ralentizados o paralizados.



5.8. OTROS APOYOS FINANCIEROS:

FOGAES Construcción: Entre los otros apoyos financiero destacan el FOGAES Construcción, el que continúa en ejecución, con ampliaciones y modificaciones hasta 2025.

↓ **Tabla 4.** Montos por institución

Institución	2023			2024			2025		
	Ope- raciones	Monto Financia- miento	Monto Garantía	Ope- raciones	Monto Financia- miento	Monto Garantía	Ope- raciones	Monto Financia- miento	Monto Garantía
Banco de Chile	221	1.373.742	942.482	140	473.942	350.546	192	629.681	460.032
Banco Internacional	117	1.121.453	733.561	110	1.117.796	827.671	269	1.651.781	1.249.564
Banco Estado	188	2.671.216	1.811.344	176	1.361.365	945.740	79	850.320	603.863
Scotiabank	1	89.155	53.493	-	-	-	-	-	-
BCI	16	510.448	321.666	-	-	-	-	-	-
Itau Corpbanca	5	79.800	51.082	1	10.709	8.567	-	-	-
Banco Bice	119	821.714	560.781	60	223.699	176.732	38	163.318	123.391
Banco Santander	2	22.766	15.936	7	497.476	353.266	-	-	-
Banco Security	56	199.834	139.267	89	848.575	598.965	19	149.794	100.941
Banco Consorcio	24	105.966	73.210	35	801.558	605.691	42	297.214	214.382
Inge SAGR	-	-	-	94	46.593	35.358	529	183.990	145.214
Continental	-	-	-	-	-	-	6	16.303	12.189
AVLA Cia. de Seguros	-	-	-	29	361.892	280.920	93	1.065.299	786.366
Finfast S.A.G.R.	-	-	-	-	-	-	640	123.040	97.321
Maxxa SAGR	-	-	-	-	-	-	529	480.841	372.774
Progarantía S.A.G.R	-	-	-	-	-	-	4	41.714	29.200
Total	749	6.996.095	4.702.823	741	5.743.605	4.183.456	2.440	5.653.296	4.195.236

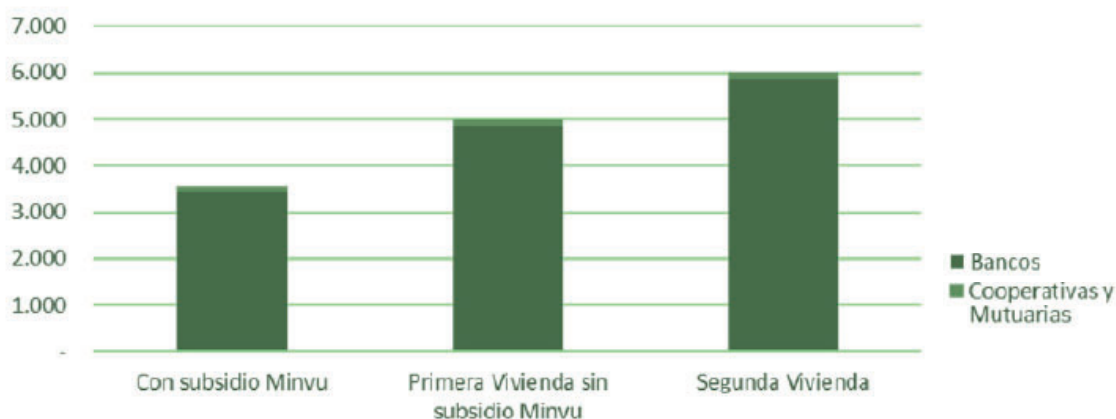
Fuente: Administrador FOGAES con datos hasta el 14 de noviembre de 2025.

5.9. APOYO FINANCIERO A LAS FAMILIAS. SUBSIDIO A LA TASA DEL CRÉDITO HIPOTECARIO

Se presentan cifras de solicitudes de préstamos aprobados y la distribución, destacando la

participación de bancos, cooperativas y mutuarías. Iniciativa impulsada por el Ministerio de Hacienda y MINVU. El Estado subsidia la tasa de interés de créditos hipotecarios para adquirir viviendas nuevas de hasta 4.000 UF. Su objetivo es dinamizar la venta de viviendas, reducir el stock disponible y permitir condiciones de financiamiento más favorables para las familias. A la fecha, se han realizado 14.560 solicitudes de créditos con subsidios, de las cuales 4.987 han sido para la primera vivienda de familias sin subsidios del MINVU. La Imagen 9 muestra las solicitudes según tipo de institución.

↓ Imagen 9. Distribución de solicitudes



Nota: Datos del Administrador FOGAES al 7 de noviembre de 2025.

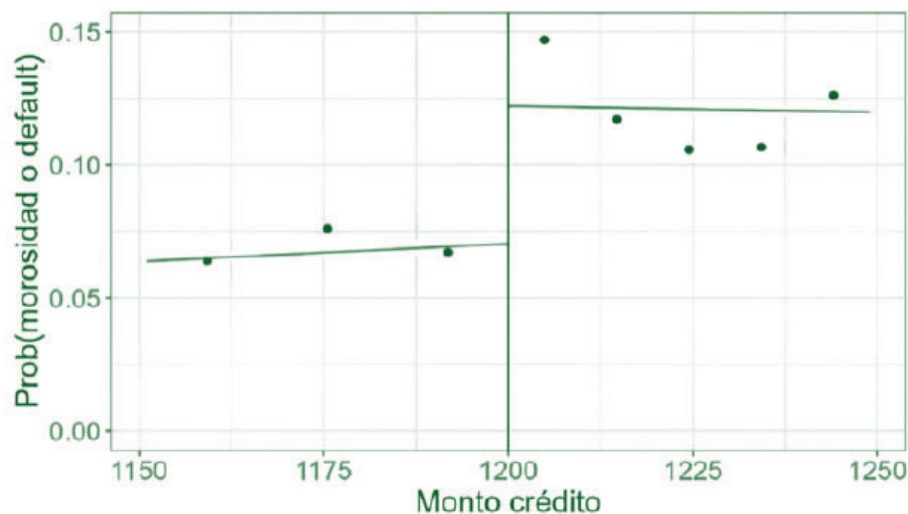
↓ Tabla 5. Cantidad de solicitudes según institución bancaria

Nombre Institución	Solicitud con subsidio MINVU	Primera Vivienda sin Subsidio MINVU	Primera Vivienda	Segunda Vivienda	Solicitudes Totales
Banco Consorcio	-	121	121	149	270
Banco de Chile	10	335	345	492	837
Banco Santander	449	1.231	1.680	1.411	3.091
Banco Estado	2.874	1.594	4.468	1.890	6.358
BCI	83	489	572	593	1.165
Banco BICE	-	8	8	23	31
Banco Falabella	1	9	10	12	22
Banco Internacional	-	9	9	8	17
Coopeuch	136	120	256	113	369
Itau Corpbanca	-	1.063	1.063	1.275	2.338
Metlife Chile	2	5	7	14	21
Renta Nacional S.A.	-	3	3	38	41
Total	3.555	4.987	8.542	6.018	14.560

Nota: Datos del Administrador FOGAES al 7 de noviembre de 2025.

Otro punto abordado fue la evaluación pago oportuno, que es un programa que reduce la probabilidad de morosidad o default en aproximadamente un 50% y la probabilidad de default en 40%. Se está trabajando con la CMF para impulsar que sea considerado en la evaluación de riesgos.

↓ **Imagen 10.** Probabilidad de morosidad



Fuente: División de Finanzas, Ministerio de Vivienda y Urbanismo, 2025.

EN SÍNTESIS, EL MINVU NO SOLO INVIERTE DIRECTAMENTE EN VIVIENDA, SINO QUE TAMBIÉN UTILIZA UN SISTEMA DE PRÉSTAMOS Y SUBSIDIOS, ADAPTÁNDOSE A LAS CONDICIONES DEL MERCADO, PARA ASEGURAR LA CONTINUIDAD DE PROYECTOS HABITACIONALES, MITIGAR RIESGOS Y REDUCIR LA MOROSIDAD, AUNQUE TAMBIÉN SE EVALÚAN LOS COSTOS DE OPORTUNIDAD Y LA NECESIDAD DE BUSCAR NUEVAS ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO.

CAPÍTULO 6

Diálogo

A. SE ABORDAN DOS TEMAS PRINCIPALES: las características y ventajas del Fondo de Garantía Especiales (FOGAES) en comparación con el seguro de remate, y la importancia de la construcción de viviendas con consumo energético nulo.

- **Aclaraciones sobre FOGAES y su Comparación con el Seguro de Remate:**

Definición del Seguro de Remate: Representa un monto de garantía que se calcula sobre el saldo insoluto de capital después del remate de la vivienda. Esto significa que el banco conoce y recibe el monto de la garantía luego del remate efectivo de la propiedad, imposibilitando utilizarse para mitigar provisiones al origen del crédito⁷.

- **Ventajas de FOGAES:**

- **Garantía Definida:** FOGAES ofrece una garantía que se paga apenas se inicia la demanda judicial. El banco siempre conoce el porcentaje garantizado, lo que le permite descargar capital y reducir provisiones.
- **Clasificación de Riesgo Superior:** Las garantías FOGAES (y FOGAPE) están clasificadas por la CMF (Comisión para el Mercado Financiero) como A1, la mejor categoría de riesgo existente en el país.
- **Impacto en el Costo de Fondos:** Se propone aprovechar esta alta calidad de riesgo para que se garanticen los bonos senior resultantes de una securitización y así alcancen un precio equivalente a la tasa libre de riesgo (2% anual). Esto permitiría a las instituciones financieras reducir significativamente su costo de fondos (actualmente 2.5-3% anual), mejorando su rentabilidad y capacidad de otorgamiento de créditos. Aunque esta propuesta ha sido parcialmente reconocida, se busca desarrollarla en una segunda etapa del programa.

B. LA IMPORTANCIA DE LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS CON CONSUMO ENERGÉTICO NULO (PASSIVHAUS): Desde el sector de la construcción se plantea que un problema fundamental en las viviendas chilenas tiene relación con:

- **Ineficiencia Térmica Actual:** Las viviendas en Chile no son térmicamente eficientes, lo que obliga a los residentes a gastar cantidades considerables (50.000 a 100.000 pesos mensuales) en calefacción.
- **Costo de por Vida:** A diferencia de un crédito hipotecario que se paga en 20 o 30 años, el costo de la calefacción es una carga de por vida, similar a las contribuciones.
- **Propuesta de Solución:** La construcción de viviendas debe orientarse hacia el "cero consumos de energía" o un consumo mínimo, inspirándose en modelos como el "Passivhaus" alemán, que minimiza la demanda energética.
- **Visión a Largo Plazo:** Es crucial considerar no solo el valor inicial de adquisición de una vivienda, sino también los costos operativos a largo plazo. Invertir un poco más inicialmente en una vivienda energéticamente eficiente resulta mucho más económico a lo largo de la vida útil, al evitar gastos recurrentes en calefacción y otros servicios.

⁷ Si bien CMF en Compendio de Normas Contables, establece un cuadro de un factor mitigador de provisiones cuando hay seguro de remate, este raramente se usa pues sólo es diferenciador cuando el LTV del crédito es sobre el 80%, que no ocurre recurrentemente con las viviendas sociales.

CAPÍTULO 7

Reflexiones finales del Ministro de Vivienda y Urbanismo

Para mejorar las políticas de vivienda en Chile debemos mirar más allá del simple aumento de los subsidios. Incrementarlos no puede ser la única respuesta y, cuando se hace sin una base objetiva, se termina generando dependencia y elevando las presiones sobre el sistema. Las nuevas tecnologías han contribuido a elevar la productividad, especialmente en la obra gruesa, y la utilización de mano de obra calificada ha perfeccionado las terminaciones; no obstante, es imprescindible elevar los estándares y las exigencias para mejorar la eficiencia del sector.

Existe una gran preocupación por la ley de parcelaciones, que ha facilitado la proliferación de **“parcelas de agrado”**, consumiendo suelo agrícola y restringiendo el futuro desarrollo urbano de nuestras ciudades. Este tema ha sido debatido reiteradamente en el Congreso sin alcanzar aún una mayoría que permita modificar la normativa. Por ello, hemos solicitado al Gobierno que otorgue discusión inmediata al proyecto.

El proceso de definición de los subsidios se ha visto influido, en gran medida, por la presión de las empresas constructoras, tanto a nivel nacional como territorial. Esta práctica ha derivado en la paralización de proyectos por falta de rentabilidad, aun cuando existen subsidios, e incluso en la negociación de obras por debajo de su costo. Debemos corregir esta dinámica sustentando las decisiones en datos empíricos y criterios objetivos. En regiones como Antofagasta, la escasez de oferentes, con solo dos actores principales, les permite fijar reglas y precios, afectando la capacidad del Estado para ejecutar proyectos. Por eso, es necesario evaluar la creación de empresas constructoras estatales o mixtas público-privadas, que fomenten la competencia y aseguren la ejecución de las obras.

Asimismo, se debe diversificar los mecanismos de financiamiento más allá del subsidio directo, que depende exclusivamente del presupuesto fiscal. Vale la pena explorar instrumentos como las franquicias tributarias y letras de crédito, que demostraron eficacia en el pasado para financiar viviendas de sectores medios y de bajos ingresos. En síntesis, necesitamos un abanico de herramientas, incluso diferenciadas por región, y someterlas a evaluación permanente para asegurar su pertinencia.

Es importante conformar un grupo de reflexión que permita continuar el debate, ordenar las discusiones y transformarlas en propuestas concretas.

