

El auge de los bonos chilenos: colocaciones corporativas se disparan en 2025 y alcanzan máximos históricos

Las compañías emitieron \$ 11.680 mil millones el año pasado, el mayor dato desde que se tiene registro y un 58% más que en 2024. La recuperación se dio en medio de una fuerte demanda de inversionistas institucionales tras años marcados por los estragos de la pandemia.

POR FRANCISCO NOGUERA

La fiesta del ejercicio 2025 en el mercado financiero chileno no solo fue para la bolsa —que cerró con su mejor desempeño desde comienzos de 1990—, también se extendió a la renta fija.

Tras una etapa marcada por los estragos de la pandemia, el mercado de deuda dejó atrás su período más oscuro y selló un año para enmarcar.

Además de los positivos retornos que dejó esta clase de activo, la renta fija se revitalizó con empresas protagonizando una ola de coloca-

ciones en medio del fuerte apetito de los inversionistas institucionales.

“El año fue extraordinario (...) En mis 20 años en la industria ha sido el mejor que he visto en cuanto a demanda, apetito y tipos de transacciones que se pueden hacer”, comentó el socio fundador de Link Capital, Gonzalo Covarrubias, quien asesoró un tercio de las emisiones del ejercicio recién pasado.

La ola de colocaciones se plasmó en números. Según cifras de RiskAmerica, las compañías (financieras y no financieras) emitieron \$ 11.680 mil millones en 2025, el mayor dato desde que se tiene registro y un 58% más que lo emitido el año previo.

Bloomberg también reportó que las emisiones chilenas superaron con amplia ventaja a sus pares de la región.

La fuerza de los institucionales

La recuperación del mercado vino fuertemente impulsada por una mayor demanda de los inversionistas institucionales, como las Administradoras de Fondos de Pen-

siones (AFP), la industria de fondos mutuos (FFMM) y las compañías de seguros de vida (CSV).

La escasez de colocaciones del último tiempo, sumada a las crecientes necesidades de inversión de los institucionales, generó un boom de demanda. “Había mucha necesidad de inversión por parte de jugadores muy relevantes”, sintetizó Covarrubias.

El apetito de inversión se reflejó en el aumento de los fondos bajo administración. Según cifras de la Superintendencia de Pensiones, en el caso de las AFP, estas aumentaron sus activos en 28%, pasando de US\$ 186 mil millones a US\$ 239 mil millones.

Eso —sumado al mayor apetito por activos locales— significó que el año pasado las gestoras inyectaran US\$ 2.200 millones en instrumentos de bonos corporativos.

“El mayor dinamismo observado en el mercado secundario de renta fija local permite ir rotando la cartera y aprovechando las mejores oportunidades que se presentan en el mercado de emisiones primarias”,

explicó el subgerente de Renta Fija de AFP Capital, Claudio Tapia.

El ejecutivo agregó que la mayor estabilidad en los flujos de los fondos ha “permitido generar las condiciones para gestionar la cartera aprovechando estas oportunidades”.

Los FFMM y las CSV tampoco se quedaron atrás. En el caso de los primeros, el patrimonio administrado por la industria saltó desde los US\$ 80 mil millones en 2024 a US\$ 91 mil millones.

“En los últimos años —con la caída de las tasas— hubo un fuerte traspaso desde los depósitos a los fondos mutuos de renta fija, por lo que hoy volvieron a manejar volúmenes muy altos”, apuntó el socio de Link Capital.

El portafolio de los FFMM no solo creció, también aumentó su exposición a esta clase de activo.

Según cifras de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), durante los 12 meses del año pasado la ponderación de los bonos de empresas en el portafolio aumentó en tres puntos porcentuales, alcanzando el 26% del portafolio total. En montos,

Colocaciones de bonos corporativos

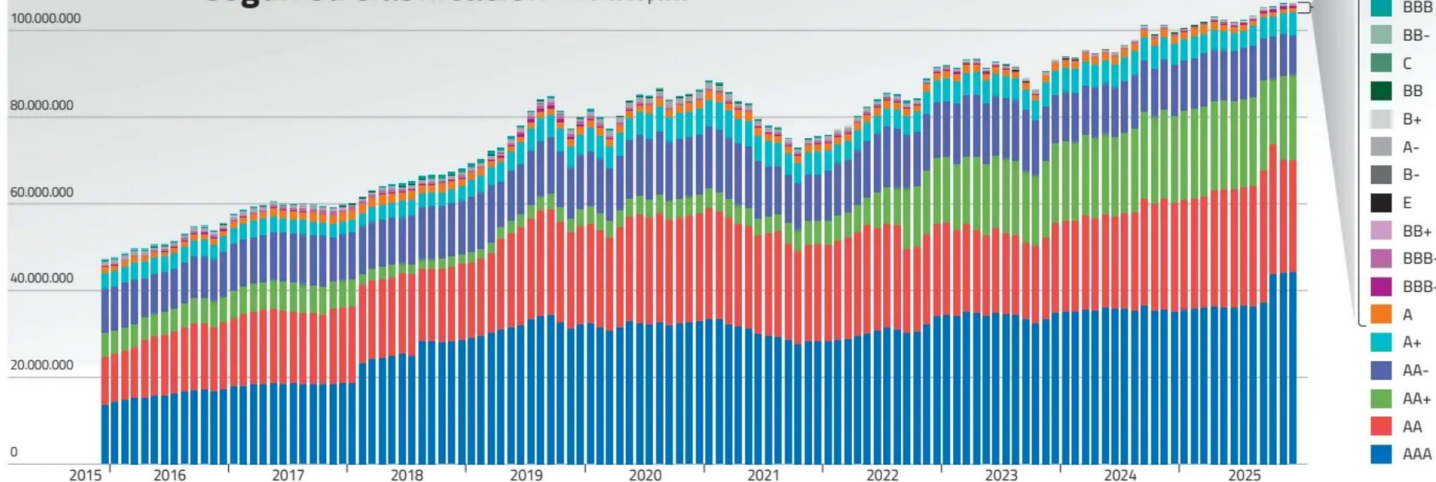
Colocación total. Millones de pesos



Fuente: Risk America

Stock de bonos corporativos según su clasificación

Millones de pesos



Fuente: Risk America

significó que inyectaron más de US\$ 4.000 millones al mercado de bonos corporativos.

Para las compañías de seguros, la inyección en esta clase de activo fue de US\$ 1.200 millones, según datos de la CMF. Al igual que el resto de los institucionales, también experimentaron una recuperación de los activos tras la pandemia.

Albert Kwon, gerente de inversiones de 4Life, explicó que, tras el repunte significativo en las rentas vitalicias durante 2025, el sector alcanzó niveles relevantes de recaudación de primas, lo que ha impulsado a las aseguradoras a buscar activamente instrumentos

de deuda de largo plazo.

"Este fenómeno se debe tanto al crecimiento demográfico de los pensionados como a una marcada preferencia por esta modalidad, factores que hoy exigen un calce de pasivos más riguroso por parte de las compañías", agregó Kwon.

La oportunidad de los emisores

Por el lado de la oferta, desde el mercado explican que la ola de ventas de bonos locales fue impulsada por las tasas de interés más bajas, la certeza que entregó la reforma de pensiones y la perspectiva de un Gobierno promercado.

Respecto al primer punto, la caída de los costos de endeudamiento es una tendencia global de la cual Chile no ha quedado excluido. La mayor demanda por bonos en el país llevó a que la diferencia entre la tasa de los bonos corporativos y la de los papeles del Gobierno (*spread*, en inglés) alcanzara su nivel más bajo del milenio.

Actualmente, el costo de la deuda corporativa para empresas con la nota más alta (AAA) es alrededor de 0,5 puntos porcentuales superior al rendimiento de la deuda pública chilena. Es decir, casi la mitad de su promedio histórico.

"Ha habido mayor oferta de lo que el mercado estaba acostumbrado y una de las justificaciones es que la tasa total está en niveles atractivos para las compañías. Son niveles similares a los que podrían emitir en el mercado internacional, pero hacerlo aquí reduce costos", señaló hace unos meses el portfolio manager de renta fija en MBI Inversiones, Ramón Domínguez.

Se observa un importante aumento en el mercado de colocaciones; sin embargo, esto está muy influido por algunas megacolocaciones (...) Sin estas grandes colocaciones, el mercado hubiese sido bastante similar al de los últimos años".

Claudio Tapia, subgerente de Renta Fija de AFP Capital.

Esa oportunidad para financiarse dio espacio para el surgimiento de un nuevo tipo de deuda en el país: los bonos híbridos.

CMPC, Arauco y SQM emitieron durante el segundo semestre esta clase de papeles que marcaron una nueva clase de activo en el país. Las tres emisiones significaron ventas por UF 40 millones (US\$ 1.833 millones) y, en el caso de Arauco, significaron la mayor emisión en la historia del país.

Grandes pendientes: oferta limitada y alta concentración

Desde la perspectiva de la inversión, el hecho de que los *spreads* se encuentren en mínimos históricos ha fomentado una postura más cautelosa. Kwon, de 4Life, señala que el mercado se encuentra evaluando si los niveles actuales mantienen una relación riesgo-retorno atractiva frente al riesgo de crédito asumido.

Desde el mercado enfatizan que la recuperación de las emisiones no ha sido suficiente para satisfacer el crecimiento de los inversionistas que apuestan por esta clase de activos.

"Se observa un importante aumento en el mercado de colocaciones; sin embargo, esto está muy influido por algunas megacolocacio-

nes producto de refinanciamientos de deuda por el lado del sector de concesiones y flujos importantes de financiamiento por grandes proyectos, principalmente ligados al sector forestal y minero. Sin estas grandes colocaciones, el mercado hubiese sido bastante similar al de los últimos años", comentó el subgerente de renta fija en AFP Capital.

otras, desde el mercado hay consenso en que la diversificación de emisores es un pendiente.

"Es fundamental impulsar un esfuerzo conjunto para que el financiamiento alcance a una mayor diversidad de sectores, logrando además la necesaria reactivación de la infraestructura. (...) Todavía queda un trecho importante para volver a los estándares de la década pasada", señaló Kwon.

La concentración de sectores no es el único punto por resolver; otro tema es ampliar la gama de clasificaciones de riesgo. ¿La razón? En los últimos años, la preferencia por bonos con bajo riesgo y baja probabilidad de default se ha consolidado con fuerza.

Reflejo de eso es que, si hace

Fue un año extraordinario (...) En mis 20 años en la industria ha sido el mejor que he visto en cuanto a demanda, apetito y tipos de transacciones que se pueden hacer".

Gonzalo Covarrubias, socio fundador de Link Capital.

El aumento de las colocaciones fue un buen comienzo, pero no es suficiente. El desafío hacia adelante es que estos niveles se logren sostener en el tiempo, año contra año, ya que la demanda por parte de los institucionales va a seguir creciendo".

Albert Kwon, gerente de inversiones de 4Life.

El gerente de inversiones de 4Life comparte esa mirada: "El aumento de las colocaciones fue un buen comienzo, pero no es suficiente. El desafío hacia adelante es que estos niveles se logren sostener en el tiempo, año contra año, ya que la demanda por parte de los institucionales va a seguir creciendo".

En esa línea, la reforma de pensiones —con el aumento de la cotización y el cambio del régimen de inversión— es uno de los principales argumentos para proyectar una demanda cada vez más fuerte.

En 2025, el podio de los mayores emisores estuvo liderado principalmente por institucionales financieras: Banco de Chile y Scotiabank ocuparon los primeros dos lugares (ver infografía).

Pese a que en el top 10 también entraron firmas como Autopista Costanera Norte, Celulosa Arauco y Autopista Vespucio Norte, entre

diez años las tres categorías más altas (AAA, AA y A) implicaban el 50% de la deuda corporativa, en 2024 representaban el 80% y hoy casi el 90%.

Pese a que la tendencia de inversionistas conservadores no se logró romper en 2025, hubo señales de un cambio: empresas como Echeverría Izquierdo, Salfacorp y Grupo Patio —con clasificación BBB— lograron financiarse en el mercado de bonos.

"Eran transacciones que no se veían desde hace años y fue posible porque la necesidad de inversión de los institucionales, en un ambiente de escasos papeles, los llevó a adentrarse en empresas más riesgosas", explicó Covarrubias.

Desde RiskAmerica mencionaron que otro indicador que aún devela una recuperación inconclusa es la liquidez. Si en 2019 se transó el 6,1% de la deuda total colocada en el mercado, hoy la cifra está en 4,2%. 

Top 10 emisores del 2025

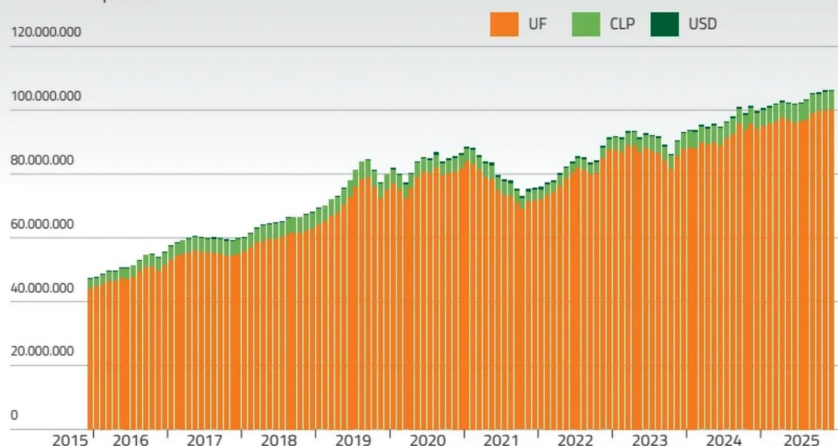
Millones de pesos



Fuente: Risk America

Stock de bonos corporativos según su moneda de emisión

Millones de pesos



Fuente: Risk America