

La exposición de las AFP a la deuda privada en medio de las turbulencias

POR FRANCISCO NOGUERA

La que hasta hace poco era una de las clases de activo más demandadas, actualmente enfrenta turbulencias intensas. Y el mercado intenta responder una sola pregunta: ¿estamos frente a una nueva mega crisis?

La era dorada de la deuda privada se frenó. Al menos, por ahora.

En las últimas semanas, inversionistas han salido a rescatar fondos de crédito privado. Firms como Blackstone, BlackRock y Blue Owl han quedado en el centro de los temores por la calidad crediticia de sus portafolios.

"Existe una alta probabilidad de que las tasas de impago se dupliquen en los próximos años", advirtió en los últimos días Partners Group.

Las alertas vienen escalando desde hace meses. En septiembre de 2025, las quiebras de Tricolor y First Brand encendieron las primeras dudas sobre la calidad de los activos. Más recientemente, el foco se trasladó hacia las compañías de software, un segmento relevante dentro de los préstamos de esta industria. Y, ahora, las dudas se reflejan en intentos de rescates anticipados.

El frenesí

Las tensiones actuales llegan después de una verdadera fiebre por este tipo de inversiones. Tras las alzas de tasas post pandemia —entre 2021 y 2022— y un entorno de mayor restricción crediticia, las empresas buscaron financiamiento fuera de la banca. Los fondos de deuda privada llenaron ese vacío. Al mismo tiempo, los inversionistas aumentaron su exposición, atraídos por retornos más altos.

El crecimiento fue rápido. Las advertencias también. Una de las primeras vino desde Sixth Street. "¿Qué hace una fábrica?", plantearon ante inversionistas en octubre. "Busca producir lo más posible, lo más rápido y barato posible... sin importar el entorno". La crítica era del CEO, Alan Waxman, quien acusaba un incremento sin freno.

Los datos reflejan ese boom. Según PitchBook, los activos bajo administración en deuda privada se duplicaron entre los años 2020 y 2024.

"Estamos presenciando un verdadero boom en el segmento de la deuda privada a nivel global", señalaba en 2023 el CEO de BlackRock, Larry Fink.

En ese contexto, las AFP chilenas no quedaron al margen. Entre 2018 y 2024 aumentaron de forma sostenida su exposición: desde un 0,03% del portafolio consolidado hasta un 0,84%, pasando de unos \$ 55 mil millones a \$ 1.583 mil millones.

La industria previsional cuenta con un 0,7% de su portafolio invertido en las clase de activo que hoy el mercado teme viva un "corralito". Las gestoras Oaktree y BlackRock -HPS Investments Partners- acaparan las mayores inversiones.

De acuerdo con datos de la Superintendencia de Pensiones, la exposición de los fondos de pensiones chilenos está concentrada en los principales protagonistas del boom.

A octubre de 2025, las AFP mantenían presencias relevantes en gestores líderes de crédito privado, encabezados por Oaktree Capital Management y HPS Investment Partners, con exposiciones por \$ 2,15 billones y \$ 2,05 billones, respectivamente. Les siguen Golub Capital (\$ 1,69 billones), Ares Management (\$ 1,54 billones) e Intermediate Capital Group -ICG-

(\$ 1,29 billones).

Un punto de inflexión

Pero el ciclo estaría mostrando un punto de inflexión. Por primera vez desde que el regulador reporta esta clase de activo, las AFP redujeron su exposición. Si en 2024 alcanzó un peak de 0,84% del portafolio, en 2025 disminuyó a 0,7% y en los primeros meses del año en curso a 0,64%.

La caída también se observa en términos de montos. Entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, la inversión de redujo desde \$ 1.530

mil millones a \$ 1.440 mil millones.

Una lectura rápida podría atribuir el ajuste al ruido reciente. En la industria, sin embargo, lo descartan.

"Dado que los préstamos en esta clase de activo se realizan a tasa flotante, resultaba más atractivo invertir en momentos en que las tasas internacionales estaban en niveles bajos. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas actuales —altos niveles de tasas internacionales con expectativas de reducciones durante 2026—, la inversión en deuda privada se vuelve menos atractiva frente a inversiones

en bonos con tasa fija", explicó el gerente de activos alternativos de AFP Capital, Miguel Gravet.

PitchBook también advirtió sobre menores oportunidades: "Los retornos de la deuda privada continuaron moderándose en medio de ciclos persistentes de recortes de tasas en los principales mercados globales. La clase de activo registró un retorno a un año de 6,5% a fines de 2024, por debajo de su tasa de retorno a cinco y 10 años de 8,6% y 8,1%, respectivamente".

¿Un problema sistémico?

Desde la industria de pensiones enfatizan que la exposición actual es limitada, ya que responde a una estrategia diversificada dentro de los activos alternativos, que incluye también private equity, infraestructura e inmobiliario.

"Es una exposición acotada. (...) Además, los fondos de deuda privada que se encuentran actualmente en el portafolio fueron analizados a través de un exhaustivo proceso de due diligence, de manera de asegurar la calidad de sus procesos de inversión", comentó Gravet, respaldando la tesis de inversión de AFP Capital.

En la industria desestiman que sea un problema sistémico, pero indican riesgos.

"No es ruido. Aquí hay fundamentos. Es una clase de activo muy positiva, pero no todos los jugadores son buenos. Hay unos muy malos, y esa opacidad del sistema hace que, cuando hay ruido, haya desconfianza, lo que genera retiros que hoy estamos viendo", detalla bajo reserva un alto ejecutivo con fondos internacionales bajo su administración.

AFP: evolución de la inversión en deuda privada

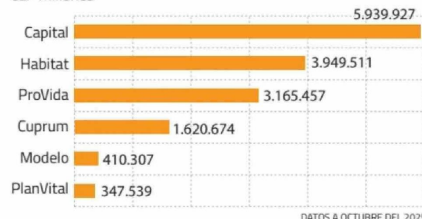
Deuda privada extranjera

% DEL PORTAFOLIO



Exposición por AFP

CLP millones



DATOS A OCTUBRE DEL 2025

Exposición por gestora

CLP millones



DATOS A OCTUBRE DEL 2025

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES