

Ficha Técnica
Mercado de Bonos Corporativos
 Julio 2019

Sebastian Arriagada
sebastian.arriagada@humphreys.cl
 Hernán Jiménez
hernan.jimenez@humphreys.cl

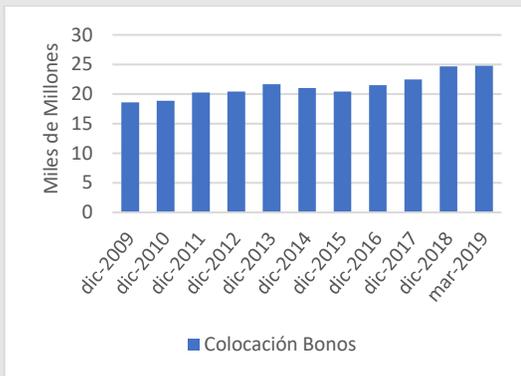


Ilustración 1: Stock de colocación de bonos

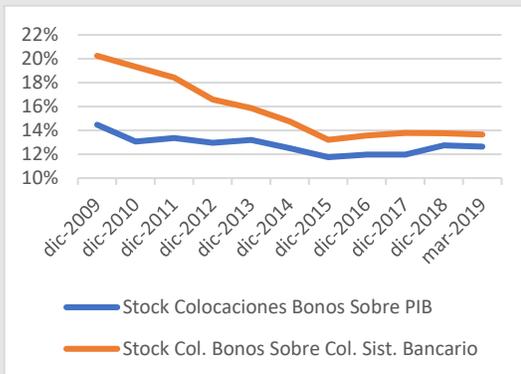


Ilustración 2: Importancia relativa de los stocks

Un buen año fue 2018 para las colocaciones de bonos en el mercado local y lo mismo se espera para el año en curso. A diciembre de 2018, el *stock* de deuda llegó a US\$ 35.483 millones, un aumento de un 9,7% real en relación con 2017. Para fines de 2019, se espera que continúe el crecimiento, pero a una tasa más moderada. Con ello se consolida el alza observada desde el año 2016, después de dos ejercicios con caídas consecutivas en los montos adeudados.

Con todo, la evolución que ha experimentado el mercado de deuda no ha impedido que éste continúe su pérdida de importancia relativa dentro del contexto nacional, ya sea comparándolo con el producto interno bruto (PIB) o con las colocaciones del sistema financiero. En efecto, si al año 2009, el *stock* de bonos representaba el 14,4% del PIB, a diciembre de 2018 este porcentaje era sólo del 12,7%; no obstante que se revierte la persistente tendencia negativa del período 2009-2017.

En los hechos, las cifras muestran que el sistema financiero ha sido más eficaz para canalizar la oferta y demanda por crédito, considerando que parte de estos flujos se orientan a la banca de personas y a empresas PYMES, en donde el mercado de valores no ha sido tan eficiente para generar productos financieros que cumplan estos fines¹. Así, entre 2009 y 2018 los bonos corporativos pasaron de representar un 20,2% de las colocaciones del sistema bancario a un 13,8%.

La pérdida de importancia relativa de los bonos corporativos se constata, también, al analizar su relevancia en relación con distintas carteras de inversión de inversionistas con información pública, como AFP y compañía de seguros, entre otros.

¹ En todo caso, para que el mercado de valores sea más activo en créditos de consumo y préstamos PYMES lo más probable y razonable es utilizar vehículos de inversión, como patrimonios separados o fondos de inversión, lo cual no, necesariamente, se vería reflejado en el *stock* de bonos corporativos.

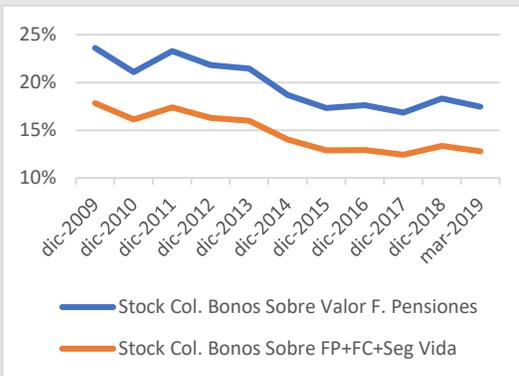


Ilustración 3: Importancia relativa de los stocks

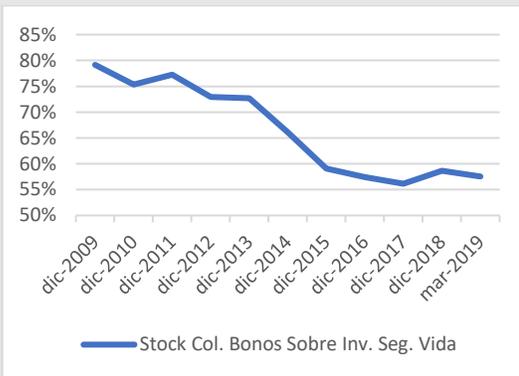


Ilustración 4: Importancia relativa de los stocks

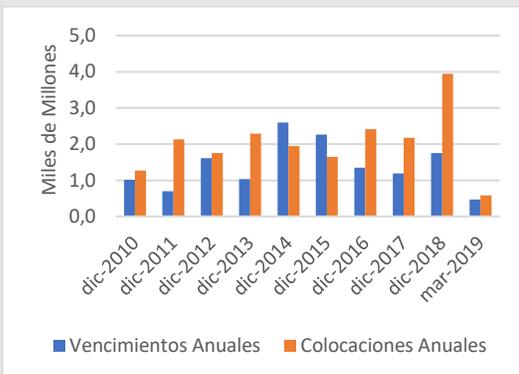


Ilustración 5: Vencimientos vs colocaciones

En las Ilustraciones 2, 3 y 4 se observa que al año 2009, el *stock* de colocaciones de bonos era equivalente al 23,6% y 79,1% del valor de las inversiones de los fondos de pensiones y de compañías de seguros de vida, porcentaje que se reduce a 17,45% y 57,54% en marzo de 2019, respectivamente. En el fondo, sin ser un juicio de valor, los recursos utilizados para financiar las jubilaciones cada vez se apoyan menos en títulos de deuda de oferta pública.

El crecimiento del mercado de bonos implica que las nuevas colocaciones, al menos, superen en monto a los vencimientos anuales de los títulos vigentes. En la Ilustración 5 se aprecia que en los años 2014 y 2015 las nuevas operaciones no lograron suplir los pagos de capital de los bonos, llevando a una baja en el *stock* de colocaciones, situación que se revierte en los años posteriores, en particular 2018.

A futuro sería deseable que se dinamizara, aún más, el mercado de títulos de deuda, en especial por ser instrumentos que, indirectamente, pueden contribuir de forma positiva al sistema de pensiones chileno, ya sea disminuyendo su riesgo y/o mejorando el monto de las pensiones.

Es indudable que el pago de rentas vitalicias por parte de las compañías de seguros de vida cobra mayor solidez si dichas obligaciones se respaldan con títulos de deuda de largo plazo, que minimice el riesgo de refinanciamiento de los recursos.

En cuanto a mejorar el monto de las pensiones, dicho escenario podría darse si los fondos de pensiones en sus portafolios aumentan la importancia de bonos clasificados en categoría A-, BBB+ o BBB, por ejemplo, todos ellos de riesgo más que razonable. Un conjunto de títulos de deuda que, dado su riesgo, impliquen 100 puntos base más de retorno en relación con una cartera de referencia, en un lapso de 35 años acumularía un monto mayor de aproximadamente un 40%, que sería más que suficiente para cubrir eventuales pérdidas particulares.