



# INFORME DE RENDA FIJA CORPORATIVA

Departamento de Estudios

Enero 2024

## Bancos: Evolución de spreads estaría condicionado por provisiones y posibles colocaciones

Paulina Barahona N.

Subgerente de Renta Fija Corporativa  
*paulina.barahona@security.cl*

A noviembre de 2023, la industria acumuló utilidades por \$4.036.244 millones, cayendo -20% a/a. La cifra incluye un descenso de -8% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)<sup>(1)</sup>, un aumento de 10% a/a en comisiones netas y de 46% en tesorería, contrarrestado por mayores gastos de apoyo (+8% a/a) y en provisiones (+24% a/a), incluidas voluntarias.

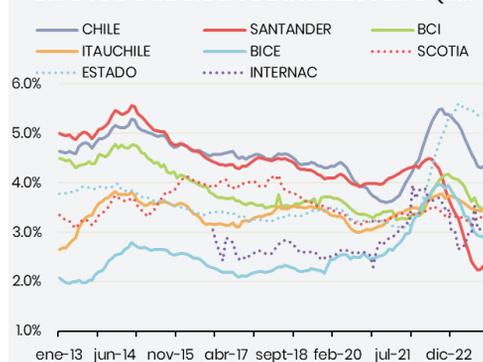
Las cifras se han comportado dentro de lo esperado, en particular con colocaciones creciendo sólo 3% nominal a/a ante una economía más deprimida, y pese a una inflación que se mantuvo elevada en la primera parte del año. Si bien para 2024 esperamos un escenario macro algo más normalizado, permitiendo un alza de 5,7% a/a nominal en los créditos de la industria, esto se vería compensado por el impacto de menores tasas e inflación, esta última tendiendo a 3%, junto con los vencimientos de la FCIC<sup>(2)</sup>, que implicarían menores márgenes y, con ello, una reducción leve en la última línea (ver [Informe Sectorial 18-01-24](#)).

### INDICADORES FINANCIEROS AL DETALLE:

En lo que fue un año de estancamiento económico y de moderación inflacionaria, la banca local presentó indicadores disímiles. En el caso del MIN, que se usa como medida de rendimiento operacional (gráfico 1), destaca el liderazgo asumido por Banco Estado en los últimos meses (con 5,4% a nov-23), dejando en segundo lugar a Banco de Chile (con 4,4%), que al igual que el resto de los actores cae desde su máximo a fines de 2022, como consecuencia de la baja en inflación y tasas. En las bajas, destaca el retroceso de Banco Internacional (3,1%), sin recuperar aún valores de 2022, y más aún Banco Santander (a 2,3%), que sumó el impacto de un posicionamiento adverso a tasas en su cartera asociada al FCIC. Mientras, el MIN neto de riesgo (restando el gasto en provisiones, gráfico 2) muestra tendencias mayormente similares al ítem anterior. En este caso, Banco Estado también lidera, con un desempeño más alcista y estable respecto a las correcciones que muestra el resto de la muestra. Cabe señalar que el aumento en el gasto en provisiones por el momento respondería a expectativas de deterioro en las condiciones financieras, quedando pendientes ajustes de carácter regulatorio que regirán desde este año.

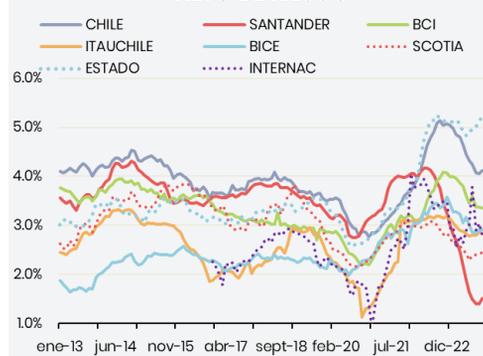
En términos de participación de mercado, los líderes históricos de la industria (Santander y Banco de Chile) han venido a la baja en los últimos 4 años, lo cual ha sido capturado por BCI, que incluye M&A en EEUU y Chile, pero también una estrategia más agresiva, pasando a liderar la industria con 19%. En los últimos meses destaca la recuperación de Banco Estado, volviendo a niveles similares a 2020.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



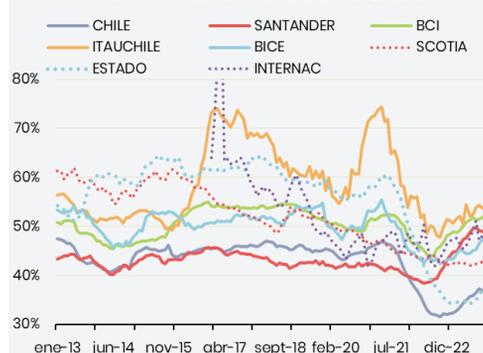
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 2: MARGEN DE INTERÉS NETO DE RIESGO



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 3: RATIO DE EFICIENCIA



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(1) Ingresos menos Costos provenientes de intereses, sobre Activos generadores de interés.  
 (2) Acceso a crédito otorgado por el Banco Central ante necesidades de liquidez en 2020.

Ante la reducción del MIN, y el aumento en los gastos de apoyo, observamos que el Ratio de Eficiencia<sup>(3)</sup> presenta un deterioro generalizado en los últimos meses (gráfico 3), donde nuevamente destacan los casos de Banco de Chile y Estado, en 37% y 38% respectivamente, junto a la tendencia bajista de Scotiabank (a 43%). En tanto, Banco Santander y BCI muestran perjuicios mayores al promedio de la muestra, lo que al primero incluso lo aleja de sus propias cifras históricas.

Respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones es la variable con mayor disparidad en la industria (gráfico 5). Mientras en Banco de Chile, BCI y BICE registran reducciones constantes en dos años, se observa lo inverso en Banco Santander, Itaú Chile y Scotiabank. Por su parte, Banco Internacional presenta una tendencia estable, mientras que Banco Estado mejora sólo en la segunda parte de 2023. Con todo, la muestra se concentra en el rango 0,8%-1,2%.

No obstante, en términos de cobertura se aprecia un patrón más común, con leves bajas en el último año que mantienen al indicador promedio bajo cifras históricas (1,2x versus 1,6x en 2018-2019), ajustes particularmente concentrados en Banco de Chile e Itaú Chile, que se acercaban a 2,0x hace 5 años, y BICE (sobre 5,0x en 2018). En este sentido, esperamos que en el mediano plazo las provisiones muestren un ritmo de gasto algo mayor al reciente, en particular cuando comience la aplicación de la nueva normativa en consumo, elevando levemente este ratio.

De esta forma, a nivel de Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), el impulso alcista de 2022 se frena con fuerza en 2023 (gráfico 4), aunque aún con actores destacados en términos de retorno como Banco de Chile (en 24%), Banco Estado (en 18%) y BICE (en 17%), conjugando mejor retorno con mayor control de gastos y/o riesgos. El resto de la muestra se ubica en torno a 10%-11%, con Banco Internacional más escapado (en 14%).

### SPREADS BANCARIOS VERSUS INDICADORES:

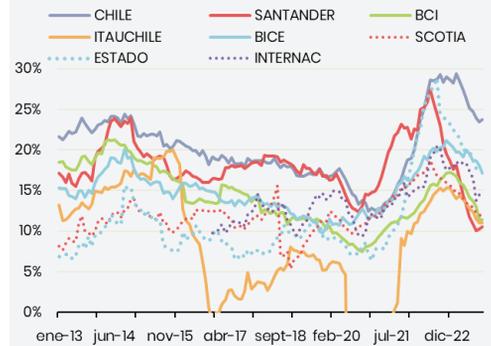
En términos históricos, seleccionamos algunas de las variables mencionadas en la sección anterior y chequeamos su capacidad explicativa para los niveles de spread bancarios.

Utilizando el ROE y el Gasto en Provisiones como pilares (gráfico 6), se construyó un sistema tipo *scoring*, es decir, un índice de calificación para cada banco (de nota 1 a 10, de peor a mejor). Para su confección, se emplean los percentiles de estos indicadores (data mensual) y cada métrica se pondera en función de cómo correlacionan con una muestra de spreads bancarios<sup>(4)</sup>. Al observar la nota obtenida por cada banco en el tiempo (gráfico 7), vemos que Banco de Chile mantiene su liderazgo, aunque con alguna moderación en los últimos meses, muy diferente a lo observado en Santander, que perdió aún más terreno y sólo se recupera levemente hace un par de meses. Destaca el aumento en dispersión de evaluaciones que anotó la muestra en 2023, con efectos negativos en varios bancos por el aumento en provisiones.

(3) Razón entre los Gastos de Apoyo sobre Resultado Operacional Bruto.

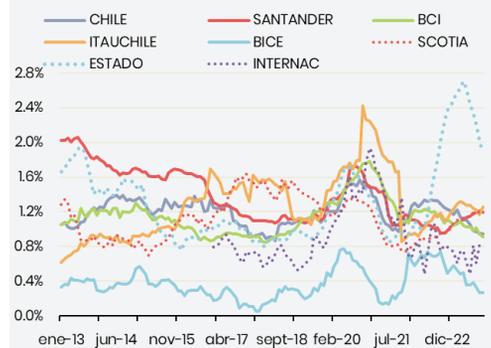
(4) Composición: Provisiones 25%, ROE 20%, MIN 15%, Cobertura 15%, MIN Neto de Riesgo 10%, Ratio de Eficiencia 10% y Morosidad 5%.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



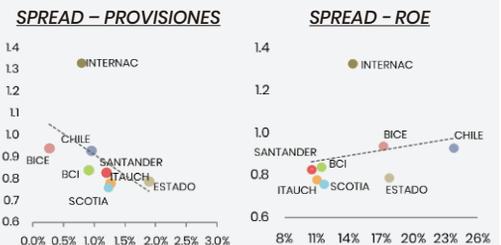
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 5: GASTO EN PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 6: SPREADS (PTOS) VS GASTO EN PROVISIONES Y ROE



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

De hecho, Santander y Scotiabank alcanzan calificaciones inferiores o apenas superiores a los observados en pandemia, algo muy distinto a las recuperaciones que presentan Itaú Chile, Banco de Chile, Banco Internacional y Estado. Así, este análisis constituye un filtro preliminar de desempeño relativo entre los principales bancos locales.

En paralelo, al comparar el comportamiento de estos indicadores con los spreads de títulos bancarios, a través de un modelo de spread individual para cada banco, la mayoría de los emisores se encuentran dentro del rango de una desviación estándar respecto a su modelo, con mayor espacio para una reducción de spread en los casos de BCI, BICE, Banco Internacional y, en menor medida, Scotiabank.

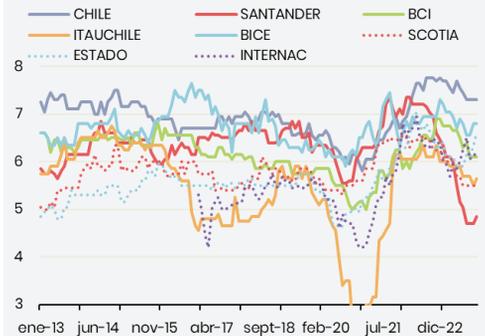
### MODELO AGREGADO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

La exigencia al sector financiero por parte del Banco Central de capital denominado contracíclico, anunciado en mayo pasado como medida de resguardo a futuros focos de incertidumbre financiera global, vino acompañado en los meses posteriores de un descenso entre 25 a 30 puntos en los spreads bancarios, al implicar una mejora en la solvencia de estos emisores, y al observarse también que el nivel de riesgo de sus carteras se mantuvo estable pese a las expectativas de una mayor presión consecuencia del escenario local.

Sin embargo, en noviembre y parte de diciembre se observó una mayor oferta de papeles de esta industria (respecto al ritmo que mostraban estas operaciones en meses previos), que ya venía presionada por una disminución de stock en renta fija local por parte de las AFP's, presionando momentáneamente los spreads, lo que se moderó hacia el cierre del año. Esta baja permitió que los spreads se reencauzaran dentro del canal de una desviación estándar en nuestro modelo de valoración, el que incorpora un leve aumento en las provisiones de la industria, a la espera de las mencionadas exigencias regulatorias que sufrirá la cartera de consumo a partir de este año. A nuestro juicio, nos parece razonable estimar niveles de provisiones de 1,2% para la muestra monitoreada (semejante al escenario 2016-2017, donde el PIB se ubicaba en torno a 1,5%, más parecido a nuestro escenario base), lo que sería algo mayor al actual 1,17%.

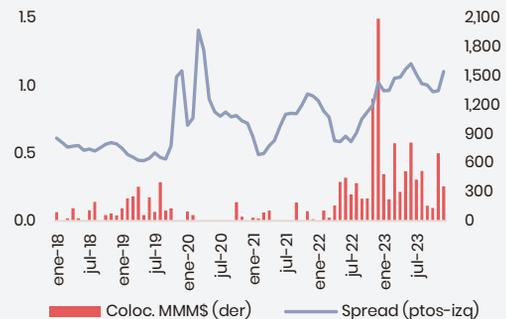
De acuerdo a lo anterior, vemos dos claves que podrían marcar el desempeño de los spreads bancarios este año: (1) un mayor gasto en provisiones, no sólo por el cambio regulatorio que aún no está incorporado, y donde se esperan el reconocimiento de USD 800 millones adicionales en la industria, sino además por un desempleo que podría debilitarse más de lo estimado, y (2) la posibilidad de un aumento en las emisiones locales ante el atractivo de menores tasas en la medida que se avanza en la política más expansiva del Banco Central. La aplicación de nuevos requerimientos de capital (llamado Pilar 2) podría ser una variable a favor en términos de solvencia para los 9 bancos involucrados, aunque su aplicación es bastante gradual. **Así, los próximos meses de regulación monetaria y cambios normativos, todavía en un escenario de crecimiento contenido, obligarán al sector a mantener un manejo controlado del riesgo de sus carteras, a través de políticas de otorgamiento de créditos que se podrían mantener restringidas.**

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



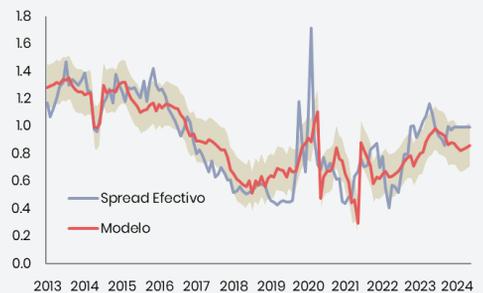
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 8: SPREADS Y EMISIONES DE DEUDA BANCARIA



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

GRÁFICO 9: MODELO SPREADS BANCARIOS PROMEDIO EN UF



Fuente: CMF Chile, Riskamérica, SP y Estudios Security.

**Felipe Jaque S.**

Economista Jefe

*felipe.jaque@security.cl*

**César Guzmán B.**

Gerente Macroeconomía

*cesar.guzman@security.cl*

**Paulina Barahona N.**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

**Nicolás Libuy I.**

Subgerente de Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl*

**Eduardo Salas V.**

Economista Senior

*eduardo.salas@security.cl*

**Marcela Calisto H.**

Economista

*marcela.calisto@security.cl*

**Roberto Valladares R.**

Analista Senior de Inversiones

*roberto.valladares@security.cl*

**Felipe Molina R.**

Analista de Inversiones

*felipe.molinar@security.cl*

**Juan Ignacio Vicencio F.**

Analista de Inversiones

*juan.vicencio@security.cl*

**Josefina Koljatic S.**

Analista de Inversiones

*josefina.koljatic@security.cl*