

A background image showing a financial chart with a blue grid and several lines in purple, orange, and yellow. Numerical values like 5.6631, 9.334, 4.258, and 7.223 are visible on the chart.

INFORME DE RENTA FIJA CORPORATIVA

Departamento de Estudios
Julio 2024

Bancos: Evolución de spreads respondería más a inflación que a regularización de provisiones

Paulina Barahona N.

Subgerente de Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

A mayo de 2024, la industria bancaria local acumuló utilidades por \$2.050.531 millones, subiendo 6% a/a. La cifra incluye un alza de 8% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)⁽¹⁾, un aumento de 4% a/a en comisiones netas y de 39% en tesorería, junto con un menor gasto en provisiones (-11% a/a), incluidas voluntarias, lo que fue contrarrestado por mayores gastos de apoyo⁽²⁾ (+9% a/a) y otros gastos operacionales (+81% a/a).

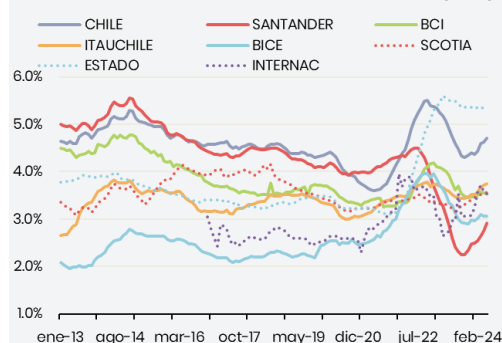
Tras este balance preliminar, los resultados de 2024 se presentarían algo por sobre lo esperado a inicios de año, básicamente por una inflación que mantendría cierta presión, ubicándose en el rango de 4% a fin de año, y un menor reconocimiento de provisiones respecto a lo que serían indicadores de cobertura histórica de la cartera morosa de la industria, aminorando el costo por riesgo. Con un ritmo de crecimiento de colocaciones en línea con las expectativas (~6%), este año veríamos una leve mejora en última línea respecto a la leve caída que esperábamos en nuestra revisión anterior.

INDICADORES FINANCIEROS AL DETALLE:

En una primera parte del año con crecimiento económico algo mejor a lo esperado, y una moderación inflacionaria algo postergada, la banca local mantiene indicadores disímiles entre actores, pero con mejoras respecto a nuestro informe de enero. En primer lugar, el MIN, usualmente empleado como desempeño operacional, efectivamente tendió a mejorar en los últimos meses (gráfico 1), particularmente en operadores más rezagados en 2023 gracias a una pendiente más favorable de tasas. A la fecha, Banco Estado se mantiene con el mayor indicador (5,3% a may-24), seguido por Banco de Chile (con 4,7%) y, más atrás, Itaú Chile (con 3,8%). Las mayores mejoras se observan en Banco Santander y Banco Internacional, el primero manteniéndose en el menor nivel de la muestra, arrastrando todavía el impacto de su posicionamiento adverso a tasas en su cartera asociada al FCIC⁽³⁾. En tanto, al excluir el gasto de provisiones al MIN (gráfico 2, MIN neto de riesgo), las tendencias son relativamente similares al ítem anterior. Los top 2 se repiten, cambiando el tercer puesto por BCI, mientras que Santander es quien muestra mayor mejora, pero el menor nivel de la muestra. Si bien, esperábamos un alza en el gasto en provisiones este año, consecuencia de ajustes regulatorios y una economía aún debilitada, el ritmo de adecuación ha sido menor al esperado.

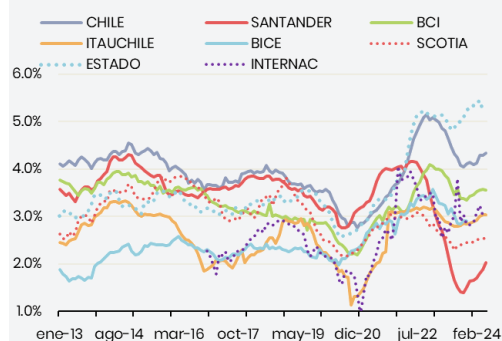
En términos de participación de mercado, Santander y Banco de Chile han mantenido sus cuotas en el último año, después de una tendencia a la baja que comenzó en 2015 con las operaciones de M&A en EEUU y Chile por parte de BCI, quien lidera actualmente la industria con un 20%. En los últimos meses destaca la recuperación de Banco Estado, volviendo a niveles similares a 2020, y consolidándose sobre Scotiabank.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



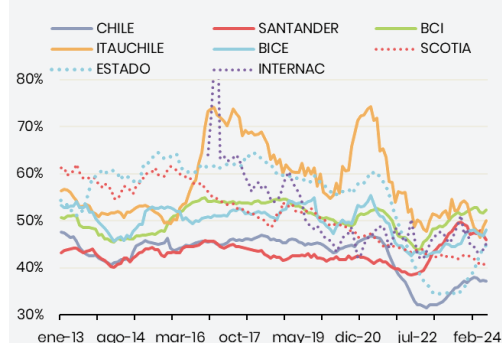
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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) Incluye gastos como remuneración y beneficios al personal, y consumo de bienes y servicios.
(3) Acceso a crédito otorgado por el Banco Central ante necesidades de liquidez en 2020.

En tanto, con gastos de apoyo creciendo mayormente en línea con el MIN, observamos que el Ratio de Eficiencia⁽⁴⁾ presenta una relativa estabilidad en los últimos meses (gráfico 3), donde Banco de Chile y Scotiabank lideran la cifra, mientras Banco Estado pierde terreno subiendo hasta 44,7% (después de haber alcanzado al líder unos meses atrás). La mejora reciente de Itaú Chile deja a BCI como el banco con el índice de Eficiencia más elevado de la industria, lo que atribuiríamos a un gasto más intensivo en tecnología y a la estructura de sus operaciones en EEUU.

Respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones ha mostrado un comportamiento dispar entre actores de la industria (gráfico 5). Mientras en Banco Internacional, Scotiabank, Banco de Chile e Itaú Chile se registran aumentos en los últimos meses, se observa lo inverso en Banco Estado y BCI, y estabilidad en los casos de Santander y Bice. Lo anterior ha significado que, en términos de Cobertura (incluidas provisiones adicionales), se aprecie cierta convergencia en la muestra, tendiendo a índices entre 0,6x y 1,4x, que a nivel de industria significa una cobertura inferior a datos históricos (1,1x versus 1,4x en 2018-2019). Casos como Santander, Itaú Chile, Bice y Banco de Chile presentan sus menores coberturas en una serie histórica de casi 12 años.

Si bien, ciertos actores argumentan este escenario en un cambio en su *mix* de colocaciones (hacia segmentos que requieren menos provisiones), creemos relevante seguir monitoreando esta variable ante posibles ajustes que terminen afectando los resultados de ciertos operadores más desfasados en términos de provisiones.

Con todo, la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) también se estabiliza en los últimos meses (gráfico 4), siendo liderado por Banco de Chile (en 24%), BICE (en 17%) y Banco Internacional (en 17%). Destaca particularmente la reciente mejora de este último, despegándose del resto de la muestra que se ubica en torno a 10-12%.

SPREADS BANCARIOS VERSUS INDICADORES:

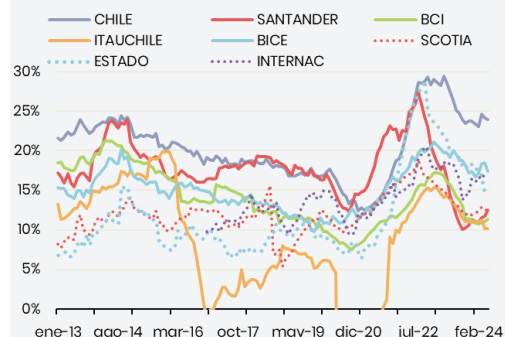
En términos históricos, seleccionamos algunas de las variables mencionadas en la sección anterior y chequeamos su capacidad explicativa para los niveles de spread bancarios.

Utilizando el ROE y la Cobertura 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⁽⁵⁾. Al observar la nota obtenida por cada banco en el tiempo (gráfico 7), vemos que la mayoría de la muestra presenta estabilidad o mejoras respecto a las notas obtenidas durante la pandemia, siendo la excepción Banco Santander, que perdió mucho terreno durante 2022-2023, efecto que se arrastra desde los negativos resultados vinculados a su cartera FCIC, y que lo mantiene en la parte baja. En general, destaca la mayor estabilidad en datos en los últimos meses.

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

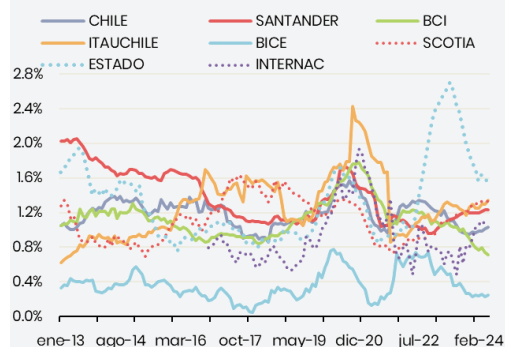
(5) Composición: Cobertura 25%, ROE 25%, Morosidad 20%, MIN 10%, Ratio de Eficiencia 10%, Gasto en Provisiones 5% y MIN Neto de Riesgo 5%.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



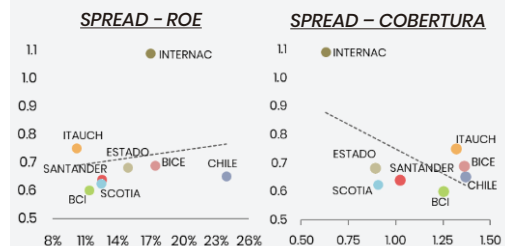
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 5: GASTO EN PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 6: SPREADS (PTOS) VS ROE Y COBERTURA



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

Vemos que Banco de Chile mantiene su liderazgo, consolidado desde inicios de 2022. Destacan también las mejoras observadas en Itaú Chile, Banco Estado e Internacional. A nuestro juicio, este análisis constituye un filtro preliminar respecto de la gestión relativa 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, todos los emisores se encuentran dentro del rango de una desviación estándar respecto a su modelo, con espacio para una reducción marginal en spread en los casos de Scotiabank y Santander.

MODELO AGREGADO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

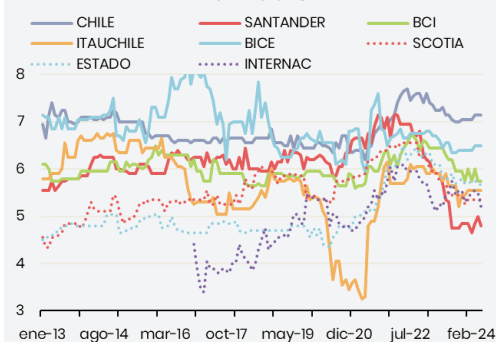
La primera mitad del año ha significado correcciones en torno a 30 puntos en los spreads bancarios, baja concentrada en el segundo trimestre, lo que estaría respondiendo a solicitudes de solvencia controlada por parte del regulador y un costo por riesgo en la industria que se mantiene contenido, pese al alza que esperábamos en provisiones por la nueva regulación en el segmento consumo.

En términos de emisiones, se observa una leve baja en los últimos meses respecto al promedio mensual de 2023 e inicios de 2024, mientras que a nivel de institucionales, su stock en papeles bancarios sube en los últimos meses en torno a USD 1.700 millones, particularmente en FFMM (llegando al 8% del stock actual del fondo E), aspectos que también habrían influido en este desempeño descendente en spreads.

Este ajuste llevó a que los spreads se ubicaran en la parte baja del canal de una desviación estándar en nuestro modelo de valoración, el que incorpora un aumento en las provisiones de la industria, adecuándose más a condiciones de costo por riesgo históricas (aunque manteniendo menor cobertura). A nuestro juicio, nos parece razonable estimar niveles de provisiones de 1,15% para la muestra monitoreada, algo mayor al actual 1,12% (pero moderando nuestra proyección anterior). A modo de referencia, en el periodo 2015-2016 (donde el PIB se ubicaba en torno a 2,0%, más parecido a nuestro escenario base para este año), registró un gasto en provisiones de 1,2% sobre colocaciones.

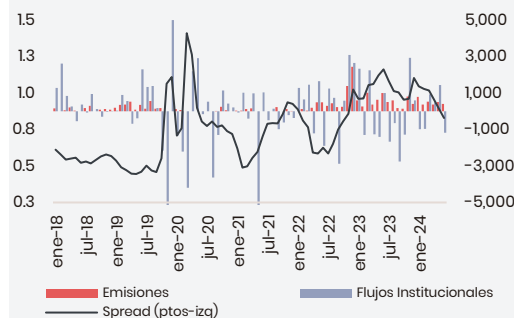
De acuerdo con lo anterior, **vemos dos claves que podrían marcar el desempeño de los spreads bancarios en los próximos meses: (1) evolución de la inflación y expectativas que puedan diferir del 4% de cierre esperado para este año, teniendo en cuenta su efecto directo en resultados, y (2) un mayor gasto en provisiones, considerando que a la fecha se manejan niveles de cobertura menores a su comportamiento histórico, particularmente en el segmento comercial.** Si se estuviera anticipando que las empresas o industrias más golpeadas en este ciclo ya comienzan a mejorar su situación financiera y operacional, **este riesgo se irá acotando gradualmente**, lo que justificaría el menor gasto en provisiones observado a la fecha.

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



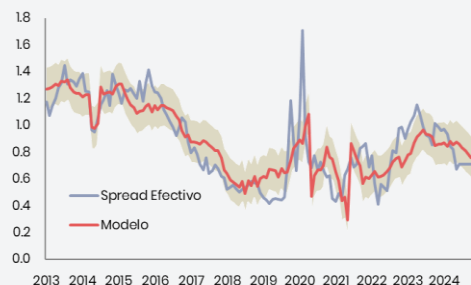
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 8: SPREADS Y FLUJOS DE DEUDA BANCARIA (MMUSD)



Fuente: Bolsa de Comercio, CMF Chile, SP, Riskamerica 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

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.

Analista de Inversiones

juanmanuel.mira@security.cl