

A background image showing a financial chart with a 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
Enero 2025

Bancos: Moderación en inflación y posible aumento en provisiones marcarían resultados de este año

Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

A noviembre de 2024, la industria bancaria local acumuló utilidades por \$4.524.319 millones, subiendo 12% a/a. La cifra incluye un alza de 9% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)⁽¹⁾, un aumento de 8% a/a en comisiones netas, junto con un menor gasto en provisiones (-11% a/a), incluidas voluntarias, lo que fue contrarrestado en esencia por la baja de -8% en tesorería, mayores gastos de apoyo⁽²⁾ (+7% a/a) y mayores impuestos (+9% a/a).

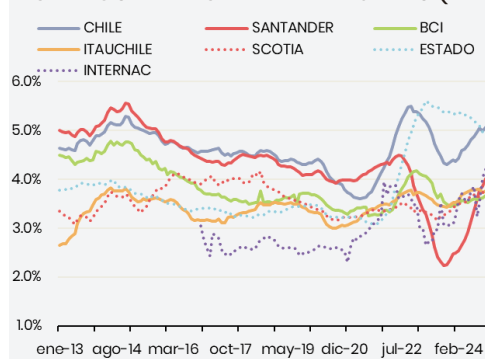
Restando un mes para el cierre oficial, los resultados de 2024 superarán lo esperado a inicios de año, básicamente por una inflación que mantuvo cierta presión, ubicándose en 4,5% a fin de año, y un menor reconocimiento de provisiones respecto a lo que serían indicadores de cobertura histórica de la cartera morosa de la industria, aminorando el costo por riesgo. Para 2025, esperamos que el ritmo de crecimiento en colocaciones mejore levemente (~6%), pero la desaceleración en la inflación y posibles aumentos en provisiones implicarían un ajuste en su última línea.

INDICADORES FINANCIEROS AL DETALLE:

Una moderación inflacionaria algo postergada, con un consecuente retraso en la reducción estimada para la TPM, le permitió a la banca local mejorar sus cifras respecto a nuestro informe de julio, pese a colocaciones que siguen contenidas. En primer lugar, el MIN, usualmente empleado como desempeño operacional, efectivamente tendió a mejorar en los últimos meses (gráfico 1), destacando operadores más rezagados en meses previos. Banco de Chile pasa a liderar la muestra (5,1% a may-24), tras la pérdida de terreno de Banco Estado (con 4,9%). Las mayores mejoras se observan en Banco Internacional y Banco Santander, este último dejando atrás los magros momentos que implicó 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, las tendencias son relativamente similares al ítem anterior. Los top 2 se repiten, cambiando el orden, mientras que Santander mejora pero se mantiene en la parte baja de la muestra. En 2024 estimábamos un alza en el gasto en provisiones, consecuencia de ajustes regulatorios y una economía aún debilitada, por lo que consideramos que el ritmo de adecuación todavía sería menor al esperado.

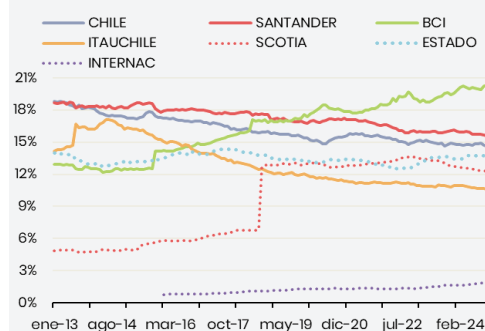
En términos de participación de mercado (gráfico 2), Santander, Banco de Chile e Itaú Chile pierden espacio frente a BCI en últimos 12 meses, favorecido por su operación en EEUU, liderando la industria con 20%. La recuperación de Banco Estado a 14%, luego de la baja en pandemia, lo consolida sobre Scotiabank (con 12%).

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



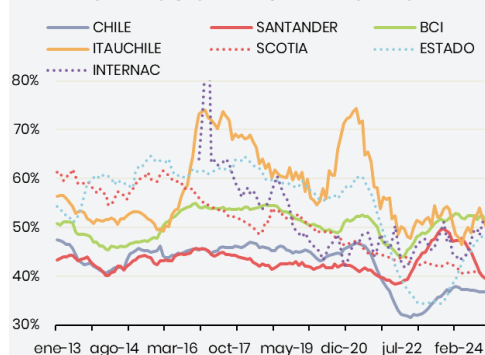
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 2: PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR COLOCACIONES



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, Santander y Scotiabank lideran la cifra, mientras Estado e Internacional lideran los deterioros subiendo hasta 47,9% y 50,8% cada uno. La mejora de Itaú Chile a inicios de 2024 dejó 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 4). Mientras en Scotiabank, Banco de Chile y Santander se registran aumentos en los últimos 6 meses, se observa lo inverso en Banco Estado, Banco Internacional, Itaú Chile y BCI. 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). De hecho, los 4 bancos más grandes del mercado presentan sus menores coberturas en una serie histórica de casi 12 años.

Si bien, ciertos actores han argumentado lo anterior 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 deteriorando los resultados de operadores que presenten mayor descalce en este indicador (ante una percepción de riesgo más conservadora respecto a la requerida).

Con todo, la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE, gráfico 5) se contrae en varios actores (hacia niveles de 14%-15%), una baja que también se observa en Banco de Chile, que igualmente sigue como líder con 23%. Ajustes menores se observan en BCI, Itaú Chile y Scotiabank, manteniéndose en la parte inferior de la muestra. El gran avance lo registra Banco Santander (hasta 20%), gracias a la importante recuperación de su MIN.

SPREADS BANCARIOS VERSUS INDICADORES:

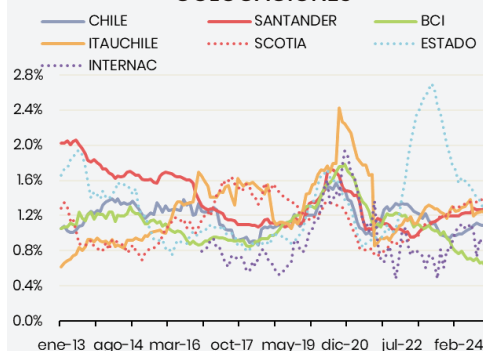
En términos históricos, seleccionamos algunas de las variables mencionadas en la sección anterior y chequeamos su capacidad explicativa para los niveles de spread bancarios.

Utilizando el ROE y el Ratio de Eficiencia 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⁾. Comparando la nota histórica por banco (gráfico 7), vemos que la mayoría de la muestra presenta una relativa estabilidad en los últimos 6 meses, pero con mejoras relevantes en Banco Santander y Banco Internacional, principalmente por sus repuntes en el MIN. En general, destaca la mayor concentración en las notas luego de la normalización de cifras no recurrentes observadas en los últimos dos años.

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

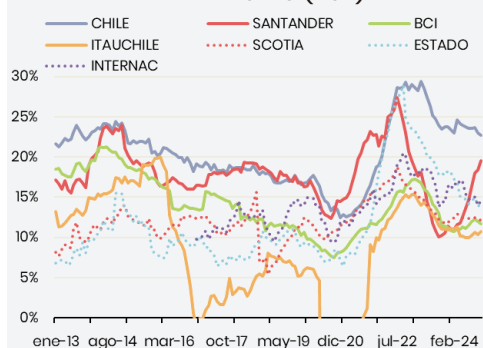
(5) Composición: ROE 25%, Ratio de Eficiencia 22,5%, MIN 20%, Gasto en Provisiones 15%, Morosidad 7,5%, Cobertura 5% y MIN Neto de Riesgo 5%.

GRÁFICO 4: GASTO EN PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES



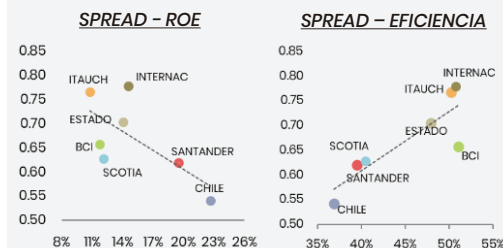
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 5: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 6: SPREADS (PTOS) VS ROE Y EFICIENCIA



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

Vemos que Banco de Chile mantiene su liderazgo, mientras que Banco Estado, aunque cede en la última parte, se mantiene entre los líderes acoplándose a las mejoras de Santander e Internacional. En la parte baja continúan BCI, Itaú Chile y Scotiabank, pero no muy lejanos al resto de la industria. 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 Banco de Chile, Scotiabank y, en menor medida, Banco Estado.

MODELO AGREGADO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

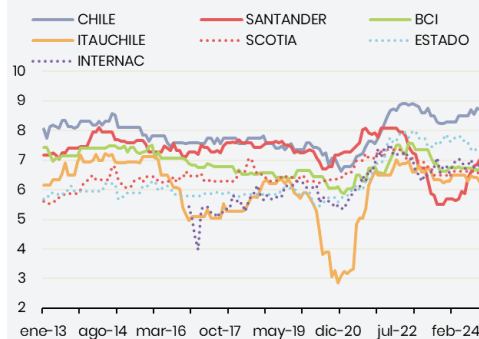
El año pasado significó una corrección en torno a 45 puntos en los spreads bancarios, baja muy marcada en los primeros tres trimestres, lo que habría respondido a utilidades superiores a lo contemplado, apoyadas en un costo por riesgo que se mantiene contenido, y una inflación con relativa persistencia.

En términos de nuevas emisiones, 2024 implicó un nivel de actividad similar a los dos años previos (~USD 6.000 millones), mientras que a nivel de flujos de institucionales, se revierte la tendencia bajista del año previo, aumentando su stock en papeles bancarios en torno a USD 885 millones, particularmente gracias a FFMM, que más que contrarrestan el descenso observado en las AFP en igual periodo.

Este ajuste llevó a que los spreads se mantuvieran gran parte del año en la cota inferior del canal de una desviación estándar en nuestro modelo de valoración para el activo, 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 para 2025 niveles de provisiones de al menos 1,13% para la muestra monitoreada, algo mayor al actual 1,07% (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), se registró un gasto en provisiones de 1,2% sobre colocaciones.

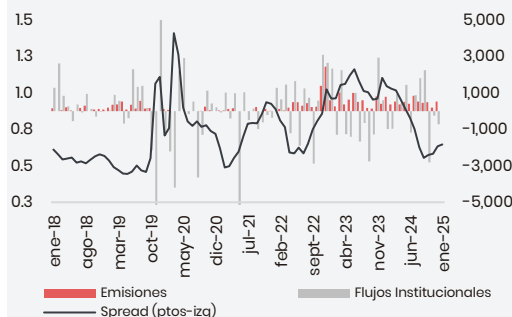
De acuerdo con lo anterior, **vemos dos claves que podrían marcar el desempeño de los spreads bancarios en los próximos meses: (1) evolución de la inflación y expectativas que puedan diferir del 3,5% de cierre esperado para este año, teniendo en cuenta su efecto directo en resultados, y (2) un mayor 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 industrias más golpeadas en estos dos últimos años mejorarán gradualmente su situación financiera y operacional, **este riesgo se irá acotando gradualmente, alineándose al menor gasto en provisiones observado a la fecha.**

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



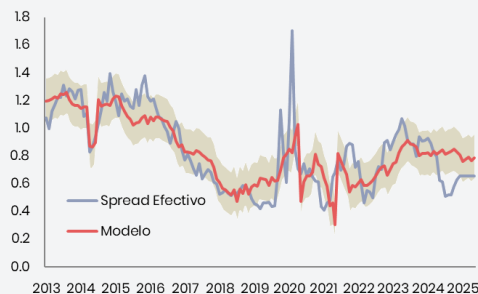
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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 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

VALORES SECURITY S.A. CORREDORA DE BOLSA

Viviana Neira O.

Gerente de Renta Fija Nacional

(56-2) 2584 4646 - 2901 6239

viviana.neira@security.cl

Manuel González G.

Subgerente Intermediación Renta Fija

(56-2) 2581 5626

manuel.gonzalez@security.cl

INFORME DE RENTA FIJA CORPORATIVA

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [Reglamento](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.