



# INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Agosto 2021

## Bancos: Futuras caídas de spreads sujetas a presión de mercado y a riesgo sostenible de carteras

Paulina Barahona N.

Subgerente de Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

Entre los principales efectos que trajo consigo la crisis sanitaria en el sector bancario estuvo el freno en las colocaciones, concentrado en los segmentos consumo y empresas, junto a aumentos en la morosidad como consecuencia de las restricciones de movilidad y pérdida de empleo, y ante ello, un mayor gasto en provisiones. Parte de esto se compensó con postergaciones de pagos de cuotas, créditos de emergencia menos exigentes (en particular, comerciales) y renegociación de deuda.

La liquidez que ha predominado en el mercado desde agosto de 2020 ha significado una moderación en las fuentes de impago, incluso más contenidas que las esperadas en un escenario normalizado, y resultados que han ido recuperando su nivel, con índices de riesgo en mínimos y colocaciones cayendo, pero cada vez a un menor ritmo (en -1,5% a/a a junio).

En el primer semestre de 2021, la industria acumuló utilidades por \$293.119 millones, subiendo casi 50% a/a, esto sin considerar el deterioro por \$809.857 millones reconocidos por Itaúcorp en 2020. La cifra incluye un aumento de 14% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)<sup>(1)</sup>, y un descenso de 57% a/a en el gasto en provisiones, con gastos de apoyo subiendo levemente 2% a/a.

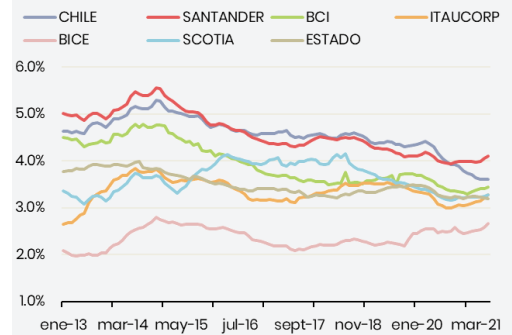
### INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA SE RECUPERAN:

Así, en este contexto de mayor liquidez y reactivación económica, la banca retorna a sus niveles pre pandemia en ciertos indicadores, aunque con matices. El MIN, que se usa como medida de rendimiento operacional (gráfico 1), deja de presentar la presión de 2020 y mejora en la mayoría de los bancos, principalmente de la mano de un menor gasto en provisiones. En este sentido, destaca el liderazgo que tomó Banco Santander (con un MIN de 4,1%), escapándose de su competidor más cercano, Banco de Chile (en 3,6%). Mientras, el MIN neto de riesgo (MIN ajustado por provisiones) muestra una tendencia más positiva. En este caso, vuelve a destacar la recuperación de Banco Santander y Banco Estado (gráfico 2). En los primeros 6 meses de 2021, la industria ha reconocido un gasto en provisiones por \$791.446 millones (-57% a/a), incluidas las catalogadas como adicionales. Con ello, este gasto pasó de ser 30% del resultado operacional bruto a jun-20, a sólo 13% a jun-21.

En términos de participación de mercado, los principales actores de la industria (en particular ItaúCorp) han venido a la baja en los últimos 4 años, con un leve rebote en Banco de Chile este año. La excepción es BCI, que capturó mercado gracias a las adquisiciones en EE.UU. y de Walmart en Chile, actualmente liderando con una cuota de 17,8% de la industria. La incorporación de BBVA a Scotiabank en sep-18 le permitió casi duplicar su participación a un 13% del mercado.

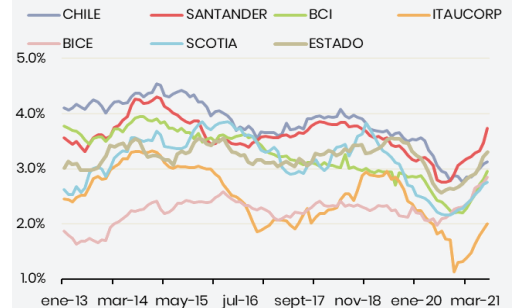
(1) Ingresos menos Costos provenientes de intereses, sobre Activos generadores de interés.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



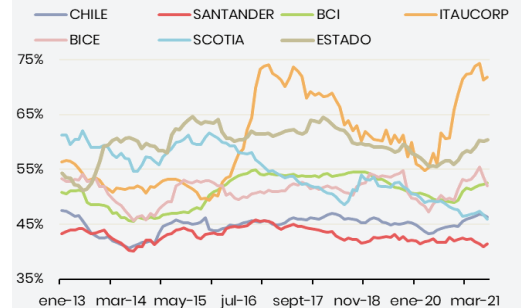
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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.

En una mirada de mediano plazo, el Ratio de Eficiencia<sup>(2)</sup> presentó una mejora cercana a 6,0 p.p. en el promedio de la muestra, logrando avances incluso en casos como Itaúcorp, Scotiabank y BCI, insertos en procesos de M&A entre 2016 y 2018 (gráfico 3). Sin embargo, en el último año hemos observado una evolución bastante dispar producto de los efectos del covid. En particular, sobresale el alza en Itaúcorp, que vuelve a niveles de 75% después de haber bordeado el 55% a inicios de 2020. Otros como Banco de Chile, BCI, Bice y Banco Estado han subido unos 3 a 5 p.p. desde sus mínimos hace un año atrás. Mientras, Santander y Scotiabank siguieron mejorando su eficiencia.

A nivel de Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), en 2021 observamos repuntes interesantes tras años de tendencia a la baja. Destaca la mejora y liderazgo de Banco Santander, volviendo a tasas de 20%. En el resto, todos presentan avances, pero más moderados, salvo Itaúcorp. Este último es el más golpeado en 2020 (con ROE negativo a 12 meses) por el reconocimiento del deterioro por ajustes asociados a activos intangibles y *goodwill* (los \$809 mil millones mencionados anteriormente).

Por último, respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones comienza a ceder a partir del 3T20 (gráfico 5). La liquidez que proporcionaron los retiros de fondos de pensiones y las medidas de apoyo estatal mejoró la calidad de las carteras. Esperamos que, en el mediano plazo, una vez que se cancelen estas ayudas del gobierno, se normalice el gasto mensual en provisiones (a nivel industria, ~\$230.000 millones en promedio por mes vs ~\$130.000 millones durante 2021).

Lo anterior permitió que la cobertura subiera en el último año (a 1,2-2,1x en la muestra), donde parte importante de las provisiones realizadas han sido preventivas, lo que podría revertirse en un contexto más normalizado.

## ALZA DE SPREADS BANCARIOS PESE A MEJORES INDICADORES:

En un contexto histórico, seleccionamos algunas de las variables mencionadas en la sección anterior y chequeamos su capacidad explicativa de los niveles de spread bancarios.

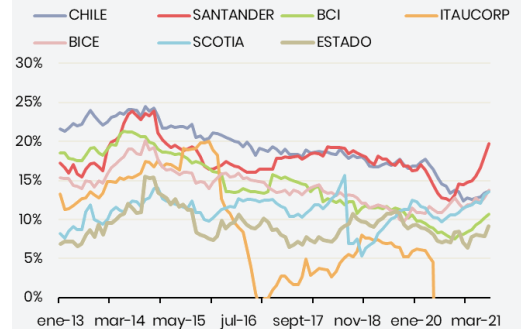
Utilizando el MIN neto de riesgo y la ratio de Eficiencia como pilares (gráfico 6), se construyó un sistema tipo *scoring*, es decir, un índice de calificación para cada banco (de nota 1 a 10, de peor a mejor). Para su confección, se emplean los percentiles de estos indicadores (data mensual) y cada métrica se pondera en función de cómo correlacionan con una muestra de spreads bancarios<sup>(3)</sup>. Al observar la nota obtenida por cada banco en el tiempo (gráfico 7), vemos que Banco de Chile solía tener los mejores indicadores de la industria, pero en 2020 fue superado por Banco Santander. Por otro lado, después de haber ajustado con fuerza en 2016, Itaúcorp había repuntado durante 2018-2019, pero los eventos de 2020 aquí descritos lo llevaron nuevamente al nivel más bajo de la muestra.

Si bien, todos muestran recuperación post pandemia, no todos aún han recuperado sus niveles de 2019.

(2) Razón entre los Gastos de Apoyo y otros sobre Resultado Operacional.

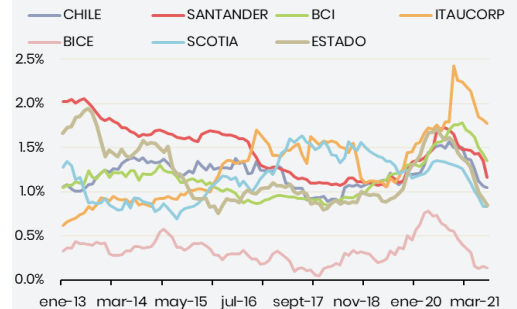
(3) Composición: MIN Neto de Riesgo 25%, Ratio de Eficiencia 25%, MIN 15%, Provisiones 15%, ROE 10%, Morosidad 5% y Cobertura 5%.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



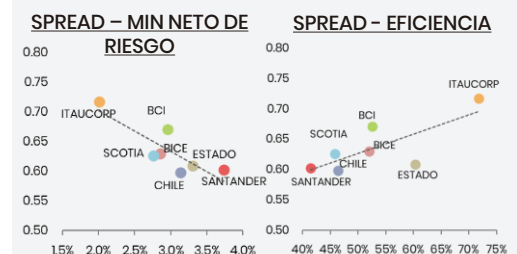
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 5: GASTO EN PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 6: SPREADS VS MARGEN DE INTERÉS NETO DE RIESGO Y EFICIENCIA



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

Si bien, resulta interesante aplicar este *scoring* para un análisis preliminar de los bancos, el indicador no muestra gran variabilidad en el tiempo, a excepción de ItaúCorp (consecuencia de la volatilidad de sus resultados desde la fusión), distinto a lo que se ha observado en los spreads de títulos bancarios, perdiendo su capacidad predictiva. Sin embargo, creemos que esta herramienta resulta útil para explicar el diferencial de riesgo entre los distintos bancos (precio relativo). Al respecto, tomando de referencia un modelo individual de spread, pocos emisores se escaparían de su valor justo (dentro del rango de una desviación estándar), donde destacan Banco Santander, Banco Estado y, en menor medida, Itaúcorp.

## MODELO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

La mejora gradual que fueron registrando los indicadores de la industria, en particular desde el 3T20, se fueron plasmando en una reversión en los spreads de los principales emisores, pese a la mayor oferta que se produjo en este activo ante movimientos de cartera de las AFP's. Así, a marzo se registraban niveles de spreads de 45-50 pts, similar a lo que observábamos en septiembre de 2020.

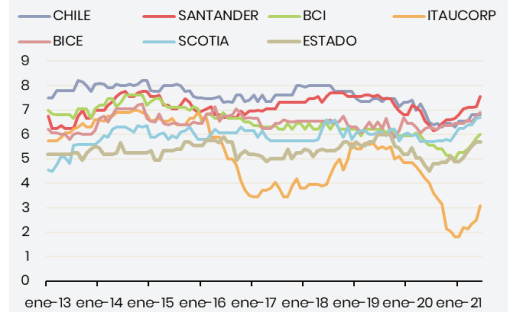
Para que esto ocurriera tomó especial relevancia el plan de compras del Banco Central como proveedor de liquidez para momentos de stress en el mercado de renta fija. Es específico para bonos bancarios, la línea destinada a este propósito alcanza US\$ 16.000 millones, de la cual aún cuentan con US\$6.000 millones disponibles para ser usados.

Si bien, este apoyo desde el ente emisor fue efectivo en la primera parte de 2021, no lo fue tanto frente al aumento de la incertidumbre política local tras los resultados de la convención constituyente y las primarias presidenciales, presión que ha resentido el desempeño de todos los activos locales (moneda, tasas, spreads y acciones), con emisiones de bancos volviendo a niveles de spreads en 80 pts, pese a la tendencia clara de mejora en los resultados de la industria.

En nuestro modelo de valoración de spreads bancarios, esto ha implicado un desacople de cerca de 35 pts. Si bien, sigue vigente el soporte proporcionado por el programa del Banco Central (que capturamos a través de una variable dummy<sup>(4)</sup> a partir de mar-20), ha predominado la excesiva oferta de parte de institucionales en los últimos 3 meses (~US\$ 15.500 millones). Ahora bien, tampoco creemos que sea permanente un nivel de provisiones como el que actualmente presenta la industria, como morosidades en mínimos. **Así que, lo más probable es que este descalce se ajuste por ambas vías: un mercado que normaliza la presión en precios vía oferta (mientras no avance la aprobación de un 4to retiro de fondos de pensiones) e índices de riesgo volviendo a niveles pre pandemia (más cercano a 1,3% vs el 1,15% actual de la muestra). Por ende, será muy relevante evaluar reconocimientos futuros de provisiones ante un escenario sin medidas de apoyo estatal y cuáles serán las futuras políticas de otorgamiento de créditos.**

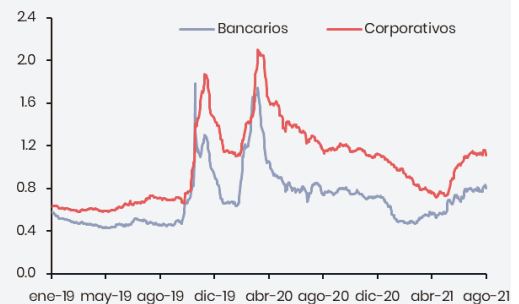
(4) Se utiliza como variable para explicar valores cualitativos en un modelo de regresión.

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



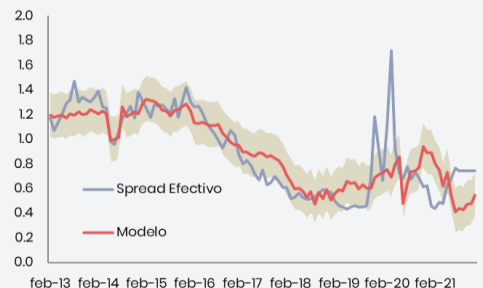
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 8: SPREADS CORPORATIVOS BANCARIOS Y NO BANCARIOS LOCALES



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

GRÁFICO 9: MODELO SPREADS BANCARIOS PROMEDIO EN UF



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