



INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Mayo 2022

Bancos: Normalización al alza en riesgo de carteras no estaría incorporada en niveles actuales de spreads

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

El positivo comportamiento que hemos observado en los resultados de la banca en los últimos meses se explica por una atípica conjunción de variables, que en esencia han implicado un mayor spread sobre colocaciones y menores costos asociados a riesgo de cartera.

El aumento en la liquidez y el consumo derivados de los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales, no sólo iniciaron las presiones inflacionarias a mediados de 2021, sino además explican el bajo riesgo de las carteras de los bancos, lo que se tradujo incluso en reversiones de provisiones durante 2021. Mientras, el alza en combustibles y alimentos (principalmente este año) potenció aún más inflación y, con ello, el margen de interés neto obtenido de los créditos otorgados por la industria, a la par con un incremento en la tasa de referencia por parte del Banco Central.

Al primer trimestre de 2022, la industria acumuló utilidades por \$1.291.708 millones, subiendo 45% a/a. La cifra incluye aumentos de 25% ala en el Margen de Interés Neto (MIN)⁽¹⁾, de 17% a/a en comisiones netas, y de sólo 8% en gastos de apoyo. Como medida de precaución, se ha retomado el reconocimiento de provisiones (mayormente adicionales), lo que explica el incremento de 63 a/a en los primeros tres meses del año, pero desde una base muy reducida.

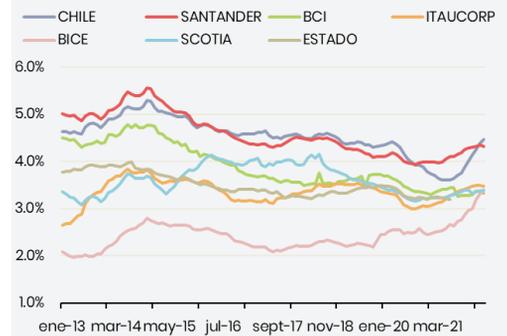
INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA:

En este contexto de alta liquidez, pero de desaceleración económica, mayor inflación y tasas relativamente elevadas, la banca muestra indicadores muy potentes pero que estarían cercanas a su punto de inflexión, aunque esto se concretaría de manera muy gradual. El MIN, que se usa como medida de rendimiento operacional (gráfico 1), mejora en la mayoría de los bancos, destacando el liderazgo que retomó Banco de Chile (con un MIN de 4,5%), después de desalinearse por meses de su competidor más cercano, Banco Santander (en 4,3%). Mientras, el MIN neto de riesgo (MIN ajustado por provisiones) muestra una tendencia aún más positiva. En este caso, vuelve a destacar la recuperación en Banco de Chile y Santander, sumándose Banco Estado, con desempeños más estables en los últimos meses en BCI, Scotiabank e Itaúcorp (gráfico 2). Hasta marzo, la industria ha reconocido un gasto en provisiones por \$590.050 millones (+63% a/a), incluidas las catalogadas como adicionales, en respuesta a expectativas de deterioro en las condiciones financieras.

En términos de participación de mercado, los principales actores de la industria (en particular los de mayor tamaño) han venido a la baja en los últimos 4 años. Esto ha sido capturado en parte por BCI, gracias a las adquisiciones en EE.UU. y de Walmart en Chile, actualmente liderando la industria, con una cuota de 18,6%. La incorporación de BBVA a Scotiabank en sep-18 le permitió casi duplicar su participación a un 13% del mercado.

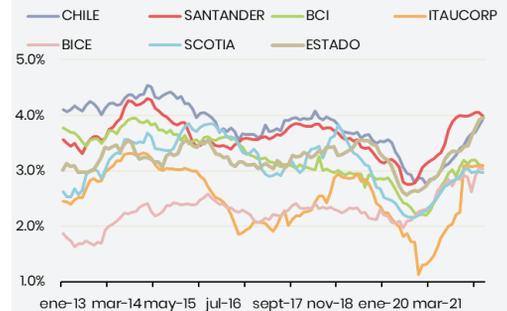
(1) Ingresos menos Costos provenientes de intereses, sobre Activos generadores de interés.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



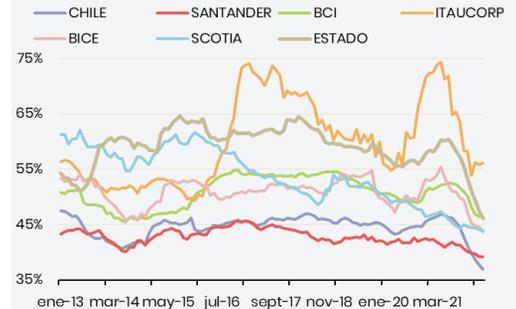
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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.

Dejando atrás los efectos adversos de la pandemia, observamos que el Ratio de Eficiencia⁽²⁾ presenta una importante mejora en todos los actores, lo que no sólo se explica por contenciones en gastos, sino mayormente por el aumento en la primera línea, favorecida por una mayor inflación (gráfico 3). Por ello, creemos que los valores actuales no son del todo sostenibles, y debieran tender a niveles más razonables hacia la segunda mitad de este año. Igualmente destacamos los casos de Banco de Chile y Santander, actualmente por debajo del 40%.

A nivel de Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), desde 2018 se observaba una tendencia a la baja, que sólo se exacerbó durante la pandemia, para mostrar una fuerte recuperación en los últimos meses (gráfico 4). Destaca el liderazgo sostenido de Banco Santander (aunque estable en el margen), junto a los incrementos más recientes de Banco de Chile y Estado (a niveles de 22%). En el resto, todos presentan avances, pero más moderados. En el caso de Itaúcorp, tras reconocer un deterioro por activos intangibles y *goodwill* por \$809 mil millones en 2020, en los últimos meses volvió a retornos positivos, pero se mantiene en la parte baja de la muestra.

Por último, respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones frenó sus caídas de 2021 (gráfico 5), para tender a estabilizarse en lo que va de este año. El que muestra una tendencia algo diferente es Bice, con un mayor peso en el segmento corporativo. Esperamos que, en el mediano plazo, una vez que se licúe la liquidez circulante, el gasto en provisiones se vaya normalizando hacia algo más cercano a cifras históricas (a nivel industria, unos \$230.000 millones de gasto promedio por mes).

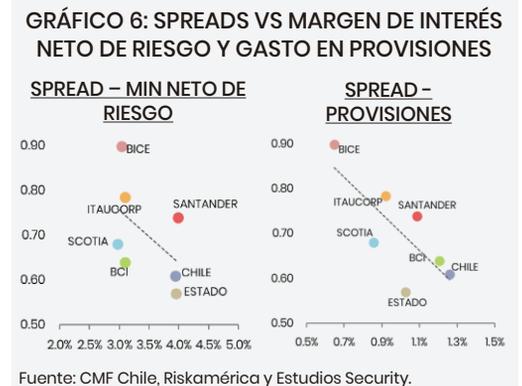
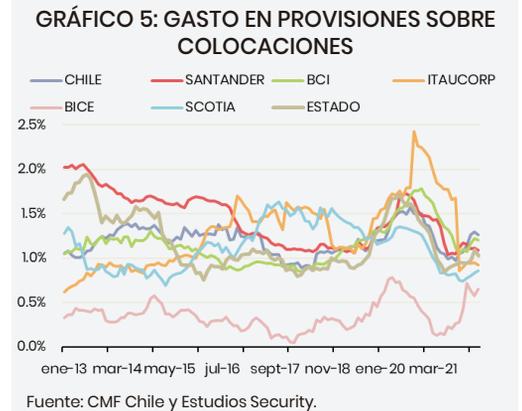
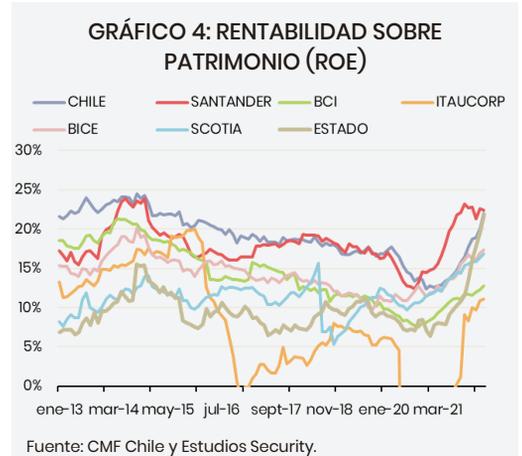
De la mano con lo anterior, en la mayoría de los casos se observó un aumento en los niveles de cobertura, debido a la baja en la morosidad, superando cifras históricas, a excepción de Bice. Si hace 2 años la industria alcanzaba una cobertura de 1,4x (símil al promedio histórico), a la fecha la cifra se ubica algo por debajo de 2,0x, lo cual también esperamos se normalice durante 2022.

BAJA DE SPREADS BANCARIOS MÁS ALLÁ DE MEJORA EN INDICADORES:

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

Utilizando el MIN neto de riesgo 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⁽³⁾. 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 y 2020, Itaúcorp repunta nuevamente, aunque con el menor valor de la muestra.

(2) Razón entre los Gastos de Apoyo sobre Resultado Operacional.
 (3) Composición: MIN Neto de Riesgo 25%, Provisiones 25%, ROE 20%, Ratio de Eficiencia 10%, MIN 10%, Morosidad 5% y Cobertura 5%.



Toda la muestra se recupera post pandemia, y varios actores incluso superan sus calificaciones de 2019, destacando Banco Estado, Bice, Santander e Itaúcorp.

Si bien, resulta interesante aplicar este *scoring* para un análisis preliminar de los bancos, el indicador no muestra gran variabilidad en el tiempo, distinto a lo que se ha observado en los spreads de títulos bancarios, perdiendo su capacidad predictiva, a excepción de ItaúCorp (consecuencia de la volatilidad de sus resultados desde la fusión). 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, varios de los emisores se escapan de su valor justo, con spreads por debajo del rango de una desviación estándar, siendo las excepciones Banco Santander, Scotiabank e Itaúcorp.

MODELO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

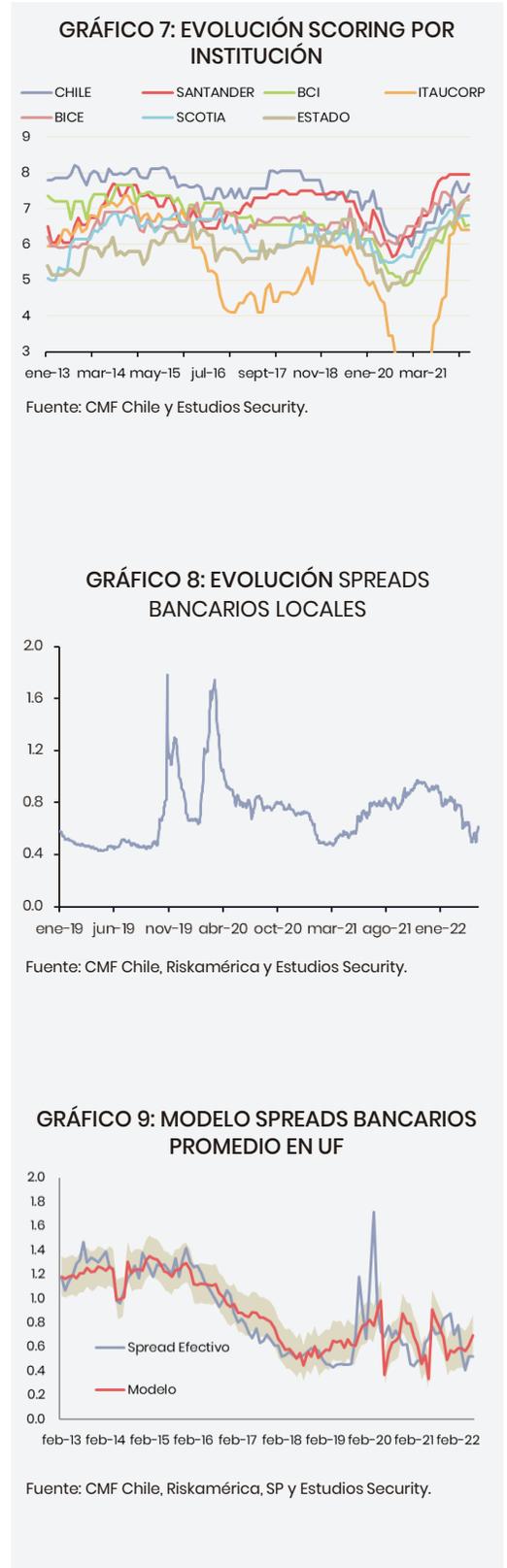
La mejora que registraron los indicadores de la industria se plasmó en una rápida reversión de los spreads de los principales emisores tras los saltos del 2T20, superando de manera favorable eventos disruptivos de oferta, en particular, los retiros de fondos de pensiones. En este sentido, un actor clave fue el Banco Central como proveedor de liquidez en momentos de mayor stress en el mercado de renta fija.

Un segundo factor de disrupción se asoció a la mayor incertidumbre política y regulatoria que ha primado (con matices) desde el 3T21. Esto, por momentos, explicó la presión observada en spreads de la banca, pero iniciado el año 2022 se fue diluyendo, apoyado por el retorno de inversiones de las AFPs al mercado, y en particular a esta clase de activo.

Esta favorable tendencia está implicando un desacople respecto a nuestro modelo de valoración de spreads bancarios, donde nuestra expectativa de normalización en el riesgo de las carteras de los bancos no justificaría los actuales niveles de transacción. Si bien, reconocemos que este aumento estimado en provisiones se ha materializado a una velocidad menor a la esperada, por la prevalencia de una alta liquidez en el mercado, ya vemos señales de quiebre de tendencia por parte de los principales bancos, con una proporción mayor a la usual en provisiones adicionales en la banca tradicional, y netamente provisiones regulatorias en el retail financiero.

A nuestro juicio, es más razonable pensar en niveles de provisiones de 1,15% para la muestra monitoreada, que el actual 1,07% (vs un promedio de 1,21% entre 2012 y 2019). Sólo con ello, los spreads deberían transarse unos 20 pts por sobre sus valores actuales (30 pts si esperamos que las provisiones vuelvan a su promedio). **Por ende, será muy relevante evaluar reconocimientos futuros de provisiones ante un escenario de menores apoyos estatales, mayor uso de crédito, y menor dinamismo, que se suman a políticas de otorgamiento de créditos más restrictivas.**

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



Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy I.

Jefe de Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

María José Castro D.

Economista

maria.castrod@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl