



INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Enero 2023

Bancos: Resultados desaceleran en medio de mayores requerimientos de provisiones

Paulina Barahona N.

Subgerente de Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

El positivo comportamiento en resultados que presentó la banca durante 2022 se concentró en la primera parte del año, y si bien se han apreciado señales de contención en cifras de rentabilidad y mayor riesgo, esto se vería plasmado con mayor fuerza durante 2023.

La elevada liquidez derivada de los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales trajo consigo un importante aumento de tasas para enfrentar la presión inflacionaria, lo que derivó en mayores spreads en créditos otorgados por la industria financiera. No obstante, el aumento en el riesgo de las carteras fue más gradual que lo anticipado (salvo en el caso de retail financiero), lo que sumado a reestructuraciones de personal en pandemia (eficientando gastos), han permitido que la moderación de márgenes esté siendo paulatina, aunque no inevitable.

A noviembre de 2022, la industria acumuló utilidades por \$5.067.437 millones, subiendo 50% a/a. La cifra incluye aumentos de 33% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)⁽¹⁾, de 10% a/a en comisiones netas, y de sólo 12% en gastos de apoyo. Mientras, se ha efectuado un mayor gasto en provisiones (incluidas voluntarias), que explican el incremento de 51% a/a.

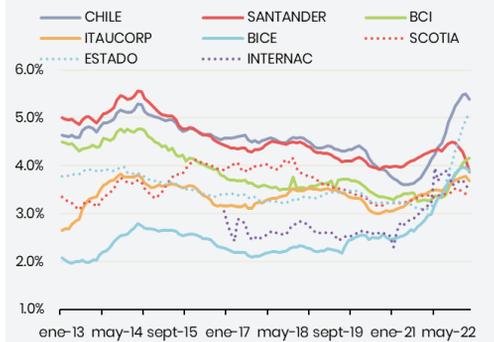
INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA:

En este contexto de desaceleración incipiente, inflación elevada (pero a la baja) y tasas en su peak con perspectivas de ajuste, la banca aún muestra indicadores muy potentes, aunque en su punto de inflexión. 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 5,4%), junto al avance de Banco Estado (en 5,1%), con un importante retroceso en Banco Santander (a 3,9%), debido a un negativo efecto de tasas condicionado por el posicionamiento de su cartera. Mientras, el MIN neto de riesgo (MIN ajustado por provisiones) muestra una tendencia similar. En este caso, vuelve a destacar la recuperación en Banco de Chile y Estado, destacando también BCI, con un desempeño al alza en los últimos meses (gráfico 2). En contraparte, se observan bajas notorias en Banco Santander, y en menor medida, Banco Internacional. Hasta noviembre, la industria ha reconocido un gasto en provisiones por \$2.883.423 millones, incluidas las catalogadas como adicionales, en respuesta a expectativas de deterioro en las condiciones financieras y nuevos criterios regulatorios en el segmento consumo que se implementarían próximamente.

En términos de participación de mercado, los principales actores de la industria (Santander y Banco de Chile) han venido a la baja en los últimos 4 años, capturado por BCI, gracias a las adquisiciones en EE.UU. y de Walmart en Chile, y que actualmente lidera la industria con casi 24%. Scotiabank duplica su participación en 2018 por su fusión con BBVA (hoy en 17%).

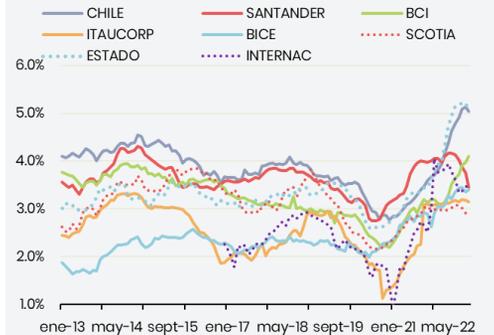
(1) Ingresos menos Costos provenientes de intereses, sobre Activos generadores de interés.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



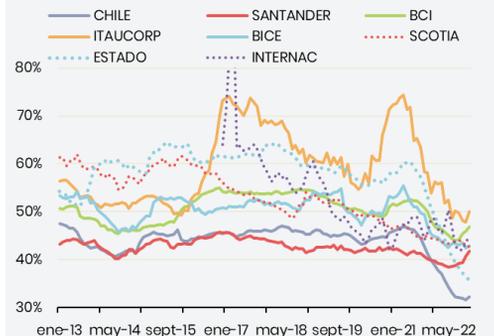
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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 alta inflación (gráfico 3). Por ello, creemos que los valores actuales no son del todo sostenibles, y debieran tender a niveles más razonables durante este año. Igualmente destacamos los casos de Banco de Chile y Estado, en 32% y 36% respectivamente. En tanto, Itaúcorp logró volver a niveles de 50%.

A nivel de Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), la fuerte tendencia alcista de 2022 se está frenando en los últimos meses (gráfico 4). Destaca la pérdida de liderazgo de Banco Santander (más golpeado en el margen), junto al incremento de Banco de Chile (a niveles de 28%). En el resto, todos presentan avances, pero más moderados. En el caso de Itaúcorp, a mediados de 2021 volvió a retornos positivos, pero se mantiene en la parte baja de la muestra (con 15%).

Por último, respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones en general sube respecto a 2021 (gráfico 5), más estable en la segunda mitad de 2022, salvo en el caso de Banco Estado. Dentro de movimientos que son acotados, Santander, y en parte Banco Internacional, muestran una tendencia a la baja, que en el último caso se vincularía al mayor peso del segmento corporativo.

De la mano con lo anterior, en la mayoría de los casos se observó un descenso en los niveles de cobertura, debido al aumento en la morosidad, a excepción de Scotiabank. Si hace un año la industria alcanzaba una cobertura superior a 2,0x, a la fecha la cifra se ubica algo por debajo de 1,5x. En este sentido, esperamos que en el mediano plazo las provisiones mantengan un ritmo de gasto mayor a sus cifras históricas (sobre los \$300.000 millones mensuales vs \$230.000 millones previos a pandemia), anticipando los efectos de la nueva normativa.

ALZA DE SPREADS BANCARIOS MÁS ALLÁ DE DETERIORO EN 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 MIN 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 recupera el liderazgo perdido en 2020 y 2021 (superado momentáneamente por Santander y Bice). En tanto, Itaúcorp repunta nuevamente, aunque superando sólo a Scotiabank. Destaca la menor dispersión de evaluaciones que anotó la muestra en los últimos meses, con mejoras generalizadas de indicadores salvo en el caso de Santander y Scotiabank.

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

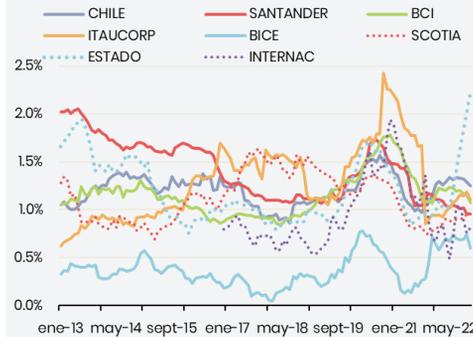
(3) Composición: MIN 25%, Provisiones 25%, Ratio de Eficiencia 15%, ROE 10%, MIN Neto de Riesgo 10%, Cobertura 10% y Morosidad 5%.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



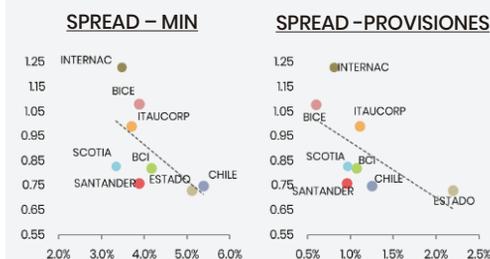
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 5: GASTO EN PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 6: SPREADS (PTOS) VS MARGEN DE INTERÉS Y GASTO EN PROVISIONES



Fuente: CMF Chile, Riskamérica y Estudios Security.

De hecho, varios actores muestran calificaciones superiores a los observados pre pandemia, destacando Bice, BCI, Banco de Chile, Banco Internacional y Banco Estado.

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, todos se encuentran en torno a su valor justo (con spreads dentro del rango de una desviación estándar respecto a su modelo), destacando Santander, Itaúcorp y Scotiabank con algún espacio de reversión, y en la vereda contraria, BCI y Banco Estado con cifras más topadas.

MODELO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

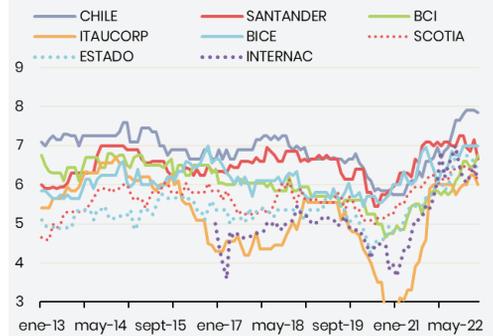
Luego del respiro que experimentaron los spreads bancarios ante el retorno de inversionistas institucionales a este activo en la primera parte de 2022, a partir de agosto se observó un notorio incremento, mayormente derivado de la mayor incertidumbre política local que se comenzó a gestar ante encuestas que iban incorporando gradualmente lo que terminó siendo el resultado del Plebiscito de salida, sumándose un posterior acuerdo para un nuevo proceso constituyente que mantiene vigente la posibilidad de ajustes regulatorios a nivel corporativo, como también la discusión de reformas relevantes (como la tributaria y la previsional) que apuntan a la misma línea.

Un segundo factor relevante han sido las importantes emisiones de deuda realizadas por la industria en los últimos meses del año, en particular durante noviembre y diciembre, oferta que se estaría regularizando y explicaría la reversión observada el primer mes de este año.

Sin embargo, esta reciente tendencia alcista está implicando un desacople respecto a nuestro modelo de valoración de spreads bancarios, pues aunque esperamos una normalización en el riesgo de las carteras de los bancos, su actual nivel de transacción lo tendría más que incorporado. A nuestro juicio, es más razonable pensar en niveles de provisiones de 1,15% para la muestra monitoreada, que el actual 1,05% (vs un promedio de 1,21% entre 2012 y 2019). Sólo con ello, los spreads deberían transarse unos 30-35 pts por debajo de sus valores actuales (20 pts si esperamos que las provisiones vuelvan a su promedio).

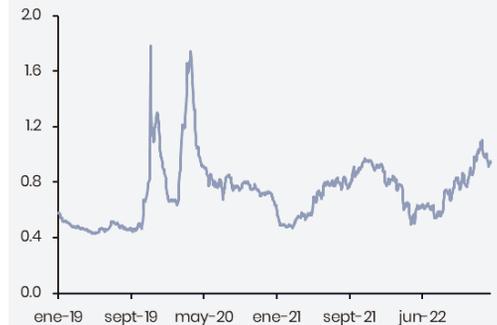
El único punto que podría contrarrestar este argumento es la suficiencia en provisiones frente al reconocimiento que la banca deberá ejecutar ante la nueva norma en consumo. El regulador habla de US\$ 1.000 millones de provisiones extras en total, monto que se debería distribuir según participación de mercado, y donde sólo Banco de Chile ha mencionado que le correspondería una cifra menor. **Por ende, para la industria, en este año de menor actividad y cambios normativos, la clave estará en el manejo del riesgo de sus carteras y sus políticas de otorgamiento de créditos.**

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



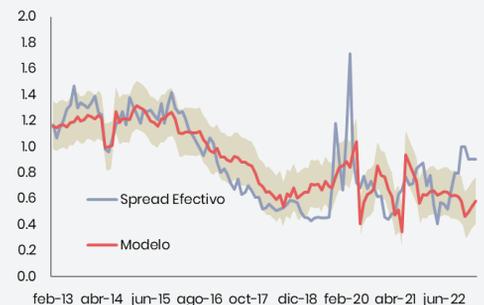
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN SPREADS BANCARIOS LOCALES



Fuente: 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

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

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl