

A background image showing a financial chart with a blue grid and several fluctuating lines in purple, orange, and yellow. Numerical values like 5.6631, 9.334, and 4.250 are visible on the chart.

INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios
Julio 2023

Bancos: Resultados se moderan ante mayores provisiones y menor inflación

Paulina Barahona N.

Subgerente de Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Durante 2022, la banca logró mantener positivos resultados, particularmente en los primeros meses, jugando a su favor la contención en los niveles de morosidad en las carteras (donde influyó en gran medida la elevada liquidez que aún rondaba en el mercado) y tasas al alza en respuesta a la elevada inflación. En 2023 ambos factores han tendido a revertirse, aunque (como veremos) de manera algo dispar.

Los indicadores de mora efectivamente están subiendo, aunque no necesariamente con la velocidad esperada, concentrándose mayormente en el retail financiero. Por otro lado, después de alcanzar un *peak* de 14,1% en agosto, la inflación a 12 meses ha disminuido hasta 7,6% a junio, lo que ya daría pie para que el Banco Central inicie su proceso de bajas de tasas a partir de este mes, lo que comenzó a resentir la rentabilidad del sistema.

A mayo de 2023, la industria acumuló utilidades por \$1.937.643 millones, cayendo -20% a/a. La cifra incluye una caída de -5% a/a en el Margen de Interés Neto (MIN)⁽¹⁾, un aumento de 17% a/a en comisiones netas y 47% en tesorería, contrarrestado por mayores gastos de apoyo (+9% a/a). También se ha reconocido un mayor gasto en provisiones (incluidas voluntarias), registrando un alza de 35% a/a en este ítem.

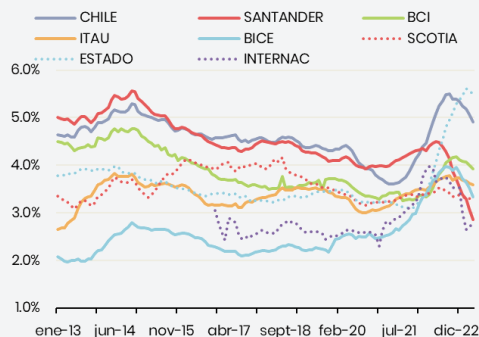
INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA:

En el actual contexto de desaceleración económica y expectativas inminentes de bajas de tasas, la banca local muestra indicadores disímiles. En el caso del MIN, que se usa como medida de rendimiento operacional (gráfico 1), destaca el liderazgo asumido por Banco Estado en los últimos meses (con 5,5% a may-23), dejando en segundo lugar a Banco de Chile (con 4,9%), que al igual que el resto de los actores cae desde su máximo a fines de 2022, como consecuencia de la baja en las cifras de inflación, quedando BCI en el tercer lugar (con 3,9%). En las bajas, destaca el retroceso de Banco Santander (a 2,7%), al sumar un efecto negativo de tasas debido a un posicionamiento particular de su cartera. Mientras, el MIN neto de riesgo (restando el gasto en provisiones, gráfico 2) muestra tendencias similares. En este caso, Banco Estado también lidera, pero bastante más a la par con Banco de Chile, seguidos de BCI. En contraparte, se observan bajas notorias en Banco Santander, y en menor medida, Banco Internacional. Cabe señalar que el aumento en el gasto en provisiones por el momento estaría respondiendo a expectativas de deterioro en las condiciones financieras, quedando pendientes los ajustes de carácter regulatorio.

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, lo cual ha sido capturado por BCI (lo que incluye M&A en EEUU y Chile), pasando a liderar la industria con casi 19%. En los últimos meses destaca la mejora de Banco Estado, volviendo a niveles similares a 2020.

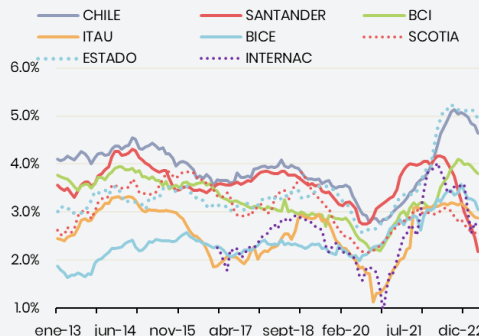
(1) Ingresos menos Costos provenientes de intereses, sobre Activos generadores de interés.

GRÁFICO 1: MARGEN DE INTERÉS NETO (MIN)



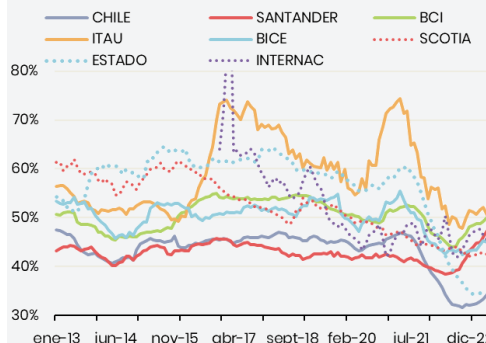
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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.

Ante la reducción del MIN, y el aumento en los gastos de apoyo, observamos que el Ratio de Eficiencia⁽²⁾ presenta un deterioro generalizado en los últimos meses (gráfico 3), donde igualmente destacan los casos de Banco de Chile y Estado, en 34% y 35% respectivamente, junto a la tendencia bajista, pero más leve, de Scotiabank (a 43%). En tanto, Banco Santander y BCI muestran perjuicios mayores al promedio de la muestra, lo que al primero incluso lo aleja de sus propias cifras históricas.

A nivel de Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), el impulso alcista de 2022 se frena en los últimos meses (gráfico 4), donde destacan la permanencia en altos valores por parte de Banco de Chile (en cerca de 27%) y algún soporte en BICE (a 19%). En el resto, todos presentan caídas, llegando a mínimos de 14% en Banco Santander, Itaú y Scotiabank, con BCI sólo algo más arriba (en 16%), en gran parte en respuesta al menor margen y mayores provisiones.

En efecto, respecto a índices de riesgo, el Gasto en Provisiones sobre Colocaciones ha subido constantemente desde mediados de 2022 (gráfico 5), salvo en el caso de Banco de Chile y, en menor magnitud, BCI y BICE. Dentro de los movimientos alcistas, Banco Estado lidera con fuerza, lo que estaría de la mano de la recuperación de casi 1 p.p. de mercado en el último año. Aumentos más leves se presentan en Itaú, Scotiabank y Banco Internacional.

De la mano con lo anterior, en términos de cobertura se aprecia una tendencia mixta. Mientras BICE, Itaú y Banco Internacional sólo retroceden levemente, otros de mayor peso como Banco de Chile, Santander y BCI bajan de manera más considerable, acercándose a coberturas entre 1,3x y 1,5x. Si hace un año la muestra alcanzaba una cobertura de 1,6x, a la fecha la cifra se ubica en 1,25x. En este sentido, esperamos que en el mediano plazo las provisiones mantengan un ritmo de gasto mayor a sus cifras históricas, en particular cuando nos acerquemos a la aplicación de la nueva normativa en consumo.

ALZA DE SPREADS BANCARIOS MÁS ALLÁ DE DETERIORO EN INDICADORES:

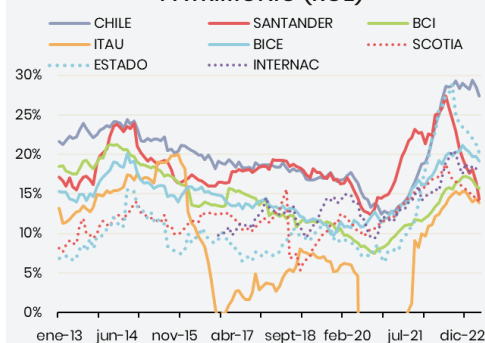
En términos históricos, seleccionamos algunas de las variables mencionadas en la sección anterior y chequeamos su capacidad explicativa para los niveles de spread bancarios.

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 consolida su liderazgo en los últimos meses (muy diferente a lo observado en Santander). Le siguen BCI, BICE y Banco Estado, donde el primero muestra mayor soporte respecto a los otros dos. Destaca el aumento en dispersión de evaluaciones que anotó la muestra en los últimos meses, con efectos negativos en varios bancos por el aumento en provisiones.

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

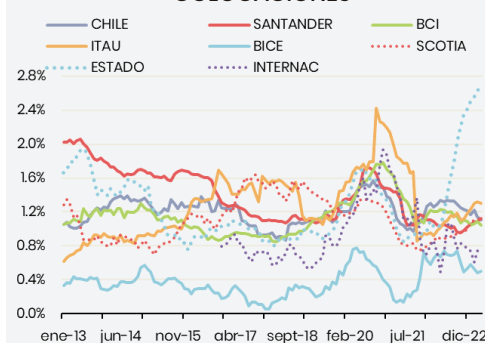
(3) Composición: MIN 25%, Provisiones 25%, Cobertura 15%, ROE 10%, MIN Neto de Riesgo 10%, Ratio de Eficiencia 10% y Morosidad 5%.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)



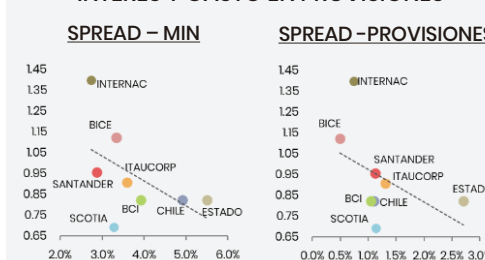
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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, Santander y Scotiabank alcanzan calificaciones inferiores o apenas superiores, respectivamente, a los observados en pandemia, muy distinto a lo que presentan Itau, Banco de Chile y Estado. Lo anterior permitiría una primera diferenciación en los perfiles de riesgo que se podrían observar a nivel de mercado entre bancos.

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, la mayoría de los emisores se encuentran en torno a su valor justo (con spreads dentro del rango de una desviación estándar respecto a su modelo), destacando Itau, Internacional y BICE con algún espacio para un menor spread, y en la vereda contraria, BCI con primas más ajustadas.

MODELO AGREGADO DE SPREADS LOCALES EN EL CONTEXTO ACTUAL:

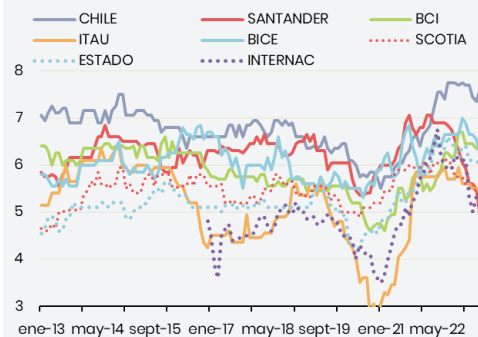
Desde agosto de 2022, los spreads bancarios se han visto presionados de manera persistente (gráfico 8), inicialmente atribuido a la mayor incertidumbre local, luego al elevado volumen de emisiones que estos actores han gestionado desde noviembre a la fecha (dominando este año el mercado de nuevos bonos locales) y, finalmente, atribuido al descenso en resultados que ya hemos comentado, consecuencia principalmente de un aumento en el riesgo de las carteras y un ajuste en las expectativas de inflación.

Un factor más reciente fue la exigencia por parte del Banco Central de capital denominado contracíclico, como medida de resguardo a futuros focos de incertidumbre financiera global. Si bien, se asignó un plazo de 12 meses para su cumplimiento, la reacción inicial en sus spreads fue al alza ante posibles necesidades de freno en el crecimiento en colocaciones (u otras medidas necesarias), pero que ya tienden a normalizar sus niveles de hace un par de meses pensando en la mejora en solvencia que esta medida traería consigo.

No obstante, en el año los spreads bancarios continúan acumulando en promedio un alza en torno a 40-50 ptos, lo que no necesariamente implica un desacople respecto a nuestro modelo de valoración. Estamos proyectando un aumento en el riesgo de las carteras de los bancos como consecuencia del escenario macroeconómico, pero también se observarían mayores provisiones producto de exigencias regulatorias que sufrirá la cartera de consumo a partir de 2024. A nuestro juicio, es más razonable pensar en niveles de provisiones de 1,3% para la muestra monitoreada (cercanos a escenarios de mayor stress), que el actual 1,1%, valor que estaría internalizado en los actuales niveles de spreads.

En este sentido, será clave evaluar la suficiencia en provisiones que la banca enfrentará hacia el próximo año. El regulador habla de US\$ 1.000 millones de provisiones extras en total sólo por el ítem consumo, monto que se debería distribuir según participación de mercado, salvo quizás en Banco de Chile, donde serían proporcionalmente menores. **Por ende, los próximos meses de menor actividad, bajas de tasas y cambios normativos, obligarán a la industria a un manejo muy controlado del riesgo de sus carteras y sus políticas de otorgamiento de créditos.**

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN SCORING POR INSTITUCIÓN



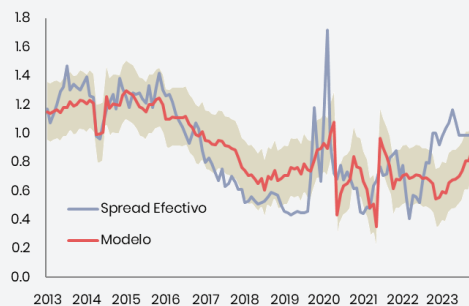
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

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

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Jefe 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 de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl