



SON LOS MERCADOS

Banco de Chile: claves de su "hegemonía" en bolsa y la esperada normalización de la banca

Mientras la empresa se consolida como la número uno del país en market cap, inversionistas buscan entender cuándo terminará de mitigarse el rol de la inflación en los resultados del sector financiero.

RODOLFO JARA

POR BENJAMÍN PESCIO

Massivos cambios de manos vieron las acciones del Banco de Chile tras los resultados de agosto, en un signo más de la "hegemonía" de este banco sobre sus pares y el interés que despierta entre inversionistas de alto calibre.

Los flujos por un valor de \$ 220 mil millones en acciones del banco representaron su monto transado semanal más alto desde 2019, y abarcaron el 26% de los flujos totales de acciones nacionales en el período, según datos de la Bolsa de Santiago.

Tras desplazar a SQM, el Banco de Chile ya es desde hace meses la firma de mayor valor para sus accionistas en el país, con un

market cap de aproximadamente US\$ 12.400 millones, y en el último rebalanceo del índice S&P IPSA se instauró como la compañía de mayor ponderación dentro del selectivo, hoy de 28 acciones.

Controlado a través de un *joint venture* entre el banco estadounidense Citigroup y el holding Quiñenco del Grupo Luksic, sobresale en un clima ya favorable para el sector: inflación más persistente que rinde a través de la UF, pero que no le impediría al Banco Central seguir bajando las tasas de interés, y reducir así el costo de fondeo a las entidades financieras.

De acuerdo con los resultados a agosto, el Banco de Chile exhibe un retorno sobre el patrimonio promedio (ROAE, sigla en inglés) de 24,4%, y un retorno sobre los

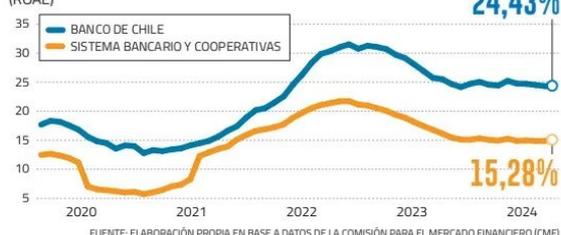
activos promedio (ROAA) de 2,3%, cifras que se ubican muy por encima de los respectivos 15,3% y 1,2% para el sistema bancario y cooperativas (ver gráfico).

Si se calcula el ROE mensual, basado en la utilidad de agosto anualizada y la fotografía actual del patrimonio del banco, la cifra asciende a 25,3% y representa un alza de alrededor de 120 puntos base en comparación con el mismo mes de 2023.

"Creemos que el Banco de Chile es el mejor banco chileno, respaldado por cifras de utilidad y ROAE superiores a las de sus pares", dijeron los analistas de Credicorp Daniel Mora y Santiago Martínez en su Andean Investor Guide 2025.

"El éxito del Banco de Chile desde

Retorno sobre el Patrimonio Promedio (ROAE)



el punto de vista de rentabilidad se ha venido construyendo desde ya varios años", explicó el portfolio manager de DVA Capital, Felipe Mercado. "En mi opinión, mientras no se desenfocan, difícilmente podrán ser destronados", aseveró.

Buenas decisiones

Mercado resume en cinco puntos las claves de este buen desempeño: eficiencia operativa y control de costos, diversificación de ingresos,

gestión prudente de los riesgos, foco en clientes de alto valor y posición sólida en el mercado de capitales.

En general los especialistas resaltan que esta visión conservadora limita las pérdidas por incobrables, mantiene la morosidad a raya y protege los márgenes de ganancias del banco.

Ewald Stark, analista de BICE Inversiones, aludió a "una mayor exposición a la UF por el lado de los activos que los pasivos", ya

que "esto permite que el banco se beneficie de una alta inflación como la que hemos visto durante los últimos años".

De hecho, los altos niveles de precios al consumo "han beneficiado los márgenes de todos los bancos, pero especialmente los del Banco de Chile", subrayó el analista de Itaú BBA Securities, Jorge Pérez.

A esto se suma la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) desplegada por el Banco Central en tiempos de pandemia, que "permitió tener un fondeo a bajo costo, entregando excelentes resultados a sus instrumentos de inversión", sostuvo Pérez.

Y los niveles de rentabilidad podrían haber sido incluso más altos, aseguró, si es que no hubiera decidido realizar grandes provisiones voluntarias. Para el analista, "la macroeconomía explica bastante", pero "no se le puede quitar mérito al *management*".

Stark desmenuzó las ventajas de la cartera de clientes con la que se ha hecho la entidad financiera, una de las más grandes del mercado y que lo convierte en el segundo mayor de Chile en este ámbito, con una porción de 16% del total.

"Por el lado de banca empresas, mantiene una exposición a compañías más grandes y menos sensibles a la salud de la economía. En banca personas, mantiene una exposición a clientes de ingresos más altos que los de sus pares", elaboró.

A propósito de la diversificación, Mercado explicó que "no depende únicamente de los ingresos por intereses, sino que también obtiene ganancias significativas de comisiones por otros servicios, lo que les permite ser más resilientes ante variaciones en las tasas de

interés y las condiciones económicas del país".

Espanoles a la carga

El Banco de Chile muestra un ratio precio-valor libro de 2 veces, que para varios es indicio de que ya transa en su "valor justo", con acciones recientemente en máximos históricos. No todos piensan que "tocó techo", pero otra cosa son los descuentos que podrían aprovecharse en la competencia.

"Creemos que el *market cap* actual es un piso para la acción", manifestó Pérez, desde la corredora de Itaú. Sin embargo, aclaró que "venimos mayores catalizadores en otros players, en este caso en Santander. Esperamos que Santander tenga mayores crecimiento de utilidad (en parte por una base de comparación más simple), junto con mayores niveles de ROE".

De hecho, pronosticó que "Santander volverá a competir directamente con Banco de Chile, por lo que la hegemonía sí podría estar en peligro. La peor parte ya quedó atrás y Santander es un competidor muy fuerte en todos los segmentos. De hecho, en estos momentos es nuestra acción preferida", dijo.

"Sin embargo, si Banco de Chile decidiera seguir una estrategia algo más activa, ya sea aumentando la política de dividendos, realizar pagos de dividendos extraordinarios o utilizar sus provisiones voluntarias, la hegemonía podría continuar".

Cambiando de ciclo

Hablar de estas estrategias de inversión es, en buena medida, abordar la esperada normalización de los resultados bancarios, desde las singulares condiciones que surgieron a partir de la pandemia, con la crisis inflacionaria y las subidas de tasas.

En otras palabras, lo que los inversionistas buscan entender es cuándo los bancos se dejarían de beneficiar de la inflación como lo hacen actualmente, para dar paso a un repunte, por ejemplo, del crecimiento real de las colocaciones.

"Estos últimos 18 meses hemos observado una normalización significativa de las condiciones financieras imperantes en el país", dijo a Señal DF el gerente de la división de gestión, control financiero y productividad de Banco de Chile, Rolando Arias.

Y observó que el crecimiento de los volúmenes de negocio ha sido limitado, dando como resultado esta moderación de la rentabilidad más hacia niveles pre-pandemia, "lo que consideramos coherentes con la capacidad de generación de mediano plazo de la industria y con el entorno económico actual".

De acuerdo con el ejecutivo, esta tendencia de normalización debiese continuar gradualmente en los próximos semestres.

Fue importante la señal que trajo el último Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central a inicios de septiembre, donde se proyectó una inflación más persistente y un crecimiento más débil. Los operadores, si bien han moderado sus previsiones, contemplan una inflación de alrededor de 3,3% en los tramos a uno y dos años de las curvas swap.

"La normalización en los resultados de la banca está tardando más de lo previsto", consignaron los analistas de Credicorp, quienes identificaron una serie de implicancias de esta situación para el banco de Citi y de los Luksic.

De acuerdo con la firma de capitales peruanos, 2024 sería el cuarto año consecutivo en que el Banco de Chile registraría un ROAE por



encima del objetivo a largo plazo de 18%, ya que prevé un ROAE de 22,1% para el cierre de este ejercicio, ligeramente mayor a lo estimado por el mismo banco. Para 2025, estaría moderándose a 19,3%.

La normalización "demoraría más producto de que la inflación ha demostrado ser más persistente que lo que las expectativas de mercado tenían internalizado. Una vez que la inflación esté en el objetivo del Banco Central y que la Tasa de Política Monetaria (TPM) esté en un rango más neutral, podríamos ver un panorama más normal para los bancos", razonó Stark.

La apuesta de Pérez es que hacia 2026 ya se debería estar viendo una completa normaliza-

ción, con la salvedad de que "las rentabilidades serán más altas en comparación a los niveles vistos antes de la pandemia", ya que "todos los bancos han invertido para mejorar sus niveles de eficiencia y de digitalización".

Desde el Banco de Chile, Arias destacó que su Cuenta FAN ya posee más de 1,5 millón de cuentas, y que han creado un ecosistema digital que incluye seguridad avanzada y atención al cliente, además de un metaverso interactivo para atraer a nuevas generaciones.

También aludió a su reciente incursión en el negocio de adquisición a través de la filial B-Pago, para ampliar su propuesta de valor en el segmento PYME. 