

**OUTLOOK**

4 de diciembre de 2024



**ÍNDICE**

Resumen	1
La estabilización del crecimiento económico y la flexibilización monetaria favorecerán un entorno operativo estable	4
Los recortes de tasas de interés y el crecimiento económico respaldarán la calidad de los activos	5
El capital se mantendrá estable a pesar de la implementación de normas finales más estrictas de Basilea III	7
La reducción de los márgenes en medio de los recortes de tasas ejercerá presión sobre la rentabilidad de los bancos	9
El fondeo y la liquidez se mantendrán estables	11
La voluntad de los gobiernos de brindar apoyo se mantendrá sin cambios, aunque la capacidad fiscal de algunos podría debilitarse	13
Resumen de las principales tendencias de la región	14
Resumen de las calificaciones y perspectivas de los bancos	21

**Contactos**

- David Yin** +852.3758.1517  
*VP-Sr Credit Officer*  
david.yin@moody's.com
- Sally Yim, CFA** +852.3758.1450  
*MD-Financial Institutions*  
yatmansally.yim@moody's.com
- Donald Robertson** +1.212.553.4762  
*MD-Financial Institutions*  
donald.robertson@moody's.com
- Simon Harris** +44.20.7772.1576  
*MD-Gbl Financial Institutions*  
simon.harris@moody's.com
- Ana Arsov** +1.212.553.3763  
*MD-Financial Institutions*  
ana.arsov@moody's.com

» Los contactos continúan en la última página.

**Bancos – Global**

**Perspectiva 2025: mejora a estable, gracias a la estabilización del crecimiento económico**

**Resumen**

Hemos cambiado la perspectiva global de los bancos a estable desde negativa, lo que refleja nuestra expectativa de que la estabilización del crecimiento económico y la flexibilización monetaria favorecerán el entorno operativo de los bancos, aliviarán la presión sobre la calidad de los activos y ayudarán a recuperar el crecimiento de los depósitos. Sin embargo, los conflictos geopolíticos, las tensiones comerciales y los cambios de políticas tras las elecciones en EE. UU. generarán incertidumbre y riesgos significativos.

- » **La estabilización del crecimiento económico y la flexibilización monetaria favorecerán un entorno operativo estable.** Esperamos que la mayoría de las economías del G20 pasen de una recuperación cíclica a tasas de crecimiento más lentas, pero sostenibles, en 2025 durante la flexibilización monetaria. Sin embargo, los conflictos geopolíticos y los cambios de políticas tras las elecciones en EE. UU. plantearán riesgos.
- » **Los recortes de tasas de interés y el crecimiento económico respaldarán la calidad de los activos.** Las bajas tasas, junto con el crecimiento económico, ayudarán a mejorar la capacidad de pago de la deuda de los prestatarios en los principales sistemas bancarios, lo que respalda la calidad de los préstamos y mantiene niveles relativamente bajos de cartera morosa (NPL, por sus siglas en inglés). Sin embargo, las exposiciones a inmuebles comerciales (CRE, por sus siglas en inglés) seguirán afectando la calidad de los activos de los bancos en [EE. UU. \(Aaa negativa\)](#), Europa y algunos sistemas de Asia Pacífico.
- » **El capital se mantendrá estable a pesar de la implementación de normas finales más estrictas de Basilea III.** Estimamos que los bancos mantendrán estables sus indicadores de capital, ya que los grandes bancos pueden introducir gradualmente los nuevos estándares de Basilea III durante largos períodos y ya tienen suficiente margen por encima del capital mínimo obligatorio.
- » **La reducción de los márgenes en medio de los recortes de tasas ejercerá presión sobre la rentabilidad de los bancos.** La rentabilidad de los bancos se debilitará en la mayoría de los sistemas a medida que los márgenes de interés neto (NIM, por sus siglas en inglés) disminuyan tras los recortes de tasas. La presión sobre los NIM será mayor en los sistemas donde la competencia es intensa, los bancos dependen significativamente de los depósitos como fuente de fondeo o una gran proporción de los préstamos tienen tasas variables.
- » **El fondeo y la liquidez mantendrán su solidez en la mayoría de los sistemas.** El crecimiento de los depósitos seguirá recuperándose en 2025, aunque de forma moderada, porque los recortes de tasas deteriorarán la rentabilidad de los productos de inversión y harán que los depósitos sean más atractivos.
- » **La voluntad de los gobiernos de brindar apoyo se mantendrá sin cambios.** Sin embargo, un debilitamiento de la capacidad fiscal limitará en cierta medida la capacidad de los gobiernos para brindarles apoyo a los bancos en algunos sistemas.
- » **Factores que podrían cambiar la perspectiva.** El fuerte crecimiento en las principales economías, la disminución de los conflictos geopolíticos y las tensiones comerciales, así como la recuperación de los mercados CRE en los principales sistemas podrían ocasionar un cambio de perspectiva a positiva. La escalada de los conflictos geopolíticos, un nuevo aumento de la inflación y el consiguiente endurecimiento de la política monetaria son factores que podrían conducir a una perspectiva negativa.

Este reporte es una traducción del original titulado [Banks – Global: 2025 Outlook - Improves to stable, underpinned by stabilizing economic growth](#) publicado el 4 de diciembre de 2024.

## Definición de perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra visión de los fundamentos crediticios en el sector bancario global en los próximos 12 meses. Las perspectivas del sector son diferentes de las perspectivas de calificación, ya que estas últimas reflejan las características y acciones específicas de los emisores, además de la dinámica del sector.

Las perspectivas del sector no representan una suma de las alzas, bajas o revisiones de calificación ni un promedio de las perspectivas de calificación.

Figura 1

### Factores clave de la perspectiva del sistema bancario global para 2025

#### Descripción general de los factores clave

● Mejora    ● Estable    ● Deterioro

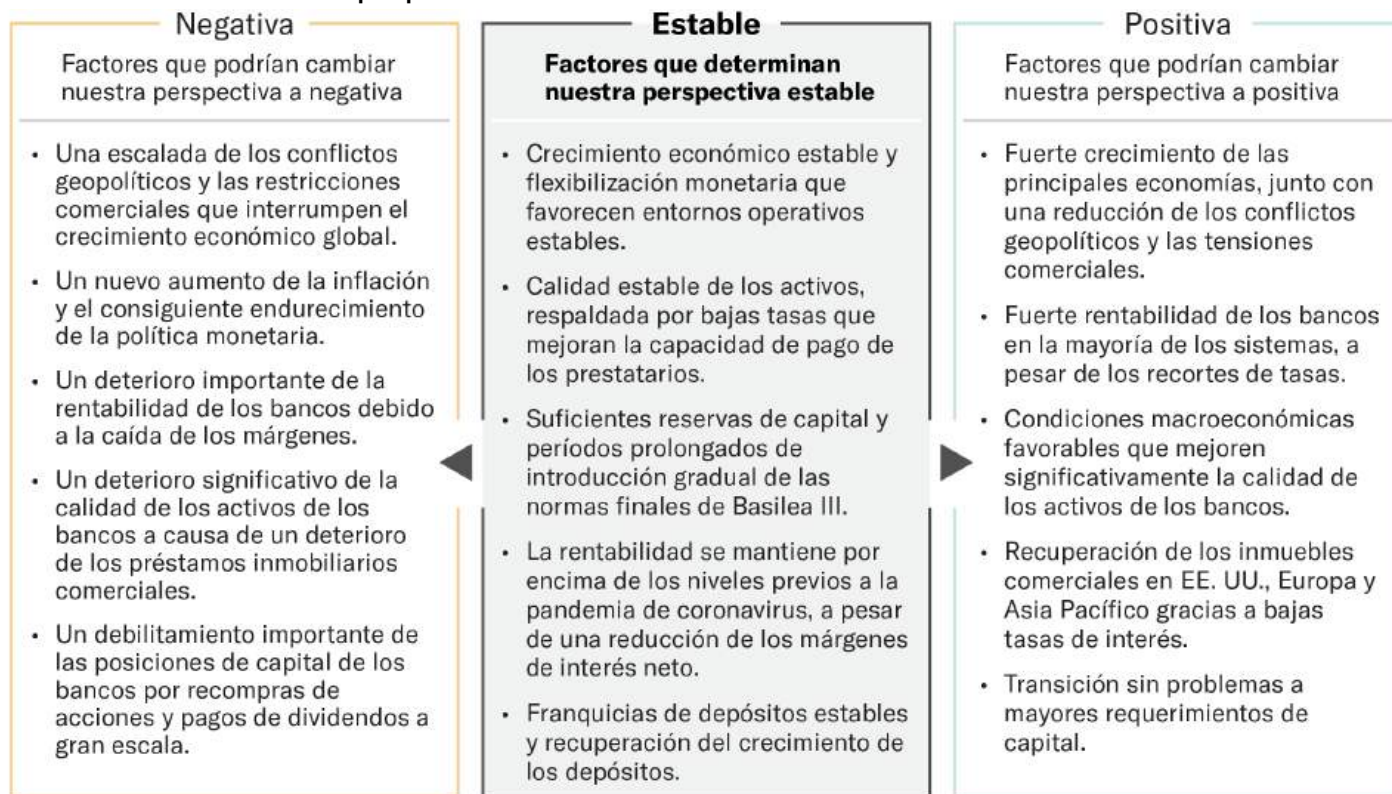
	Entorno operativo	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ La mayoría de las economías del G20 crecerán y seguirán beneficiándose de la flexibilización de la política monetaria y precios favorables de los commodities.</li> <li>- Los conflictos geopolíticos y las tensiones comerciales presentarán riesgos para el crecimiento económico. Los cambios poselectorales en las políticas estadounidenses podrían acelerar la fragmentación económica global.</li> </ul>
	Riesgo de activos	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Las condiciones macroeconómicas favorables y los recortes de tasas respaldarán la capacidad de servicio de la deuda de los prestatarios, y se mantendrán las sólidas condiciones de empleo.</li> <li>- Las exposiciones a inmuebles comerciales seguirán siendo una fuente de riesgo para los bancos en EE. UU., Europa y algunos sistemas de Asia Pacífico. Los riesgos podrían reducirse con el recorte de tasas y las políticas para estabilizar los mercados inmobiliarios.</li> </ul>
	Capital	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Los principales bancos mantendrán reservas suficientes que superan el capital mínimo obligatorio, y los períodos prolongados de introducción gradual para la implementación de las normas finales de Basilea III les dará tiempo suficiente para prepararse para el nuevo régimen de capital.</li> <li>- La recuperación moderada del crecimiento de los activos resultará en una disminución moderada de los indicadores de capital.</li> </ul>
	Rentabilidad y eficiencia	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Los márgenes de interés neto de los bancos disminuirán debido a los recortes de tasas dado que las tasas de los préstamos suelen ajustarse más rápido que las de los depósitos.</li> <li>+ El repunte en el crecimiento de la cartera y la disminución de los gastos de provisiones para pérdidas crediticias mitigarán parcialmente el impacto de las reducciones en los márgenes de interés neto.</li> </ul>
	Financiamiento y liquidez	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ La flexibilización monetaria mejorará las fuentes de fondeo de los bancos y reducirá sus costos de financiamiento. Los bancos mantendrán sus bases de depósitos, cuyo crecimiento se recuperará.</li> <li>= Los bancos mantendrán una liquidez adecuada en sus balances.</li> </ul>
	Apoyo del gobierno	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>= La voluntad de los gobiernos para apoyar a los bancos permanecerá sin cambios.</li> <li>- Un debilitamiento de la capacidad fiscal limitará en cierta medida la capacidad de algunos gobiernos de brindar apoyo.</li> </ul>

Fuente: Moody's Ratings

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en <https://ratings.moodys.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Figura 2

**Factores clave de los cambios de perspectiva**



Fuente: Moody's Ratings

Figura 3

**Descripción general de las perspectivas globales y regionales**

● Mejora ● Estable ● Deterioro

	Perspectiva global		América del Norte	Europa Occidental	Asia Pacífico	CEI	CCG	América Latina	África
	2025P	Anterior							
<b>Total</b>	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Entorno operativo	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Calidad de los activos	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Capital	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Rentabilidad y eficiencia	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Financiamiento y liquidez	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Apoyo del gobierno	●	●	●	●	●	●	●	●	●

La CEI se refiere a la Comunidad de Estados Independientes; y el CCG, al Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo.

Fuente: Moody's Ratings

## La estabilización del crecimiento económico y la flexibilización monetaria favorecerán un entorno operativo estable

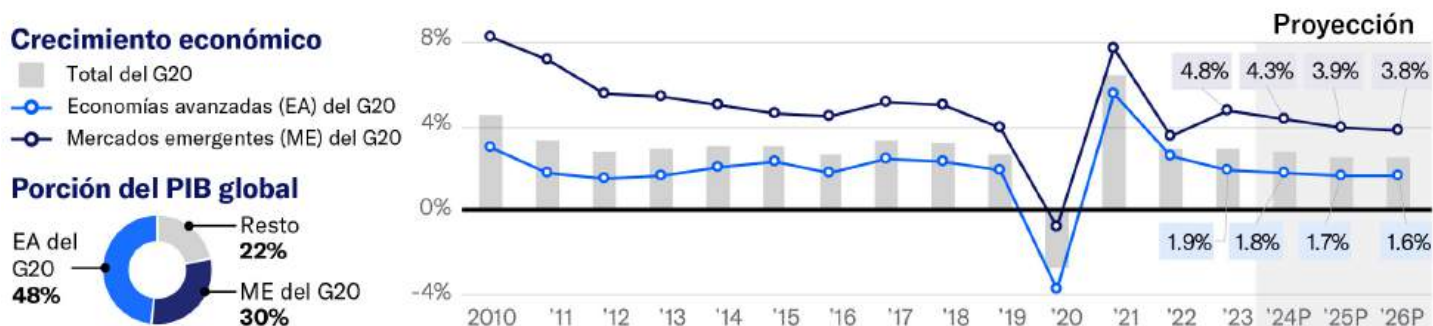
### El crecimiento económico se estabilizará en niveles sostenibles

Esperamos que la mayoría de las [economías del G20](#) pasen de una recuperación cíclica a tasas de crecimiento más lentas, pero sostenibles, en 2025, con una flexibilización monetaria que contrarreste la incertidumbre considerable de la economía global. Las economías seguirán creciendo a pesar de los desafíos estructurales, como el débil crecimiento de la inversión, los altos niveles de deuda, el envejecimiento de la población y las limitadas mejoras de la productividad en algunos países, sobre todo en algunos de los principales mercados emergentes. Esto apoyará el entorno operativo de los bancos.

Estimamos que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de las economías del G20 se desacelerará al 2.6% en 2025 y al 2.5% en 2026, desde el 2.8% en 2024 y el 3.0% en 2023. Preveemos que el crecimiento de las economías avanzadas del G20 se moderará ligeramente al 1.7% en 2025 y el 1.6% en 2026, frente al 1.8% en 2024 y el 1.9% en 2023 (figura 4). La tasa de crecimiento de los mercados emergentes del G20 disminuirá hasta el 3.9% en 2025 y el 3.8% en 2026, desde el 4.3% en 2024 y el 4.8% en 2023, principalmente debido a la desaceleración del crecimiento económico de China en medio de desafíos estructurales internos y riesgos externos considerables.

Figura 4

### El crecimiento del PIB real en las economías del G20 se desacelerará ligeramente



Fuente: Moody's Ratings

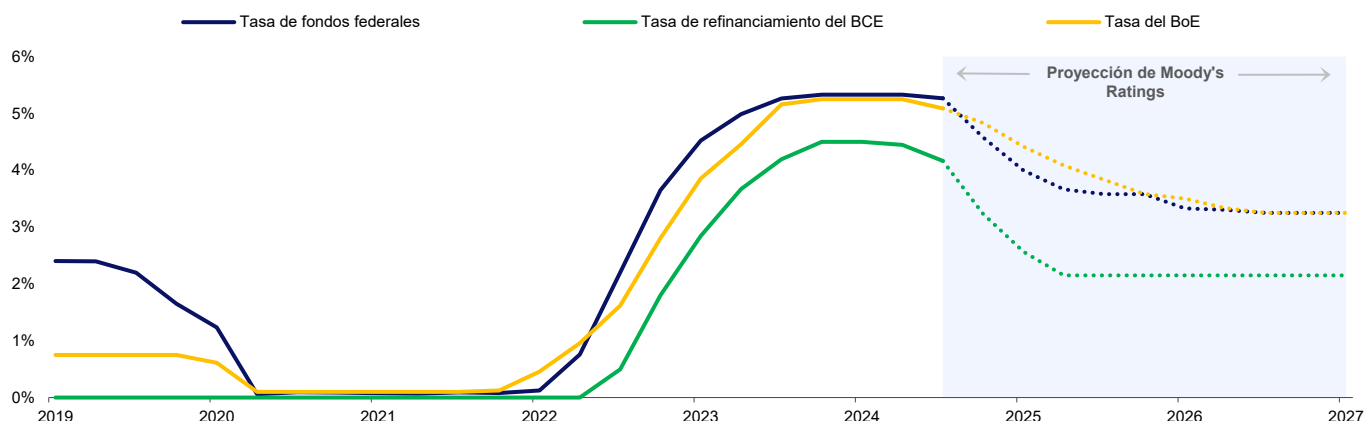
### La moderación de la inflación les permitirá a los bancos centrales flexibilizar la política monetaria

Esperamos que la mayoría de los principales bancos centrales flexibilicen la política monetaria (figura 5), a medida que disminuya la presión inflacionaria, lo que favorecerá el crecimiento económico y las condiciones crediticias. Con fines de realizar una proyección, suponemos que el efecto neto de las políticas del nuevo gobierno estadounidense frenará ligeramente la actividad económica. Por lo demás, no tenemos en cuenta los cambios en las políticas fiscales, inmigratorias o comerciales hasta que se implementen.

Figura 5

### Los bancos centrales flexibilizarán la política monetaria en 2025

Tasas de interés en EE. UU., la eurozona y el Reino Unido



El BCE se refiere al Banco Central Europeo; y el BoE, al Banco de Inglaterra.

Fuente: Moody's Ratings



Los recortes de tasas del Sistema de la Reserva Federal les darán a otros bancos centrales más margen para ajustar sus políticas en función de las condiciones económicas internas. Con la caída de la inflación, la Reserva Federal redujo la tasa de interés de fondos federales en un total de 75 puntos básicos (pb) en septiembre y noviembre de 2024, hasta situarse entre 4.50%-4.75%. Si bien el riesgo de que el nuevo gobierno adopte medidas potencialmente inflacionarias complica la perspectiva de flexibilización monetaria, esperamos que el banco central reduzca su tasa de interés al 3.50%-3.75% a mediados de 2025 y haga una pausa para evaluar las condiciones económicas y financieras. Esperamos que la tasa de interés de fondos federales se normalice eventualmente en un rango del 3.0%-3.5%, pero existe gran incertidumbre en torno al nivel de equilibrio de la tasa de interés.

El BCE ha bajado sus tasas de interés tres veces desde 2024, y el último recorte de tasas de 25 pb fue en octubre de 2024. En medio del débil crecimiento económico y la desinflación, es probable que el BCE recorte las tasas de forma agresiva hasta mediados de 2025.

El Banco Popular de China (PBoC, por sus siglas en inglés) ha estado bajando sus tasas de interés desde 2020 para estimular el crecimiento económico. Tras la última medida adoptada en septiembre de 2024, las tasas de interés de recompra inversa a siete días y la línea de crédito a mediano plazo a un año —herramientas del PBoC para darles liquidez a los bancos a corto y mediano plazo— cayeron al 1.50% y 2.00%, respectivamente, desde el 2.50% y 3.25% en enero de 2020. Esperamos que las tasas de interés en China sigan bajando debido a la desaceleración del crecimiento económico y los cambios demográficos.

Como caso atípico, esperamos que el Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) eleve con cautela su tasa de interés desde niveles ultrabajos, en un contexto de inflación general superior al objetivo. En julio de 2024, el BoJ subió inesperadamente su tasa de interés en 20 pb, y esta medida sacudió a los mercados financieros. Creemos que es probable que se produzca otro aumento de 25 pb en diciembre de 2024 o en 2025. Esperamos que cualquier nuevo aumento de la tasa por parte del BoJ sea gradual y leve.

### Los riesgos geopolíticos, las restricciones comerciales y los cambios de políticas tras las elecciones en EE. UU. son las principales fuentes de incertidumbre

Los conflictos geopolíticos se han convertido en una amenaza clave para la perspectiva macroeconómica y las condiciones crediticias globales. Los conflictos actuales en Europa y Medio Oriente y las crecientes tensiones entre China y EE. UU. añaden gran incertidumbre a la perspectiva de la economía global. Los gobiernos y empresas se están preparando para aumentar la resiliencia mediante la diversificación de las cadenas de suministro, pero la imprevisibilidad de los acontecimientos geopolíticos implica que podría haber nuevos *shocks*.

Es probable que la elección de Donald Trump el 5 de noviembre de 2024 como el próximo presidente de EE. UU., con el apoyo de una escasa mayoría republicana en el Congreso, conduzca a un cambio significativo en las políticas estadounidenses. Con el nuevo gobierno, esperamos que EE. UU. siga teniendo grandes déficits fiscales, implemente políticas comerciales proteccionistas, revierta medidas climáticas, adopte una postura más estricta sobre la inmigración y flexibilice regulaciones.

El creciente proteccionismo, incluidas las restricciones al comercio transfronterizo y los flujos de inversión e inmigración, puede afectar el PIB global. Un mayor proteccionismo comercial en EE. UU. representará un riesgo claro para la expansión económica estadounidense y global, con diversas implicaciones para los diferentes países y sectores. Las economías con grandes industrias exportadoras —como [China \(A1 negativa\)](#), [Japón \(A1 estable\)](#), [Corea \(Aa2 estable\)](#), [Alemania \(Aaa estable\)](#) y [México \(Baa2 negativa\)](#)— serán vulnerables al surgimiento eventual de un régimen comercial global más severo.

### Los recortes de tasas de interés y el crecimiento económico respaldarán la calidad de los activos

Los recortes de tasas de interés y el crecimiento económico ayudarán a mejorar la capacidad de pago de la deuda de los prestatarios en los principales sistemas bancarios, lo que respaldará la calidad de la cartera. La NPL aumentará ligeramente debido al impacto retardado de las altas tasas de interés y el estrés en algunas compañías CRE, pero se mantendrá relativamente baja.

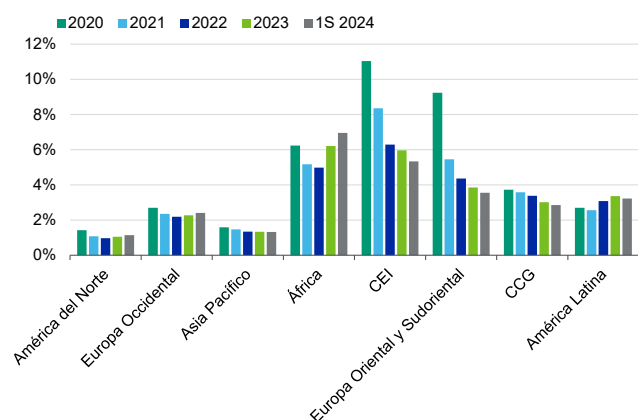
Los bancos de América Latina serán los que más se beneficiarán de la caída de la inflación y los recortes adicionales de tasas, tras un saneamiento de las carteras de préstamos y los esfuerzos por controlar la nueva formación de NPL. La calidad de los activos en la mayoría de los sistemas bancarios de América del Norte y Asia Pacífico se mantendrá mayormente estable, con incrementos modestos en las NPL desde niveles cíclicos bajos. Sin embargo, la calidad de los activos de los bancos en Europa Occidental se deteriorará ligeramente debido al debilitamiento de la calidad de la cartera en pequeñas y medianas empresas (pymes) y del sector CRE.

Los bancos en muchos sistemas han acumulado importantes reservas para pérdidas crediticias en los últimos años, mientras que las NPL siguen siendo bajas (figura 6 y 7), lo que les proporcionará una protección contra futuras pérdidas crediticias. Por ejemplo, los bancos en China tenían reservas para pérdidas crediticias que representaban el 209% de la NPL a fines de junio de 2024, y en el sistema bancario estadounidense este porcentaje era del 194%.

Figura 6

### Los índices de cartera vencida aumentarán levemente desde niveles bajos

Cartera vencida promedio ponderada como % de la cartera bruta



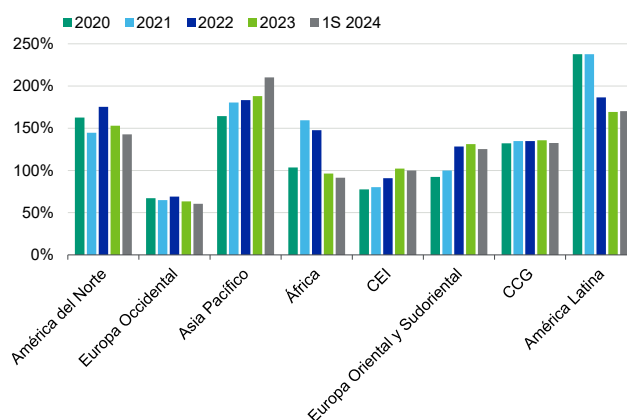
Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

Figura 7

### Los bancos han acumulado grandes reservas para pérdidas crediticias

Reservas para pérdidas crediticias promedio ponderadas como % de la cartera vencida



Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

## Las exposiciones a CRE siguen siendo un riesgo clave

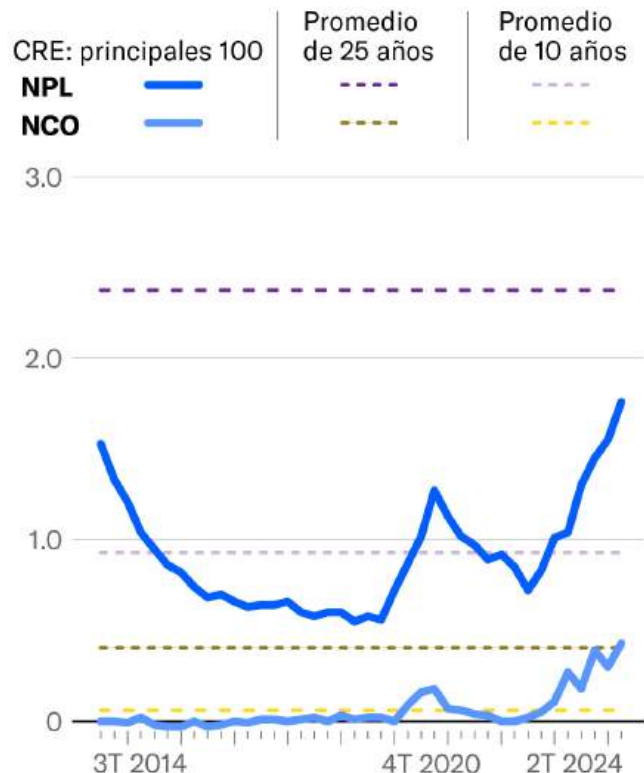
Los créditos incobrables netos (NCO, por sus siglas en inglés), las NPL y las modificaciones de la cartera de los bancos estadounidenses, en el caso de los prestatarios bajo estrés financiero, están aumentando principalmente debido al empeoramiento de la calidad de sus exposiciones a CRE. El índice de morosidad de los préstamos CRE de los 100 principales bancos estadounidenses ha aumentado por encima de su promedio de 10 años, aunque sigue por debajo de su promedio de 25 años. Los NCO de los bancos para préstamos CRE han aumentado desde el primer trimestre de 2023 hasta situarse cerca de su promedio de 25 años (figura 8). Esperamos que los recortes de tasas de la Reserva Federal alivien la carga de la deuda de los prestatarios de préstamos CRE. Sin embargo, el actual cambio estructural hacia los programas de trabajo remoto y las necesidades de refinanciamiento seguirán planteando desafíos para el sector CRE. A fines de septiembre de 2024, el precio promedio de las propiedades comerciales en EE. UU. cayó un 11% desde su máximo registrado a mediados de 2022, y los segmentos de oficinas y multifamiliares experimentaron las mayores caídas, del 23% y 19%, respectivamente.

La calidad de los préstamos CRE de los bancos europeos ha empeorado (figura 9), con una NPL de 4.4% a fines de junio de 2024, y es probable que se deteriore aún más, ya que los prestatarios aún tienen que refinanciar grandes volúmenes de deuda a tasas más altas en 2025-2026. Las NPL de las exposiciones a préstamos CRE aumentaron considerablemente en muchos países europeos en el primer semestre de 2024 con respecto al año anterior, aunque se mantuvieron relativamente bajas. El aumento de los índices de morosidad de los préstamos CRE ha sido más notable en Alemania y [Austria \(Aa1 estable\)](#), donde los bancos tienen una mayor exposición a los desarrolladores inmobiliarios de oficinas y minoristas que sus pares de la región. Además del sector CRE, el estrés entre las pymes y algunas empresas altamente apalancadas también afectará la calidad de los activos de los bancos de Alemania y [Francia \(Aa2 negativa\)](#).

Figura 8

### La calidad de las exposiciones a CRE de los bancos estadounidenses se está deteriorando

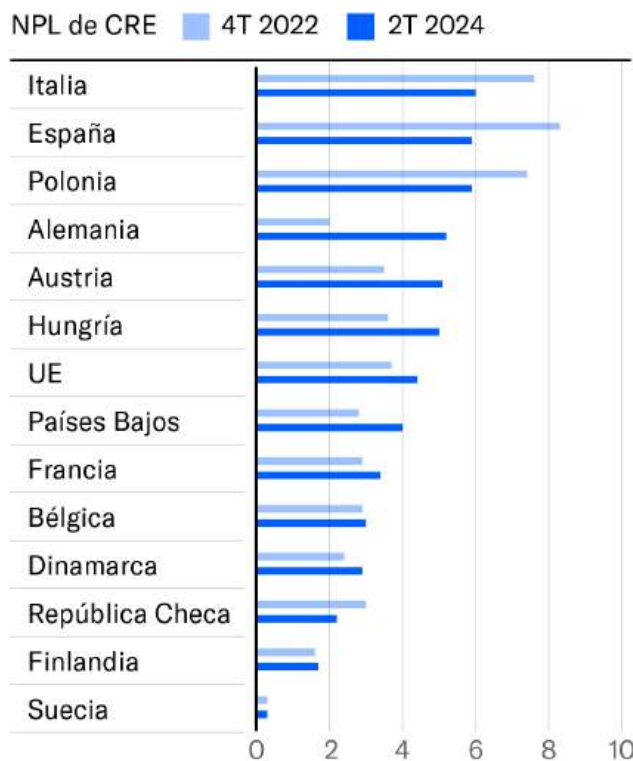
NPL y NCO de préstamos CRE versus sus promedios a largo plazo en los 100 principales bancos estadounidenses (%)



Fuente: Reserva Federal y Moody's Ratings

Figura 9

### Muchos sistemas bancarios europeos han mostrado tendencias similares



Fuente: Autoridad Bancaria Europea y Moody's Ratings

Sin embargo, la exposición a CRE de los bancos europeos no es tan importante como la de los bancos estadounidenses, y su sólido capital y rentabilidad antes de provisiones pueden mitigar el impacto de un deterioro esperado de la calidad de los préstamos CRE.

Los bancos en algunos sistemas de Asia Pacífico, como China continental y la [Región Administrativa Especial de Hong Kong, China \(Aa3 negativa\)](#), también enfrentan riesgos elevados derivados de la exposición inmobiliaria.

Los bancos chinos enfrentan una presión constante sobre la calidad de los préstamos corporativos al sector inmobiliario debido a las continuas caídas de las ventas de propiedades, pero pueden manejar un mayor deterioro dado que estos préstamos representaban solo alrededor del 6% de su cartera bruta total a fines de junio de 2024. Los bancos de Hong Kong se centran mayormente en préstamos para el desarrollo y la inversión inmobiliaria. Es probable que la calidad de la exposición de los bancos de Hong Kong a los desarrolladores de oficinas, tiendas minoristas e inversionistas en estas propiedades siga debilitándose, teniendo en cuenta las altas tasas de vacantes de oficinas y el bajo consumo, mientras que los recortes de tasas mitigarán un mayor deterioro.

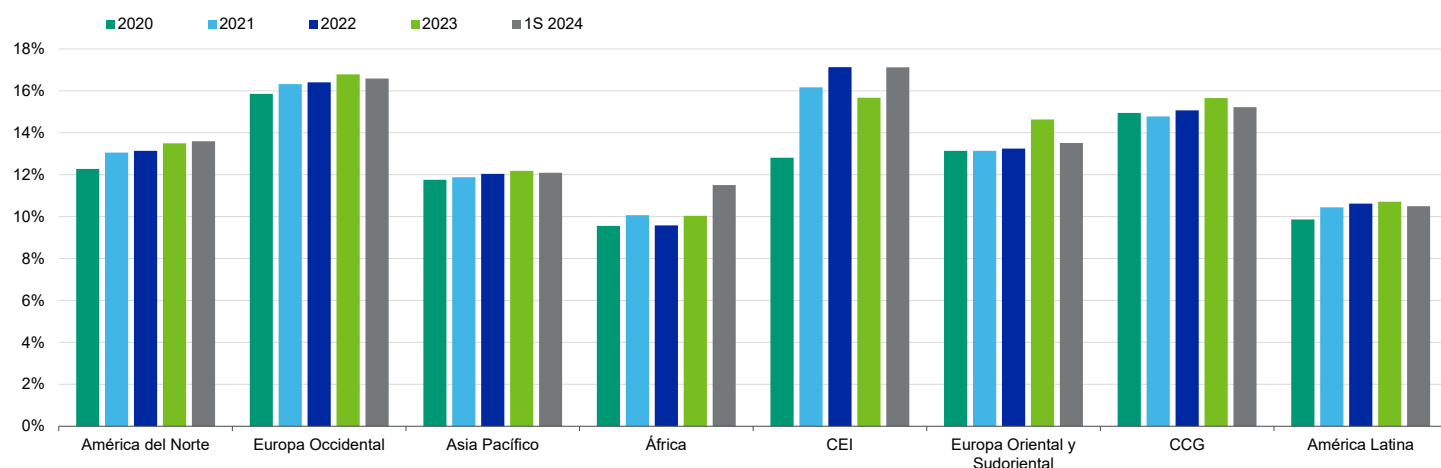
### El capital se mantendrá estable a pesar de la implementación de normas finales más estrictas de Basilea III

Esperamos que los bancos mantengan estables sus indicadores de capital a pesar del aumento de los requerimientos regulatorios de capital en virtud de las normas finales de Basilea III, ya que los bancos pueden introducir gradualmente los nuevos estándares durante períodos prolongados (figura 10). Los grandes bancos tienen suficiente margen por encima de los requerimientos mínimos para absorber los aumentos esperados del capital común de nivel 1 (CET1, por sus siglas en inglés) requerido.

Figura 10

### Los bancos han fortalecido sus posiciones de capital, gracias al lento crecimiento de los activos y la buena rentabilidad

Capital común tangible promedio ponderado como % de los activos ponderados por riesgo



Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

[Las normas finales de Basilea III](#) tienen como objetivo mejorar los cálculos de los activos ponderados por riesgo (RWA, por sus siglas en inglés) de los bancos y su comparabilidad. El nuevo régimen de capital hace que las medidas estándares de los RWA tengan mayor sensibilidad y reduce, o incluso elimina, el alcance del uso de modelos internos para calcular los RWA. Entre otros cambios clave recomendados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, los RWA generados por modelos internos no pueden ser inferiores al 72.5% de los montos calculados según el enfoque estandarizado más conservador, que se conoce como suelo de resultados. Los reguladores europeos estiman que las nuevas normas conducirán a un aumento del 16% en los requerimientos de capital para los grandes bancos de la Unión Europea (UE). En EE. UU., un paquete de revisiones propuestas en septiembre de 2024 por el vicepresidente de supervisión de la Reserva Federal, Michael Barr, indicaba un aumento del 9% en los requerimientos de capital para los grandes bancos estadounidenses.

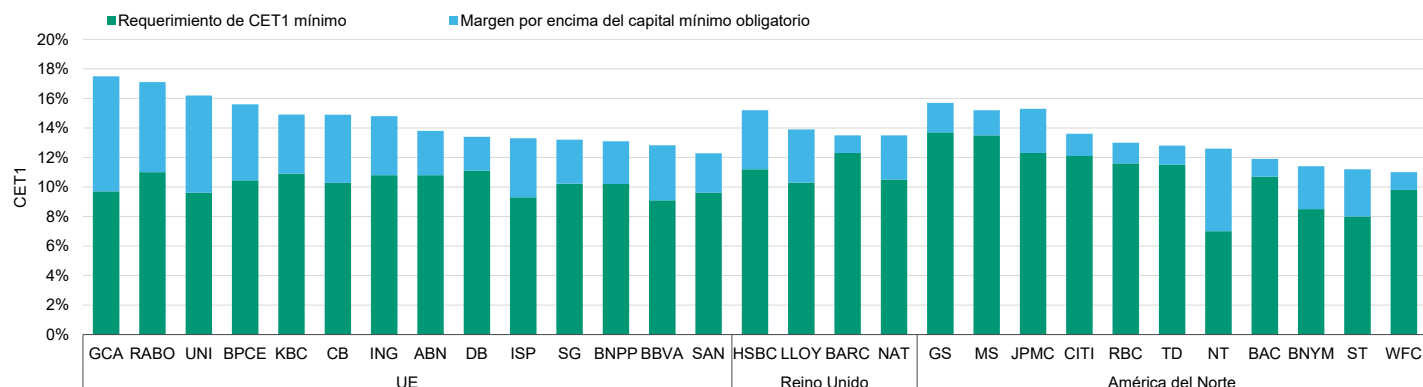
Sin embargo, los períodos prolongados de introducción gradual les darán a los bancos tiempo suficiente para acumular reservas de capital y reducir los RWA si es necesario. Los bancos de la UE tienen el período de introducción gradual más prolongado, y no está previsto que el suelo de resultados y otros componentes clave de Basilea III entren en vigencia plenamente hasta el 1 de enero de 2033. En el [Reino Unido \(Aa3 estable\)](#), la implementación se ha pospuesto seis meses hasta el 1 de enero de 2026, y el suelo de resultados se introducirá gradualmente hasta 2030. En EE. UU., el cambio a un nuevo gobierno aumenta la incertidumbre sobre el momento y el contenido de los futuros cambios en las normas regulatorias de los bancos, incluidas las relacionadas con Basilea III.

En cualquier caso, la mayoría de los principales bancos de EE. UU. y la UE están preparados para las normas finales de Basilea III, y sus indicadores de capital actuales son suficientemente superiores a los requerimientos mínimos existentes (figura 11). Si bien los bancos pequeños de EE. UU. con activos inferiores a USD100,000 millones probablemente seguirán estando sujetos a requerimientos de capital menos rigurosos que los bancos más grandes, también han aumentado sus niveles de capital en los últimos dos años en previsión del aumento de los requerimientos de capital y en respuesta a los eventos que condujeron a un estrés generalizado del sistema financiero a partir de marzo de 2023.



Figura 11

### Los grandes bancos tienen un margen significativo por encima del capital mínimo obligatorio actual



GCA: Group Crédit Agricole; RABO: Rabobank; UNI: Unicredit S.p.A.; BPCE: Groupe BPCE; KBC: KBC Group; CB: Commerzbank; ING: ING Groep; ABN: ABN AMRO; DB: Deutsche Bank AG; ISP: Intesa SanPaolo; SG: Société Générale; BNPP: BNP Paribas; BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA; SAN: Santander SA; HSBC: HSBC Group; LLOY: Lloyds Banking Group; BARC: Barclays plc; NAT: Natwest Group plc; GS: Goldman Sachs; BNYM: Bank of New York Mellon; MS: Morgan Stanley; JPMC: JP Morgan Chase; CITI: Citigroup; RBC: Royal Bank of Canada; TD: The Toronto-Dominion Bank; BAC: Bank of America Corporation; WFC: Wells Fargo Corporation; NT: Northern Trust; ST: State Street.  
 CET1 es el capital común de nivel 1.  
 Fuente: bancos y Moody's Ratings

En [Canadá \(Aaa estable\)](#), han entrado en vigencia la mayoría de las normas finales de Basilea III, incluyendo las relacionadas con los riesgos de mercado y los ajustes de valoración del crédito. Los reguladores han retrasado la implementación total del suelo de resultados hasta 2027 debido a retrasos en otras jurisdicciones. Los bancos canadienses ya han aumentado sus niveles de capital para cumplir con los requerimientos finales de Basilea III, excepto en lo que respecta al suelo de resultados.

[El impacto de la norma final de Basilea III](#) en los bancos de Asia Pacífico será leve. Muchos sistemas bancarios de Asia Pacífico, como [Australia \(Aaa estable\)](#), China, Japón y Corea, ya han adoptado parte o la totalidad de las nuevas normas de capital. Los aumentos en los requerimientos de capital no han sido ni serán importantes en la mayoría de los sistemas de Asia Pacífico, debido al uso limitado de modelos internos y a las normas locales ya de por sí estrictas.

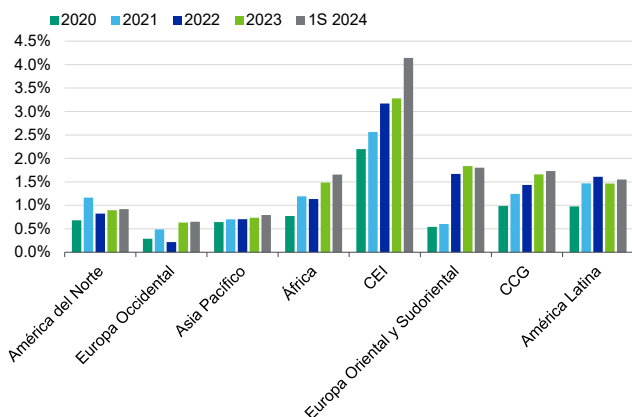
### La reducción de los márgenes en medio de los recortes de tasas ejercerá presión sobre la rentabilidad de los bancos

La rentabilidad de los bancos se debilitará en la mayoría de los sistemas a medida que los NIM disminuyan tras los recortes de tasas, lo que normalmente provoca caídas de las tasas de interés de los préstamos antes que reducciones en los costos de los depósitos. La rentabilidad de los bancos ha mejorado considerablemente desde 2022, ya que las subidas de las tasas de interés han impulsado los NIM (figura 12 y 13), y es poco probable que se mantenga en los niveles actuales en la mayoría de los sistemas.

Figura 12

### La rentabilidad de los bancos ha mejorado desde 2022 debido a la expansión de los NIM

Ingreso neto promedio ponderado como % de los activos tangibles

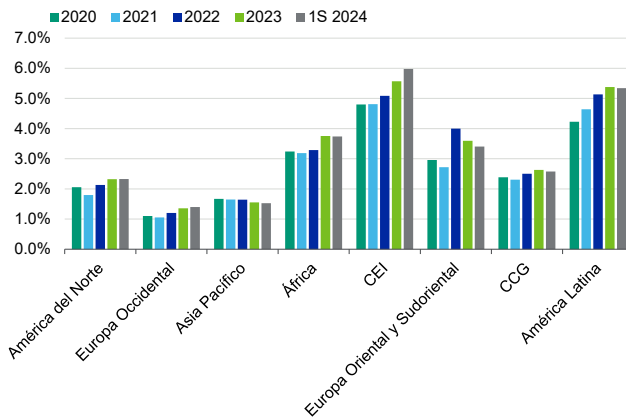


Los datos del primer semestre de 2024 están anualizados. Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.  
Fuente: Moody's Ratings

Figura 13

### Los NIM de los bancos disminuirán tras los recortes de tasas

NIM promedio ponderado



Los datos del primer semestre de 2024 están anualizados. Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.  
Fuente: Moody's Ratings

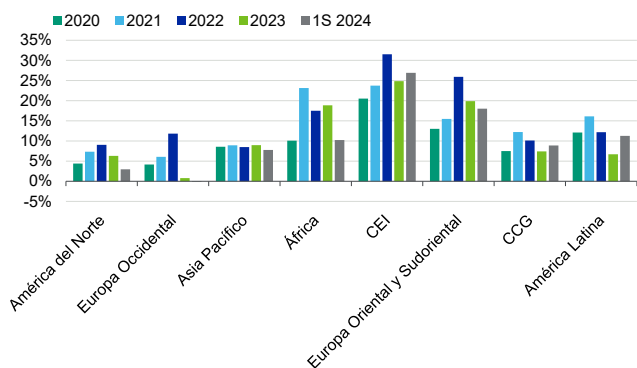
El impacto exacto de los recortes de tasas en los NIM de los bancos variará entre los sistemas. La presión sobre los NIM será mayor en los sistemas donde la competencia es intensa, los bancos dependen significativamente de los depósitos como fuente de fondeo o una gran proporción de los préstamos tienen tasas variables. Por ejemplo, la feroz competencia entre los bancos chinos dificultará reducir los costos de los depósitos para compensar las caídas de los rendimientos de los préstamos, lo que afectará sus NIM. La cobertura activa les ayudará a los bancos de Europa y América del Norte a reducir la sensibilidad de sus NIM a los cambios en las tasas de interés, mientras que estas medidas suelen estar limitadas en los mercados emergentes debido a la falta de productos derivados que cubran los riesgos de tasa de interés.

La presión sobre los NIM se verá parcialmente compensada por la recuperación del crecimiento de la cartera (figura 14) gracias a las condiciones macroeconómicas favorables, así como a la flexibilización de los estándares de originación en medio de condiciones crediticias estables. Además, en el caso de los grandes bancos, los ingresos por comisiones de los servicios de banca de inversión complementarán los ingresos por intereses. Los gastos de provisión de los bancos también se mantendrán bajos debido a la estabilidad de la calidad de activos (figura 15).

Figura 14

### El crecimiento de la cartera se recuperará modestamente en 2025

Crecimiento promedio ponderado de la cartera

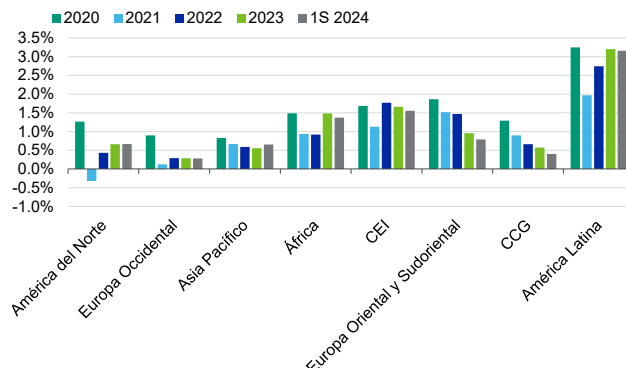


Las cifras del primer semestre de 2024 representan un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2023. Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.  
Fuente: Moody's Ratings

Figura 15

### Los gastos de provisión de los bancos se mantendrán bajos debido a la calidad estable de los activos

Gastos de provisión promedio ponderados/cartera bruta



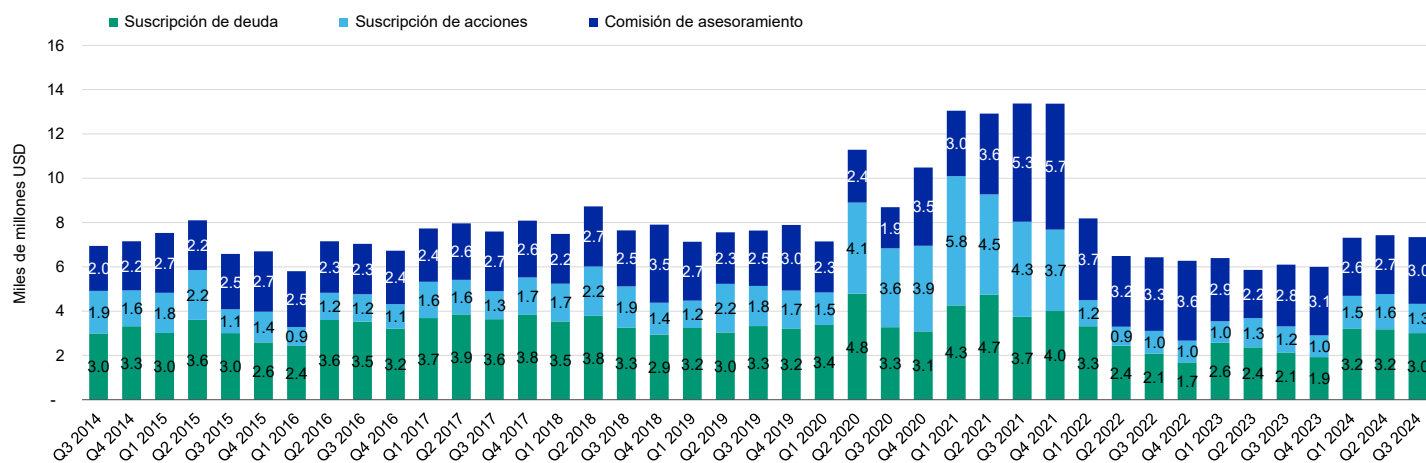
Los datos del primer semestre de 2024 están anualizados. Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.  
Fuente: Moody's Ratings

Los bancos de EE. UU. y Japón serán casos atípicos. La rentabilidad de los bancos estadounidenses mejorará en 2025 debido a la resiliencia de los ingresos netos por intereses, los sólidos ingresos por comisiones, la recuperación del crecimiento de la cartera y menores costos crediticios. Si bien los recortes de tasas inicialmente limitan los NIM de los bancos, creemos que los bancos estadounidenses pueden reforzar los NIM mediante recortes de tasas de depósitos como consecuencia de sus depósitos estables y la reinversión de fondos de títulos vencidos de bajo rendimiento en activos de mayor rendimiento. Los grandes bancos estadounidenses también se beneficiarán de importantes ingresos por comisiones de las empresas de banca de inversión y gestión de activos (figura 16), así como de la disminución de los costos de provisiones para pérdidas crediticias.

Figura 16

### Los ingresos por comisiones de los grandes bancos estadounidenses se benefician de un sólido negocio de banca de inversión

Ingresos agregados trimestrales de la banca de inversión de los principales cinco bancos estadounidenses



Las barras muestran los ingresos trimestrales de la banca de inversión de [Bank of America Corporation \(A1 estable\)](#), [Citigroup Inc. \(A3 estable\)](#), [Goldman Sachs Group, Inc. \(A2 estable\)](#), [JPMorgan Chase & Co. \(A1 positiva\)](#) y [Morgan Stanley \(A1 estable\)](#).

Fuente: informes de las compañías y Moody's Ratings

La rentabilidad de los bancos japoneses también mejorará debido a un aumento gradual de las tasas locales, que conducirá a una ampliación de los NIM de los bancos. Si bien las pérdidas no realizadas a valor de mercado sobre las inversiones en bonos de los bancos aumentarán, las pérdidas serán modestas en la mayoría de los bancos porque es probable que las tasas de interés incrementen leve y gradualmente. Además, los bancos no se verán obligados a realizar estas pérdidas debido a la solidez de su fondeo y liquidez.

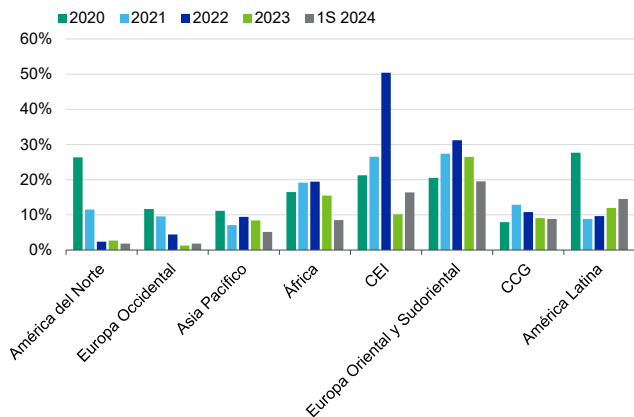
### El fondeo y la liquidez serán mayormente estables

Estimamos que el fondeo y la liquidez de los bancos mantendrán su solidez en la mayoría de los sistemas. El crecimiento de los depósitos seguirá recuperándose en 2025, aunque de forma moderada (figura 17 y 18), porque la caída de las tasas de interés afectará la rentabilidad de los productos de inversión y volverá más atractivos los depósitos. A pesar de la desaceleración del crecimiento de los depósitos desde 2023, la mayoría de los bancos han mantenido sus bases de depósitos de clientes al vincular el crecimiento de los depósitos a la producción de préstamos.

Figura 17

### El crecimiento de los depósitos se recuperará moderadamente en 2025

Crecimiento promedio ponderado de los depósitos



Las cifras del primer semestre de 2024 representan un crecimiento con respecto al mismo período de 2023. Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

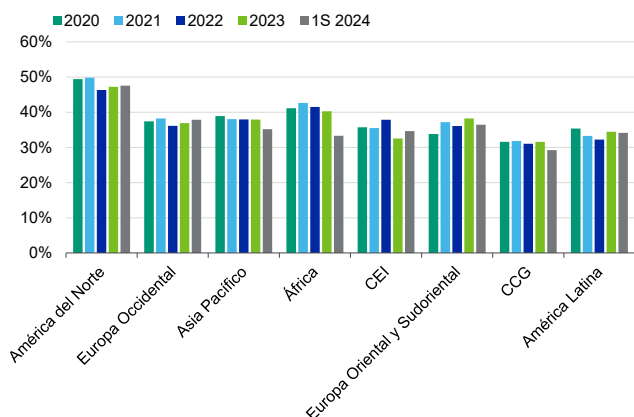
Fuente: Moody's Ratings

Por lo general, los bancos también mantendrán una amplia liquidez que les proporcionaría suficientes reservas en caso de necesidad (figura 19 y 20). El crecimiento de la cartera se recuperará en 2025, pero de forma modesta, por lo que la relación préstamos/depositos de los bancos no aumentará considerablemente. Además, los reguladores de algunos sistemas de Asia Pacífico, como [India \(Baa3 estable\)](#) y Australia, seguirán mejorando la capacidad de los bancos para gestionar los riesgos de liquidez mediante el endurecimiento de las regulaciones.

Figura 19

### Los activos líquidos siguen siendo adecuados

Activos líquidos promedio ponderados como % de los activos tangibles



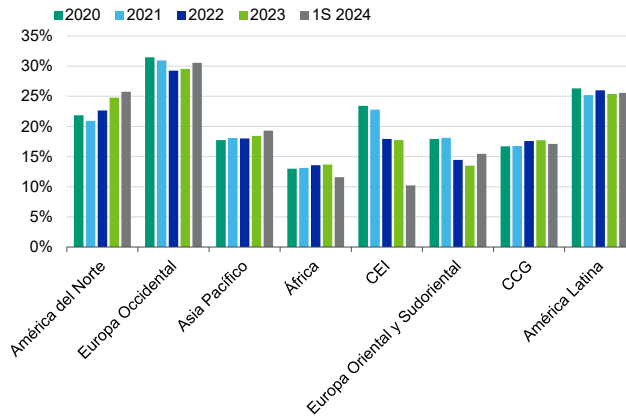
Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

Figura 18

### La dependencia del fondeo del mercado que tienen algunos sistemas bancarios ha aumentado debido al lento crecimiento de los depósitos

Fondos del mercado promedio ponderados como % de los activos tangibles



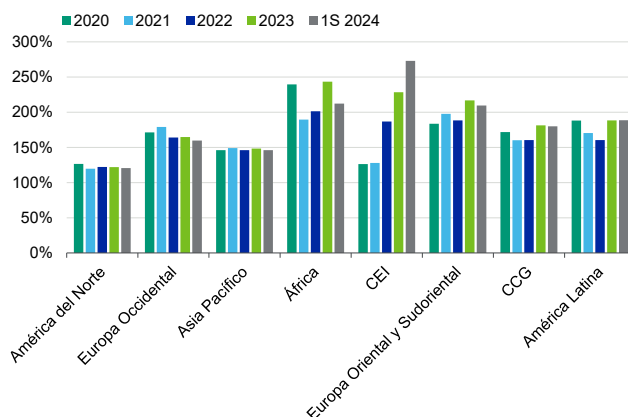
Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

Figura 20

### Los indicadores de cobertura de liquidez han disminuido ligeramente en algunas regiones, pero se mantienen por encima del 100%

Indicador de cobertura de liquidez promedio ponderado



Los datos del primer semestre de 2024 de Asia Pacífico no incluyen los bancos japoneses, y los datos del primer semestre de 2024 de la CEI no incluyen algunos bancos de Uzbekistán porque no hay datos disponibles.

Fuente: Moody's Ratings

## La voluntad de los gobiernos de brindar apoyo se mantendrá sin cambios, aunque la capacidad fiscal de algunos podría debilitarse

Los gobiernos en los sistemas sin un régimen de resolución operativo seguirán apoyando a la mayoría de los bancos calificados porque son importantes desde el punto de vista sistémico o porque son propiedad mayoritaria de los gobiernos, o desempeñan un papel importante en el desarrollo económico. En los sistemas con regímenes de resolución operativos, esperamos que los gobiernos brinden apoyo solo a ciertos instrumentos de deuda emitidos por bancos de importancia sistémica.

Si bien la voluntad del gobierno de ayudar a los bancos se mantendrá sin cambios, un debilitamiento de la capacidad fiscal limitará en cierto modo su capacidad de brindarles apoyo a los bancos en algunos sistemas, como los de EE. UU. y China.

La propuesta de la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial (APRA, por sus siglas en inglés) de [eliminar gradualmente los títulos de capital adicional de nivel 1 \(AT1, por sus siglas en inglés\)](#) de los requerimientos de capital de los bancos reducirá la complejidad de la resolución bancaria al simplificar sus estructuras de capital que absorben pérdidas. Sin embargo, no esperamos que otros sistemas sigan su ejemplo porque la medida se debe a la singularidad de Australia, donde los inversionistas minoristas poseen la mayoría de los títulos AT1.



## Resumen de las principales tendencias de la región

### América Norte, estable

**La caída de las tasas de interés y una tasa de desempleo aún baja respaldarán el crecimiento económico continuo.** Dado que la inflación en EE. UU. se acerca al objetivo del 2% de la Reserva Federal, es probable que el banco central siga recortando las tasas de interés en 2025, especialmente porque el debilitamiento del mercado laboral se ha convertido en el factor más importante de la política monetaria. Sin embargo, la incertidumbre y los retrasos inherentes a las políticas complicarán la gestión de la política monetaria y harán que la Reserva Federal mantenga la cautela. Por lo tanto, es posible que no disminuya tanto como habíamos previsto anteriormente, ante el riesgo de que la nueva administración adopte medidas potencialmente inflacionarias. Prevemos que el crecimiento del PIB de EE. UU. se moderará ligeramente hasta el 2.0% en 2025, desde el 2.7% en 2024 y el 2.9% en 2023. En Canadá, el Banco de Canadá (BoC, por sus siglas en inglés) ha recortado sus tasas de interés más rápido que la Reserva Federal, ya que la inflación ha estado por debajo de su objetivo y la tasa de desempleo ha estado aumentando.

**Las bajas tasas de interés estabilizarán aún más la calidad de los activos, pero los riesgos derivados de los préstamos CRE son importantes.** A medida que la Reserva Federal y el BoC sigan recortando las tasas, los riesgos de los activos disminuirán aún más, especialmente los derivados de los préstamos CRE, una fuente clave de vulnerabilidad para muchos bancos regionales de EE. UU. Las bajas tasas de interés les ayudarán a los prestatarios con préstamos a tasa variable y a las empresas que podrían tener dificultades de refinanciamiento o que enfrentan una disminución del flujo de efectivo. Además, la calidad de los préstamos de consumo mejorará cuando los créditos incobrables y la morosidad alcancen su punto máximo.

**Los niveles de capitalización se mantendrán estables en general.** Es probable que los grandes bancos estadounidenses mantengan el capital que han acumulado desde 2023, para prepararse para el aumento de los requerimientos de capital en virtud de las normas finales de Basilea III y la incertidumbre macroeconómica. Además, es probable que todos los bancos estadounidenses con más de USD100,000 millones en activos incluyan las pérdidas o ganancias no realizadas de los títulos disponibles para la venta en sus niveles de capital regulatorio. Los bancos con menos de USD100,000 millones en activos, que en conjunto representan alrededor del 30% del total de los activos bancarios de EE. UU. y están sujetos a requerimientos de capital menos rigurosos que los de los bancos más grandes, probablemente mantendrán los niveles actuales de capital tras haber aumentado en los últimos dos años para seguir el ritmo de sus pares más grandes. Los bancos canadienses ya han aumentado sus niveles de capital para cumplir con las normas finales de Basilea III, excepto en lo que respecta al suelo de resultados, que se introducirá gradualmente hasta 2027.

**Los recortes de tasas respaldarán la rentabilidad.** Los recortes de tasas presionarán inicialmente a los NIM, ya que los bancos ajustan las tasas de depósito más lentamente que las tasas de los préstamos. Sin embargo, a medida que se acumulen reducciones en los costos de los depósitos a lo largo de 2025, los NIM se ampliarán, especialmente si la curva de tasas de interés se vuelve más pronunciada. Esto, junto con el crecimiento de los préstamos, incluidas las hipotecas residenciales, conducirá a un aumento de los ingresos netos por intereses. Además, los bancos reinvertirán los fondos provenientes de los títulos de inversión de bajo rendimiento vencidos en activos de mayor rendimiento, lo que también ayudará a fortalecer su rentabilidad. El crecimiento de los ingresos por comisiones también contribuirá al aumento de la rentabilidad. Además, a medida que las bajas tasas de interés reduzcan la presión sobre la calidad de los activos, los bancos podrían reducir los niveles de reservas para pérdidas crediticias, lo que aumentaría aún más su rentabilidad.

**El fondeo y la liquidez serán mayormente estables.** Los efectos acumulativos de los recortes de tasas reducirán el incentivo para que los depositantes busquen inversiones de mayor rendimiento y aliviarán modestamente la competencia por el financiamiento, aunque es poco probable que los depósitos de clientes de los bancos crezcan considerablemente. Tras el estrés generalizado en todo el sistema financiero a partir de marzo de 2023, muchos bancos estadounidenses han reducido su dependencia de los depósitos no asegurados y han mejorado sus planes de liquidez contingente. Algunos mantienen mayores niveles de liquidez o han mejorado la composición de sus activos líquidos ajustando sus carteras de inversiones en títulos. Sin embargo, un aumento moderado de la demanda de préstamos en 2025 podría empezar a ajustar el fondeo y la liquidez de los bancos. Además, el acceso al fondeo del Banco Federal de Préstamos Hipotecarios (FHLB, por sus siglas en inglés) seguirá siendo incierto para los bancos bajo estrés. Los bancos canadienses se mantendrán activos en los mercados mayoristas, y su dependencia del fondeo del mercado ha aumentado a los niveles prepandémicos.

**La capacidad del gobierno estadounidense para apoyar a los bancos de importancia sistémica podría debilitarse.** La fortaleza fiscal del gobierno de EE. UU. podría debilitarse, como se refleja en nuestra perspectiva negativa soberana, lo que a su vez reduciría su capacidad de respaldar algunos instrumentos de deuda de los ocho bancos globales de importancia sistémica. No incorporamos ningún aumento derivado del apoyo del gobierno a ninguno de los demás bancos de EE. UU. En el caso de Canadá, nuestros supuestos de apoyo para los bancos locales de importancia sistémica siguen siendo moderados, lo que refleja las herramientas de resolución disponibles para las autoridades regulatorias.

## Europa Occidental, estable

**El crecimiento económico mejorará, y el crecimiento de la cartera se recuperará.** La recuperación en el Reino Unido y la eurozona se fortalecerá en los próximos dos años, apoyada por bajas tasas de interés que promoverán el gasto y la inversión. Los préstamos están repuntando tras el lento desempeño del año pasado, respaldados por la mejora de los salarios reales. Es probable que los mercados laborales se mantengan ajustados. Anticipamos que el crecimiento económico mejorará hasta el 1.2% en la eurozona en 2025 desde el 0.7% en 2024. En el Reino Unido, esperamos un crecimiento del 1.1% en 2024 y una mejora adicional del 1.8% en 2025. La recuperación económica de la eurozona ha sido lenta, pero con variaciones considerables entre los países. Los países del sur de Europa se beneficiarán aún más de los fondos NextGeneration de la UE destinados a la recuperación después de la pandemia. Las tensiones geopolíticas seguirán siendo altas, lo que añadirá incertidumbre a la perspectiva económica.

**El desempeño de los préstamos se deteriorará ligeramente.** El aumento de los costos del servicio de la deuda y la inflación ha llevado a un debilitamiento de la calidad de la cartera en los segmentos más vulnerables, como las pymes y los CRE. La cartera vencida de las pymes en la eurozona creció al 4.6% de su cartera total a fines de junio de 2024 desde el 4.3% el año anterior, mientras que en el sector CRE aumentó al 4.4% desde el 3.9% durante el mismo período. Esperamos que esta tendencia continúe, ya que las insolvencias corporativas están aumentando, los costos del servicio de la deuda se mantendrán altos con la consiguiente caída del exceso de ahorro, y persistirán los focos de riesgo, especialmente a raíz de los préstamos CRE. Sin embargo, el deterioro de la calidad de los activos será limitado debido al mercado laboral ajustado, la caída de la deuda de individuos y empresas por debajo de los niveles prepandémicos y las reducciones graduales de las tasas de interés. En general, la cartera vencida en la eurozona sigue siendo históricamente baja, justo por encima del 2% a finales de junio de 2024.

**El capital se mantendrá prácticamente sin cambios.** La generación interna de capital de los bancos seguirá siendo sólida, pero seguirán devolviéndoles a los accionistas el capital excedente que supere sus objetivos internos en forma de dividendos y recompras de acciones. Las normas finales de Basilea III aumentarán los requerimientos de capital, especialmente en los principales bancos europeos, aunque el impacto será más limitado en el Reino Unido. Los períodos prolongados de introducción gradual y las reservas existentes por encima de los requerimientos mínimos les darán a los bancos tiempo suficiente para adaptarse. La introducción o expansión de las reservas de capital macroprudenciales en algunos países reducirá ligeramente el margen de capital por encima de los requerimientos mínimos.

**La rentabilidad disminuirá a medida que bajen las tasas de interés.** Si bien esperamos que la rentabilidad de los bancos se mantenga sólida, empezará a deteriorarse. La rentabilidad probablemente alcanzó su punto máximo en 2024 en los principales sistemas bancarios. Los NIM bajarán a medida que caigan las tasas de referencia, como el euríbor, ante las expectativas de recortes de tasas. Esperamos una reducción agresiva de tasas por parte del BCE hasta mediados de 2025. Los costos de financiamiento suelen tardar más en reflejar los cambios en las tasas de interés. Sin embargo, la cobertura activa reducirá la sensibilidad de los bancos a los movimientos de tasas. En algunos países, el crecimiento de los préstamos y los ingresos por comisiones podría compensar en cierta medida la presión sobre los márgenes. Los gastos operativos seguirán aumentando debido a las inversiones en tecnología y los gastos generales. Los gastos de provisiones para pérdidas crediticias permanecerán prácticamente sin cambios en la mayoría de los países. En los bancos de la eurozona, el fin de las contribuciones al Fondo Único de Resolución, un fondo de emergencia para la resolución de los bancos en quiebra, aliviará en cierto modo el nivel de costos de los bancos.

**Los bancos mantendrán una amplia liquidez y buen acceso al fondeo.** La caída de las tasas de interés reducirá el incentivo para que los clientes cambien de cuentas corrientes o cuentas de ahorro a la vista sin interés a alternativas que ofrezcan mejores rendimientos. No esperamos que aumente la dependencia de los bancos del fondeo del mercado, ya que los bancos han completado en gran medida la acumulación de reservas para cumplir con el requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés). Los bancos mantendrán una amplia liquidez y, aunque la demanda de préstamos muestre signos de recuperación, esperamos que su crecimiento sea moderado.

**El apoyo gubernamental a los bancos de importancia sistémica se mantendrá estable en términos generales.** Sin embargo, el debilitamiento de la capacidad fiscal de algunos gobiernos puede afectar su capacidad de apoyar a los bancos.

## Asia Pacífico, excluyendo China, estable; China, negativa

**El entorno operativo se mantendrá estable en medio del crecimiento económico.** El crecimiento económico se estabilizará en Asia Pacífico en 2025, lo que respaldará un entorno operativo estable para los bancos en la región. La caída de las tasas de interés impulsará la demanda de crédito en la mayoría de los sistemas de la región, aunque el crecimiento de los préstamos seguirá siendo modesto en Hong Kong y [Tailandia \(Baa1 estable\)](#), debido a la incertidumbre macroeconómica, y en Corea, debido a una supervisión regulatoria más estricta. Sin embargo, seguirán existiendo riesgos en las economías que dependen del comercio, como Australia, Corea y [Mongolia \(B2 estable\)](#), dada la lenta recuperación económica de China y las persistentes tensiones geopolíticas.

**El crecimiento económico y la caída de las tasas de interés respaldarán la calidad de los activos.** La calidad de los activos de los bancos se mantendrá estable en la mayoría de los sistemas de Asia Pacífico, ya que la caída de las tasas de interés ayudará a mejorar la capacidad de pago de la deuda de los prestatarios. En algunos sistemas, como India y [Filipinas \(Baa2 estable\)](#), las NPL se normalizarán con respecto a los niveles cíclicamente bajos. Los riesgos derivados de los préstamos inmobiliarios han disminuido en [Vietnam \(Ba2 estable\)](#) y Corea, pero seguirán siendo altos en China continental y Hong Kong. Además, en los bancos chinos, los riesgos derivados de los vehículos de financiamiento de los gobiernos locales se han reducido, pero su elevada exposición a estas entidades seguirá ejerciendo presión sobre la calidad de sus activos. Las reservas para pérdidas crediticias como porcentaje de los préstamos vencidos seguirán siendo altas en muchas partes de la región, lo que brindará protección contra futuras pérdidas crediticias.

**Los niveles de capital se mantendrán estables.** Esperamos que la generación orgánica de capital de los bancos siga el ritmo de su consumo de capital. Si bien la rentabilidad de los bancos disminuirá, estas entidades preservarán el capital mediante la reducción de los pagos de dividendos y las recompras de acciones. La adopción de las normas finales de Basilea III tendrá un impacto limitado en los bancos de Asia Pacífico, ya que el uso de modelos internos para el cálculo de capital no es muy generalizado, y los requisitos regulatorios locales anteriores ya eran estrictos. Japón y [Nueva Zelanda \(Aaa estable\)](#) son excepciones. En Japón, el CET1 de los bancos disminuirá tras el período transitorio estipulado en las normas finales de Basilea III. El CET1 de los bancos de Nueva Zelanda disminuyó considerablemente en 2022 con la implementación del nuevo suelo de resultados y el aumento del factor de escala basado en calificaciones internas. Sin embargo, los bancos de los dos sistemas podrán hacer frente al impacto.

**La reducción de los NIM ejercerá presión sobre la rentabilidad.** La caída de las tasas de interés presionará los NIM, ya que los bancos suelen ajustar las tasas de los préstamos más rápido que las de los depósitos. La presión sobre los NIM será más aguda en los sistemas donde las tasas de crecimiento del crédito han sido altas, como [Indonesia \(Baa2 estable\)](#) y Filipinas. Los bancos chinos enfrentarán una presión continua sobre su rentabilidad debido a la caída de los NIM, ya que la intensa competencia hará que les sea más difícil reducir los costos de los depósitos para compensar las caídas de los rendimientos de los préstamos. Los bancos han acumulado amplias reservas para pérdidas crediticias, por lo que los gastos de provisión seguirán siendo bajos en 2025 en la mayoría de los sistemas. La rentabilidad de los bancos japoneses mejorará, gracias al aumento de los NIM, a medida que las tasas de interés locales suban gradualmente. También les transferirán parte de sus tenencias de efectivo a bonos del gobierno japonés, lo que impulsará sus ingresos netos por intereses.

**El fondeo y la liquidez serán estables.** Los bancos de Asia Pacífico cuentan con depósitos sólidos, y esperamos que los requerimientos de financiamiento mayorista se mantengan estables. La liquidez se mantendrá sólida y les proporcionará suficientes reservas a los bancos en caso de necesidad. Los reguladores seguirán mejorando la capacidad de los bancos para gestionar los riesgos de liquidez mediante el endurecimiento de las regulaciones. En 2024, el Banco de la Reserva de la India propuso endurecer las normas para calcular los indicadores de cobertura de liquidez de los bancos, mientras que la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial finalizó las normas para fortalecer la resiliencia de los bancos más pequeños ante los riesgos de liquidez. Esperamos que los bancos de la mayoría de los sistemas mantengan indicadores de financiamiento neto y de cobertura de liquidez sólidos y estables en 2025.

**El apoyo del gobierno se mantendrá fuerte.** Los gobiernos de Asia Pacífico seguirán apoyando fuertemente a la mayoría de los bancos calificados, ya que son los principales del sistema y tienen una importancia sistemática. También esperamos que la mayoría de los gobiernos de la región tengan amplia capacidad fiscal para brindar apoyo a los bancos si es necesario, y que los bancos centrales también puedan brindar respaldo de liquidez. En el caso de los bancos pequeños y medianos de sistemas muy fragmentados, como [Bangladesh \(B2 negativa\)](#) y Vietnam, esperamos que la probabilidad de recibir apoyo gubernamental siga siendo moderada. En China, si bien la capacidad fiscal del gobierno para apoyar a los bancos se deteriorará, como se refleja en nuestra perspectiva negativa para el soberano, las inyecciones de capital previstas en seis importantes bancos estatales sugiere que el gobierno sigue apoyando al sistema bancario.

## Comunidad de Estados Independientes (CEI), positiva

**El entorno operativo será favorable, contrarrestado parcialmente por riesgos geopolíticos.** Los altos precios de la energía y el crecimiento de los sectores no petroleros impulsarán las economías basadas en *commodities*. El crecimiento de los volúmenes de comercio e inversión extranjera, el aumento de los ingresos, el capital y la mano de obra provenientes de Rusia, y el incremento de las remesas personales también apoyarán a las economías regionales. Algunos países se benefician de sus nuevos roles comerciales, al captar flujos que eluden Rusia y el comercio con Rusia, dado que este país actualmente tiene menos lazos comerciales con los países occidentales. El entorno operativo es propenso a los riesgos geopolíticos, aunque están disminuyendo a medida que los países se adaptan a la nueva realidad. Los principales riesgos incluyen una posible interrupción o disminución de los vínculos económicos con Rusia; una escalada significativa de las tensiones entre [Armenia \(Ba3 estable\)](#) y [Azerbaiyán \(Ba1 positiva\)](#) o las importantes consecuencias económicas y financieras del conflicto militar entre Rusia y Ucrania; y una reversión sustancial de los flujos de capital o mano de obra desde Rusia.

**La calidad de los activos se mantendrá estable.** Tras las mejoras en [Kazajistán \(Baa1 estable\)](#), Armenia y Azerbaiyán en 2022-2023, el rendimiento de los préstamos se estabilizará en los niveles actuales, gracias a las condiciones económicas favorables. Sin embargo, las tasas de interés altas —aunque en caída— plantearán riesgos. Además, en Kazajistán y [Uzbekistán \(Ba3 estable\)](#), el reconocimiento de préstamos vencidos no registrados anteriormente podría afectar la calidad de los activos de los bancos en estos países. Por lo tanto, los bancos de Kazajistán aumentarán las provisiones para pérdidas crediticias de conformidad con los requerimientos regulatorios.

**La adecuación del capital mejorará.** La sólida rentabilidad impulsará la adecuación del capital de los bancos, a pesar del crecimiento previsto de la cartera y las distribuciones de dividendos.

**La rentabilidad se mantendrá estable en términos generales.** Las tasas de interés aún altas, un cambio gradual hacia préstamos para pymes y minoristas con mayor rentabilidad, así como la disminución de los gastos de provisión para pérdidas crediticias respaldarán la rentabilidad de la mayoría de los bancos, aunque disminuirán las ganancias comerciales. La rentabilidad de los bancos se mantendrá por encima de los promedios históricos, gracias a los ingresos de divisas y a los altos márgenes. Tras el inicio del conflicto militar entre Rusia y Ucrania en 2022, se incrementaron los ingresos de divisas de los bancos de muchos países de la CEI, como Armenia y Kazajistán, impulsados por el aumento del comercio y las remesas, así como por los flujos de capital y la migración desde Rusia.

**El liquidez se mantendrá fuerte.** Si bien los préstamos podrían crecer más rápido que los depósitos, la liquidez se mantendrá sólida en la mayoría de los sistemas de la CEI. La probabilidad de que aumenten los riesgos de refinanciamiento parece baja, ya que los bancos de la CEI mantienen el acceso a los préstamos mayoristas en moneda extranjera. Sin embargo, las altas tasas de mercado encarecerán los préstamos mayoristas en moneda local. Los préstamos mayoristas existentes presentarán solo riesgos moderados, principalmente porque comprenden fondeo a largo plazo de grupos bancarios extranjeros, fondos gubernamentales para el apoyo de programas económicos y préstamos de instituciones financieras internacionales. Si bien no es probable que se produzca una reversión repentina y sustancial de los flujos de capital hacia Rusia desde Armenia —uno de los principales beneficiarios de la llegada de inmigrantes rusos— al menos en los próximos dos años, podría haber un flujo gradual de depósitos de no residentes si la migración laboral se trasladara a otras regiones.

**Los niveles de apoyo del gobierno dependerán de la capacidad fiscal.** El papel de los gobiernos en los sistemas bancarios de la región varía considerablemente. En países como Kazajistán, Azerbaiyán y Uzbekistán, los bancos más importantes o de propiedad estatal seguirán recibiendo el respaldo del gobierno. En Azerbaiyán, la mejora de la capacidad fiscal sugiere una mayor capacidad del gobierno para apoyar a los bancos. Por el contrario, en Armenia, un alto nivel de dolarización seguirá limitando la capacidad del gobierno para brindarles apoyo a los bancos.

## Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (CCG), estable

**Los esfuerzos de diversificación respaldarán el crecimiento económico.** Los gobiernos del CCG seguirán buscando expandir los sectores no relacionados con los hidrocarburos mediante la introducción de reformas promercado y la asignación de sus fondos soberanos de inversión a la inversión en proyectos de diversificación. Esperamos que los sectores inmobiliario, turístico y de la construcción sigan siendo los principales beneficiarios de los esfuerzos de diversificación de los gobiernos, y que los negocios y la confianza se mantengan sólidos. Sin embargo, las crecientes tensiones geopolíticas y la corrección inesperada de los precios del petróleo seguirán siendo los principales riesgos para las economías de la región.

**La calidad de los activos se mantendrá sólida.** El crecimiento continuo de los sectores no petroleros respaldará la calidad de los activos, ya que el desempeño de los préstamos a los sectores inmobiliario y de la construcción, que históricamente han contribuido de manera importante a las NPL, sigue siendo sólido.

**El capital se mantendrá estable.** La retención de utilidades y la cobertura total de los préstamos incobrables respaldarán el capital de los bancos a pesar de los aumentos anticipados de los RWA debido al crecimiento de la cartera.

**La caída de las tasas de interés podría ejercer presión sobre la rentabilidad de los bancos.** Las monedas del CCG están en gran medida vinculadas al dólar estadounidense, y esperamos que los bancos centrales de la región reflejen el tamaño de los recortes de tasas de la Reserva Federal. Los NIM de los bancos podrían verse presionados a medida que caigan los rendimientos de los activos, aunque su rentabilidad se mantendrá sólida, respaldada por márgenes aún altos y por el crecimiento de la cartera.

**La dependencia del fondeo del mercado será moderada, mientras que las reservas de liquidez serán suficientes.** Los depósitos seguirán siendo la principal fuente de fondeo para los bancos del CCG, aunque la dependencia de los bancos del fondeo del mercado está aumentando en [Arabia Saudita \(Aa3 estable\)](#), ya que los préstamos siguen creciendo más rápido que los depósitos. La mayoría de los bancos de la región dispondrán de amplias reservas de liquidez, lo que mitigará los riesgos derivados de la fuerte dependencia de un pequeño número de importantes depositantes, una característica común en los sistemas del CCG.

**Los gobiernos seguirán apoyando a los bancos.** Es probable que los gobiernos sigan dispuestos a apoyar a los bancos en momentos de estrés. Arabia Saudita tiene previsto introducir regímenes de resolución operativos. Una vez que esto ocurra, volveremos a evaluar nuestros supuestos sobre el apoyo gubernamental.



## América Latina, estable

**Las condiciones operativas de los bancos serán estables.** Es probable que la inflación en toda la región esté bajo control en 2025, a tasas por debajo de los niveles de los últimos tres años, lo que les permitirá a las autoridades monetarias estabilizar sus tasas de interés. El crecimiento económico en [Brasil \(Ba1 positiva\)](#), [Chile \(A2 estable\)](#) y [Perú \(Baa1 estable\)](#) seguirá superando los promedios históricos de alrededor del 2.0%. Sin embargo, en México, es probable que el crecimiento económico se desacelere debido a los riesgos políticos, en particular los relacionados con la reforma judicial de 2024, que han socavado en parte la influencia positiva del *nearshoring* sobre la confianza empresarial. En Brasil, la persistencia de los riesgos inflacionarios seguirá ejerciendo presión sobre la capacidad de pago de los prestatarios, lo que moderará en cierto modo el apetito por el riesgo en 2025.

**Las condiciones macroeconómicas favorables respaldarán la calidad de los activos.** La capacidad de pago de los préstamos por parte de los prestatarios mejorará, gracias a las bajas tasas y mercados laborales más sólidos. Los nuevos recortes de tasas en EE. UU. fomentarán la originación de préstamos en países con altos niveles de dolarización, como [Uruguay \(Baa1 estable\)](#) y [Panamá \(Baa3 estable\)](#), así como en Centroamérica. Los préstamos vencidos de los bancos se mantendrán en general estables en la mayoría de los países, respaldados por la búsqueda de prestatarios de mejor calidad para otorgar nuevos préstamos. Sin embargo, la calidad de los activos de los bancos de [Colombia \(Baa2 negativa\)](#) seguirá bajo presión por las difíciles condiciones de refinanciamiento para los consumidores y pymes. Para mitigar los riesgos de activos, los bancos mantendrán reservas considerables para pérdidas crediticias, con una mejor aplicación de la tecnología para analizar el comportamiento de los clientes y las estructuras de garantía.

**La generación de utilidades seguirá respaldando la capitalización.** La capitalización interna de los bancos se mantendrá estable, lo que respaldará sus indicadores de capital. Los bancos de toda la región han reforzado sus estructuras de capital en respuesta a que los reguladores locales han alineado sus marcos contables con los estándares globales. En Chile y Perú, los bancos han aumentado su capital básico. En Brasil, los bancos han ampliado sus reservas por encima del capital mínimo obligatorio en previsión de las nuevas normas para cubrir riesgos operativos, que entrarán en vigencia en 2025.

**La rentabilidad seguirá siendo sólida.** La recuperación de los volúmenes de préstamos y la disminución gradual de los gastos de provisiones para pérdidas crediticias respaldarán la rentabilidad de los bancos. Si bien los márgenes en América Latina se mantendrán por encima del promedio global, estos seguirán bajo presión debido a la caída de las tasas de interés, los costos de financiamiento aún altos y la competencia. Los bancos seguirán controlando estrictamente los gastos operativos para financiar la inversión en digitalización. Aumentarán el uso de nuevas tecnologías, incluida la inteligencia artificial generativa, para mejorar las evaluaciones del riesgo crediticio y las relaciones con los clientes, además de hacer frente a la intensa competencia por los clientes, especialmente por la reciente llegada de empresas de tecnología financiera (*fintechs*) y bancos digitales.

**El fondeo y la liquidez se mantendrán fuertes.** Las grandes bases de depósitos les permitirán a los bancos aumentar la originación de préstamos, con necesidades limitadas de refinanciamiento, sobre todo a medida que la expansión de los sistemas de pago digitales genere nuevas cuentas bancarias. Además, la liquidez en los mercados locales de capital seguirá siendo abundante, especialmente en Brasil y Chile, lo que les permitirá a los bancos limitar su dependencia del fondeo internacional y reducir su sensibilidad a la volatilidad de las condiciones de financiamiento globales. En general, los bancos mantendrán carteras de inversión con una gran proporción de títulos de alta calidad emitidos en el mercado local.

**La voluntad de los gobiernos de apoyar a los bancos de importancia sistémica seguirá siendo sólida, aunque las limitaciones fiscales seguirán planteando desafíos en algunos sistemas.** Consideramos que existe una alta probabilidad de que los gobiernos apoyen a los bancos que tengan grandes bases de depósitos o que sean propiedad mayoritaria de los gobiernos federales. Sin embargo, la capacidad real de los gobiernos para brindar apoyo puede ser algo limitada en los países que enfrentan restricciones fiscales significativas, como Brasil, [Argentina \(Ca estable\)](#), Colombia y Chile.

## África, estable

**El entorno operativo mejorará.** El crecimiento se verá respaldado por la flexibilización de la política monetaria, la inversión en proyectos de energía e infraestructura, un entorno generalmente favorable para los exportadores de *commodities*, así como la continua expansión y diversificación del sector de servicios en toda la región. No obstante, el crecimiento seguirá siendo insuficiente para abordar adecuadamente el desafío de absorber la creciente fuerza laboral de la región y reducir las altas tasas de desempleo. El crecimiento también seguirá siendo susceptible a riesgos ambientales, como lo refleja en [Zambia \(Caa2 estable\)](#) la actual sequía, que está afectando la producción de energía y reduciendo los beneficios de los altos precios del cobre.

**La calidad de los activos se debilitará.** El desempeño de los préstamos se debilitará, debido al efecto retardado de las devaluaciones de la moneda y a los elevados niveles de inflación. Los bancos con una alta concentración de deudores e importantes carteras de préstamos en moneda extranjera enfrentarán presiones sobre la calidad de los activos. Por lo tanto, los bancos seguirán aplicando estrictos estándares de financiamiento, lo que frenará el crecimiento de la cartera.

**La adecuación del capital mejorará con la implementación gradual de requerimientos regulatorios más estrictos.** La introducción continua de cada vez más requerimientos regulatorios de capital en varias jurisdicciones fortalecerá las posiciones de capital de los bancos. Los reguladores de [Nigeria \(Caa1 positiva\)](#) les han exigido a los bancos incrementar su base de capital mínimo antes del 31 de marzo de 2026; mientras que, en la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMOA, por sus siglas en francés), las autoridades duplicaron en diciembre de 2023 la base de capital mínimo regulatorio de los bancos regionales, con un período de implementación de tres años. Es probable que los aumentos de capital previsto en estas jurisdicciones impulsen la consolidación del sector bancario, ya que los bancos que no logren alcanzar el capital mínimo obligatorio deberán fusionarse o ser adquiridos.

**La rentabilidad mejorará debido al impacto retardado de las subidas de tasas de interés.** La mayoría de los bancos serán rentables a medida que sus NIM mejoren debido a los efectos retardados de las anteriores subidas de tasas de interés, a pesar de los recortes graduales previstos de las tasas de interés. Los cargos por deterioro serán altos, lo que refleja el debilitamiento del desempeño de los préstamos como resultado del impacto retardado de las devaluaciones de la moneda y las altas tasas de inflación. No obstante, el crecimiento de los ingresos netos por intereses y los ingresos por comisiones superará el aumento de los cargos por deterioro.

**El fondeo y la liquidez mejorarán a medida que se flexibilicen las condiciones financieras globales.** El financiamiento en moneda local será estable, con una probable disminución de los costos de financiamiento. Con respecto al financiamiento en moneda extranjera, tras una disminución gradual de las tasas globales, los flujos de divisas aumentarán y aliviarán moderadamente la escasez de divisas.

**La probabilidad de recibir apoyo gubernamental sigue siendo alta para los bancos locales de importancia sistémica, aunque persisten las restricciones fiscales.** Esperamos que los gobiernos apoyen a los bancos locales de importancia sistémica y a los bancos de propiedad estatal, porque suelen ser una de las principales fuentes de fondeo para los gobiernos y son importantes para los sistemas financieros locales. Sin embargo, la capacidad de rescate del gobierno sigue siendo incierta debido al margen fiscal relativamente limitado en muchos países. En [Sudáfrica \(Ba estable\)](#), donde suponemos que el apoyo gubernamental es poco probable, la implementación de un nuevo marco de resolución bancaria es positiva para los acreedores preferentes de los bancos.

## Resumen de las calificaciones y perspectivas de los bancos

A fines de octubre de 2024

### Distribución de calificaciones a largo plazo por cantidad de emisores

GRADO DE INVERSIÓN

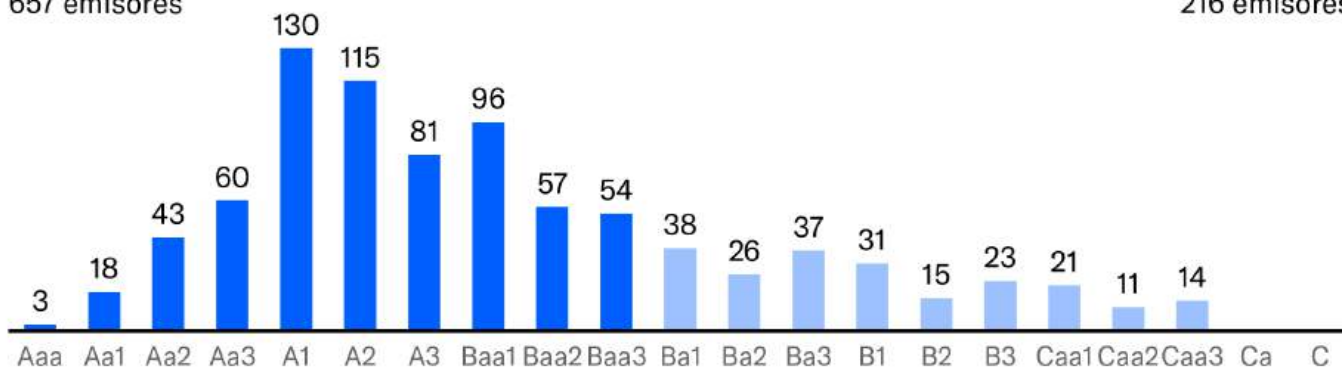
GRADO ESPECULATIVO

75%

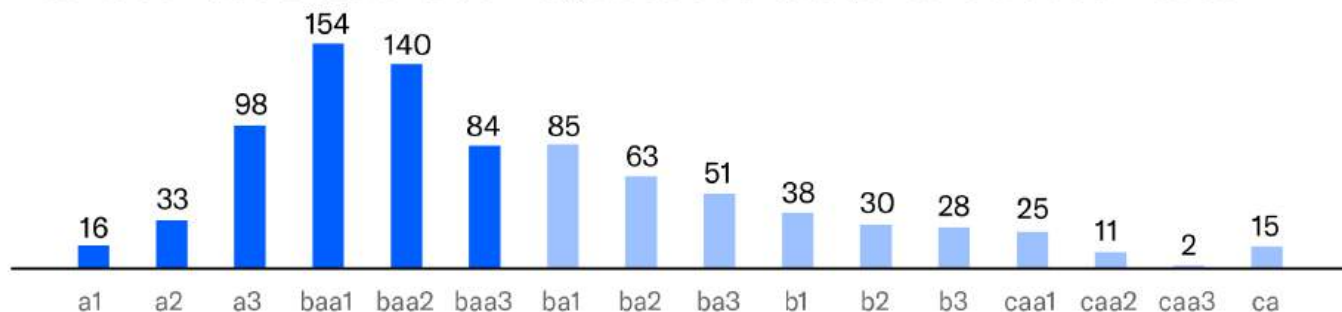
25%

657 emisores

216 emisores

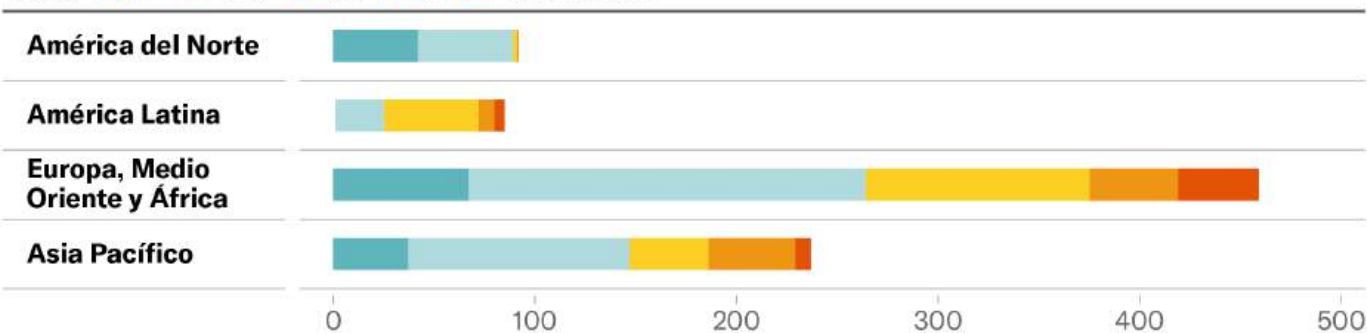


### Distribución de evaluaciones del riesgo crediticio base por cantidad de emisores



### Distribución de evaluaciones del riesgo crediticio base por cantidad de emisores en todas las regiones

Nivel: a baa ba b caa o menos



### Distribución de perspectivas

Positiva Estable En revisión Negativa

Cantidad total de emisores

**873**



### Distribución de perspectivas por categoría de calificación

GRADO DE INVERSIÓN

**75%**

GRADO ESPECULATIVO

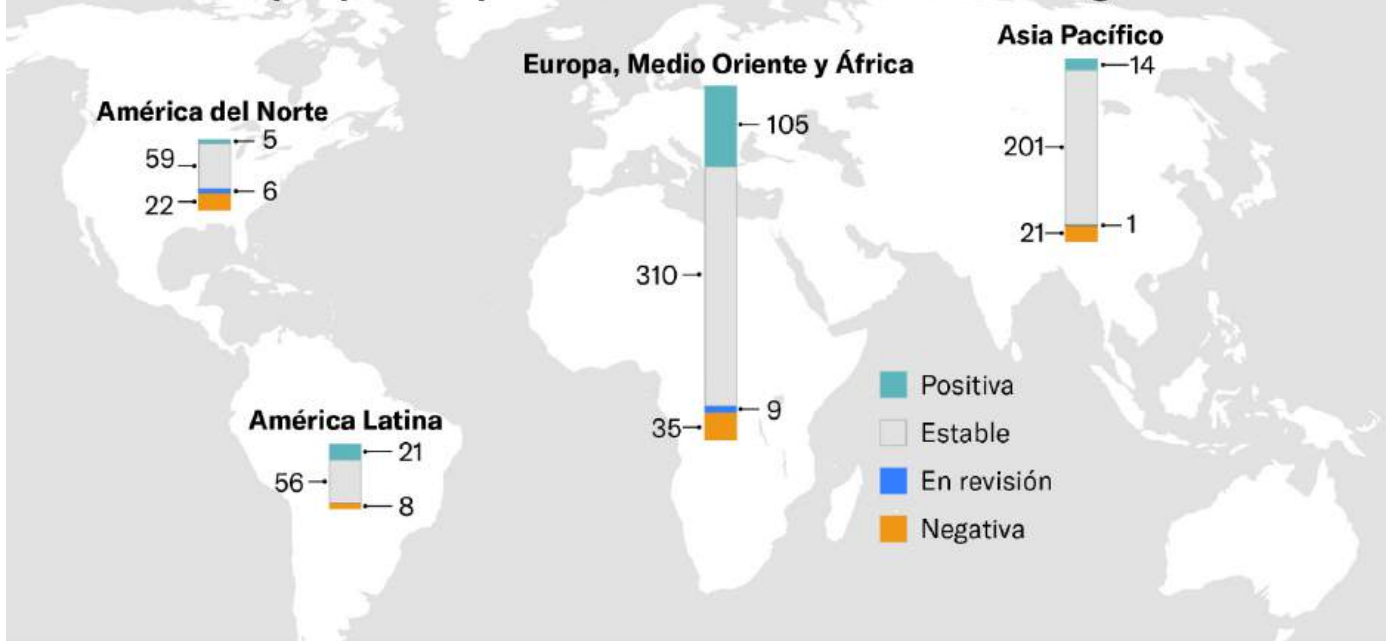
**25%**

657 emisores

216 emisores



### Distribución de perspectivas por cantidad de emisores en todas las regiones



© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.



## Contactos

**Zhen Guo** +852.3758.1418

Lead Ratings Associate  
zhen.guo@moodys.com

**David Tao** +1.212.553.3529

AVP-Analyst  
david.tao@moodys.com

**Chong Jun (CJ) Wong** +65.6311.2616

AVP-Analyst  
chongjuncj.wong@moodys.com

**Mik Kabeya** +44.20.7772.8614

VP-Senior Analyst  
mik.kabeya@moodys.com

**Ashraf Madani** +971.4.237.9542

VP-Sr Credit Officer  
ashraf.madani@moodys.com

**Effie Tsotsani** +44.20.7772.1712

VP-Senior Analyst  
effie.tsotsani@moodys.com

**Maria Cabanyes** +34.91.768.8214

Senior Vice President  
maria.cabanyes@moodys.com

**Alexandre Albuquerque** +55.11.3043.7356

VP-Senior Analyst  
alexandre.albuquerque@moodys.com

**Petr Paklin** +97.156.994.1304

AVP-Analyst  
petr.paklin@moodys.com

**Robert Colangelo** +1.416.214.3847

VP-Sr Credit Officer  
robert.colangelo@moodys.com

## Atención al cliente

**América** +1.212.553.1653

**Asia Pacífico** +852.3551.3077

**Japón** +81.3.5408.4100

**Europa, Medio Oriente  
y África** +44.20.7772.5454