

OUTLOOK

4 December 2023



Comparta sus
comentarios

TABLA DE CONTENIDO

Resumen	1
Factores clave que determinan la perspectiva negativa	3
El entorno operativo se deteriorará si se aplican políticas monetarias restrictivas	4
La baja liquidez y capacidad de pago reducirán la calidad de la cartera	8
La rentabilidad disminuirá a causa de mayores costos de financiamiento, menor crecimiento de los préstamos y necesidades de provisiones para pérdidas crediticias	12
Será más difícil obtener financiamiento y liquidez debido al endurecimiento de la política monetaria	16
El capital se mantendrá mayormente estable	19
Resumen de las principales tendencias de la región	21
Resumen de las calificaciones y perspectivas de los bancos al 28 de octubre de 2023	31

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Bancos – Global

Perspectiva de 2024: negativa por estrictas condiciones financieras y desaceleración económica

Resumen

Nuestra perspectiva de los bancos globales en 2024 es negativa, ya que el endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales se ha traducido en un menor crecimiento del producto interno bruto (PIB). La baja liquidez y capacidad de pago reducirán la calidad de la cartera y generarán un mayor riesgo de activos. La rentabilidad podría disminuir debido a mayores costos de financiamiento, menor crecimiento de los préstamos y acumulación de reservas. Será más difícil obtener financiamiento y liquidez. Sin embargo, la capitalización se mantendrá estable y se beneficiará tanto de la generación orgánica de capital como del crecimiento moderado de los préstamos, a medida que algunos de los principales bancos de Estados Unidos acumulen capital.

- » **El entorno operativo se deteriorará si se aplican políticas monetarias restrictivas.** Los principales bancos centrales comenzarán a recortar tasas, pero el dinero seguirá siendo limitado, lo que se traducirá en un menor crecimiento del PIB en 2024. La inflación se está desacelerando, pero persisten los riesgos geopolíticos y climáticos. El crecimiento económico de [China](#) (A1 estable) disminuirá debido a la caída del gasto privado, el debilitamiento de las exportaciones y la continua corrección del mercado inmobiliario.
- » **La baja liquidez y capacidad de pago reducirán la calidad de la cartera.** Los aumentos previos de las tasas de interés generarán un mayor riesgo de activos y acumulación de reservas. El aumento del desempleo en las economías avanzadas reducirá el rendimiento de la cartera. La exposición a inmuebles comerciales en Estados Unidos y Europa constituye un riesgo creciente; mientras que en Asia Pacífico algunos mercados inmobiliarios están bajo estrés. Los bancos chinos enfrentan riesgos por la desaceleración del crecimiento económico y el impacto de segundo orden de una prolongada caída del mercado inmobiliario.

Este reporte es una traducción del original titulado [Banks – Global:2024 Outlook - Negative as tight financial conditions and economic slowdown sting](#) publicado el 04 diciembre 2023.

- » **La rentabilidad caerá a causa de mayores costos de financiamiento, menor crecimiento de los préstamos y necesidades de provisiones para pérdidas crediticias.** La rentabilidad de los dos últimos años podría disminuir, pero se mantendrá sólida. El aumento de los costos de financiamiento reducirá los márgenes de interés neto, mientras que la originación de créditos seguirá debilitándose a medida que el incremento de tasas limite la demanda y se ajusten los estándares de crédito. El aumento de los riesgos de activos se traducirá en gastos de provisión, mientras que los gastos operativos hacen frente a mayores inversiones en tecnología y nuevos costos regulatorios.
- » **Será más difícil obtener financiamiento y liquidez debido al endurecimiento de la política monetaria.** El crecimiento de los depósitos se desacelerará a medida que estos pasen a cuentas de mayor costo o salgan de los sistemas bancarios, mientras aumenta el fondeo del mercado. Un menor crecimiento de los préstamos limitará las tensiones financieras. La escasez de divisas presionará la liquidez en algunos mercados de frontera.
- » **El capital se mantendrá mayormente estable.** Los bancos europeos mantendrán amplias reservas por encima de los mínimos regulatorios. En [Estados Unidos](#) (Aaa negativa), algunos de los principales bancos acumularán capital en vista de los cambios regulatorios. En Asia Pacífico, la generación orgánica de capital y una política prudente de dividendos permitirán estabilizar el capital.

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.

Definición de perspectiva

La perspectiva negativa 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.

Factores clave que determinan la perspectiva negativa

Figura 1

Factores que podrían cambiar la perspectiva.



Fuente: Moody's Investors Service

El entorno operativo se deteriorará si se aplican políticas monetarias restrictivas

Los bancos enfrentarán condiciones operativas más difíciles en 2024 debido a un crecimiento económico por debajo de la tendencia y a tasas de interés elevadas durante todo el año, incluso cuando los principales bancos centrales comiencen a recortar tasas. La baja expansión económica limitará las perspectivas del negocio, lo que resultará en un ligero a moderado crecimiento de los préstamos y reducirá los beneficios para los bancos derivados de tasas más altas. En cambio, las tasas altas se traducirán mayormente en costos de financiamiento y riesgos de activos más elevados para los prestatarios actuales. Estimamos que el crecimiento del PIB real de los países que integran el Grupo de los Veinte (G-20) se mantendrá por debajo de la tendencia del 2.1% en 2024, frente al 2.8% previsto en 2023 y el 2.8% en 2022 (Figura 2).

El endurecimiento de los estándares de originación, que observamos en los [bancos estadounidenses](#) y [europeos](#), en respuesta al incremento de los riesgos de activos puede provocar una contracción de los créditos, lo que a su vez reduce el crecimiento. La desaceleración es resultado de la eliminación agresiva de los estímulos económicos y paquetes de ayuda financiera relacionados con la pandemia de COVID-19, así como la guerra entre Rusia y [Ucrania](#) (Ca estable). El conflicto militar entre [Israel](#) (A1 en revisión para la baja) y [Hamás](#) también podría influir negativamente en las condiciones crediticias a través de los precios del petróleo y la confianza del mercado.

Figura 2

El crecimiento del PIB en 2024 se desacelerará, especialmente en las economías avanzadas.



Fuente: Moody's Investors Service

Sin embargo, habrá diferencias clave en las condiciones operativas entre las economías avanzadas y emergentes, pero también dentro de esos mercados. El crecimiento del PIB disminuirá en las economías avanzadas del G-20, especialmente en Estados Unidos, ya que el aumento del desempleo y un menor gasto de los consumidores, impulsado por las tasas de interés, reducirán la actividad económica. Asimismo, las [políticas industriales](#) y de [inversión en infraestructura](#) a gran escala promulgadas en los últimos dos años —combinadas con innovaciones en inteligencia artificial y *big data*— podrían impulsar la productividad y el crecimiento a largo plazo.

Esperamos una aceleración relativa en la eurozona, el [Reino Unido](#) (Aa3 estable) y [Corea](#) (Aa2 estable). Sin embargo, los riesgos de deterioro en la eurozona siguen relacionados con los shocks derivados del repunte de los precios de la energía durante el invierno, cuando la demanda de energía tiende a aumentar.

En los mercados emergentes del G-20, el crecimiento del PIB se mantendrá bastante estable en comparación con 2022 y 2023. China enfrenta una desaceleración del crecimiento del PIB a 4% en 2024 desde 5% en 2023, debido a la caída del gasto privado, el debilitamiento de las exportaciones y una corrección continua del mercado inmobiliario, en comparación con un crecimiento económico bastante robusto en el resto de los mercados emergentes del G-20. Excluyendo a China, los mercados emergentes del G-20 crecerán 3.3% en 2024, ligeramente por debajo del 3.5% estimado en 2023.

Los focos de crecimiento resiliente del PIB, principalmente en los mercados emergentes, respaldarán mejor las operaciones bancarias

Las condiciones operativas de los bancos en varios mercados emergentes se beneficiarán de una flexibilización temprana o estabilización de las políticas monetarias, además de un crecimiento del PIB más alto o resiliente. Los países que no dependen fuertemente del comercio internacional y tienen economías sólidas centradas en el mercado interno mantendrán un alto crecimiento del PIB, como [India](#) (Baa3 estable), que se expandirá un 6.1% en 2024, e [Indonesia](#) (Baa2 estable), que se expandirá un 5%. En [Brasil](#)

(Ba2 estable), el sólido desempeño gracias a la agricultura y la minería ha disminuido, pero podría aumentar en 2024. Por otro lado, la economía de [Sudáfrica](#) (Ba2 estable) sigue siendo vulnerable a continuos cortes de energía, lo que provocará una desaceleración del crecimiento económico en 2023, seguido de una débil recuperación en 2024 y 2025, lo que supone una mejora de la situación energética.

Los sistemas bancarios del Golfo se beneficiarán de los altos precios del petróleo y una sólida expansión del PIB no relacionado con hidrocarburos, que respaldará la actividad económica, incluyendo las agendas de diversificación. Los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), como [Kazajistán](#) (Baa2 positiva), [Azerbaiyán](#) (Ba1 estable), [Armenia](#) (Ba3 estable) y [Uzbekistán](#) (Ba3 estable), también se verán favorecidos por los precios del petróleo, el aumento del comercio y sus nuevos roles, ahora que Rusia tiene menos lazos comerciales con los países occidentales.

Las tensiones geopolíticas entre China y Estados Unidos/Unión Europea (UE, Aaa estable) están reformando las políticas industriales y fomentando la diversificación de las cadenas de suministro, lo que se traduce en un crecimiento más rápido del PIB en [México](#) (Baa2 estable) gracias al *nearshoring*. Las tensiones geopolíticas también beneficiarán a países de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN en inglés)¹ y de América Central, además de India.

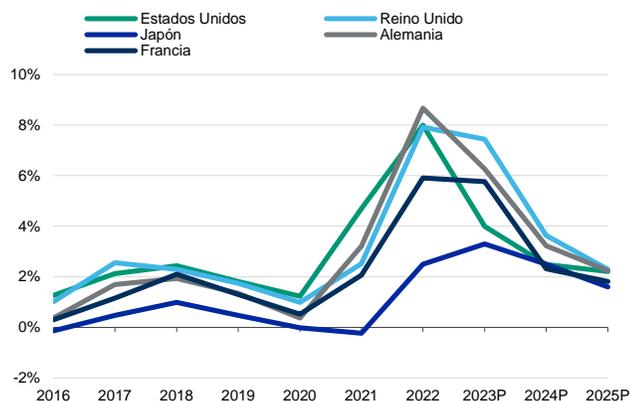
La inflación caerá hasta alcanzar las metas de los bancos centrales

La inflación se desacelerará (Figuras 3 y 4), pero persisten los riesgos. Los precios máximos que alcanzaron los *commodities* por la crisis climática y la exacerbación de los acontecimientos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania podrían obstaculizar la desaceleración. El incremento de los precios del petróleo por el conflicto militar entre Israel y Hamás, la incertidumbre relacionada con la guerra entre Rusia y Ucrania o una pérdida de la producción agrícola por [fenómenos climáticos severos como El Niño](#), en las principales regiones productoras de alimentos, como el este y el sudeste de Asia o América Latina, podrían provocar un aumento de la inflación.

Figura 3

La inflación está disminuyendo, pero persisten los riesgos derivados de eventos geopolíticos o climáticos.

Inflación promedio interanual (%) en algunas economías avanzadas

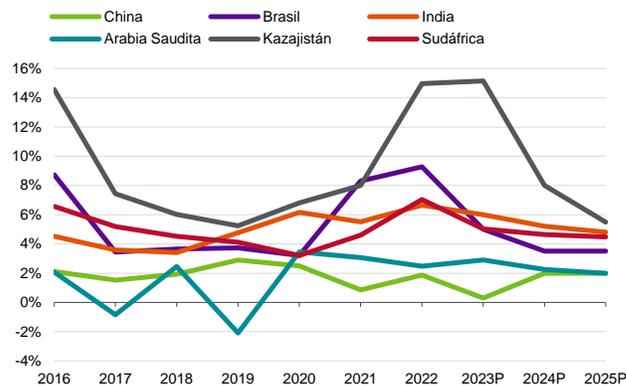


Fuente: Moody's Investors Service

Figura 4

La inflación ha disminuido y seguirá retrocediendo en 2024 en los principales mercados emergentes.

Inflación promedio interanual (%) en algunas economías de mercados emergentes

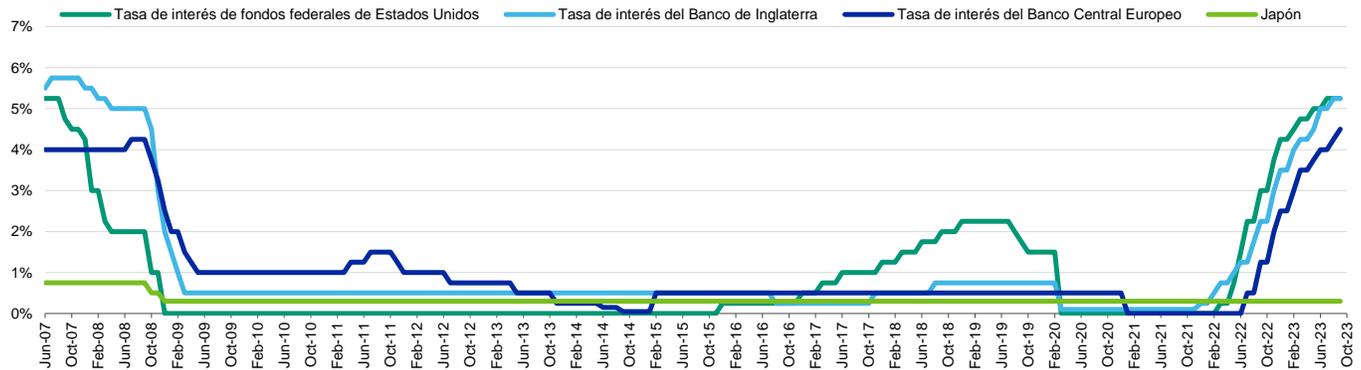


Fuente: Moody's Investors Service

Debido a estos riesgos, las tasas de interés se mantendrán relativamente altas en la mayoría de las economías avanzadas, lo que limitará una flexibilización significativa en mercados emergentes. En la eurozona, las tasas son más altas que antes de la crisis financiera global de 2008, y en Estados Unidos son tan altas como a finales de 2008 (Figura 5). Preveemos la [primera reducción de tasas de la Reserva Federal hacia finales del segundo trimestre](#) y una caída acumulada de al menos 100 puntos base (pb) hasta 4.25%-4.50% en diciembre de 2024, seguida de otros 125 pb hasta una tasa terminal de 2.75%-3% en 2025, si las condiciones económicas evolucionan en líneas generales de acuerdo con nuestras proyecciones. El Banco Central Europeo (BCE) también podría comenzar a reducir las tasas antes de que termine el primer semestre de 2024. Estimamos que el BCE reducirá la tasa de refinanciamiento a 3.25% a finales de 2024 y 2.25% a finales de 2025. Por otro lado, el Banco de Japón busca normalizar su política monetaria ultralaxa en medio de una alta inflación y aumentos salariales.

Figura 5

Las tasas de interés en las economías avanzadas se mantendrán relativamente altas.

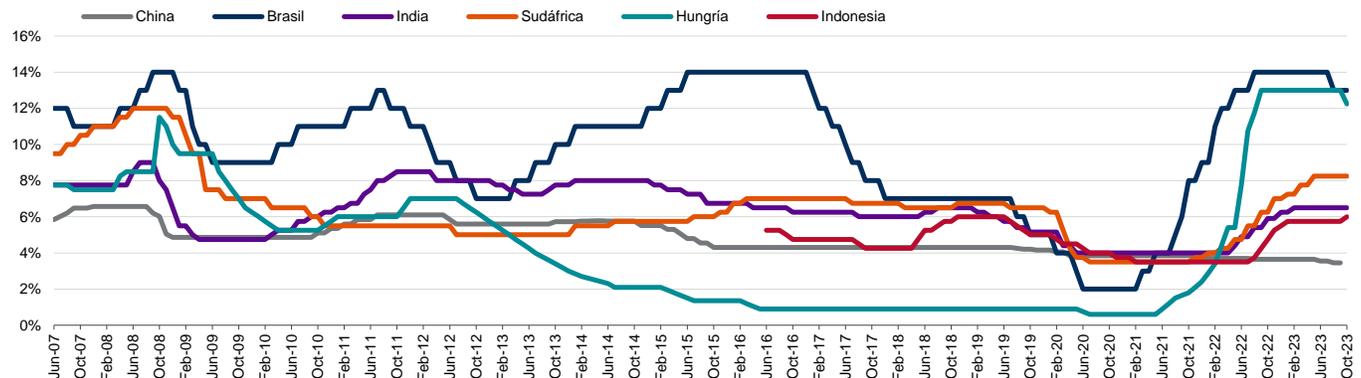


Fuentes: FactSet y Moody's Investors Service

El Banco Popular de China (BPC) podría mantener una política monetaria flexible. El BPC ha reducido las tasas de los préstamos y el coeficiente de reservas mínimas obligatorias para facilitar el financiamiento de los bancos, y podría haber recortes adicionales para apuntalar la recuperación económica en los próximos meses. Los bancos centrales de América Latina y Europa Oriental, incluyendo Brasil y Hungría (Baa2 estable), [han empezado a recortar las tasas](#) ante la desaceleración de la inflación. Otros bancos centrales importantes de mercados emergentes alcanzaron la estabilidad en 2023, incluyendo India y Sudáfrica (Figura 6). Sin embargo, Indonesia y Filipinas (Baa2 estable) volvieron a aumentar las tasas en octubre, momento en el que este último país realizó un aumento inesperado fuera de ciclo para controlar la inflación a largo plazo. Las economías emergentes de Asia Pacífico podrían seguir subiendo las tasas para contrarrestar las grandes oscilaciones en los flujos de capital y la volatilidad de la moneda, al tiempo que se protegen de una inflación local aún significativa.

Figura 6

Los bancos centrales de mercados emergentes han alcanzado la estabilidad o ya han empezado a reducir las tasas de interés.
Tasas de interés locales

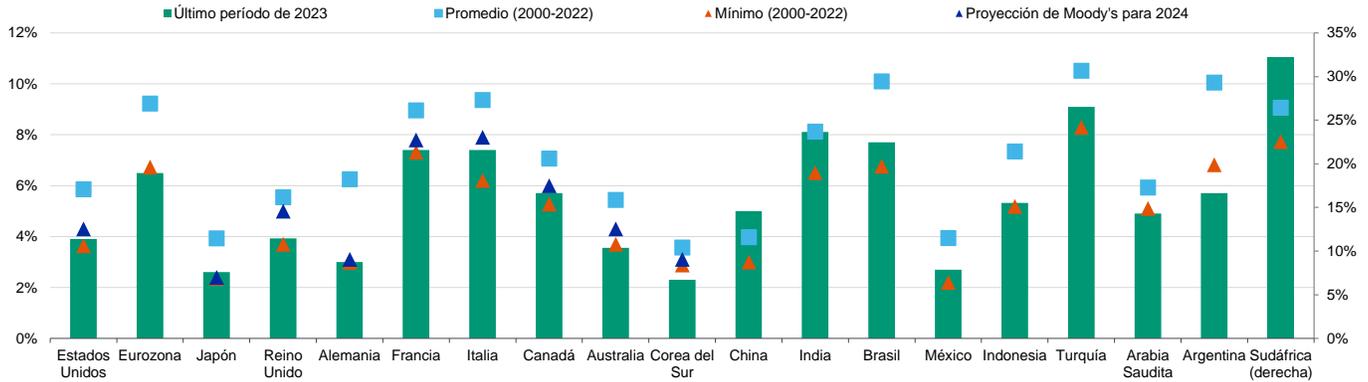


Fuentes: FactSet y Moody's Investors Service

El desempleo aumentará y afectará la confianza del mercado

Esperamos un aumento del desempleo en 2024 en la mayoría de las economías avanzadas del G-20, excepto en [Japón](#) (A1 estable) y [Alemania](#) (Aaa estable); mientras que los mayores incrementos serán en el Reino Unido y [Canadá](#) (Aaa estable) (Figura 7). El desempleo es un indicador clave del riesgo crediticio, especialmente en los hogares. Se mantendrá por debajo de los promedios históricos de 22 años entre los mercados avanzados del G-20.

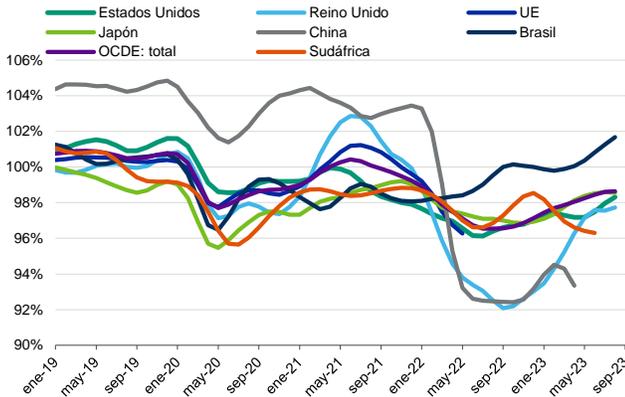
Figura 7
El desempleo aumentará en las economías avanzadas, pero se mantendrá por debajo de los promedios históricos de 22 años.



Fuente: Moody's Investors Service

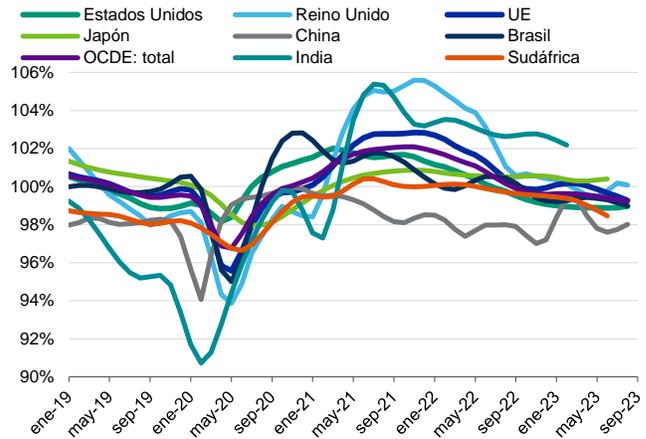
La confianza de los individuos se ha mantenido a pesar de los altos costos de vida, tasas de interés elevadas y menor crecimiento económico. Sin embargo, a medida que el desempleo aumente, la confianza de los consumidores se debilitará en 2024. Las empresas mantienen la cautela (ver Figuras 8 y 9) ante la incertidumbre económica que se avecina.

Figura 8
La confianza de los consumidores se debilitará a medida que aumente el desempleo...
 Índice de confianza del consumidor



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

Figura 9
... y las empresas mantienen la cautela
 Índice de confianza empresarial



Fuente: OCDE

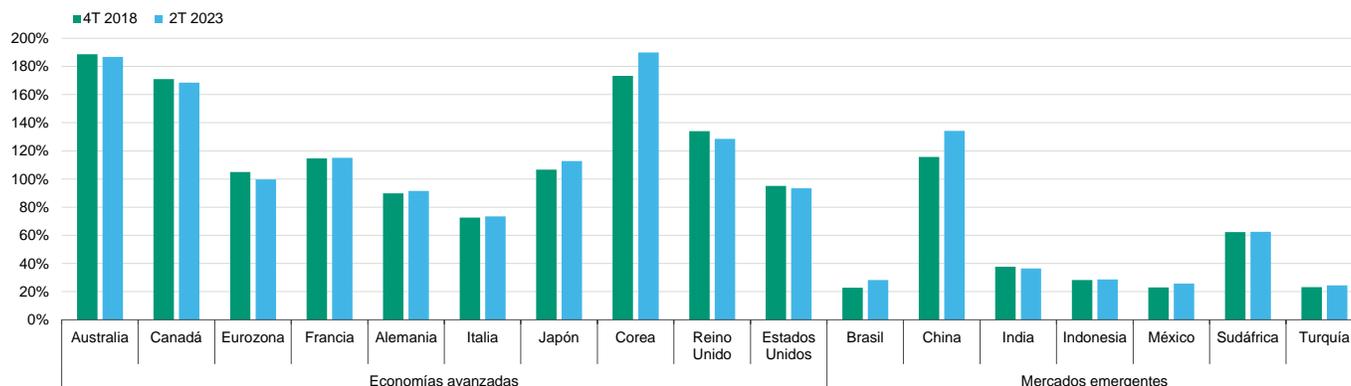
Los altos niveles de deuda de los individuos en economías avanzadas expone a los bancos a riesgos de activos

Los altos niveles de deuda de los individuos exponen a los bancos a riesgos de activos posiblemente más altos, en particular en un contexto de inflación y tasas de interés elevadas que limitan la capacidad de pago. El nivel de deuda de los individuos ha sido elevado, especialmente en las economías avanzadas, durante los últimos cinco años (Figura 10). En Corea, la deuda de los individuos ha aumentado notablemente en los últimos cinco años y se encuentra entre las más altas del mundo. Esto exacerbará los riesgos para los bancos a medida que aumenten las tasas de interés. En la mayoría de los mercados emergentes la deuda ha aumentado, pero sigue siendo relativamente baja, sobre todo en Brasil, México y Turquía (B3 estable). El aumento de la deuda de los individuos en China, en niveles más comparables a los de las economías avanzadas por el boom inmobiliario de años anteriores, afectará a los prestatarios de créditos hipotecarios a medida que se debiliten las perspectivas de ingresos, especialmente entre los individuos de bajos ingresos.

Figura 10

La deuda de los individuos es alta en las economías avanzadas, pero baja en la mayoría de los mercados emergentes.

Deuda total de los individuos con respecto a la renta disponible



Últimos datos disponibles: Japón, marzo de 2022; Corea, diciembre de 2022; Reino Unido, marzo de 2023; China, diciembre de 2022; India, marzo de 2023; Indonesia, México y Turquía, diciembre de 2021. Para China, India e Indonesia utilizamos las estimaciones de Moody's con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), el BPC, la Oficina Nacional de Estadísticas de China, el Banco de la Reserva de India y Statistics Indonesia (BPS, por su siglas en indonesio).

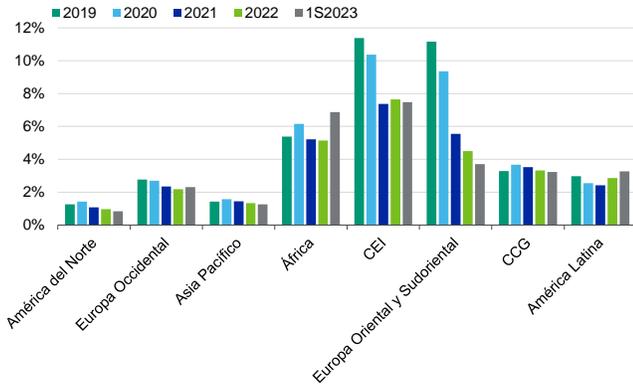
Fuentes: Haver Analytics, OCDE y Moody's Investors Service

La baja liquidez y capacidad de pago reducirán la calidad de la cartera

El rendimiento de la cartera podría deteriorarse debido al aumento de los costos del servicio de la deuda y los riesgos de refinanciamiento para los prestatarios, ya que el ajuste de las condiciones financieras ralentiza la actividad comercial y de consumo, además de reducir la liquidez y los ingresos. La calidad de los activos se debilitará debido a la reducción del ahorro excedente y al efecto retrasado de la inflación en la renta disponible de los hogares. El aumento del desempleo y la disminución de la confianza de los consumidores también incrementarán los indicadores de cartera vencida. En Estados Unidos, el aumento de la cartera vencida provendrá de préstamos comerciales e industriales, inmobiliarios comerciales y créditos de consumo. Los focos de riesgo inmobiliario a nivel global también pueden debilitar la calidad de la cartera. En América Latina, los riesgos de activos ya se han materializado, y la cartera vencida comenzará a disminuir gradualmente en 2024 tras la adopción de políticas de originación más estrictas desde finales de 2022.

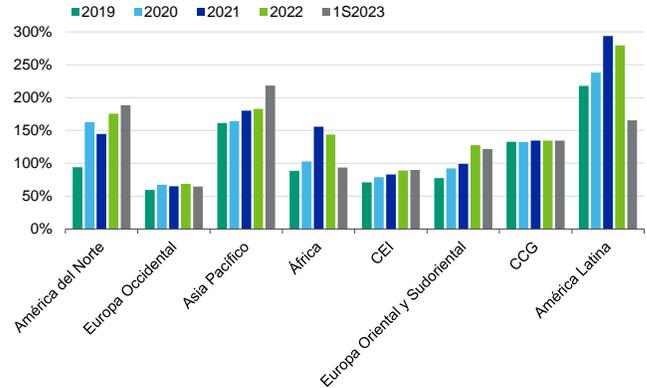
No obstante, el aumento de la cartera vencida será moderado y estará respaldado por estándares de originación más estrictos, mientras que una desaceleración del crecimiento de los préstamos limitará los riesgos de activos. Sin embargo, la cartera vencida aumentará de forma más pronunciada en los sistemas bancarios, donde esperamos una combinación de mayor desempleo, como en el Reino Unido y Canadá; menor confianza de los consumidores, como en China y Sudáfrica; y donde la deuda de los individuos es mayor o ha aumentado en los últimos años, como en algunas economías avanzadas y China. Aun así, esperamos aumentos limitados de la cartera vencida en China debido a la gestión proactiva de los riesgos por parte de los bancos.

Figura 11
Los riesgos de activos aumentarán moderadamente, pero a partir de niveles bajos y tras importantes mejoras.
 Cartera vencida promedio ponderada/cartera bruta por región



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.
 Fuente: Moody's Investors Service

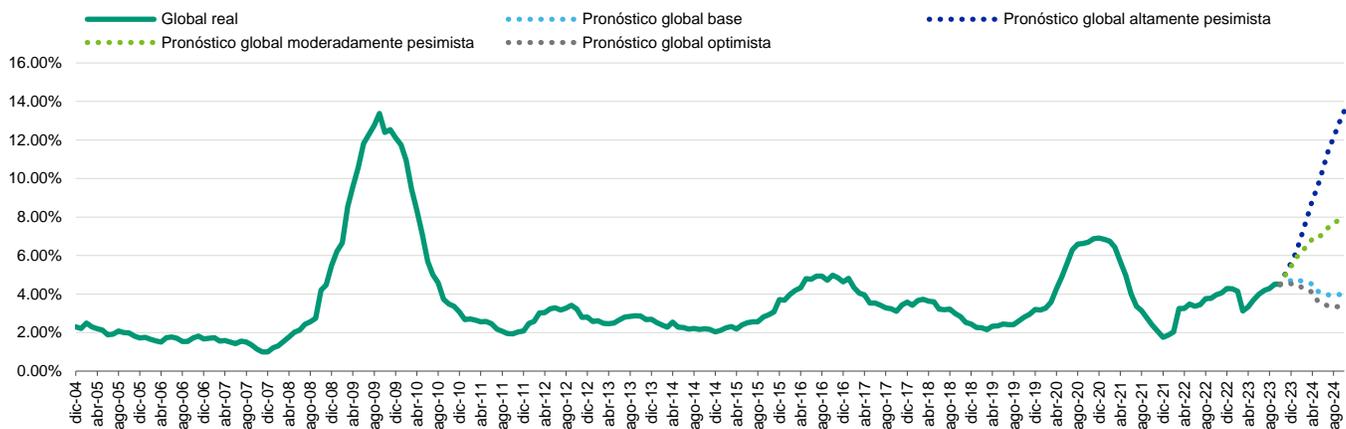
Figura 12
Las reservas para pérdidas crediticias son amplias, pero los bancos acumularán más a medida que aumentan los riesgos.
 Promedio ponderado de reservas para pérdidas crediticias/cartera vencida por región



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.
 Fuente: Moody's Investors Service

Nuestra proyección de incumplimientos corporativos implica solo un aumento limitado de la cartera vencida de préstamos corporativos de los bancos. Esperamos que los incumplimientos corporativos alcancen su máximo en el primer trimestre y luego disminuirán a promedios históricos a finales de 2024. Sin embargo, si bien nuestro escenario base no prevé un fuerte aumento de las tasas de incumplimiento corporativo en los próximos 12 meses, los riesgos económicos y financieros podrían hacer que la tasa de incumplimiento aumente más de lo previsto. En ese caso, es más probable un escenario moderadamente pesimista (Figura 13).

Figura 13
Los incumplimientos alcanzarán su máximo en el primer trimestre de 2024.
 Tasas de incumplimiento de grado especulativo en los últimos 12 meses



Fuente: Moody's Investors Service

Las reservas para pérdidas crediticias acumuladas desde el inicio de la pandemia de COVID ayudarán a absorber nuevas carteras vencidas (ver la Figura 12). La cobertura de reservas entre los principales bancos de Estados Unidos es amplia en promedio, cerca de un día de pérdidas crediticias esperadas actuales (CECL, por sus siglas en inglés)², pero las reservas de los bancos regionales de ese país tienden a ser menos conservadoras.

Si bien la cobertura de reservas es la más baja entre los bancos de Europa Occidental, la [prueba de estrés de julio de la Autoridad Bancaria Europea \(ABE\)](#) demostró una vez más la resiliencia de los bancos de la UE. El ejercicio, que puso a prueba la capacidad de

70 de los bancos más importantes de la UE para soportar condiciones económicas adversas entre 2023 y 2025, mostró un sólido desempeño en unos dos tercios de esos bancos. Para aquellos que incumplan los requisitos de capital común Tier 1 (CET1), los déficits serían muy limitados y el riesgo crediticio sería el principal factor determinante de las pérdidas.

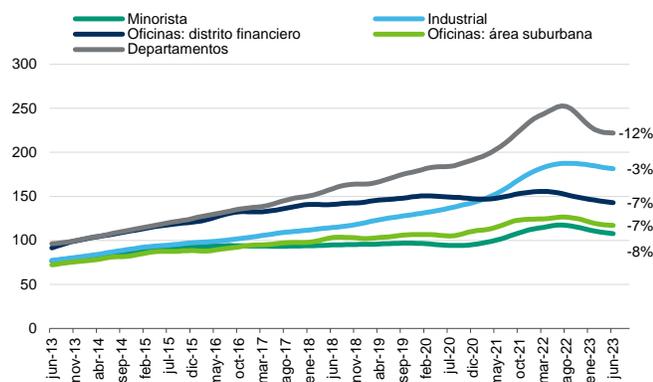
La exposición a inmuebles comerciales en Estados Unidos y Europa es un riesgo creciente, con focos de tensión en el mercado inmobiliario en Asia Pacífico

La exposición a préstamos garantizados por inmuebles comerciales se ve afectada por el aumento de las tasas de interés y cambios estructurales en la demanda derivados de la pandemia, así como por el endurecimiento de los estándares crediticios, que se traducen en valuaciones más bajas (Figuras 14 y 15). Una relación préstamo/valor más alta —debido a valuaciones más bajas y una menor cobertura del servicio de la deuda debido a tasas de interés más altas— aumenta el riesgo de refinanciamiento de los patrocinadores de inmuebles comerciales. En recesiones anteriores, las altas concentraciones de inmuebles comerciales, que son más comunes entre bancos regionales pequeños y medianos de Estados Unidos, provocaron tensiones crediticias e incluso incumplimientos de pago. Los bancos estadounidenses más pequeños están más concentrados en inmuebles comerciales como porcentaje del capital común tangible y otorgan muchos más préstamos garantizados por inmuebles comerciales al final del ciclo que los bancos más importantes.

Figura 14

Las valuaciones y el volumen de transacciones de inmuebles comerciales en Estados Unidos han caído desde niveles máximos en 2022.

Índices de precios y volumen de transacciones de propiedades comerciales en Estados Unidos

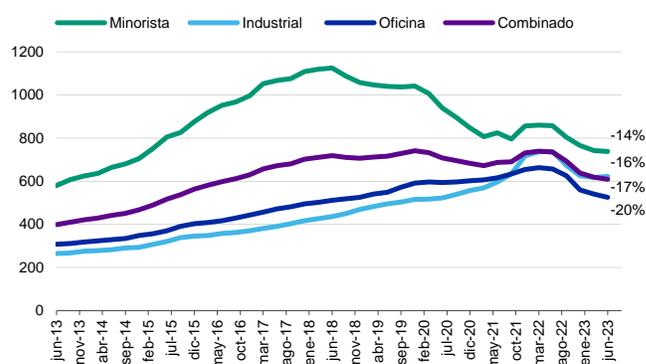


Fuente: Real Capital Analytics

Figura 15

Las valuaciones de inmuebles comerciales en Europa han bajado más de un 15% con respecto a sus máximos recientes.

Índices de valores de inmuebles de CBRE en Europa



Fuentes: CBRE Research (ERIX) y Moody's Investors Service

En Europa, la caída del valor de los inmuebles se traducirá en un aumento de la cartera vencida, pero los bancos están bien capitalizados y la calidad crediticia de sus carteras de préstamos garantizados por inmuebles comerciales es sólida. Los bancos de Suecia (Aaa estable) son los más expuestos debido a las altísimas concentraciones de inmuebles comerciales y a una caída más profunda del mercado inmobiliario local.

Si bien muchos mercados inmobiliarios de Asia Pacífico han sido resilientes, los de China continental, Corea y Vietnam (Ba2 estable) se han deteriorado y siguen siendo vulnerables. La capacidad de pago de las inmobiliarias se ha debilitado, y los efectos colaterales en la cadena de valor han aumentado aún más los riesgos de activos de los bancos. Asimismo, las normas que buscan aliviar la deuda están ejerciendo presión sobre los rendimientos de los préstamos y reducen la transparencia de la calidad de la cartera. De los tres, los bancos vietnamitas son los más vulnerables a un mayor deterioro del mercado inmobiliario debido a que tienen una mayor exposición directa y menores reservas en comparación con los bancos chinos y coreanos.

Los bancos de la Región Administrativa Especial de Hong Kong, China (Aa3 estable), especialmente los más pequeños, también muestran los efectos de las exposiciones a desarrolladores inmobiliarios de China continental a través de las exposiciones offshore de los desarrolladores. En Australia (Aaa estable) y Corea, la elevada deuda de los individuos y el aumento de las tasas de interés exacerbaban el riesgo.

El crédito privado será una competencia para los bancos, lo que reducirá las protecciones crediticias y aumentará los riesgos sistémicos

Los mercados de crédito privado en crecimiento y menos regulados pueden restarles oportunidades de préstamo al sistema bancario, pero también suelen financiar a prestatarios más débiles y altamente apalancados que son susceptibles a tasas de interés más altas. A medida que los bancos dan financiamiento a prestamistas privados, cualquier deterioro de la calidad crediticia en el sistema de crédito privado puede verse reflejado en un aumento de las provisiones para pérdidas crediticias y repercutir en los bancos regulados.

No obstante, el crédito privado se ha convertido en una fuente de financiamiento muy atractiva para las pequeñas y medianas empresas, y esperamos que siga creciendo. De acuerdo con Preqin, se prevé que el crédito privado alcanzará USD2.3 billones en activos administrados para 2027. Los mercados de crédito privado están más desarrollados en Estados Unidos, pero también están empezando a ganar participación en el mercado europeo de préstamos apalancados. Además, algunos de los principales bancos comerciales y de inversión están creando unidades de negocios para competir directamente en el crédito privado y apuntar a nuevas áreas de riesgo.

En 2024, consideramos que los principales bancos del mercado de préstamos ampliamente sindicados (BLS, por sus siglas en inglés) — que han perdido una participación significativa en préstamos apalancados frente a la competencia del crédito privado en los últimos años— [competirán agresivamente a medida que surjan nuevas compras apalancadas](#), tras una fuerte caída de esta actividad en los últimos dos años. Los prestamistas de crédito privado han estado acumulando una cantidad considerable de reservas de efectivo: capital que debe ponerse a trabajar. Es probable que esto aumente la presión sobre los precios y términos de los préstamos, lo que debilitaría la calidad crediticia y alimentaría los riesgos sistémicos.

A medida que crezca la competencia en el mercado de compras apalancadas, los prestatarios más sólidos accederán al mercado BLS, que ofrece precios más baratos y documentación más flexible que el crédito privado. Cuando se centran en el mercado BSL, la mayoría de las entidades patrocinadas por capital privado elaboran sus balances para alcanzar una calificación B2 o superior. Esto se debe a que la creciente aversión al riesgo de los inversionistas ha llevado a muchos créditos B3 —que alguna vez fueron los favoritos del mercado BSL— al crédito privado, que está dirigido a empresas más pequeñas y con un mayor apalancamiento. Y a diferencia de los prestamistas de BSL, el crédito privado funciona fuera del alcance de la regulación prudencial.

La inestabilidad política, la dolarización y las restricciones de liquidez de los soberanos seguirán siendo riesgos, principalmente en los bancos de mercados emergentes

Los bancos enfrentarán incertidumbres políticas derivadas de un calendario repleto de elecciones en 2024, incluyendo Estados Unidos, Reino Unido, India, México, Turquía y Sudáfrica. Los golpes militares en la región africana del Sahel también expondrán a los bancos a incertidumbre.

No obstante, la [inestabilidad política en América Latina será resultado](#) de elecciones presidenciales en México el próximo año y, más recientemente, en Argentina y [Guatemala](#) (Ba1 estable) después de las selecciones presidenciales. El 19 de noviembre, el pueblo argentino eligió a Javier Milei, un libertario que [enfrentará importantes desafíos](#) en la implementación de ajustes macroeconómicos. La posibilidad de un estallido social podría reducir el interés por invertir en la región, especialmente en [Perú](#) (Baa1 negativa), [Colombia](#) (Baa2 estable) y [Chile](#) (A2 estable). Chile está debatiendo varias reformas y un plebiscito constitucional a fines de 2023.

El entorno operativo de los bancos de la CEI es propenso a riesgos geopolíticos derivados del continuo conflicto militar entre Rusia y Ucrania, a través de una posible interrupción o disminución de los lazos económicos con Rusia, así como disputas territoriales no resueltas. Los países de la CEI siguen adaptándose al nuevo panorama.

[El uso intensivo del dólar estadounidense](#) seguirá exponiendo a los bancos a mayores riesgos y expondrá a esas economías al ciclo monetario de Estados Unidos. Esta exposición es más alta en [Uruguay](#) (Baa2 positiva), Perú, [Paraguay](#) (Ba1 positiva), [Panamá](#) (Baa3 estable) Centroamérica y [Mongolia](#) (B3 estable). Los estrictos estándares de originación limitarán la exposición del riesgo crediticio de los bancos a la devaluación de la moneda.

En África, [Egipto](#) (Caa1 estable), [Kenia](#) (B3 negativa) y [Túnez](#) (Caa2 negativa) tienen grandes necesidades de refinanciamiento, incluso en moneda extranjera, y se encuentran entre los países más expuestos al riesgo de refinanciamiento de la deuda o al aumento de las tasas de interés, lo que debilita aún más la asequibilidad de la deuda. Por consiguiente, los bancos de Túnez, Kenia y Egipto se

encuentran entre los sistemas bancarios de África con una exposición significativa a soberanos que enfrentan restricciones de liquidez: [un riesgo que comparten](#) con las instituciones de [El Salvador](#) (Caa3 estable).

La mejora de los informes sobre cambio climático apoyará la gestión de riesgos

Los bancos siguen trabajando en la revisión del riesgo de sus carteras para estar en línea con los objetivos de descarbonización de sus respectivos países. La exposición al cambio climático de los grandes [bancos globales ha aumentado](#) en los últimos tres años, pero aún no informan en detalle cómo el cambio climático podría afectar su desempeño financiero. Un mayor enfoque en la gestión del riesgo climático, que probablemente se profundice a medida que más instituciones asuman compromisos de descarbonización, podría respaldar la calidad del crédito bancario. El ritmo varía, pero creemos que los bancos de Asia Pacífico y Europa, así como sus filiales en mercados emergentes, son los más avanzados, seguidos de los bancos de Estados Unidos.

A septiembre de 2023, un total de 312 bancos habían respaldado el marco de divulgación financiera voluntaria³ recomendado por el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés)⁴, frente a 180 de octubre de 2021 y 92 de marzo de 2020. De estos bancos, el 55% se encuentran en Asia Pacífico; el 29%, en Europa; el 14%, en América; y el 2%, en Medio Oriente y África. Estos bancos representan una gran proporción de los activos bancarios en cada región: el 59% en Asia, el 58% en Europa y el 76% en América del Norte. Los informes sobre oportunidades de financiamiento de la sostenibilidad están aumentando, pero también existen riesgos asociados con el lavado de imagen verde (*greenwashing*).

Figura 16

Los partidarios del TCFD representan una gran parte de los activos bancarios en la mayoría de las economías avanzadas.
Proporción de partidarios del TCFD en los activos bancarios locales (%)



Los rangos reflejan la proporción de activos bancarios de un territorio vinculados a bancos que respaldan el marco del TCFD. Cuanto más oscuro sea el color, mayor será la proporción de activos bancarios de los partidarios del TCFD.

Fuentes: datos de empresas y bancos centrales, Banco de Pagos Internacionales y Moody's Investors Service

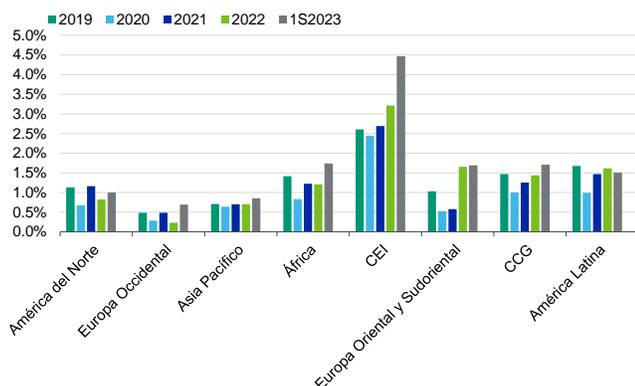
La rentabilidad disminuirá a causa de mayores costos de financiamiento, menor crecimiento de los préstamos y necesidades de provisiones para pérdidas crediticias

La rentabilidad de los últimos dos años podría disminuir, pero se mantendrá sólida. El incremento de tasas desde 2021 y 2022 hizo subir los rendimientos de los activos en 2023, lo que impulsó los ingresos netos por intereses. De cara a 2024, a medida que los bancos

centrales detengan las subidas de tasas y los costos de financiamiento se actualicen, esperamos que los márgenes de interés neto (NIM, por sus siglas en inglés) se mantengan estables o caerán ligeramente. En Estados Unidos, los NIM ya han empezado a caer debido a mayores costos de financiamiento que superaron al aumento de los rendimientos de los activos, lo que se ha traducido en una menor rentabilidad. Asimismo, las tasas de interés más altas reducirán los ingresos de segmentos como la banca hipotecaria y la gestión de activos. Sin embargo, los NIM retrocederán más lentamente en Europa Occidental y en Asia Pacífico seguirán beneficiándose del ajuste de las tasas de interés de los préstamos, que repercutirá gradualmente en los costos de financiamiento. Los bancos con amplias franquicias en el mercado de capitales se beneficiarán de la diversificación.

Figura 17

La rentabilidad se benefició de tasas de interés más altas y provisiones para pérdidas crediticias más bajas.
Ingresos netos promedio ponderados/activos tangibles por región

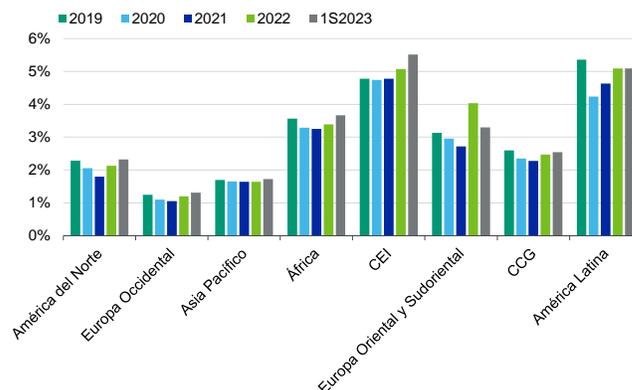


El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

Fuente: Moody's Investors Service

Figura 18

Los márgenes de interés neto caerán debido a mayores costos de financiamiento y menor crecimiento de los préstamos.
NIM promedio ponderado por región



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

Fuente: Moody's Investors Service

Un menor crecimiento de los préstamos limitará los márgenes

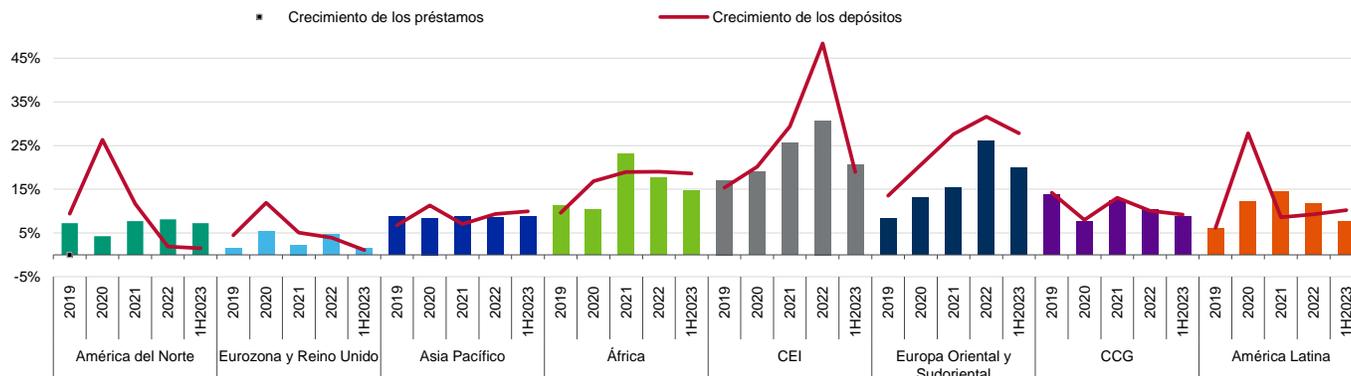
Una menor originación de préstamos, como resultado de políticas de originación más estrictas y una menor demanda, limitará los beneficios adicionales para los NIM desde el punto de vista de los activos. La demanda de préstamos se debilitará debido al aumento del desempleo y la disminución de la confianza.

En algunos mercados emergentes, los entornos operativos favorables impulsarán la dinámica del crecimiento de los préstamos. El crecimiento de los préstamos en la CEI —que tiene los niveles más altos de expansión en nuestra cohorte de regiones— disminuirá, pero se mantendrá favorable, respaldado por un continuo crecimiento económico, programas gubernamentales y la flexibilización esperada de las políticas monetarias. Este crecimiento se ve favorecido por la recuperación económica tras los confinamientos y una base de clientes más amplia proveniente de inmigrantes y capital rusos. El crecimiento de los préstamos será más fuerte en América Latina, ya que la demanda de préstamos aumentará con menores tasas de interés, respaldado por un crecimiento de los depósitos relativamente mayor (Figura 19). En el Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (CCG), los préstamos se moderarán, excepto en [Arabia Saudita](#) (A1 positiva), donde la demanda de préstamos es alta. En África, el rápido crecimiento de los préstamos seguirá reflejando una mayor penetración bancaria desde niveles relativamente moderados, combinado con niveles elevados de inflación local.

Figura 19

El crecimiento de los préstamos disminuirá desde los máximos de 2021 y 2022.

Crecimiento anual promedio ponderado de préstamos y depósitos



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal. Para la eurozona y el Reino Unido, utilizamos los datos del Banco Central Europeo, la Oficina Estadística de la Unión Europea (Eurostat) y el Banco de Inglaterra. Los depósitos en la CEI en 2022 se beneficiaron de una base de clientes más amplia proveniente de inmigrantes y capital rusos.

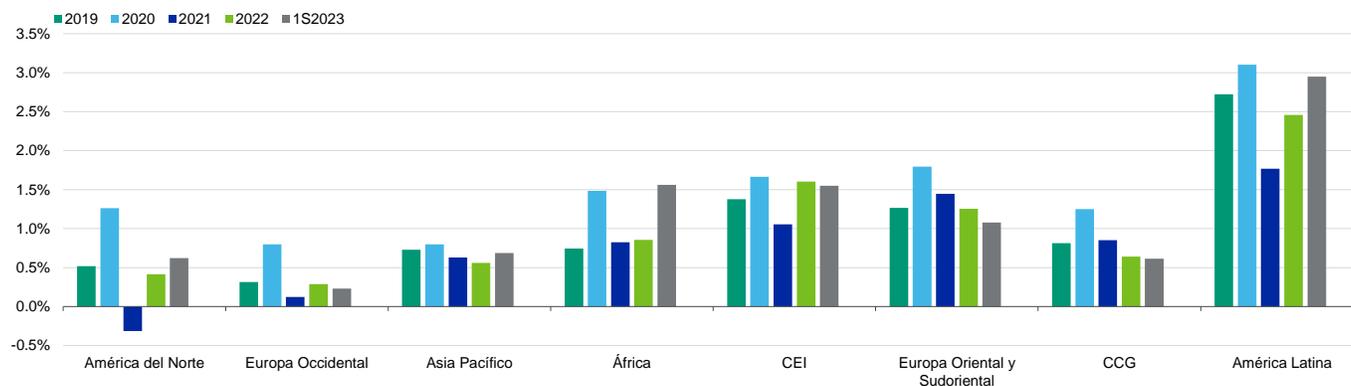
Fuentes: Moody's Investors Service, y datos del Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de Inglaterra

En 2023, los bancos en algunas regiones han empezado a incrementar los gastos de provisión y esperamos que lo sigan haciendo, en consonancia con el endurecimiento de las condiciones financieras (ver la Figura 20). Muchos bancos acumularon reservas durante la pandemia (Figura 12), lo que ayudará a limitar los aumentos en los gastos de provisión hasta 2024.

Figura 20

Las provisiones para pérdidas crediticias seguirán aumentando en 2024.

Promedio ponderado de gastos de provisión/cartera bruta por región



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

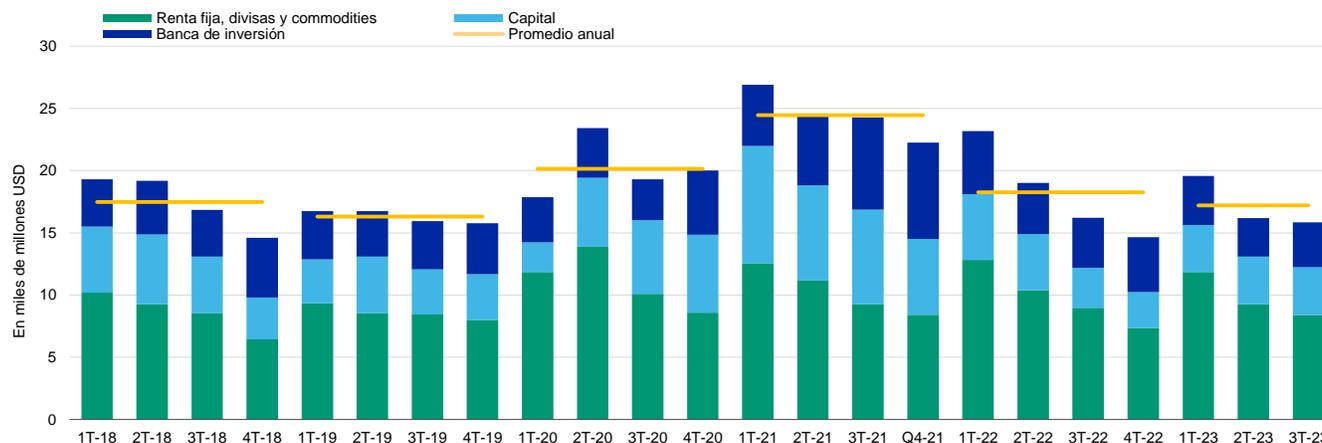
Fuente: Moody's Investors Service

Los bancos globales se beneficiarán de la diversificación de ingresos

Los bancos universales y de inversión globales se beneficiarán de sus amplias franquicias de mercados de capitales y bancos de inversión, ya que presentan un flujo diversificado de ingresos impulsado por la banca de inversión (ver la Figura 21). En el tercer trimestre, los [ingresos totales de la banca de inversión](#) en la categoría de bancos universales y de inversión globales de Estados Unidos mejoraron⁵ debido principalmente al aumento interanual de las emisiones de deuda y al aumento secuencial de las emisiones de préstamos sindicados. Sin embargo, los ingresos por ventas y operaciones se mantuvieron estables en su conjunto en comparación con el trimestre anterior y el tercer trimestre de 2022.

Figura 21

Los bancos de inversión globales y los bancos universales se beneficiarán de una incipiente recuperación de la actividad en los mercados de capitales.



Los bancos incluidos son [Bank of America Corporation](#) (BAC, A1 estable), [Barclays PLC](#) (BCS, Baa1 estable, baa1), [BNP Paribas](#) (BNP, Aa3 estable, baa1), [Citigroup Inc.](#) (C, A3 estable), [Deutsche Bank AG](#) (DB, A1 estable, baa2), [The Goldman Sachs Group Inc.](#) (GS, A2 estable), [Société Générale](#) (GLE, A1 estable, baa2), [HSBC Holdings PLC](#) (HSBC, A3 estable, a3), [JPMorgan Chase & Co.](#) (JPM, A1 estable) y [Morgan Stanley](#) (MS, A1 estable).

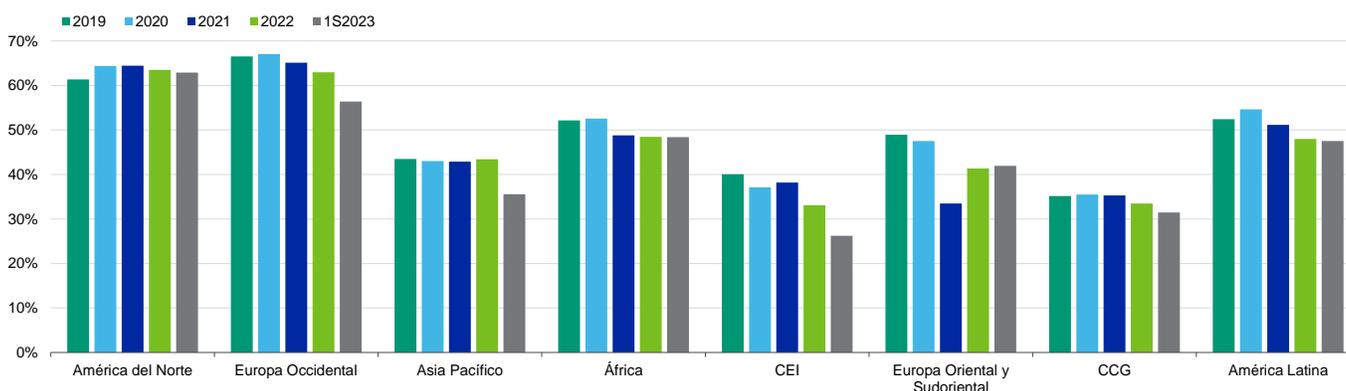
Fuente: Moody's Investors Service

Las inversiones aumentarán los costos operativos, lo que contrarresta los beneficios de la digitalización

Los bancos en algunas regiones han obtenido ganancias de eficiencia gracias a la digitalización y al cierre de sucursales. Como resultado, los gastos operativos han crecido más lentamente que los ingresos, y la eficiencia ha mejorado en la mayoría de las regiones en comparación con 2019. Sin embargo, los bancos han aumentado sus inversiones al enfrentarse a la posible competencia del crédito privado, préstamos directos y neobancos. Muchas entidades financieras también apuestan por la inteligencia artificial (IA) generativa, además de utilizarla para mejorar las experiencias de los clientes, aunque esta también genera preocupaciones en torno a la propiedad intelectual, la privacidad de los datos y la ciberseguridad. La marcada caída de la relación costo/ingresos en la primera mitad de 2023 en Europa Occidental se debió mayormente a mejores ingresos por los recientes aumentos de tasas de interés. Los bancos en [Italia](#) (Baa3 estable) se destacan por haber realizado y seguir realizando importantes esfuerzos para recortar costos operativos.

Figura 22

Mayores ganancias de eficiencia se compensarán con inflación y necesidades de inversión.
Índice costo/ingresos



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal. Esto se traduce en una fuerte caída de la relación costo/ingresos en Asia Pacífico, porque esta relación en los bancos japoneses es mucho más alta: del 64.2% a finales de 2022.

Fuente: Moody's Investors Service

La [propuesta de aumentar los requerimientos de capital mínimo regulatorio](#) en todos los bancos estadounidenses con activos superiores a USD100,000 millones es positiva desde el punto de vista crediticio. Sin embargo, en el corto plazo, conllevará un aumento

de los costos que podría contrarrestar las ganancias de eficiencia registradas desde 2020 (Figura 22) y podría implicar cambios en el modelo de negocio que presionen la rentabilidad y expongan a los bancos a riesgos de transición.

En Europa, los nuevos impuestos sobre beneficios extraordinarios, ya sean aprobados o en discusión, pueden perjudicar la rentabilidad tras las ganancias de los últimos años. La iniciativa más reciente se llevó a cabo [en Italia](#), donde se atenuó un impuesto inicial sobre los ingresos netos por intereses para hacerlo menos negativo si los bancos asignan múltiplos del impuesto a sus reservas. En mayo, el Seimas (parlamento) de la República de [Lituania](#) (A2 estable) aprobó un impuesto sobre beneficios extraordinarios, que estuvo precedido por impuestos similares en [España](#) (Baa1 estable) y Hungría en 2022.

Será más difícil obtener financiamiento y liquidez debido al endurecimiento de la política monetaria

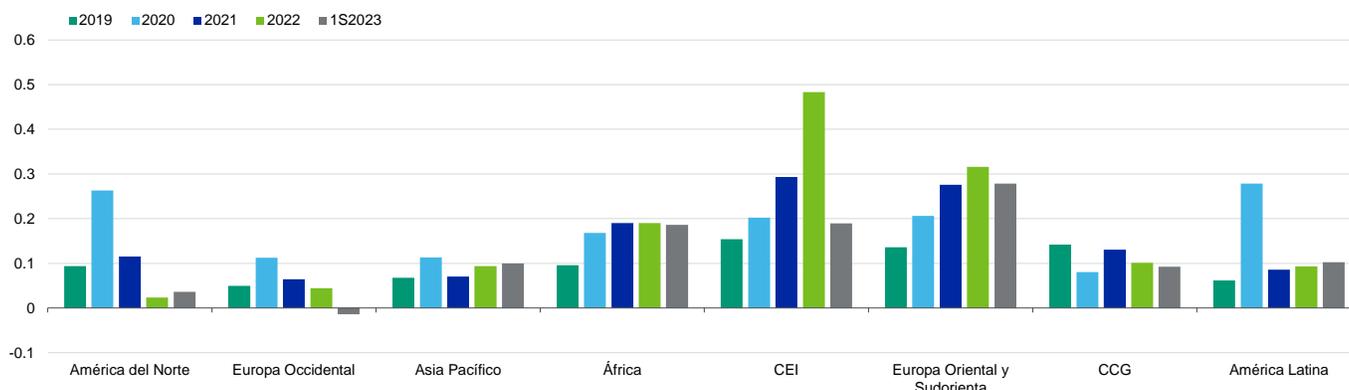
Las tasas de interés más altas han provocado cambios en el financiamiento que están ejerciendo presión sobre los bancos, especialmente en América del Norte y Europa Occidental; mientras que las condiciones financieras en los bancos de Asia Pacífico serán menos difíciles, dada la combinación de financiamiento basado principalmente en depósitos y dependencia limitada de fuentes mayoristas.

El crecimiento de los depósitos se ha desacelerado y, en algunos casos, se ha contraído a medida que los fondos pasan a cuentas de mayor costo —desde depósitos a la vista (incluyendo depósitos corrientes, de cheques o a demanda) a depósitos a plazo— o salen completamente de los sistemas bancarios (Figura 23). Durante los confinamientos a causa de la pandemia, las medidas de apoyo directo a las personas y pequeñas empresas, junto con inyecciones de liquidez de los bancos centrales, provocaron flujos de depósitos elevados en la mayoría de los sistemas bancarios y un aumento de los depósitos a la vista de menor costo. Esperamos que a los bancos con franquicias más diversificadas y profundas les vaya mejor que a los que tienen combinaciones de financiamiento más concentradas, menos granulares o más mayoristas, o bien son bancos nuevos. Esperamos que estos patrones continuarán en 2024 en diversos grados.

Figura 23

El crecimiento de los depósitos seguirá desacelerándose, lo que presionará a los bancos más pequeños y menos diversificados.

Crecimiento ponderado de los depósitos por región

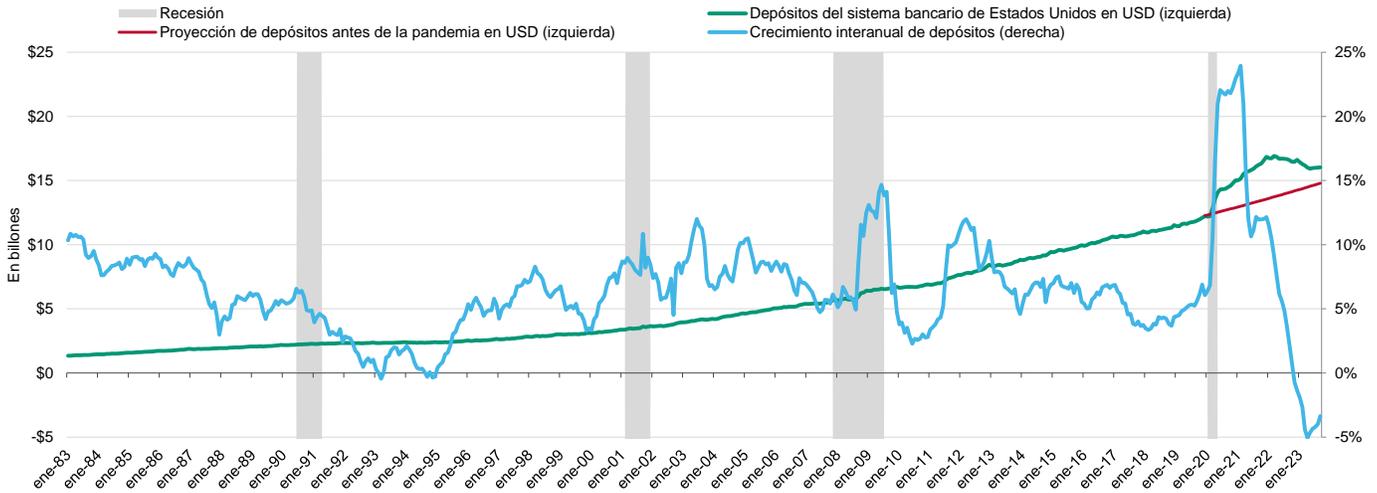


El crecimiento de los depósitos se redujo en los ocho bancos más importantes de Estados Unidos, lo que provocó una ligera contracción. Sin embargo, los depósitos crecieron en América del Norte, gracias a las ganancias por depósitos en algunos grandes bancos regionales, como [Capital One Financial Corporation](#) (Baa1 negativa) y [U.S. Bancorp](#) (A3 negativa), así como en bancos canadienses, algunas de las cuales se debieron a adquisiciones. El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal. Para la eurozona y el Reino Unido, utilizamos los datos del Banco Central Europeo, Eurostat y el Banco de Inglaterra.

Fuentes: Moody's Investors Service, Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de Inglaterra

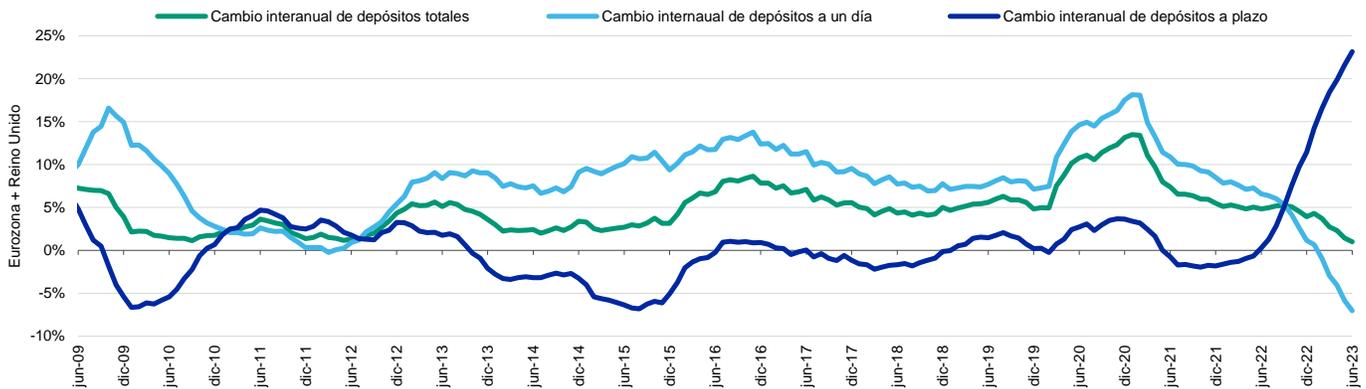
En Estados Unidos, el ajuste cuantitativo de la Reserva Federal seguirá reduciendo los niveles de efectivo y depósitos de los bancos. [Esperamos que los depósitos estadounidenses caigan](#) a un nivel más comparable a su trayectoria previa a la pandemia (ver la Figura 24), lo que hará que algunos bancos dependan más de depósitos mayoristas y menos estables. Las empresas y los consumidores estadounidenses están recurriendo a la liquidez para financiar el consumo y la inversión. Algo similar podría suceder en Europa Occidental, donde el crecimiento de los depósitos seguirá perdiendo impulso a medida que disminuya el ahorro excedente y los clientes busquen alternativas con mayor rentabilidad, incluyendo productos fuera de balance. La composición de los depósitos seguirá pasando gradualmente de depósitos a la vista a depósitos de mayor costo, pero de más largo plazo (ver la Figura 25).

Figura 24
Los depósitos de bancos estadounidenses caerán y volverán a niveles previos a la pandemia.



Fuente: datos del informe H.8 de la Reserva Federal

Figura 25
Los depósitos en Europa Occidental pasan de la vista a plazo.
 Crecimiento interanual de los depósitos en la eurozona y el Reino Unido por tipo de préstamo



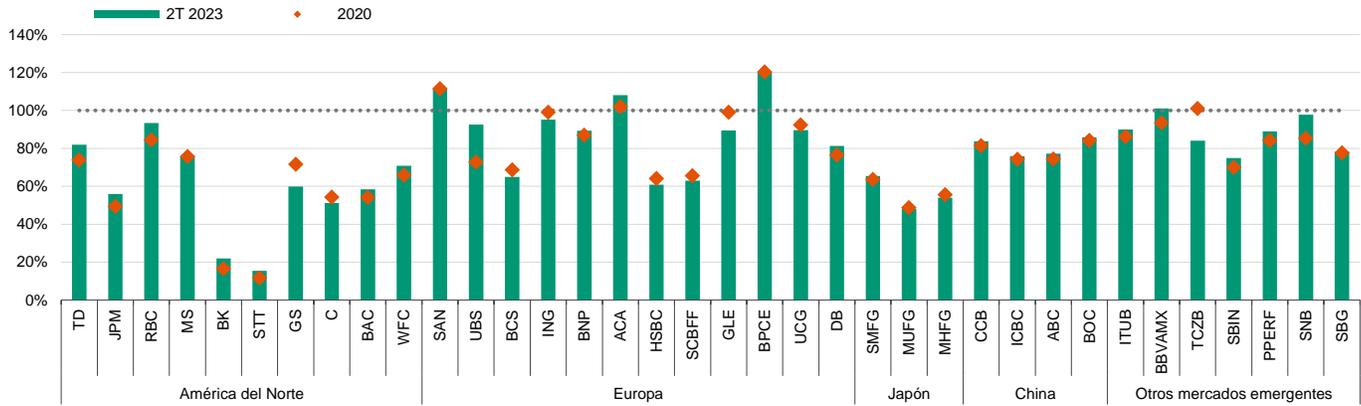
Fuentes: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de Inglaterra

Sin embargo, esperamos que la mayoría de los principales bancos globales de importancia sistémica, así como los bancos locales fuertes, se beneficien de sus amplias franquicias de depósitos estables. Estos bancos suelen mantener una relación préstamos/depósitos baja que, en la mayoría de los casos, está muy por debajo del 100% (ver la línea punteada en la Figura 26) y reducen el crecimiento de los préstamos para preservar mejor la liquidez mientras el fondeo de depósitos se mantiene ajustado.

Figura 26

Los principales bancos globales se benefician de amplias franquicias de depósitos

Relación préstamos/depósitos de los bancos globales de importancia sistémica⁶ y algunos bancos importantes en mercados emergentes



Toronto-Dominion Bank (TD, Aa1 estable, a1), Royal Bank of Canada (RBC, Aa1 estable, a2), Bank of New York Mellon Corporation (BK, A1 positiva), State Street Corporation (STT, A1 negativa), Wells Fargo & Company (WFC, A1 estable, a2), Banco Santander S.A. (Spain) (SAN, A2 estable, baa1), UBS Group AG (UBS, A3 positiva), Crédit Agricole S.A. (ACA, Aa3 estable, baa2), Standard Chartered PLC (SCBFF, A3 estable, baa1), BPCE (A1 estable, baa1), UniCredit S.p.A. (UCG, Baa1 estable, baa3), Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. (SMFG, A1 estable), Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. (MUFG, A1 estable), Mizuho Financial Group, Inc. (MHFG, A1 estable), China Construction Bank Corporation (CCB, (A1 estable, baa1), Industrial & Commercial Bank of China Ltd (ICBC, A1 estable, baa1), Agricultural Bank of China Limited (ABC, A1 estable, baa2), Bank of China Limited (BOC, A1 estable, baa1), Itaú Unibanco Holding S.A. (ITUB, (P)Baa3), BBVA Mexico, S.A. (BBVAMX, Baa1 estable, baa2), T.C. Ziraat Bankası A.S. (TCZB, B3, estable, caa1), State Bank of India (SBIN, Baa3 estable, ba1), Bank Mandiri (Persero) Tbk (P.T.) (PPERF, Baa2 estable, baa3), Saudi National Bank (SNB, A1 positiva, baa1) y Standard Bank Group Limited (SBC, (P)Baa3). Los bancos japoneses SMFG, MUFG y MHFG y el SBIN de India muestran los últimos datos de fines de 2022.

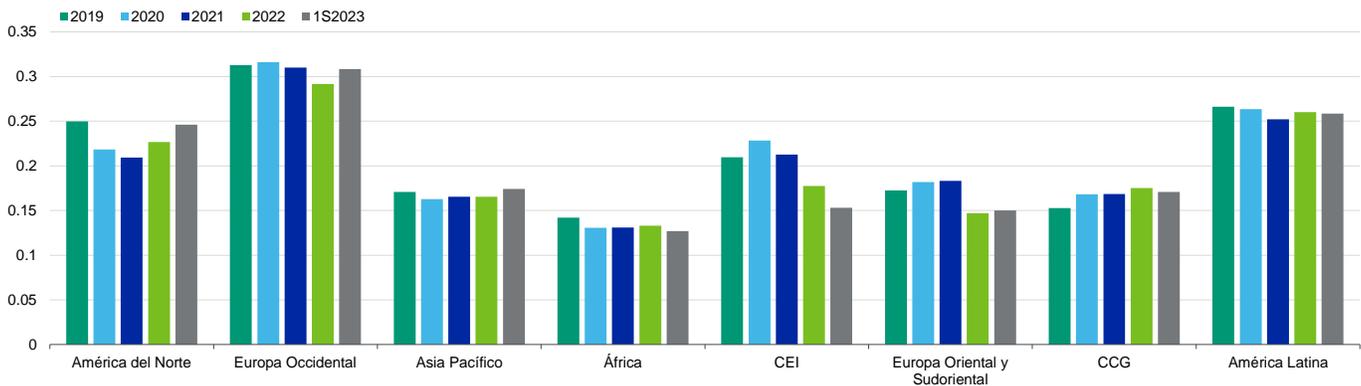
Fuente: información de la compañía y Moody's Investors Service

A los principales bancos también les irá mejor a medida que aumenten los depósitos menores estables y el fondeo del mercado para compensar el reembolso de dinero a los bancos centrales y un menor crecimiento de los depósitos en los principales mercados (Figura 27). Los grandes volúmenes de depósitos estables y la fuerte demanda de mercados de capitales locales son fortalezas clave que respaldarán el financiamiento y la liquidez en muchos sistemas bancarios. Si bien la concentración de depósitos suele ser alta en los sistemas bancarios del CCG, las amplias reservas de liquidez moderarán el riesgo.

Figura 27

El fondeo del mercado aumentará para compensar el reembolso de dinero a los bancos centrales y un menor crecimiento de los depósitos en los principales mercados.

Fondos del mercado/activos tangibles



El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

Fuente: Moody's Investors Service

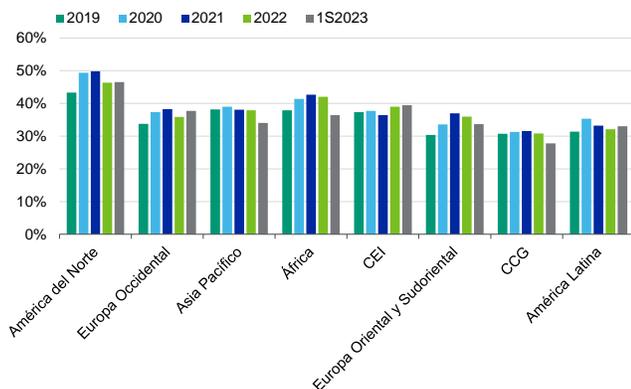
Los bancos de todo el mundo mostraron una liquidez inusual durante los años de flexibilización cuantitativa, y esta situación se ha ido revirtiendo. Desde 2021, las tenencias de activos líquidos han disminuido, pero siguen siendo amplias: considerablemente superiores al 30% de los activos tangibles con altos índices de cobertura de liquidez que están muy por encima del 100%, al primer semestre

de 2023 (Figuras 28 y 29). Las normas de Basilea en Europa y en la mayor parte de Asia Pacífico, así como entre los grandes bancos universales y globales, seguirán garantizando una amplia liquidez. Esperamos que los bancos de Europa Occidental mantengan una amplia liquidez —incluso si esta llegara a coincidir con los niveles previos al COVID-19— a medida que devuelven los fondos de las operaciones de refinanciamiento a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) y esquemas similares. Frente al endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global, la escasez de divisas presionará la liquidez en algunos mercados fronterizos de África.

Figura 28

Los activos líquidos siguen siendo amplios a pesar de algunas caídas.

Activos líquidos promedio ponderados/activos tangibles por región



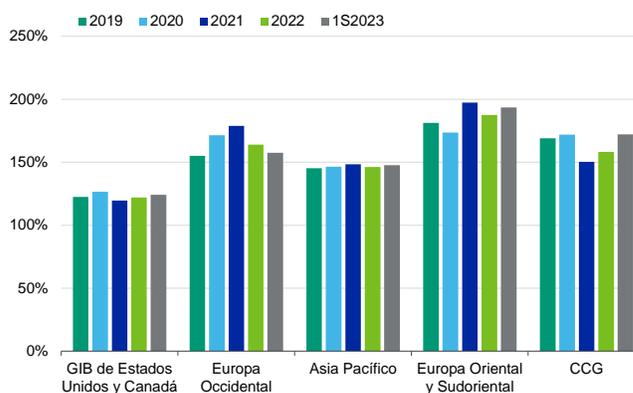
El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

Fuente: Moody's Investors Service

Figura 29

Los indicadores de cobertura de liquidez también han caído en algunas regiones, pero se mantienen por encima del 100%.

Indicador de cobertura de liquidez promedio ponderado por región



Hemos excluido las regiones en las que menos de la mitad de los bancos tienen indicadores de cobertura de liquidez. Para los bancos globales de inversión (GIB, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos, incluimos BAC, C, GS, JPM y MS. El primer semestre de 2023 en Asia Pacífico no incluye a los bancos japoneses debido a una diferencia en el año fiscal.

Fuente: Moody's Investors Service

La DLT aumentará la eficiencia y se acelerarán las emisiones innovadoras

Las políticas e infraestructura de la tecnología de contabilidad distribuida (DLT, por sus siglas en inglés) [se están desarrollando a diferentes ritmos en todo el mundo](#). Algunos países de Europa y Asia ya han empezado a establecer marcos regulatorios que facilitarán el desarrollo de esta tecnología emergente. Los bancos podrían beneficiarse de la eficiencia y la creación de nuevas ofertas de productos mediante la tokenización de activos en áreas como la renta fija, las divisas y la gestión patrimonial.

Los principales bancos estadounidenses, como JPMorgan y Goldman Sachs, han estado invirtiendo fuertemente en esta área para desarrollar nuevas capacidades y obtener una ventaja competitiva. Esto les permitirá asistir a los clientes que desean explorar las oportunidades que ofrecen las finanzas digitales en áreas como bonos digitales o operaciones de reporto. Dubái ([Emiratos Árabes Unidos](#), Aa2 estable)², Hong Kong, la UE y Singapur han creado recientemente nuevos procedimientos para el otorgamiento de licencias a proveedores de servicios de criptoactivos que respaldarán el crecimiento del mercado de bonos digitales.

También esperamos que los bancos emitan activamente nuevos tipos de instrumentos relacionados con el clima (por ejemplo, bonos azules, canjes de deuda por naturaleza) para complementar sus fuentes diversificadas de financiamiento. En 2023, estimamos que las [emisiones globales de bonos sostenibles alcanzarán los USD950,000 millones](#), ligeramente por debajo del máximo alcanzado en 2021 de USD1.1 billones, a pesar de una caída en el tercer trimestre en línea con la caída del 22% del mercado global de bonos. Las instituciones financieras, compuestas principalmente por bancos, representan casi una cuarta parte de las emisiones de bonos sostenibles del tercer trimestre.

El capital se mantendrá mayormente estable

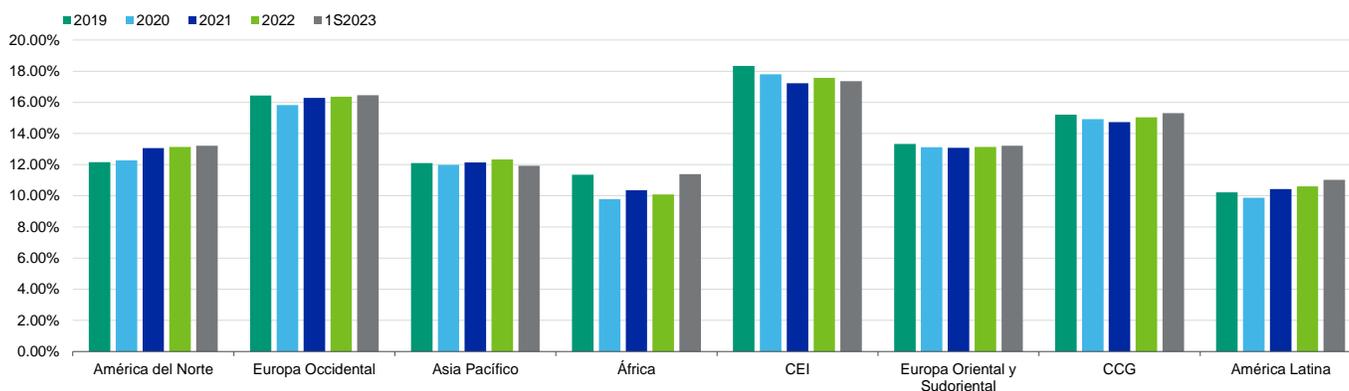
El capital se beneficiará de los resultados acumulados y un crecimiento más moderado de los préstamos. Los bancos europeos tienen uno de los índices de capitalización ponderados por riesgo más altos y mantendrán amplias reservas por encima de los mínimos regulatorios (Figura 30). Sin embargo, la mayoría de los bancos regionales de Estados Unidos tienen un capital regulatorio

comparativamente bajo en relación con los bancos más grandes y sus pares globales. Esos bancos regionales tienen importantes pérdidas económicas no realizadas debido a las altas tasas de interés que no se reflejan en sus indicadores de capital regulatorio, lo que los hace vulnerables a la pérdida de confianza de los inversionistas. El [aumento propuesto de los requerimientos de capital mínimo regulatorio en Estados Unidos](#) para los bancos con activos superiores a USD100,000 millones es positivo desde el punto de vista crediticio, pero en el corto plazo conllevará un aumento de costos y podría provocar cambios en el modelo de negocio que presionen la rentabilidad de algunos bancos. Los bancos estadounidenses enfrentan dificultades para generar capital de forma orgánica y deberán recurrir a la reducción del balance o a terceros para las operaciones de financiamiento estructurado de activos, además de la reducción de los requerimientos de capital.

Figura 30

El capital es más alto en los bancos europeos, pero las nuevas regulaciones también aumentarán los niveles de los bancos de América del Norte.

Capital común tangible promedio ponderado/activos ponderados por riesgo



Fuente: Moody's Investors Service

Las autoridades de Asia Pacífico están adoptando y adaptando las últimas normas de Basilea III que reducirán las diferencias excesivas en los activos ponderados por riesgo (RWA, por sus siglas en inglés) y fortalecerán el capital de los bancos. Los bancos de Australia, Indonesia, [Japón](#) (A1 estable) y Corea han implementado estas normas, mientras que los de China, Hong Kong, [Malasia](#) (A3 estable) y Singapur pronto harán lo mismo. El impacto en los indicadores de capital regulatorio transitorios y finales variará de una región a otra. Los sistemas bancarios que han establecido las normas de Basilea III reflejan en sus indicadores de capital regulatorio las ganancias y pérdidas no realizadas relacionadas con valores disponible para la venta y valores negociables.

Los bancos africanos podrían mantener un buen nivel de capitalización y continuar implementando gradualmente normas de Basilea más estrictas, aunque el progreso variará de manera significativa.

Resumen de las principales tendencias de la región

América del Norte, negativa

El endurecimiento continuo de la política monetaria ralentizará el crecimiento económico y reducirá los depósitos en el sistema bancario estadounidense. Las condiciones financieras sugieren que la Reserva Federal y el Banco de Canadá mantendrán elevadas las tasas de interés, lo que llevará a los bancos —sobre todo en Estados Unidos— a seguir experimentando problemas de financiamiento y liquidez en 2024. La rentabilidad seguirá siendo un desafío a medida que aumenten las provisiones para pérdidas crediticias. El [crecimiento económico de Estados Unidos podría disminuir](#) a tan solo el 1% en 2024, lo que debería evitar un posible recalentamiento de la economía, tras una expansión por encima del potencial de 2.4% en 2023. La inflación en Canadá se mantiene por encima de la meta del banco central, aunque hay evidencia de que la demanda excesiva está baja.

El aumento de los costos regulatorios y de financiamiento, la disminución de los ingresos y el débil crecimiento de los préstamos limitarán la rentabilidad. Los costos de financiamiento bancario han aumentado bruscamente y seguirán siendo altos, lo que reducirá los NIM y los ingresos netos por intereses. Asimismo, las tasas de interés más altas afectarán los ingresos de la banca hipotecaria y la gestión de activos. Las amplias franquicias de mercados de capitales de los principales bancos estadounidenses y canadienses los distinguen del sistema bancario norteamericano en general, ya que presentan tanto un flujo de ingresos diferenciado, impulsado por la actividad de los mercados de capitales como un conjunto adicional de riesgos. Los bancos estadounidenses enfrentarán costos de cumplimiento significativamente más altos por las regulaciones propuestas. Para algunos, estos problemas pueden suponer obstáculos en la acumulación de capital de forma orgánica. Muchos bancos deberán lidiar con el aumento de los costos operativos por encima de los ingresos mientras gestionan inversiones en tecnología y el incremento de los salarios.

Los préstamos comerciales e industriales, los préstamos inmobiliarios comerciales y los créditos de consumo seguirán debilitándose. Las tasas de interés más altas han incrementado los costos del servicio de la deuda y los riesgos de refinanciamiento para algunos prestatarios, ya que el ajuste de las condiciones financieras está ralentizando la actividad comercial y de consumo, lo que reduce la liquidez y los ingresos. Los bancos regionales pequeños y medianos de Estados Unidos suelen tener una mayor exposición a los préstamos inmobiliarios comerciales, lo que probablemente genere mayores pérdidas debido a la presión provocada por el aumento de las tasas de interés y los cambios estructurales provocados por la pandemia. Esto generará un aumento de la cartera vencida y mayor desempleo, lo que llevará a los bancos de América del Norte a acumular reservas para pérdidas crediticias. La magnitud de la acumulación de reservas dependerá del nivel de crecimiento del desempleo, del aumento de los incumplimientos corporativos y del debilitamiento de la capacidad de servicio de la deuda de consumidores y empresas. La cobertura de reservas de los bancos regionales de Estados Unidos tiende a ser menos conservadora que la de los bancos globales de importancia sistémica de ese país. Los mercados de crédito privado en crecimiento que representan un riesgo de contagio para el sistema bancario suelen financiar a prestatarios más débiles y altamente apalancados que son susceptibles a tasas de interés más altas.

La capitalización es una debilidad crediticia para la mayoría de los bancos regionales de Estados Unidos, mientras que los bancos globales de importancia sistémica de ese país y los bancos canadienses mantienen un capital más alto. El riesgo de tasa de interés en la cartera bancaria estadounidense no ha estado sujeto a una regulación cuantitativa, y algunos bancos estadounidenses han acumulado importantes pérdidas no realizadas en instrumentos de inversión, lo que ha llevado a una disminución del patrimonio neto tangible. Estimamos que los bancos de Estados Unidos con activos superiores a USD100,000 millones acumularán capital regulatorio en vista de los cambios regulatorios propuestos. El sistema bancario dual de Estados Unidos es negativo desde el punto de vista crediticio para los bancos con activos inferiores a USD100,000 millones, ya que estos bancos están sujetos a regulaciones menos estrictas. Los niveles de capital de los bancos canadienses han aumentado para cumplir con las nuevas expectativas regulatorias, pero es poco probable que se produzcan nuevos aumentos considerables si no se producen nuevos cambios regulatorios.

El financiamiento y la liquidez seguirán siendo un desafío para los bancos estadounidenses debido al endurecimiento de la política monetaria, mientras que el crecimiento de los depósitos de los bancos canadienses sigue siendo fuerte. La política de ajuste monetario de la Reserva Federal ha aumentado los costos de los depósitos y reducido los depósitos del sistema bancario estadounidense. Como resultado, el financiamiento variará de un banco a otro a medida que se ajustan las condiciones financieras. El ajuste cuantitativo de la Reserva Federal seguirá reduciendo los niveles de efectivo y los depósitos de los bancos estadounidenses, al igual que el uso de liquidez por parte de empresas y consumidores para financiar el consumo y la inversión. Los principales bancos de América del Norte tienen sólidas franquicias de depósitos minoristas, pero algunos utilizan más fondos mayoristas y depósitos menos

estables. A diferencia de Estados Unidos, el crecimiento de los depósitos de los bancos canadienses sigue siendo fuerte. Además, los bancos canadienses han sido muy proactivos en los mercados mayoristas frente a la incertidumbre macroeconómica y el aumento de las tensiones geopolíticas, lo que ha hecho que el fondeo del mercado alcance niveles prepandémicos.

La mayoría de los bancos experimentará pocos cambios en la exposición a riesgos ambientales (moderados) y sociales (altos). Los riesgos ambientales derivan mayormente de la exposición de las carteras de los bancos al riesgo de descarbonización, el cual es mitigado por la diversificación del sector en préstamos. Además, las pérdidas por catástrofes mayores a las esperadas y el aumento de la severidad de los siniestros han llevado a algunas compañías de seguros generales a ser más selectivas al momento de redactar nuevas pólizas de seguros del hogar, lo que podría perjudicar las carteras de hipotecas residenciales e inmuebles comerciales de los bancos norteamericanos. La alta exposición a riesgos sociales de la mayoría de los bancos está relacionada con el riesgo regulatorio y de litigación asociado a la exigencia de que los bancos deben acatar altos estándares de cumplimiento. Esto incluye reforzar la seguridad de los datos y la confidencialidad de los clientes debido al acceso de los bancos a los datos personales de los clientes. Los bajos riesgos de gobierno corporativo de los bancos de América del Norte, respaldados por una sólida estrategia financiera y gestión de riesgos, mitigan estos riesgos.

Europa Occidental, negativa

Economía débil con riesgos a la baja. Los aumentos acumulativos de tasas seguirán afectando la actividad económica en las economías de la eurozona y el Reino Unido en 2024, y Alemania será el centro del debilitamiento de la eurozona. Dado que las principales tasas se encuentran en un nivel no observado desde antes de la crisis financiera global, el Banco Central Europeo podría comenzar a recortarlas antes de que termine el primer semestre de 2024. Estimamos que el crecimiento de la eurozona repuntará ligeramente en 2024 (hasta el 1% tras un deterioro significativo en 2023, con una caída del crecimiento económico a 0.7%, frente a 3.4% del año anterior) y se mantendrá por debajo de la tendencia. Por otro lado, es probable que el Banco de Inglaterra suba la tasa de interés una vez más, dada la inflación persistente de los servicios. En el caso del Reino Unido, esperamos que el crecimiento del PIB aumentará a 0.7% en 2024 desde 0.5% el año anterior. Los créditos de los bancos a individuos y empresas seguirán disminuyendo, como consecuencia del endurecimiento de los estándares de originación y el debilitamiento de la demanda de préstamos. Los mercados laborales mantienen su resiliencia a pesar de uno de los ciclos de aumentos de tasas más pronunciados que aplicaron los bancos centrales. No obstante, las tensiones geopolíticas han generado mayor incertidumbre en torno a las economías, y los riesgos tienden a disminuir.

El rendimiento de la cartera se debilitará, pero solo moderadamente. Si bien el índice de cartera vencida se mantiene prácticamente sin cambios y hay pocos indicios de deterioro de la calidad de la cartera —y los préstamos de la fase 2 se están estabilizando en la mayoría de los países—, los efectos colaterales del aumento de las tasas de interés y la inflación subyacente afectarán la capacidad de pago de los prestatarios, principalmente en el caso de los préstamos a grandes empresas, así como pequeñas y medianas empresas (pymes). También esperamos un deterioro del rendimiento de la cartera en categorías específicas, como los inmuebles comerciales, donde los prestatarios enfrentan una combinación de tasas de refinanciamiento más altas y valores de garantía más bajos. Los ahorros de los hogares han retomado los niveles previos a la pandemia tras haber alcanzado una renta disponibles excepcionalmente alta desde el pico de 2020. El deterioro de los préstamos seguirá siendo restringido y estará respaldado por un mercado laboral con más puestos disponibles que trabajadores desempleados (el desempleo está en su nivel más bajo desde 2008), con variaciones por sector y país, y un apalancamiento corporativo razonable. Las reservas para pérdidas crediticias acumuladas desde el inicio de la pandemia ayudarán a absorber nuevas carteras vencidas.

La rentabilidad se estabilizará tras haber mejorado significativamente. Luego de una fuerte mejora de la rentabilidad derivada de los aumentos rápidos y significativos de las tasas de interés que beneficiaron a los NIM, particularmente en bancos de países donde predominan los préstamos a tasa variable, esperamos una estabilización de la rentabilidad en 2024. Si bien el ajuste de las tasas de interés de los préstamos continuará durante algunos trimestres, esperamos que el impacto positivo sobre los NIM comience a desaparecer a medida que las tasas más altas repercutan gradualmente en los depositantes y se traduzcan en costos de endeudamiento más altos en los mercados mayoristas. El reembolso de dinero a los bancos centrales también ejercerá más presión sobre las tasas de interés de los depósitos a medida que aumente la competencia por los depósitos en algunos países. Dado que las tasas de interés han alcanzado su punto máximo en la mayoría de los bancos centrales, esperamos que los bancos cubran cada vez más sus balances para proteger sus márgenes frente a tasas de interés más bajas. Los impuestos sobre beneficios extraordinarios están moderando los beneficios de los márgenes en varias jurisdicciones. Una rentabilidad aún sólida ayudará a absorber costos de riesgo ligeramente más altos.

Las reservas de capital seguirán siendo amplias. Esperamos que el capital se mantenga prácticamente sin cambios en 2024, respaldado por una sólida generación de capital interno y RWA mayormente estables. Los bancos podrían seguir distribuyéndoles el capital excedente a los accionistas en forma de dividendos y recompras de acciones, pero consideramos que mantendrán un margen de capital considerable de acuerdo con los requerimientos de capital mínimo regulatorio. La resiliencia del sector bancario ante choques adversos quedó confirmada por los resultados de las pruebas de estrés realizadas por la ABE y el Banco de Inglaterra.

Reservas de liquidez más bajas y financiamiento más sensible a los precios. En un entorno de tasas de interés altas y menor apoyo por parte de los bancos centrales, esperamos que (I) el crecimiento de los depósitos siga perdiendo impulso a medida que disminuya el ahorro excedente y los clientes busquen alternativas más rentables, incluyendo productos fuera de balance; (II) la composición de los depósitos seguirá pasando gradualmente de depósitos a la vista a depósitos de mayor costo, pero de más largo plazo; y (III) las reservas de liquidez de los bancos disminuirán a niveles más normales a medida que devuelven los fondos de las TLTRO y el plan de financiamiento a plazo con incentivos adicionales para las pymes (TFSME, por sus siglas en inglés). El crecimiento limitado

de los préstamos moderará en parte la presión sobre el financiamiento a medida que una parte considerable de los bonos bancarios venza en los próximos años.

Asia Pacífico, excluyendo China, estable; China, negativa

Habrá buen crecimiento en la mayoría de las economías de Asia Pacífico, pero la desaceleración económica de China plantea riesgos.

El crecimiento de las economías más avanzadas de Asia Pacífico se estabilizará en niveles bajos tras haberse desacelerado en 2023 debido a la caída del comercio internacional y altas tasas de interés. El crecimiento de las economías emergentes de la región, liderado por India e Indonesia, centradas en el mercado interno, seguirá siendo resiliente. Por otro lado, la recuperación económica de China tras la pandemia está disminuyendo debido a una menor demanda interna, el debilitamiento de las exportaciones y la corrección del mercado inmobiliario. Esperamos que el PIB real de China crecerá 5% en 2023 y 4% en 2024. Una mayor desaceleración en China tendrá importantes repercusiones en la región.

La calidad de los préstamos se mantendrá mayormente estable, excepto en algunos mercados con un alto apalancamiento de los hogares o una caída del mercado inmobiliario.

El índice de cartera vencida se mantendrá estable o aumentará moderadamente en línea con el incremento de las tasas de interés. La exposición al sector inmobiliario y sus sectores relacionados, como la construcción, sigue siendo un riesgo clave para los bancos de China continental, Hong Kong, Corea y Vietnam; y el riesgo para los bancos de Hong Kong proviene principalmente de sus préstamos inmobiliarios para el sector comercial en China continental. Por otro lado, los riesgos de activos para los bancos chinos aumentarán debido a la desaceleración económica del país, así como el estrés prolongado entre los desarrolladores inmobiliarios y los vehículos de financiamiento de los gobiernos locales.

La rentabilidad se estabilizará con la recuperación tras la pandemia, excepto en el caso de los bancos de China e India.

Los NIM se mantendrán estables a medida que los bancos centrales detengan los aumentos de tasas y se actualicen los costos de financiamiento. Los gastos de provisión se mantendrán estables, respaldados por las reservas para pérdidas crediticias no utilizadas en su totalidad que fueron acumuladas durante la pandemia. Los bancos están obteniendo ganancias de eficiencia gracias a la digitalización y al cierre de sucursales, pero la inflación y el aumento de los gastos tecnológicos limitarán cualquier disminución del índice costo/ingresos. La rentabilidad de los bancos de India será mayor a causa de menores gastos de provisión y el sólido crecimiento de segmentos minoristas de mayor rendimiento. Los bancos japoneses podrían beneficiarse de un aumento del NIM, ya que el banco central busca dejar atrás su política monetaria ultralaxa debido a la inflación elevada y posibles aumentos salariales. Por otro lado, los NIM de los bancos chinos seguirán contrayéndose debido al ajuste de las tasas de interés de los préstamos tras la flexibilización de la política monetaria del banco central y el flujo de fondos a depósitos a plazo más costosos.

El capital se mantendrá prácticamente sin cambios. La generación orgánica de capital, junto con una política prudente de dividendos, seguirá el ritmo de crecimiento de los activos. Las autoridades están adoptando y adaptando las últimas normas de Basilea III que reducirán la variabilidad excesiva en los activos ponderados por riesgo y fortalecerán el capital de los bancos. Los bancos de Australia, Indonesia, Japón y Corea han implementado estas normas, mientras que los de China, Hong Kong, Malasia y Singapur pronto harán lo mismo. El impacto en los indicadores de capital regulatorio transitorios y finales variará de una región a otra.

El financiamiento y la liquidez se mantendrán estables. Los bancos seguirán estando bien fondeados por depósitos y no dependerán en gran medida de fuentes mayoristas. También seguirán teniendo una liquidez más que suficiente para cumplir con las obligaciones de deuda y depósitos, sujetas a la regulación prudencial para indicadores de fondeo estable neto y de cobertura de liquidez.

La descarbonización es un trabajo constante. Un número cada vez mayor de bancos ha establecido objetivos y estrategias provisionales para alcanzar cero emisiones netas de carbono. Están incorporando la gestión del riesgo climático y divulgando información relacionada con el clima según las directrices del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima. Como resultado, cada vez más bancos están destinando fondos al financiamiento sostenible y reduciendo la exposición a actividades con altas emisiones de carbono. También apoyan la descarbonización de los clientes ofreciéndoles préstamos vinculados a la sostenibilidad y ayudándoles a estructurar bonos similares.

África, negativa

Las condiciones operativas seguirán siendo difíciles, pero los bancos están acostumbrados a sortear las turbulencias. El crecimiento del PIB real de África será de un 3.9% en 2024 (en comparación con un 3.5% en 2023), todavía por debajo del potencial del continente. La inflación elevada seguirá reduciendo el poder adquisitivo de los hogares, afectando el crecimiento real y aumentando el descontento social y los riesgos políticos. Muchos países enfrentarán riesgos de vulnerabilidad externa, ya que la escasez de reservas de divisas limita la liquidez en moneda extranjera y la actividad económica. No obstante, la sofisticación y la experiencia del sector bancario ayudarán a contener algunos shocks en el entorno operativo en varias jurisdicciones.

Una exposición soberana significativa plantea riesgos para la calidad de la cartera. Egipto, Kenia y Túnez tienen grandes necesidades de refinanciamiento, incluso en moneda extranjera, y se encuentran entre los países más expuestos al riesgo de refinanciamiento de la deuda o al aumento de las tasas de interés, lo que debilita aún más la asequibilidad de la deuda. [Ghana](#) (Ca estable) completó su reestructuración de la deuda en moneda local en 2023, pero la reestructuración de la deuda en moneda extranjera sigue pendiente. La exposición a la deuda soberana vincula la calidad crediticia de los bancos con la del soberano, y es más alta en Egipto, Kenia, Ghana, Túnez y la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMOA). Por otra parte, esperamos que el rendimiento de la cartera se debilitará ante la elevada inflación y tasas de interés.

Un capital sólido brinda protección contra el deterioro de los activos, pero las posibles depreciaciones de la moneda local plantean riesgos. Los bancos africanos podrían mantener un buen nivel de capitalización y continuar implementando gradualmente normas de Basilea más estrictas, aunque el progreso variará de manera significativa. Una depreciación importante de la moneda local de varios países podría debilitar la capitalización de los bancos con una posición abierta neta corta o con una exposición significativa a prestatarios en moneda extranjera sin cobertura. Asimismo, la posible reestructuración de la deuda en algunos países plantea riesgos de cola para la capitalización de los bancos locales.

La rentabilidad mejorará con las altas tasas, pero el período de gracia tapaná el deterioro de los ingresos subyacentes. Las altas tasas de interés seguirán respaldando los NIM de los bancos, que son su principal fuente de ingresos operativos. Sin embargo, el aumento de la inflación y la depreciación de la moneda local incrementarán los costos operativos de los bancos y ejercerán presión sobre el poder adquisitivo y la capacidad de pago de los prestatarios, lo que llevará a un aumento de las provisiones para pérdidas crediticias. El período de gracia regulatorio, junto con la falta de información sobre carteras vencidas en algunos mercados, tapaná parte del deterioro de la calidad de la cartera subyacente y limitarán los aumentos de los requisitos de provisión.

El financiamiento en moneda local será estable. La dependencia del financiamiento en moneda extranjera es limitada. Los bancos africanos dependen principalmente del fondeo de depósitos en moneda local. Sin embargo, el endurecimiento de las condiciones globales aumentará los costos para las entidades que obtengan financiamiento de los mercados de eurobonos. Esto es compensado en parte por el acceso de los bancos a financiamiento asequible en moneda extranjera de instituciones financieras de desarrollo, junto con su dependencia relativamente limitada del financiamiento en moneda extranjera. [Muchos de los próximos](#) vencimientos de eurobonos son de bancos de [Nigeria](#) (Caa1 estable), Sudáfrica y [Togo](#) (B3 negativa), incluyendo algunos en 2024-2025 y una cantidad mayor en 2026.

La escasez de divisas supondrá riesgos para la liquidez de los bancos. La escasez de divisas de clientes corporativos locales en algunos países presenta riesgos para la liquidez en moneda extranjera de los bancos locales en términos de financiamiento comercial. La experiencia de los bancos en calcular sus exposiciones comerciales, recaudar efectivo y garantizar que los clientes puedan obtener divisas mitigará el riesgo. Sin embargo, los bancos se benefician de una liquidez sólida y estable en moneda local gracias a sus bases amplias y diversificadas de depósitos de clientes.

Comunidad de Estados Independientes (CEI), estable

Un entorno económico favorable es parcialmente compensado por mayores riesgos sociales derivados de la inestabilidad geopolítica. Los precios de la energía están fortaleciendo las economías basadas en *commodities* de Azerbaiyán y Kazajistán. Grandes volúmenes de comercio, un aluvión de ingresos, capital y mano de obra de Rusia, así como el aumento de las remesas personales, también favorecen a la región. El entorno operativo es propenso a riesgos geopolíticos, aunque están disminuyendo a medida que los países se adaptan al nuevo panorama. Una posible interrupción o disminución de los lazos económicos con Rusia sigue siendo un riesgo. Algunos países, como Kazajistán, Armenia y Uzbekistán, se están beneficiando de sus nuevas funciones 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. Armenia y Azerbaiyán enfrentan riesgos derivados de disputas territoriales no resueltas; si las tensiones geopolíticas se convierten en hostilidades de mayor escala (aunque no es nuestro escenario base), podría desencadenarse un deterioro macroeconómico.

La calidad de la cartera seguirá respaldada por el entorno operativo. El rendimiento de la cartera se estabilizará en Kazajistán y Azerbaiyán tras haber mejorado en 2022, mientras que la tendencia positiva continuará en Armenia y Uzbekistán. Las condiciones económicas favorables se sopesarán frente a los riesgos aún elevados por las altas tasas de interés o el reconocimiento de la cartera vencida no declarada anteriormente en Kazajistán, o ambos.

El capital será estable en la mayoría de los países de la CEI. Los buenos márgenes de utilidades respaldarán la capitalización a pesar del crecimiento previsto de los activos y el pago de dividendos. En Kazajistán, la capacidad de absorción de pérdidas está aumentando a medida que los bancos reconocen la cartera vencida no declarada anteriormente y reservan mayores provisiones de acuerdo con lo que exige el regulador.

La rentabilidad podría disminuir, pero se mantendrá por encima de los niveles históricos en la mayoría de los casos. Tras el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022, los bancos en muchos países de la CEI se beneficiaron de ingresos extraordinarios en moneda extranjera gracias al aumento del comercio y las remesas, los flujos de capital y la migración desde Rusia. En los próximos 12 a 18 meses, el desempeño de la mayoría de los bancos disminuirá con la reducción gradual de las ganancias debido a una menor volatilidad de la moneda local y a una disminución del comercio y los flujos de capital desde Rusia. Sin embargo, los resultados de los bancos serán superiores a los niveles históricos, ya que se mantienen los principales factores que respaldan los ingresos en moneda extranjera y los márgenes se mantienen altos. Los márgenes de interés seguirán apoyados por las altas tasas de interés, mientras que los riesgos de menor costo (p. ej., en Armenia y Uzbekistán) también respaldarán la rentabilidad.

La liquidez seguirá siendo buena. Si bien el crecimiento de la cartera de préstamos puede empezar a superar el ritmo de los depósitos (que crecerán con una actividad económica favorable y una inflación alta en algunos países), esperamos que la liquidez se mantendrá sólida en la mayoría de los sistemas bancarios de la CEI. Es poco probable que aumenten los riesgos de refinanciamiento. Los riesgos geopolíticos regionales impedirán el acceso de los bancos a préstamos mayoristas en moneda extranjera. Asimismo, las altas tasas de mercado encarecen los préstamos mayoristas en moneda local. Los préstamos mayoristas existentes solo conllevan un riesgo limitado, ya que consisten principalmente en financiamiento a largo plazo de grupos bancarios extranjeros, fondos gubernamentales para apoyar programas económicos y préstamos de instituciones financieras internacionales. Si bien no esperamos una reversión brusca de los flujos financieros y laborales a Rusia desde Armenia (que fue el principal beneficiario de la migración rusa) durante al menos los próximos dos o tres años, es posible que se produzca un flujo constante de depósitos de no residentes si la mano de obra se traslada a otras regiones.

Los gobiernos apoyarán a los bancos de la mayoría de los sistemas si se mantiene la capacidad fiscal. El papel de los gobiernos en el sistema bancario varía: en el caso de Kazajistán, Azerbaiyán y Uzbekistán, los bancos más importantes o los estatales seguirán beneficiándose del apoyo gubernamental. La mejora de la capacidad fiscal de Kazajistán (como lo refleja la perspectiva positiva de su calificación soberana) significará una mayor capacidad de apoyo a los bancos a medida que mejore su fortaleza. En Armenia, la capacidad de apoyo seguirá siendo limitada debido a la elevada dolarización del sistema bancario.

La exposición a los riesgos de gobierno corporativo es una consideración clave. La concentración de la propiedad, las prácticas laxas de gestión de riesgos y el elevado número de transacciones con partes relacionadas dominan los riesgos de muchos bancos de la CEI, lo que debilita su desempeño financiero. Algunos bancos, como los de Kazajistán y Azerbaiyán, están muy expuestos a los riesgos de descarbonización, dada la dependencia que tienen las economías locales de las industrias de petróleo y gas.

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

Los altos precios del petróleo y el sólido PIB no relacionado con hidrocarburos siguen respaldando la actividad económica.

Los precios favorables de la energía y las agendas de diversificación de los gobiernos seguirán respaldando un sólido crecimiento en las economías del CCG. La confianza se mantendrá firme de empresas, consumidores e inversionistas de los sectores no petroleros, que representan la mayor parte de los préstamos que otorgan los bancos. Las agendas de diversificación y el aumento del gasto en algunos países han ayudado a mejorar las condiciones operativas. El turismo, el comercio, los inmuebles y la construcción seguirán siendo los principales beneficiarios.

Las condiciones operativas favorables refuerzan la sólida calidad de la cartera. Esperamos que la cartera vencida se mantendrá baja durante el período de perspectivas (promedio del CCG de 3.2% a junio de 2023). Los buenos resultados del sector inmobiliario y de la construcción (históricamente los principales contribuyentes a carteras vencidas) y un crecimiento moderado de los créditos respaldarán el rendimiento de la cartera. La cobertura de la cartera vencida ya supera el 100% en la mayoría de los sistemas bancarios.

El capital se mantendrá fuerte. Los bancos del CCG han mantenido históricamente una fuerte capitalización y esperamos lo mismo para el período de perspectivas (TCE/RWA promedio de 15.3% a junio de 2023). Las altas reservas para pérdidas crediticias respaldan la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos.

Las reservas de liquidez seguirán siendo amplias. Si bien la concentración de depósitos es elevada, las amplias reservas de liquidez —que se espera que sigan siendo altas (28% de los activos tangibles a junio de 2023)— moderarán el riesgo. El crecimiento de los créditos será moderado, excepto en Arabia Saudita, donde la demanda de préstamos es alta.

La rentabilidad seguirá siendo sólida. Muchos bancos del CCG registraron utilidades sin precedentes en 2023, debido a márgenes más altos por el aumento de tasas, grandes volúmenes de negocios y menores provisiones para pérdidas crediticias. La rentabilidad sobre los activos fue de 1.7% promedio durante el primer semestre de 2023. Esperamos que la rentabilidad de los bancos del CCG se mantendrá sólida, respaldada por los bajos requerimientos de provisión y los altos márgenes.

Los bancos tienen una exposición indirecta elevada a los riesgos de descarbonización, pero los riesgos sociales son bajos. Los bancos del CCG financian principalmente a sectores no petroleros y tienen una ligera exposición directa a los riesgos de descarbonización. Sin embargo, las economías del CCG siguen la evolución de los precios del petróleo, y el gasto público sigue siendo la principal fuente de utilidades para las empresas no petroleras. El PIB per cápita en la región del Golfo se encuentra entre los más altos del mundo, la vivienda está subsidiada y la seguridad laboral es alta, lo que mantiene bajos los riesgos sociales.

El apoyo de los gobiernos del CCG a los bancos seguirá siendo alto/muy alto, mientras que la capacidad mejorará en algunos casos. El papel de los gobiernos en los sistemas bancarios varía, ya que son los principales prestatarios, depositantes o accionistas. En todos los casos, la disposición de los gobiernos de brindar apoyo a los bancos sigue siendo alta. La capacidad está mejorando en algunos puntos, como lo refleja la perspectiva positiva de las calificaciones soberanas.

América Latina, estable

Las altas tasas de interés y el bajo crecimiento económico plantean riesgos. A pesar de los importantes recortes de los bancos centrales de Brasil, Chile, Uruguay y [Costa Rica](#) (B1 positiva), las tasas de interés se mantendrán altas, lo que debilitará la demanda de créditos y la capacidad de pago de los individuos y pequeñas empresas, además de exponer aún más a los bancos a los riesgos de refinanciamiento. La inflación caerá hasta alcanzar las metas de los bancos centrales en 2024. Sin embargo, el crecimiento del PIB sigue siendo bajo (inferior al de 2022 y al de los niveles históricos), a pesar de las expectativas de una aceleración relativa hasta 2024. La excepción es México, donde el crecimiento del PIB está por encima de los niveles históricos gracias al *nearshoring*, un proceso que también beneficiará a Centroamérica. La inestabilidad política persiste, con elecciones en México y más recientemente en Argentina y Guatemala. Las tensiones sociales podrían continuar ante el debilitamiento de la actividad económica, lo que frenará el apetito de los inversionistas en la región, especialmente en Perú, Colombia y Chile.

Los bancos mantendrán amplias reservas y estrictas normas de originación, lo que conducirá a una mejora gradual de la morosidad en 2024. Una disminución de la inflación y las tasas de interés favorecerá la capacidad de pago de los prestatarios, y los bancos preservarán las reservas para pérdidas crediticias. En Brasil y Colombia, donde las carteras de préstamos están más expuestas a consumidores y pymes, los bancos mantendrán un enfoque conservador del crédito y se centrarán en préstamos garantizados. La eliminación gradual de los programas de apoyo gubernamental en Perú y Panamá se traducirá en un aumento de la cartera vencida, pero en su mayoría se mantienen buenas provisiones. El uso intensivo del dólar estadounidense en Uruguay, Perú, Panamá y América Central seguirá exponiendo a los bancos a mayores riesgos y expondrá a esas economías al ciclo monetario de Estados Unidos. Los estrictos estándares de originación limitan la exposición de los bancos a la devaluación de la moneda.

La rentabilidad se mantendrá estable a pesar de la reducción de tasas, con mayores volúmenes de negocios y menores necesidades de provisión. Los márgenes seguirán siendo amplios, y el crecimiento de los préstamos compensará los ajustes de tasas de interés de las carteras y los mayores costos de financiamiento. Las inversiones en innovación y fuentes más estables de ingresos, como las tasas y comisiones, seguirán respaldando las ganancias.

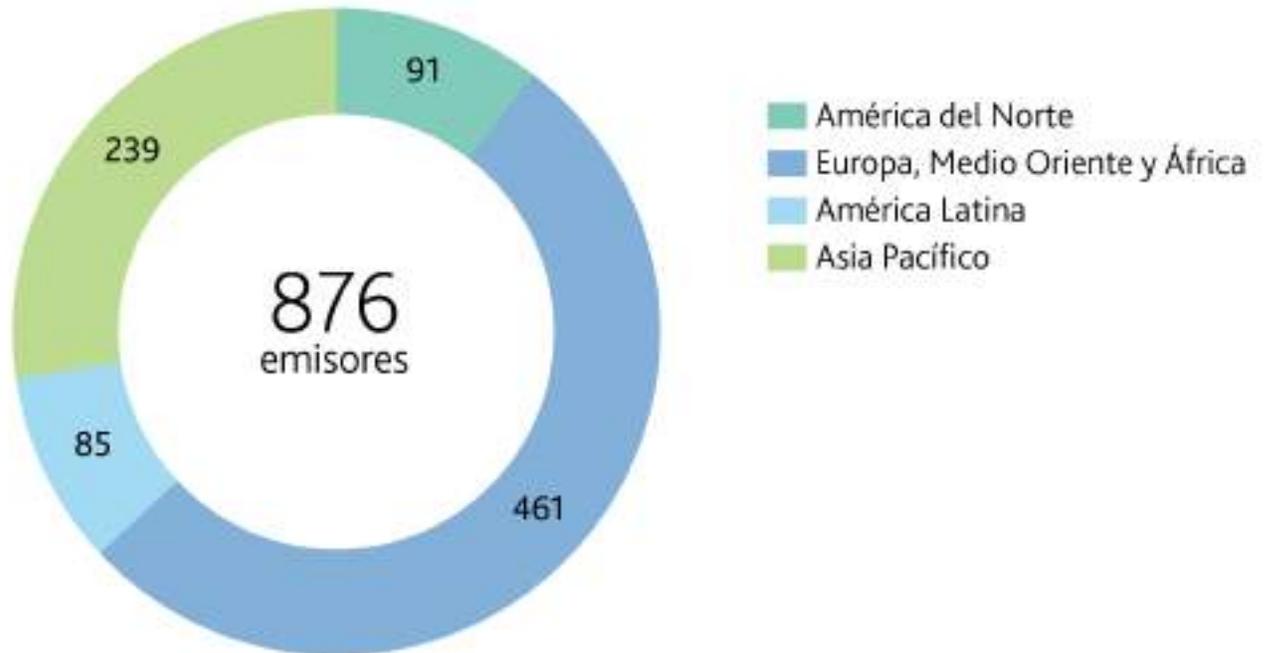
Una rentabilidad amplia mantendrá una capitalización estable. Las reservas frente a los mínimos regulatorios son grandes. Una buena rentabilidad les permitirá a los bancos cumplir con los crecientes requerimientos regulatorios relacionados con la adopción de Basilea III en Perú y Chile, mientras que la [capacidad total de absorción de pérdidas en México garantizará la absorción de pérdidas](#) a través de amplios volúmenes de instrumentos híbridos.

La elevada liquidez a nivel local les ayudará a los bancos a evitar el ajuste de las condiciones financieras en otros lugares. La baja dependencia de los mercados de capitales internacionales limitará el impacto de la volatilidad global en los bancos latinoamericanos. Los grandes volúmenes de depósitos estables y la fuerte demanda de los mercados de capitales locales son fortalezas clave. Las bajas tasas de interés disminuirán el financiamiento en las instituciones más pequeñas.

El apoyo del gobierno sigue siendo amplio. La necesidad de recibir apoyo del gobierno disminuirá a medida que los bancos de la región acumulen instrumentos híbridos para la absorción de pérdidas.

Resumen de las calificaciones y perspectivas de los bancos al 28 de octubre de 2023

EL SISTEMA BANCARIO INCLUYE TODOS LOS BANCOS CON UNA EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE DISPONIBLE PÚBLICAMENTE



Fuente: Moody's Investors Service

DISTRIBUCIÓN DE LAS CALIFICACIONES POR CANTIDAD DE EMISORES

GRADO DE INVERSIÓN

73%

GRADO ESPECULATIVO

27%

638 emisores

238 emisores



DISTRIBUCIÓN DE LAS PERSPECTIVAS

Cantidad total de emisores

876 issuers

Positiva Estable En revisión Negativa



DISTRIBUCIÓN DE LAS PERSPECTIVAS POR CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

GRADO DE INVERSIÓN

73%

GRADO ESPECULATIVO

27%

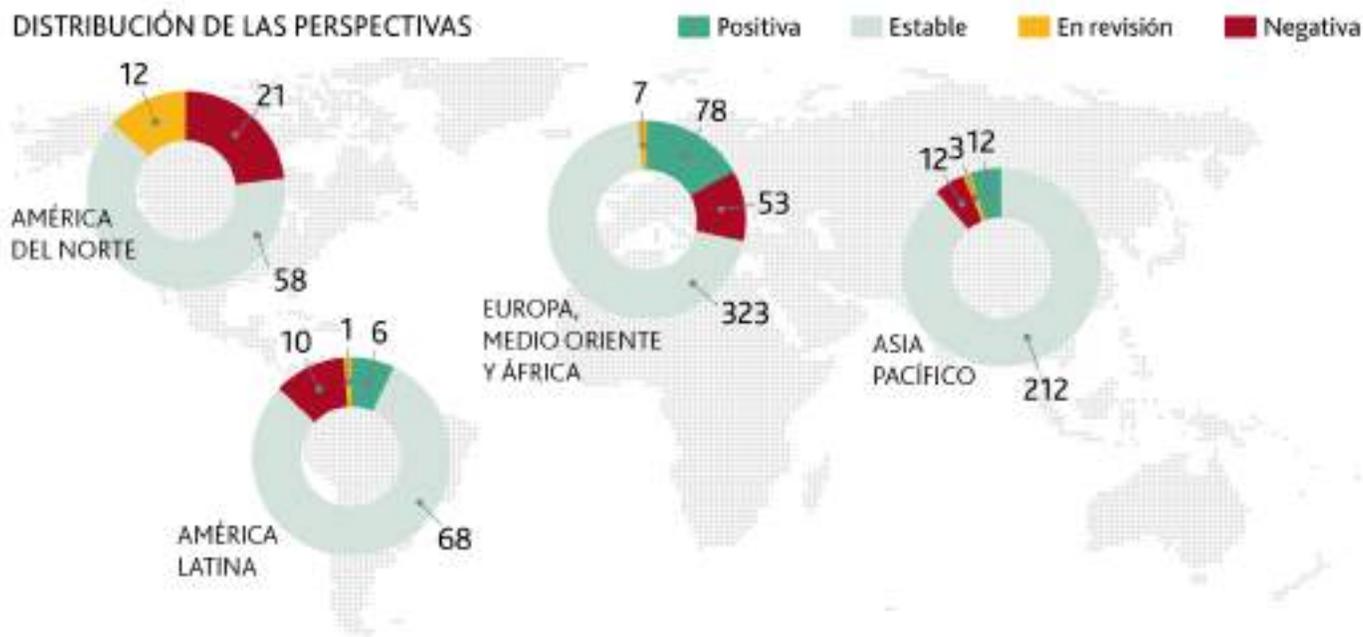
638 emisores

238 emisores



Fuente: Moody's Investors Service

DISTRIBUCIÓN DE LAS PERSPECTIVAS



Fuente: Moody's Investors Service

Notas finales

- Los estados miembros son Brunéi, [Camboya](#) (B2 negativa), Indonesia, [Laos](#) (Caa3 estable), Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, [Tailandia](#) (Baa1 estable) y Vietnam.
- Estándar de pérdidas crediticias esperadas actuales, que los principales bancos estadounidenses implementaron el 1 de enero de 2020.
- Desde el lanzamiento de las recomendaciones del TCFD, algunos países, como el Reino Unido, [Nueva Zelanda](#) (Aaa estable), [Japón](#) (A1 estable) y [Suiza](#) (Aaa estable), han hecho que las divulgaciones financieras del TCFD sean obligatorias para las instituciones financieras o grandes empresas, con distintas fechas de implementación.
- El TCFD es un grupo de trabajo que tiene como objetivo crear un conjunto de divulgaciones financieras comparables y consistentes que las empresas puedan utilizar voluntariamente para mostrarles la resiliencia al cambio climático a sus partes interesadas. El proyecto se centra principalmente en cómo afectará el cambio climático a las organizaciones, más que en cómo las organizaciones afectarán al medio ambiente. Las principales recomendaciones de divulgación financiera se publicaron en junio de 2017. El Consejo de Estabilidad Financiera anunció el fin del TCFD tras publicar su informe de progreso de 2023, ya que el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB, por sus siglas en inglés) asumirá la responsabilidad de monitorear las divulgaciones relacionadas con el clima a partir de 2024. Las normas del ISSB nacieron de las recomendaciones del TCFD, las cuales fueron formalizadas en un conjunto de estándares para la presentación de informes. Moody's Corporation es miembro del TCFD.
- Los bancos universales y de inversión globales con sede en Estados Unidos incluyen [Bank of America Corporation](#) (A1 estable), [Citigroup Inc.](#) (A3 estable), [Goldman Sachs Group Inc.](#) (A2 estable), [JPMorgan Chase & Co.](#) (A1 estable), [Morgan Stanley](#) (A1 estable) y [Wells Fargo & Company](#) (A1 estable).
- Se utilizan las claves de pizarra, cuando estén disponibles, de los bancos globales de importancia sistémica: [Toronto-Dominion Bank](#) (TD, Aa1 estable, a1), JPM, RBC, MS, BK, STT, GS, C, BAC, WFC, SAN, UBS, BCS, [ING Groep N.V.](#) (ING, Baa1 estable), BNP, ACA, HSBC, [Standard Chartered PLC](#) (SCBFF, A3 estable, baa1), GLE, [BPCE](#) (A1 estable, baa1), UCG, DB, SMFG, MUFG, MHFG, CCB, ICBC, ABC, BOC, [Itaú Unibanco Holding S.A.](#) (ITUB, (P)Ba3), BBVAMX, TCZB, SBIN, PPERF, SNB, SBG.
- La Autoridad de Valores y *Commodities* (SCA, por sus siglas en inglés) y el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos (CBUAE, por sus siglas en inglés) tienen jurisdicción en Dubái y ambos tienen sus propios regímenes regulatorios relacionados con los activos virtuales. Si bien quienes operan con activos virtuales en Dubái deben cumplir con las regulaciones del CBUAE, sigue existiendo cierta incertidumbre en torno a la superposición de los regímenes de licencias de la SCA, el CBUAE y la Autoridad Reguladora de Activos Virtuales (VARA, por sus siglas en inglés).

© 2023 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 calificadas 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo 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 relaciones que pudieran existir entre consejeros 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, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1390770

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454