

Rating Action: Moody's baja las calificaciones de México a Baa2 y cambia la perspectiva a estable desde negativa

08 Jul 2022

New York, July 08, 2022 -- Moody's Investors Service ("Moody's") bajó hoy las calificaciones de emisor del Gobierno de México y las calificaciones sénior no garantizadas de largo plazo a Baa2 desde Baa1, las calificaciones sénior no garantizadas del programa de notas de mediano plazo y las calificaciones provisionales sénior no garantizadas de largo plazo a (P)Baa2 desde (P)Baa1. La perspectiva se cambió a estable desde negativa.

La baja de las calificaciones está asociada a tendencias económicas y fiscales que Moody's prevé seguirán mermando de manera gradual, pero persistente, el perfil crediticio de México alineándolo con el de soberanos calificados en Baa2. Moody's espera que la actividad económica continúe siendo afectada por débiles perspectivas de inversión y rigideces estructurales, factores que impedirán revertir el impacto que la pandemia tuvo sobre la actividad económica llevando a que haya una brecha persistente entre el nivel del PIB proyectado para los próximos años y el que hubiera tenido lugar si se hubiera mantenido la tendencia histórica anterior a la pandemia. Si bien es cierto que el manejo fiscal ha dado lugar a un incremento moderado del ratio de deuda del gobierno, la carga de intereses ha sido consistentemente mayor que la de pares con calificaciones Baa, y lo más probable es que aumente aún más debido al incremento de las tasas de interés. A futuro, la fortaleza fiscal de México se verá afectada de una manera cada vez más manifiesta por (I) mayor rigidez del gasto público asociada a la decisión del gobierno de mantener apoyos a empresas estatales como Pemex, aumentar erogaciones relacionadas con pensiones y mantener inalterados gastos de capital etiquetados; y (II) un bajo nivel de colchones financieros debido a que los fondos de estabilización fiscal prácticamente se han agotado. En conjunto, estos elementos restringirán la capacidad de las autoridades para responder a choques durante los próximos años.

La perspectiva estable de la calificación refleja la expectativa de Moody's de que, en ausencia de choques imprevistos, y a pesar de crecientes presiones económicas y fiscales, el perfil crediticio de México seguirá alineado con el de soberanos calificados en Baa2. Lo anterior es debido a que la perspectiva estable incorpora una expectativa de continuidad en las políticas económicas, al considerar que las autoridades se mantendrán comprometidas con el objetivo de mantener estabilidad macroeconómica durante los próximos años.

Los techos en moneda local y extranjera de México se redujeron a A1 desde Aa3. La brecha de cuatro escalones entre los techos en moneda local y la calificación de emisor refleja el papel moderado del gobierno en la economía, un historial de políticas macroeconómicas predecibles y confiables, riesgos políticos moderados y riesgos bajos de vulnerabilidad externa. La falta de una brecha entre los techos en moneda local y extranjera refleja la ausencia de riesgos de transferencia y convertibilidad, anclada en un historial de instituciones económicas sólidas que respaldan la convertibilidad de la moneda y las cuentas de capital abiertas.

FUNDAMENTOS DE LAS CALIFICACIONES

FUNDAMENTOS DE LA BAJA A Baa2

TENDENCIAS ECONÓMICAS Y FISCALES SEGUIRÁN MERMANDO EL PERFIL CREDITICIO DE MÉXICO, ALINEÁNDOLO CON EL DE SOBERANOS CALIFICADOS EN Baa2

El perfil crediticio de México incorpora una fortaleza institucional y de gobernanza más débil que la de sus pares con fortalezas económicas y fiscales moderadas. La gestión macroeconómica prudente ha respaldado la calidad crediticia soberana, pero el marco institucional se ha visto socavado a medida que el gobierno se ha movido para restringir la independencia de algunas entidades reguladoras a través de diversas medidas, incluyendo reducciones presupuestarias. Si bien las políticas adoptadas por el gobierno en respuesta a la pandemia llevaron a solo un modesto deterioro de los indicadores fiscales y de deuda, la recuperación de la economía ha sido considerablemente inferior a la de sus pares. Esto, aunado a una creciente rigidez del gasto, ha estado llevando a un deterioro gradual, pero persistente, de las fortalezas económicas y fiscales de

México que Moody's espera se mantendrá a lo largo de esta administración llevando con ello a que la calidad crediticia soberana esté alineada con la de soberanos calificados en Baa2.

LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO SEGUIRÁN ESTANDO LIMITADAS POR UN BAJO NIVEL DE INVERSIÓN IMPIDIENDO SE REVIERTA DE MANERA INTEGRAL PÉRDIDAS ECONÓMICAS DERIVADAS DE LA PANDEMIA

La fortaleza económica de México refleja la gran escala y diversificación de la economía, niveles de ingresos moderados y un crecimiento comparativamente bajo. Una débil dinámica de la inversión ha sido un factor importante detrás del pobre desempeño económico, particularmente desde 2018. Si bien la formación bruta de capital fijo se ha ido recuperando frente al choque ocasionado por la pandemia en 2020, los niveles actuales se mantienen por debajo de los registrados antes del choque. Esto, junto con un paquete de apoyo fiscal limitado, ha contribuido a una recuperación económica rezagada en comparación con sus pares. Moody's espera que el PIB de México se expanda un 2% en promedio en 2022-24, de manera que la economía volverá a los niveles de 2019 recién en 2023, mucho más tarde que la mayoría de los soberanos calificados en Baa. Mas aun, Moody's prevé que México no podrá retornar a la senda de crecimiento que se había observado antes la pandemia, lo cual dará lugar a que se registre una brecha persistente entre el nivel de actividad económica proyectado para los próximos años y el que hubiera tenido lugar si se hubiera mantenido la tendencia histórica anterior a la pandemia.

Si bien México se beneficiará de las perspectivas de nearshoring, gracias a su fuerte integración económica con Estados Unidos, Moody's no espera que este proceso altere de manera notoria la dinámica de inversión en los próximos años. El aumento de la incertidumbre regulatoria que ha afectado al entorno corporativo debido a las políticas del gobierno, incluyendo la propuesta de reforma del sector energético ya descartada, hace poco probable que se llegue a registrar un cambio significativo en las tendencias actuales de inversión. Además, la falta de medidas para enfrentar desafíos estructurales, como el bajo crecimiento de la productividad, la débil participación femenina en la fuerza laboral y la expansión de la informalidad, continuará limitando las perspectivas de crecimiento de mediano plazo.

PRESIONES CRECIENTES EN LAS CUENTAS FISCALES AFECTARÁ LA CAPACIDAD DE LAS AUTORIDADES DE MANTENER INDICADORES DE DEUDA ESTABLES Y LIMITARÁ EL ESPACIO FISCAL DISPONIBLE PARA RESPONDER A CHOQUES FUTUROS

El gobierno mexicano ha mantenido políticas fiscales relativamente prudentes, incluso en el contexto de la pandemia, lo cual ha permitido limitar el deterioro en los indicadores de deuda. Sin embargo, a la par, la estructura del gasto se ha vuelto más inflexible y los colchones financieros del gobierno se han reducido. Si bien Moody's espera que el gobierno mantenga déficits fiscales relativamente moderados, por debajo del 4% del PIB, los dos factores mencionados anteriormente llevarán a que el gobierno enfrente crecientes dificultades para seguir presentando indicadores fiscales favorables en un contexto de débil crecimiento económico.

La estructura de gastos del gobierno se ha vuelto más rígida, debido a los crecientes compromisos asumidos por la administración actual. Los apoyos a Pemex están llevando a que se comprometan recursos que Moody's proyecta se mantendrán en torno a 1% al 1.5% del PIB anual. Las transferencias gubernamentales continúan aumentando como porcentaje del gasto total ante nuevos y crecientes compromisos de pensiones. En relación con esto, la expansión del programa de pensiones no contributivas será una fuente de presión sobre el gasto en los próximos años. Moody's estima que la carga de intereses del gobierno aumentará a medida que las tasas de interés incrementen con respecto a los niveles observados en los últimos años. Aunque el gobierno ha compensado el aumento de estos rubros de gastos mediante austeridad en salarios públicos y la ejecución de gastos en bienes y servicios, y con el agotamiento de los fondos de estabilización y recursos de fideicomisos, Moody's considera que estas medidas serán cada vez menos efectivas para evitar un deterioro de las cuentas fiscales.

El nivel de deuda de la administración pública de México, de alrededor del 41% del PIB, es inferior a la mediana de los soberanos calificados en Baa del 53%. Sin embargo, Moody's considera que la fortaleza fiscal es más acorde a la de los pares calificados en Baa2, debido a la necesidad de apoyo financiero recurrente del gobierno a entidades como Pemex. Cuando se utilizan cifras consolidadas del sector público (es decir, del sector público no financiero), la relación deuda/PIB llega al 51%, una cifra acorde a la mediana de los pares calificados en Baa. La carga de intereses de México, del 11% de los ingresos, es superior a la mediana de Baa del 7.5% y es más acorde a la mediana de Baa2 del 9.1%.

FUNDAMENTOS DE LA PERSPECTIVA ESTABLE

La perspectiva estable equilibra las presiones económicas y fiscales que enfrentará el soberano con la expectativa de Moody's de que las autoridades estén dispuestas y sean capaces de adoptar políticas para conservar la estabilidad macroeconómica durante el resto de la administración actual. El perfil crediticio de México se mantendrá alineado con una calificación de Baa2, incluso si el crecimiento económico es inferior a nuestra expectativa de un crecimiento anual promedio del 2% en 2022-24, lo que podría conducir a un deterioro moderado de los indicadores fiscales y de deuda.

Debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas a nivel global, con menores perspectivas de crecimiento en el corto plazo y crecientes presiones inflacionarias, esperamos que las autoridades tomen medidas para limitar un empeoramiento significativo de las cuentas fiscales, aunque esto será más difícil dada la mayor rigidez del gasto y la notoria reducción de los colchones financieros en un contexto de bajo crecimiento.

CONSIDERACIONES AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANZA

La puntuación del impacto crediticio (CIS, por sus siglas en inglés) ambiental, social y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) de México es moderadamente negativa (CIS-3), lo que refleja su exposición moderada a riesgos ambientales, contrarrestada por riesgos sociales más altos, mayormente por problemas de seguridad y salud, además de los crecientes riesgos de gobernanza por el deterioro de la calidad institucional, pese a la fortaleza de su marco macroeconómico.

Moody's considera que la exposición de México a riesgos ambientales es moderadamente negativa (puntuación del perfil de emisor E-3) debido a la exposición del país al riesgo físico del cambio climático, como fenómenos meteorológicos extremos que puedan afectar las finanzas de los estados subsoberanos (no tanto a nivel soberano) mediante la reducción del turismo, alivios financieros en caso de desastres y gastos de preparación para evitar desastres. El tamaño y la diversidad de la economía ayudan a mitigar el impacto a nivel soberano. Asimismo, dada la interdependencia entre la empresa petrolera estatal y el gobierno, México está expuesto a riesgos de descarbonización en el mediano y largo plazo.

La exposición a riesgos sociales es moderadamente negativa (puntuación del perfil de emisor S-3), lo que refleja varios factores. México enfrenta desafíos moderados en términos de calidad educativa, vivienda, salud, seguridad y el acceso a servicios básicos. México ha presentado niveles de violencia cada vez mayores que amenazan la seguridad física en varios estados durante al menos una década. Los riesgos adicionales están relacionados con el envejecimiento de la población en las próximas décadas. Este envejecimiento, en el contexto de un sistema de seguridad social no fondeado, dará lugar a demandas sociales que tendrán que enfrentar las futuras administraciones.

La gobernanza plantea riesgos moderadamente negativos (puntuación del perfil de emisor G-3). El Gobierno de México mantiene un sólido historial de políticas fiscales y monetarias eficaces. Sin embargo, un deterioro del proceso de toma de decisiones está generando políticas económicas que afectan las perspectivas de inversión y limitan la capacidad del gobierno de responder a choques, y la política fiscal se está volviendo menos efectiva debido a las inconsistencias. Si bien la fortaleza de instituciones clave, como el banco central, respalda la estabilidad macroeconómica, México ha tenido una puntuación baja en los factores institucionales durante muchas décadas, siendo el control de la corrupción y el estado de derecho sus áreas más débiles.

PIB per cápita (PPA, USD): 22,270 (2022) (también conocido como ingreso per cápita)

Crecimiento del PIB real (cambio %): 1.8% (2022) (también conocido como crecimiento del PIB)

Tasa de inflación (IPC, cambio %, dic./dic.): 7.3% (2022)

Finanzas públicas/PIB: -3.4% (2022) (también conocida como balanza fiscal)

Balanza de pagos por cuenta corriente/PIB: -1.6% (2022) (también conocida como balanza comercial)

Deuda externa/PIB: 37.6% (2022)

Resiliencia económica: baa2

Historial de incumplimiento: no se han registrado eventos de incumplimiento (en bonos o préstamos) desde 1983.

El 5 de julio de 2022, se convocó a un comité de calificación para analizar la calificación del Gobierno de

México. Los principales puntos planteados durante la discusión fueron: los fundamentos económicos del emisor, incluyendo su fortaleza económica, han disminuido. La fortaleza fiscal o financiera del emisor, incluyendo su perfil de deuda, ha disminuido.

FACTORES QUE PODRÍAN GENERAR UN ALZA O UNA BAJA DE LAS CALIFICACIONES

Podría haber presión al alza sobre las calificaciones si el crecimiento económico de mediano plazo se acelera, observándose tasas anuales que se encuentren por encima de los niveles prepandémicos de manera sostenida. Una reducción de la carga de intereses, respaldada por un aumento de los ingresos recurrentes del gobierno, fortalecería el perfil crediticio soberano. Adicionalmente, una disminución de los pasivos contingentes asociados con la deuda de empresas estatales, como Pemex, o de los compromisos de pensiones, y un aumento sostenido de colchones financieros serían positivos desde el punto de vista crediticio.

Podría haber presiones crediticias negativas si la credibilidad de las políticas macroeconómicas se viera comprometida observándose desvíos en lo que ha venido siendo una ejecución prudente tanto en el ámbito fiscal como el monetario. Un empeoramiento significativo y rápido de los indicadores de deuda del gobierno, causado por déficits mayores de lo esperado o por la materialización de pasivos contingentes, sería negativo desde el punto de vista crediticio.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Metodología de calificación soberana publicada en Noviembre 2019 y disponible en <https://ratings.moodys.com/api/rmc-documents/65812>. De otro modo, consulte la página de Metodologías en <https://ratings.moodys.com> para obtener una copia de esta metodología.

La ponderación de todos los factores de calificación está descrita en la metodología utilizada en esta acción de calificación crediticia, de ser aplicable.

REVELACIONES REGULATORIAS

Para obtener más información sobre los supuestos clave de calificación y el análisis de sensibilidad de Moody's, consulte las secciones "Supuestos de la metodología" y "Sensibilidad a los supuestos" del formulario de divulgación financiera. El documento Símbolos y definiciones de calificaciones de Moody's está disponible en: <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en <https://ratings.moodys.com>.

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Las calificaciones fueron divulgadas a la entidad calificada o su(s) agente(s) designado(s) y fueron emitidas sin modificación alguna por motivo de dicha divulgación.

Estas calificaciones son solicitada(s). Consulte la Política de Moody's para designar y asignar calificaciones crediticias no solicitadas, disponible en su sitio web <https://ratings.moodys.com>.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Los principios generales de Moody's para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por

sus siglas en inglés) en nuestro análisis crediticio están disponibles en <https://ratings.moodys.com/api/rmc-documents/75968>.

La calificación crediticia en escala global de este anuncio de calificación crediticia fue emitida por una de las filiales de Moody's fuera de la UE y está aprobada por Moody's Deutschland GmbH, An der Welle 5, Frankfurt am Main 60322, Alemania, de conformidad con el Artículo 4, Párrafo 3, del Reglamento (CE) N.º 1060/2009 sobre agencias de calificación crediticia. Puede obtener más información sobre el estado de aprobación de la UE y sobre la oficina de Moody's que emitió la calificación crediticia en <https://ratings.moodys.com>.

La calificación crediticia en escala global de este anuncio de calificación crediticia fue emitida por una de las filiales de Moody's fuera del RU y está aprobada por Moody's Investors Service Limited, One Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5FA, de acuerdo con la ley aplicable para agencias de calificación crediticia en el RU. Puede obtener más información sobre el estado de aprobación del RU y sobre la oficina de Moody's que emitió la calificación crediticia en <https://ratings.moodys.com>.

Favor de entrar a <https://ratings.moodys.com> para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Favor de ir a la página del emisor/transacción en <https://ratings.moodys.com> para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Renzo Merino
Vice President - Senior Analyst
Sovereign Risk Group
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

Alejandro Olivo
MD-Sovereign/Sub Sovereign
Sovereign Risk Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2022 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 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 calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación 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. 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.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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 crediticias, 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.