

**SECTOR IN-DEPTH**

15 September 2025



Envie seus comentários

**TABLE OF CONTENTS**

Resumo	1
O consumo privado continuará a desacelerar em 2025	2
A política monetária oferecerá apenas um apoio limitado nos próximos meses	6
Os mercados de trabalho permanecem apertados na maior parte da América Latina	9
Os salários continuam a aumentar, impulsionando o crescimento da renda das famílias	9
A confiança do consumidor está abaixo dos picos recentes	12
Os ratings das empresas latino-americanas relacionadas ao consumo continuam estão positivos em geral	13

**Contatos**

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709  
VP-Sr Credit Officer/CSR  
adrianjavier.garza@moodys.com

Thales Caramella +55.11.3043.7300  
Pereira  
Sr Credit Associate  
thales.caramellapereira@moodys.com

Ariane Ortiz-Bollin +1.212.553.4872  
Associate Managing Director  
ariane.ortiz-bollin@moodys.com

Elena H Duggar +1.212.553.1911  
MD-Credit Strategy  
elena.duggar@moodys.com

Marianna Waltz, CFA +55.11.3043.7309  
MD-Corporate Finance  
marianna.waltz@moodys.com

Condições de Consumo (setembro de 2025) — América Latina

**Consumo supera pico de atividade à medida que o suporte para o crescimento global e local diminui**

**Resumo**

Os gastos dos consumidores no Brasil, Chile e Colômbia estão desacelerando após um período relativamente robusto que se estendeu até meados de 2025. Mercados de trabalho fortes, ganhos salariais reais e valorização cambial apoiaram o consumo privado. A desaceleração foi mais pronunciada no México, cujos laços econômicos com os EUA desempenham um papel maior na economia. A inflação persistente em toda a região limitará a capacidade dos bancos centrais de estimular ainda mais a demanda. Enquanto isso, a incerteza em torno da política comercial dos EUA em relação à América Latina e aos riscos específicos de cada país continuará afetando as perspectivas de crescimento e remodelando o comportamento do consumidor.

- » **O crescimento do consumo privado desacelerou e permaneceu moderado na maior parte da região.** No Brasil e Colômbia, os gastos do consumidor diminuíram, mas aumentaram no Chile, depois de ficarem mais fracos nos trimestres anteriores. A inflação permaneceu próxima dos limites superiores das metas do banco central devido aos mercados de trabalho apertados e choques de oferta, que aumentaram os preços de alimentos e da eletricidade. A confiança do consumidor diminuiu no final de 2024, mas em relação a um patamar elevado. O México está particularmente vulnerável atualmente por causa de seus estreitos laços econômicos com os EUA e da ameaça de tarifas. Mas mesmo em outros países, os desafios fiscais e o estresse inflacionário limitam as opções dos bancos centrais para flexibilizar a política monetária, um fator que pesa sobre os gastos do consumidor.
- » **Os ratings das empresas relacionadas ao consumo continuarão a melhorar no México, Brasil e Chile, em consequência da resiliência dos fundamentos dessas companhias.** A proporção entre os níveis de elevação de rating por emissor e os de rebaixamento continuou a melhorar em 2025. No entanto, as tensões comerciais e a desaceleração da atividade começarão a prejudicar os lucros e as métricas de crédito das empresas nos próximos meses.

Este relatório é uma tradução de [The State of the Consumer \(September 2025\) – Latin America: Consumer spending passes peak activity as support for global and local growth dims](#) publicado em 15 Setembro 2025.

## O consumo privado continuará a desacelerar em 2025

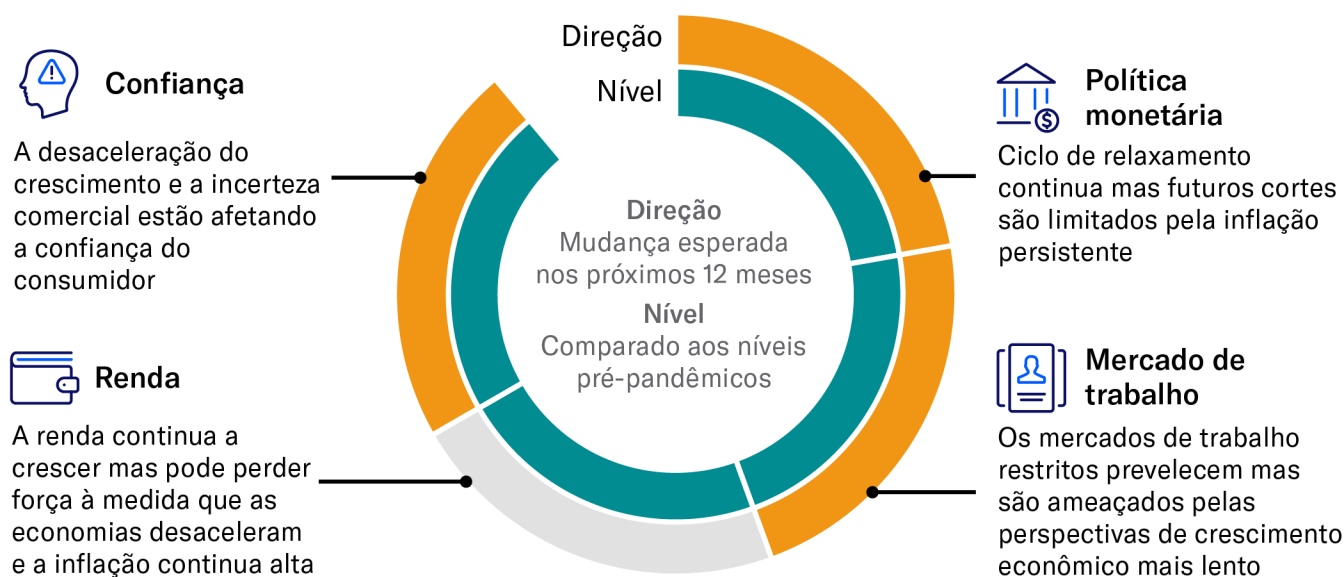
O consumo privado desacelerou, mas permaneceu em território positivo em meados de 2025 na maior parte das grandes economias da América Latina, exceto no México. O atrito causado pelas [mudanças das políticas do governo dos EUA e as incertezas do comércio mundial](#) continuarão a ameaçar o desempenho econômico, e os resultados desconhecidos das eleições presidenciais no Chile (novembro de 2025), Colômbia (maio de 2026) e Brasil (outubro de 2026) prolongam parte dessa incerteza. Os principais fatores macroeconômicos determinarão o consumo privado nos próximos trimestres (ver a Figura 1). Os riscos domésticos para o consumo persistem na região, com governos do Brasil, Colômbia e México lutando para reduzir seus gastos fiscais. No México, as reformas domésticas aumentam a incerteza do comércio com os EUA e, na Colômbia e Brasil, os déficits fiscais continuam a se deteriorar.

Figura 1

O consumo privado na América Latina continuará a desacelerar nos próximos trimestres afetado por fatores macroeconômicos importantes



### Como os fatores principais moldarão o consumo?

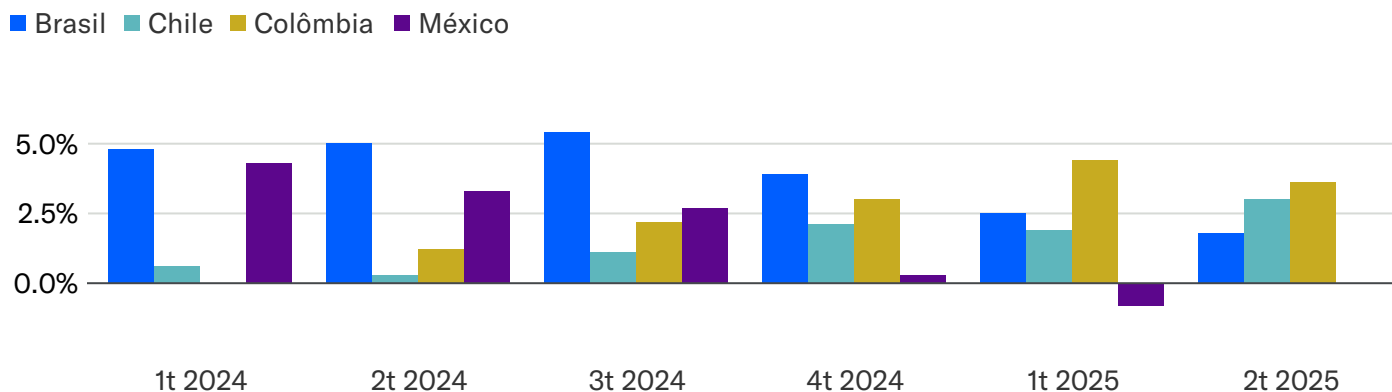


Fonte: Moody's Ratings

O consumo privado está perdendo força junto com a desaceleração do crescimento. Os mercados de trabalho fortes e os ganhos salariais reais impulsionaram os gastos dos consumidores em 2024 (ver a Figura 2). Mas, desde então, o consumo diminuiu no Brasil e na Colômbia e, no México registrou contração devido à incerteza comercial dos EUA. Em contraste, o consumo privado realmente aumentou no Chile no segundo trimestre de 2025.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

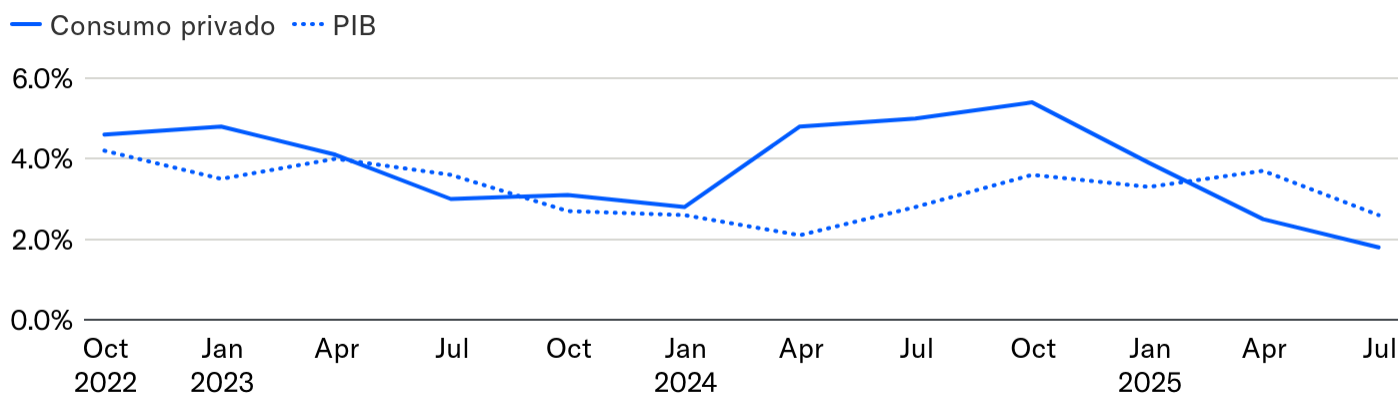
Figura 2  
**O consumo privado vem desacelerando entre as principais economias da América Latina**  
 Consumo privado real, variação a/a



Dados de consumo privado do México estão disponíveis apenas até o primeiro trimestre de 2025.  
 Fontes: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), INE, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) e Moody's Ratings

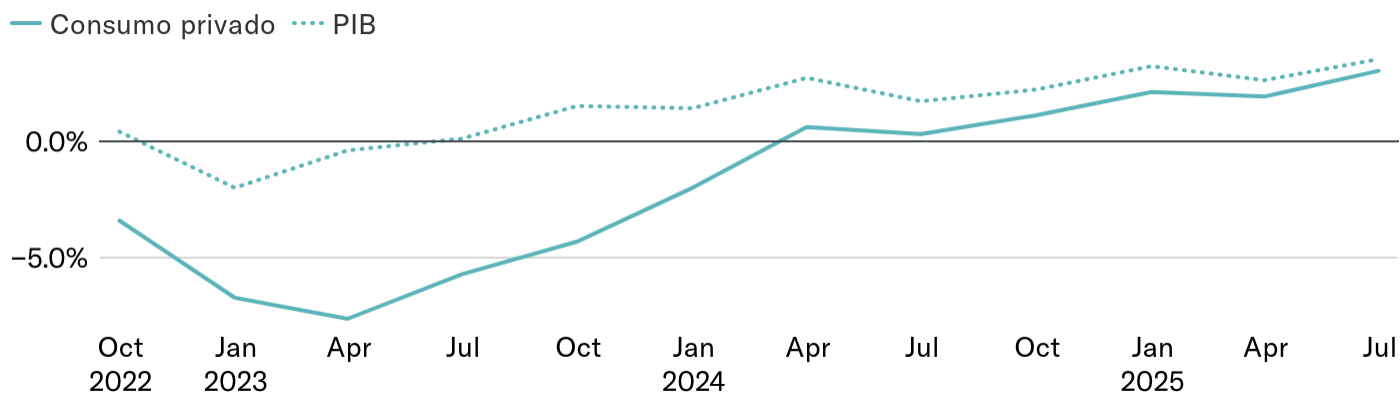
Os gastos privados foram fundamentais para o crescimento econômico e superaram o produto interno bruto (PIB) no Brasil e no México durante a maior parte de 2024, mas desaceleraram em 2025 junto com o crescimento econômico (ver as Figuras 3-6). No México, embora o consumo privado tenha tido uma contração no início deste ano em meio à incerteza econômica e ao enfraquecimento das remessas dos EUA, foi significativamente mais forte que o PIB. No entanto, a tendência continua a ser de uma desaceleração gradual. Em contraste, o consumo privado do Chile tem sido mais fraco do que o crescimento da economia por vários trimestres consecutivos, mas aumentou recentemente. Os gastos privados na Colômbia estão se expandindo quase em linha com o crescimento da economia.

Figura 3  
**No Brasil, o consumo privado desacelerou em comparação com o crescimento do PIB**  
 Variação, ano/ano



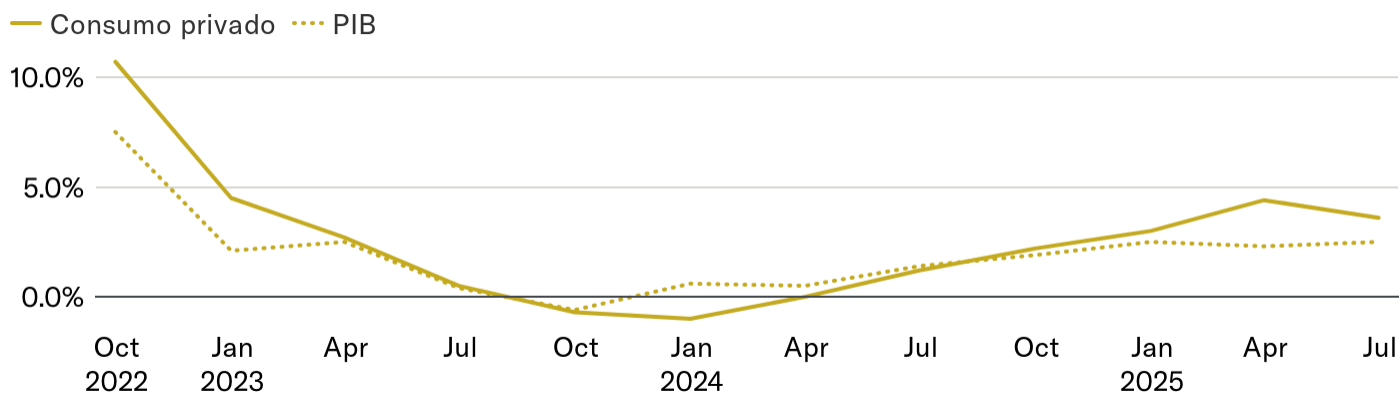
Fontes: IBGE e Moody's Ratings

Figura 4  
**O consumo privado no Chile acompanhou o crescimento econômico**  
 Variação, ano/ano



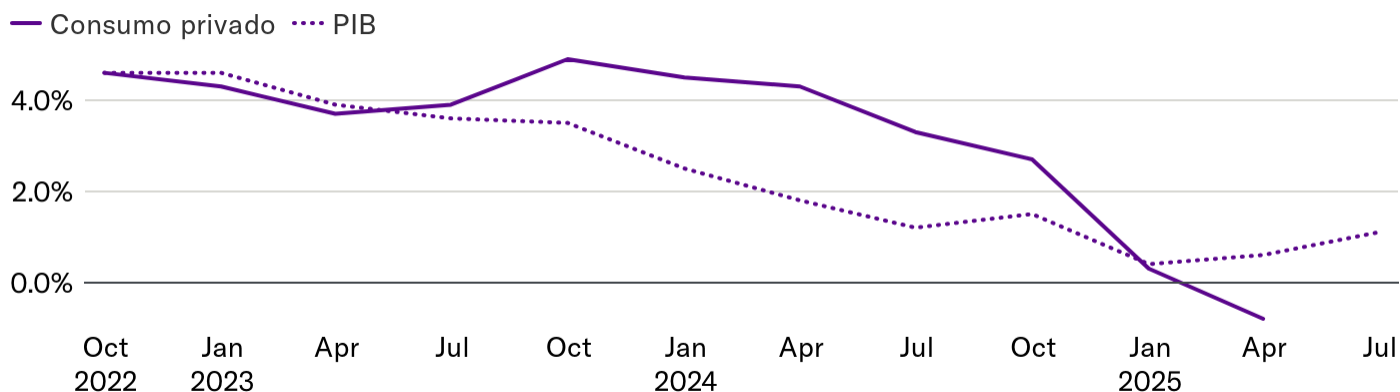
Fontes: Banco Central de Chile e Moody's Ratings

Figura 5  
**O consumo privado tem crescimento semelhante ao PIB na Colômbia**  
 Variação, ano/ano



Fontes: INEGI e Moody's Ratings

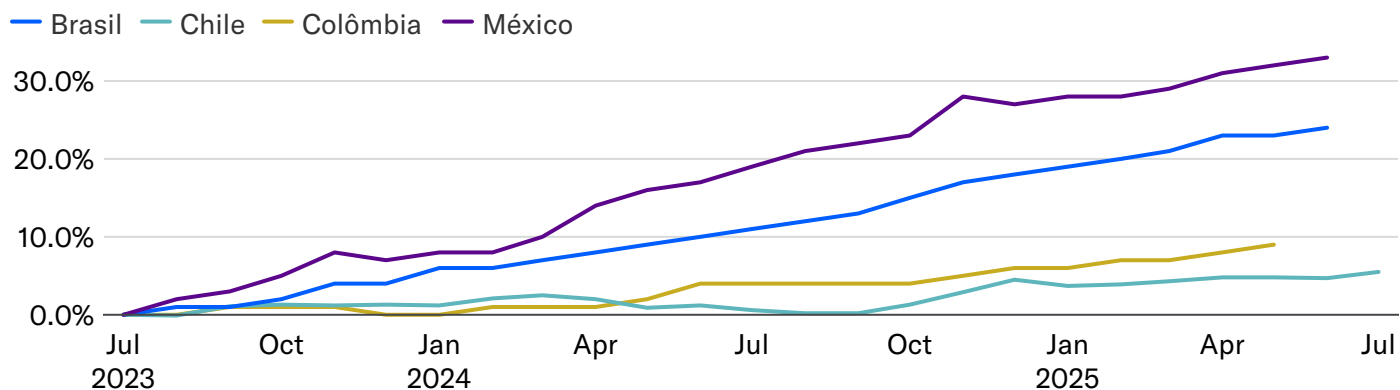
Figura 6  
O consumo privado teve uma desaceleração particularmente mais forte no México  
Variação, ano/ano



Fonte: INEGI e Moody's Ratings

O crédito ao consumidor se expandiu em ritmos diferentes em toda a região. Os empréstimos ao consumidor aumentaram fortemente no Brasil e levemente na Colômbia e no Chile (ver a Figura 7). O desempenho muito forte do México superou o de outros países da região, mas com a base mais baixa entre seus pares, exceto o Chile.

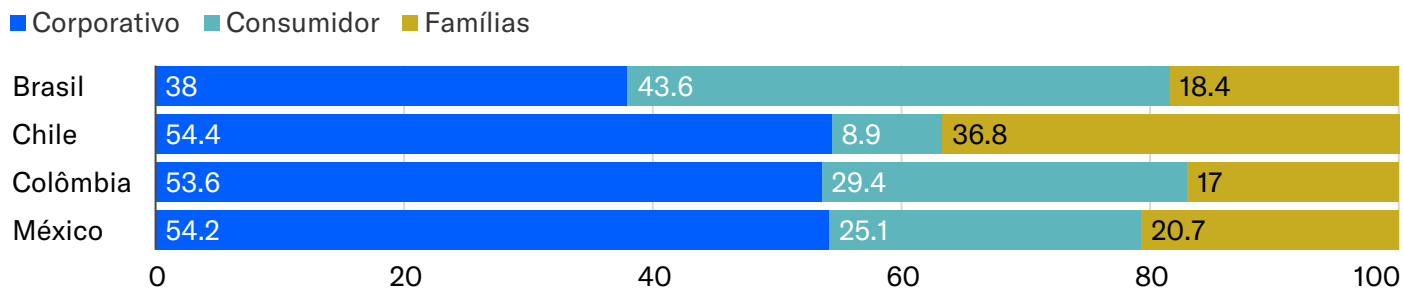
Figura 7  
Crédito ao consumidor se expandiu mais rapidamente no México e no Brasil  
Variação cumulativa desde julho de 2023



Dados mais recentes disponíveis  
Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

O crédito ao consumidor também desempenha papéis diferentes em toda a região, com uma variação relevante das participações no volume total de crédito em circulação de acordo com o país. O crédito ao consumidor representa quase metade dos empréstimos em circulação no Brasil, mas menos de 10% no Chile (ver a Figura 8).

Figura 8  
**A participação do crédito ao consumidor varia de forma significativa de acordo com o país**  
 Tipos de empréstimos em relação ao total em agosto de 2025



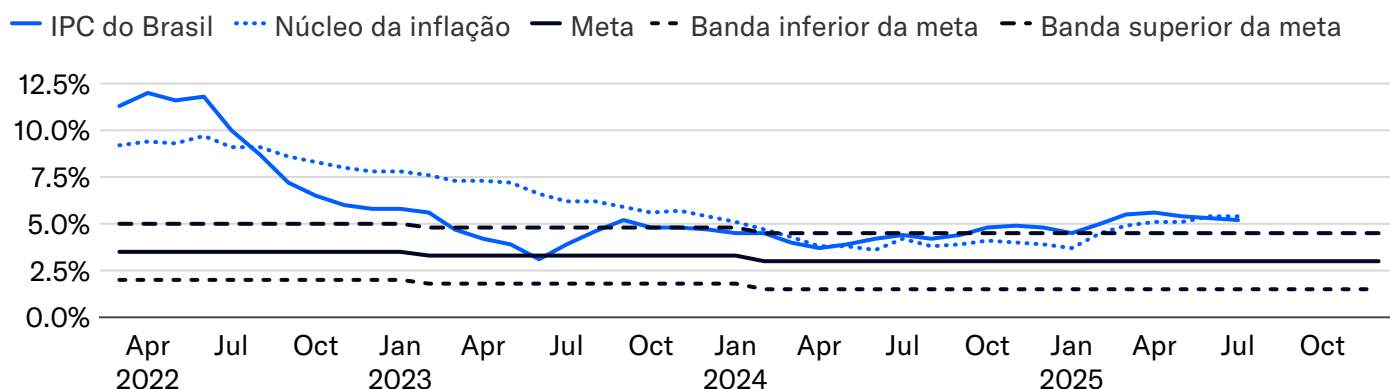
Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

Política monetária
 Mercado de trabalho
 Renda
 Sentimento
 Tendências de rating

### A política monetária oferecerá apenas um apoio limitado nos próximos meses

Mesmo com a recente apreciação da taxa de câmbio, é provável que a continuidade da inflação em patamares altos limite o espaço para flexibilização. A maior parte dos bancos centrais da América Latina iniciou um ciclo de flexibilização em 2024 a fim de compensar as expectativas de uma desaceleração econômica, exceto no Brasil. As taxas de inflação ainda permanecem próximas ou acima das bandas superiores das metas do banco central (ver as Figuras 9-12). Os mercados de trabalho restritos e o aumento dos salários reais resultaram em uma inflação persistente nos serviços, enquanto os choques de oferta provocaram aumentos nos preços de alimentos e da eletricidade.

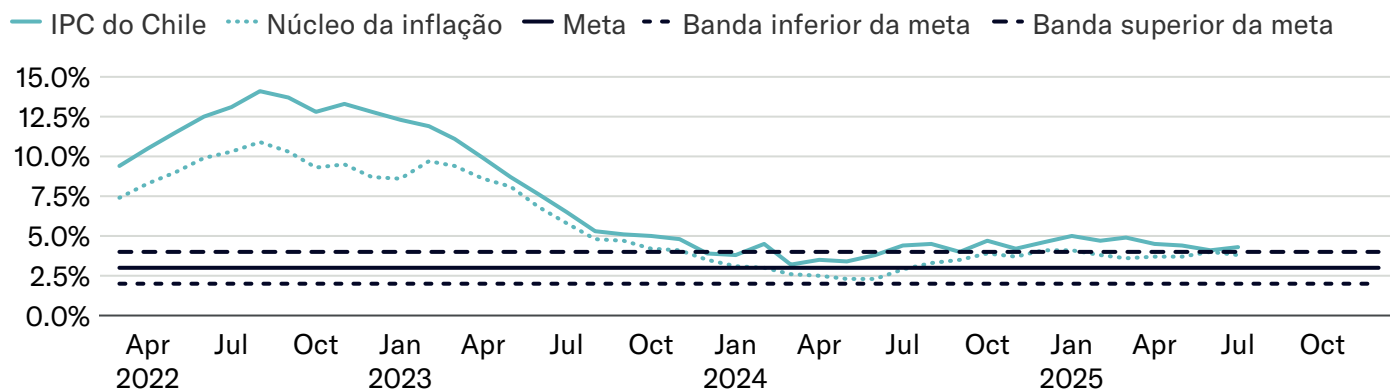
Figura 9  
**A inflação no Brasil tem permanecido acima do limite superior da meta**  
 Núcleo da inflação e índice cheio, variação a/a



Pre vemos um índice de preços ao consumidor (IPC) médio para o Brasil em 2025 e 4.5% em 2026.  
 Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil (BCB) e Moody's Ratings

Figura 10

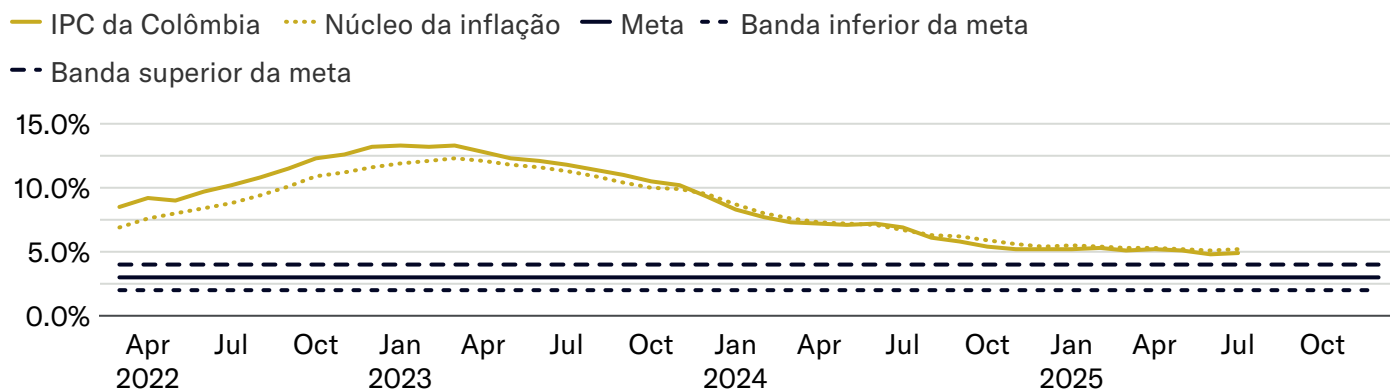
A taxa de inflação chilena também permaneceu perto da banda superior do intervalo da meta  
 Núcleo da inflação e índice cheio, variação a/a



Pre vemos um IPC médio de 4.4% para o Chile em 2025 e 3.4% em 2026.  
 Fontes: INE e Moody's Ratings

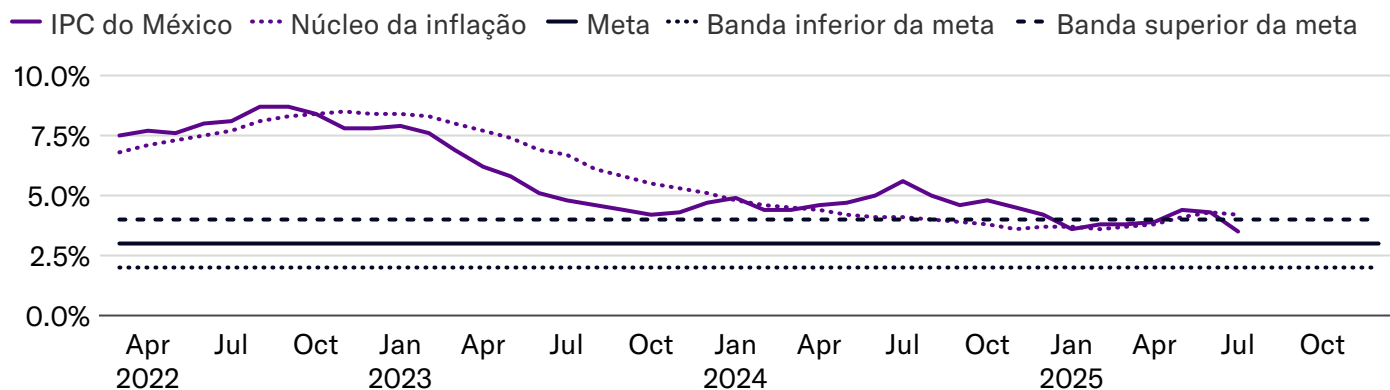
Figura 11

A taxa de inflação colombiana provavelmente permanecerá acima da meta  
 Núcleo da Inflação e índice cheio, variação a/a



Pre vemos um IPC médio de 5.1% para a Colômbia em 2025 e 4.4% em 2026.  
 Fontes: Banco de la República (Colômbia) e Moody's Ratings

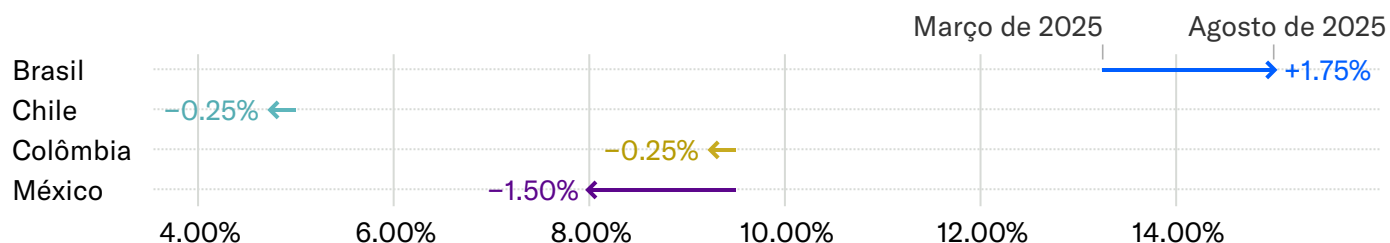
Figura 12  
**O núcleo da inflação do México tem oscilado em torno da banda superior da meta**  
 Núcleo da Inflação e índice cheio, variação a/a



Preveemos um IPC médio de 3.9% para o México em 2025 e 3.9% em 2026.  
 Fontes: INEGI e Moody's Ratings

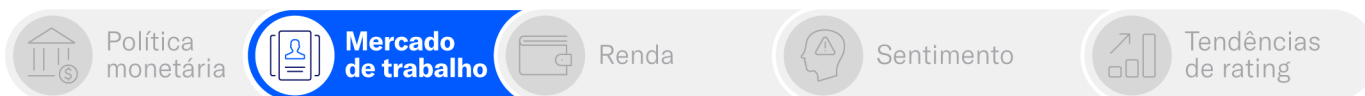
O banco central do México fez cortes acentuados na taxa de juros de referência do país para tentar contrabalançar uma desaceleração mais severa da atividade econômica. Os bancos centrais do Chile e da Colômbia agiram com mais cautela diante do aumento da incerteza global. O banco central brasileiro continuou a aumentar as taxas de juros em 2025 para controlar as expectativas de inflação (ver a Figura 13).

Figura 13  
**A maior parte dos bancos centrais tem mantido o relaxamento da política monetária**  
 Variação das taxas de política monetária, março de 2025 a agosto de 2025



Fontes: Bancos Centrais e Moody's Ratings

Os bancos centrais terão espaço limitado para tentar mitigar a desaceleração econômica em um momento de inflação persistente. No México, onde a desaceleração econômica foi mais pronunciada devido aos laços mais estreitos com os EUA, o banco central diminuiu o ritmo dos cortes (de 50 pontos base [pb] para 25 pb), mas sinalizou que pode continuar a reduzir os juros nesse ritmo mais lento para estimular a atividade econômica. No Chile e na Colômbia, os bancos centrais indicaram que as preocupações com a inflação provavelmente levarão à manutenção das taxas nos níveis atuais nas próximas reuniões. O BCB interrompeu seu ciclo de alta dos juros e, provavelmente, as perspectivas de inflação não permitirão qualquer flexibilização da política monetária até o próximo ano.



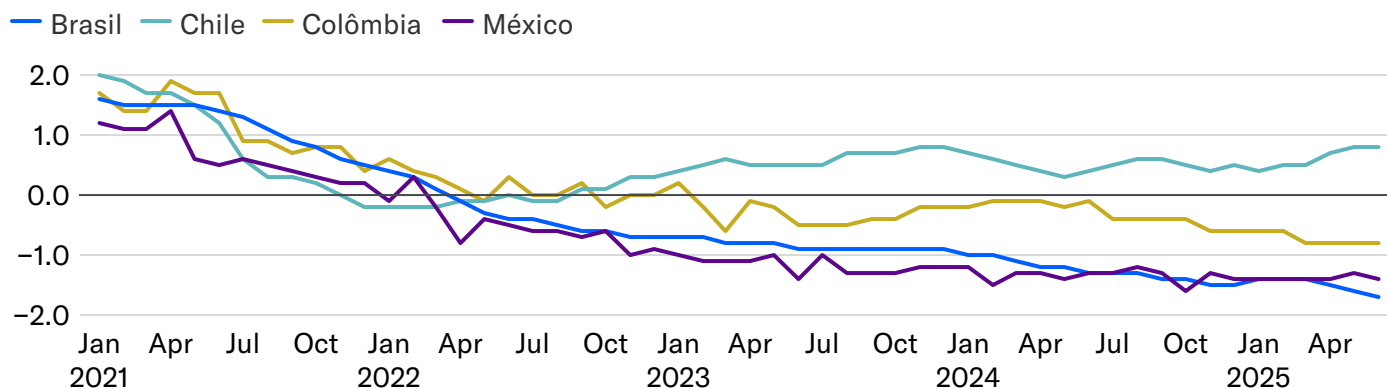
## Os mercados de trabalho permanecem apertados na maior parte da América Latina

Os mercados de trabalho estão apertados na maior parte das principais economias da América Latina, com o desemprego abaixo da média histórica na Colômbia e significativamente menor que a média no México e no Brasil (ver a Figura 14). O Chile é a exceção, com taxas de desemprego ainda acima das médias históricas, já que o aumento dos custos trabalhistas impede o crescimento do emprego. Um crescimento mais lento do PIB manterá as taxas de desemprego estáveis ou levará a uma alta moderada em todos os países, mas os riscos também se intensificaram nos mercados de trabalho.

Figura 14

### O desemprego está abaixo da média hoje na maior parte das principais economias da América Latina

Pontuação Z das taxas de desemprego\*



\* A pontuação Z, ou pontuação padrão, é o número de desvios-padrão do valor atual em relação à média. Valores positivos indicam leituras acima da média e valores negativos, leituras abaixo da média. Calculamos a pontuação Z com base na subtração da média da observação e divisão do resultado pelo desvio-padrão.

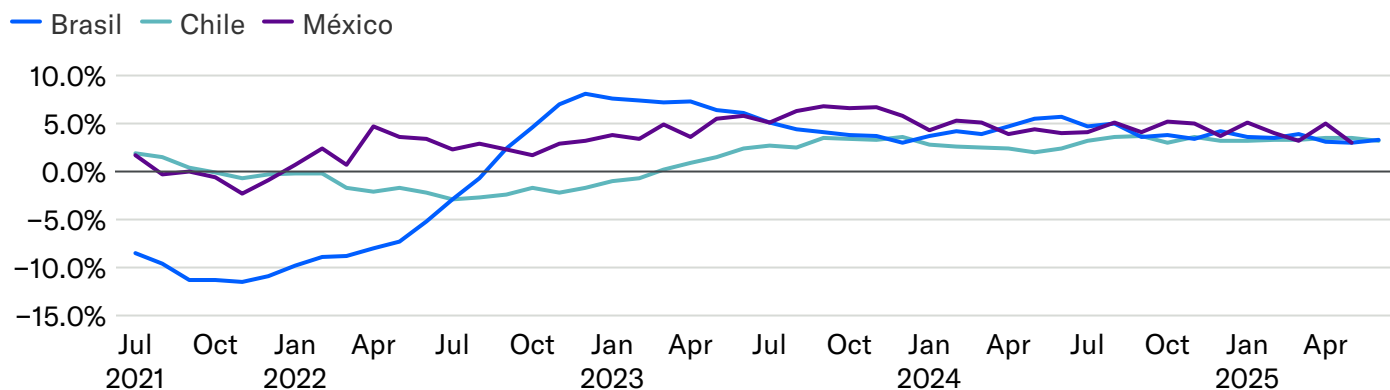
Fonte: Moody's Ratings



## Os salários continuam a aumentar, impulsionando o crescimento da renda das famílias

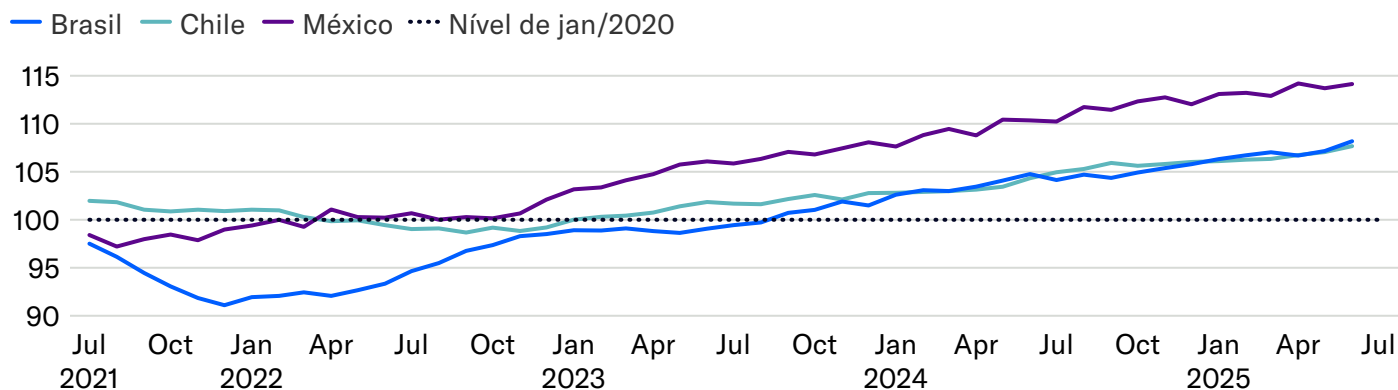
Apesar da inflação persistente, os mercados de trabalho restritos contribuíram para os ganhos dos salários reais em toda a América Latina (ver as Figuras 15-16). Uma expansão fiscal mais forte impulsionou a renda familiar no Brasil e na Colômbia, enquanto os aumentos do salário mínimo no México levaram a um forte crescimento dos salários reais, bem acima dos outros países em uma base acumulada. No entanto, os ganhos reais continuarão a crescer, mas provavelmente em um ritmo menor por causa dos obstáculos para o crescimento econômico.

Figura 15  
Os salários reais mantiveram os ganhos  
Variação dos salários reais, a/a



Fontes: INEGI, IBGE, INE e Moody's Ratings

Figura 16  
O salário real teve um aumento particularmente forte no México, impulsionado pelo aumento do salário mínimo  
Índice, 100 = janeiro 2020



Fontes: INEGI, IBGE, INE e Moody's Ratings

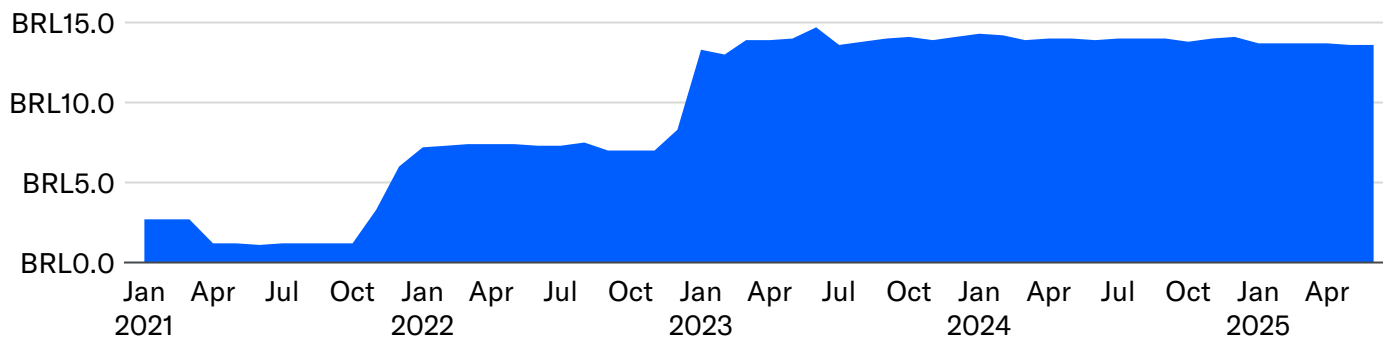
No Brasil, junto com um mercado de trabalho forte, o apoio sustentado dos programas de transferência de renda manteve o consumo privado estável (ver a figura 17). O governo federal aumentou significativamente as transferências de recursos desde a pandemia e o valor gasto em tais programas de auxílio agora é várias vezes maior do que o gasto em 2021. No México, os aumentos significativos do salário mínimo garantiram a continuidade da forte alta dos salários reais.

Figura 17

### O Brasil aumentou os gastos com programas sociais desde a pandemia

Gastos mensais do governo (bilhões de BRL)

■ Bilhões de BRL



BRL5.42 = USD1.00 as of 8 September 2025

Fontes: Secretaria do Tesouro Nacional (Brasil) e Moody's Ratings

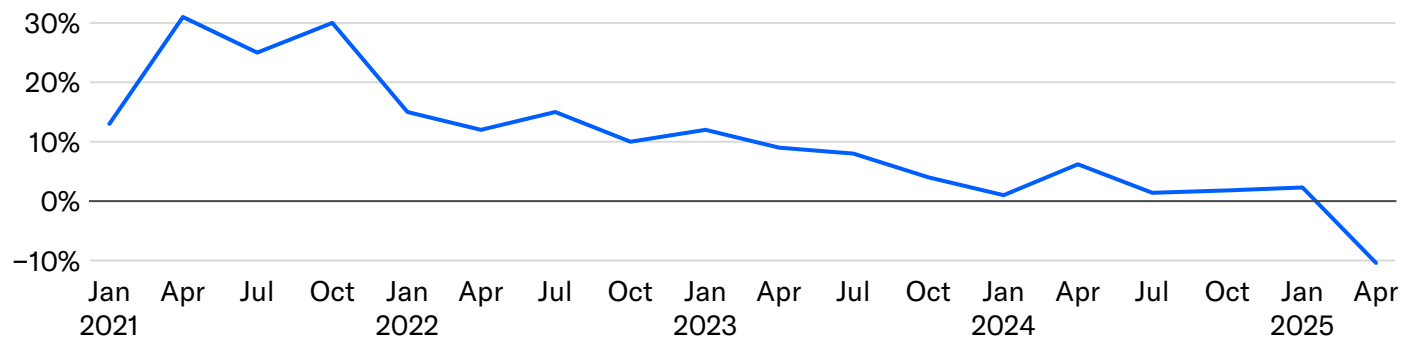
Embora o crescimento das remessas seja moderado, ele permanecerá alto de acordo com os padrões históricos (ver as Figuras 18-19). As remessas de trabalhadores para o México diminuíram no segundo trimestre de 2025, refletindo um mercado de trabalho mais lento nos EUA e um aumento da fiscalização das fronteiras que reduziu as travessias irregulares. Dado que as políticas dos EUA estão cada vez mais focadas na fiscalização de imigração não autorizada, muitos trabalhadores sem documentos deixarão o mercado de trabalho por causa de deportação ou por medo de serem deportados.

Figura 18

### O crescimento das remessas diminuiu significativamente em 2025

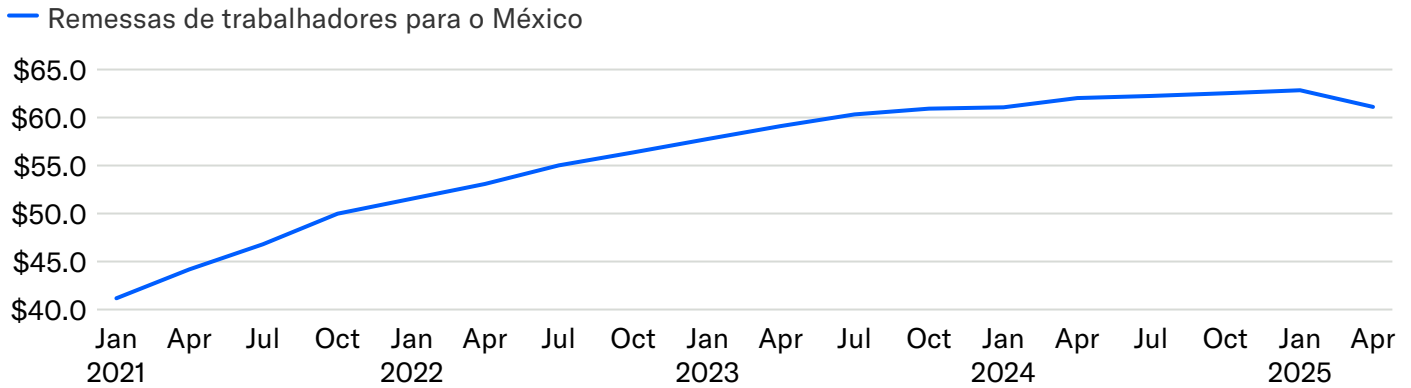
Varição ano/ano

— Remessas de trabalhadores para o México



Fontes: Banco de México e Moody's Ratings

Figura 19  
Os níveis absolutos de remessas permanecem altos  
Quarto trimestre móvel, bilhões de USD



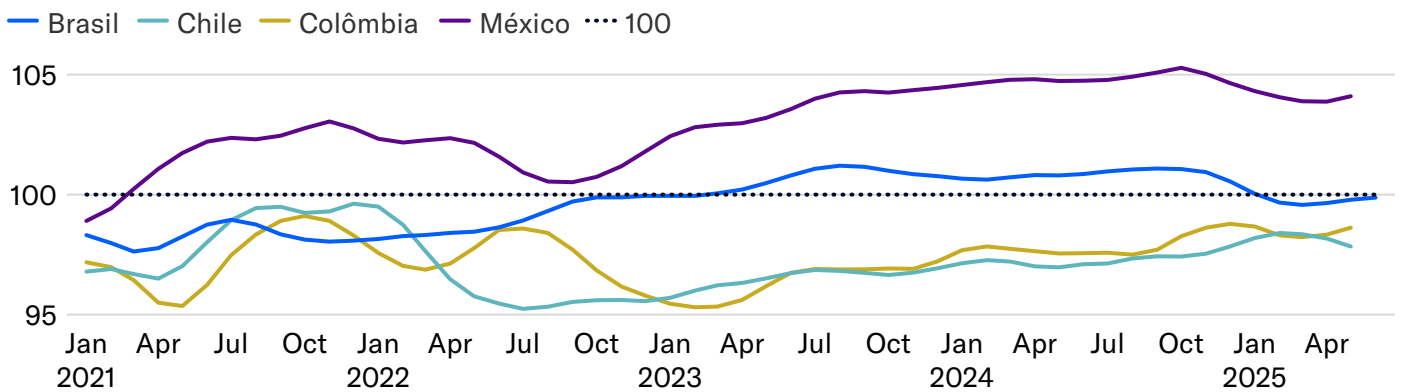
Fontes: Banco de México e Moody's Ratings

Política monetária Mercado de trabalho Renda **Sentimento** Tendências de rating

### A confiança do consumidor está abaixo dos picos recentes

A confiança do consumidor melhorou ligeiramente após uma queda no final de 2024 e início de 2025 (ver a Figura 20). A confiança do consumidor no México, Brasil e Colômbia parece ter atingido o fundo após um declínio liderado por preocupações com as tarifas, e agora está melhorando com a valorização das moedas locais e mercados de trabalho estáveis. No Chile, a confiança do consumidor caiu ligeiramente em meados de 2025, mesmo com a economia chilena tendo um desempenho mais forte na margem do que seus pares próximos na região.

Figura 20  
A confiança do consumidor parece ter atingido o ponto mais baixo, mas está menor do que o registrado no final de 2024  
Índices de confiança do consumidor



Fontes: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e Moody's Ratings

Política monetária Mercado de trabalho Renda Sentimento **Tendências de rating**

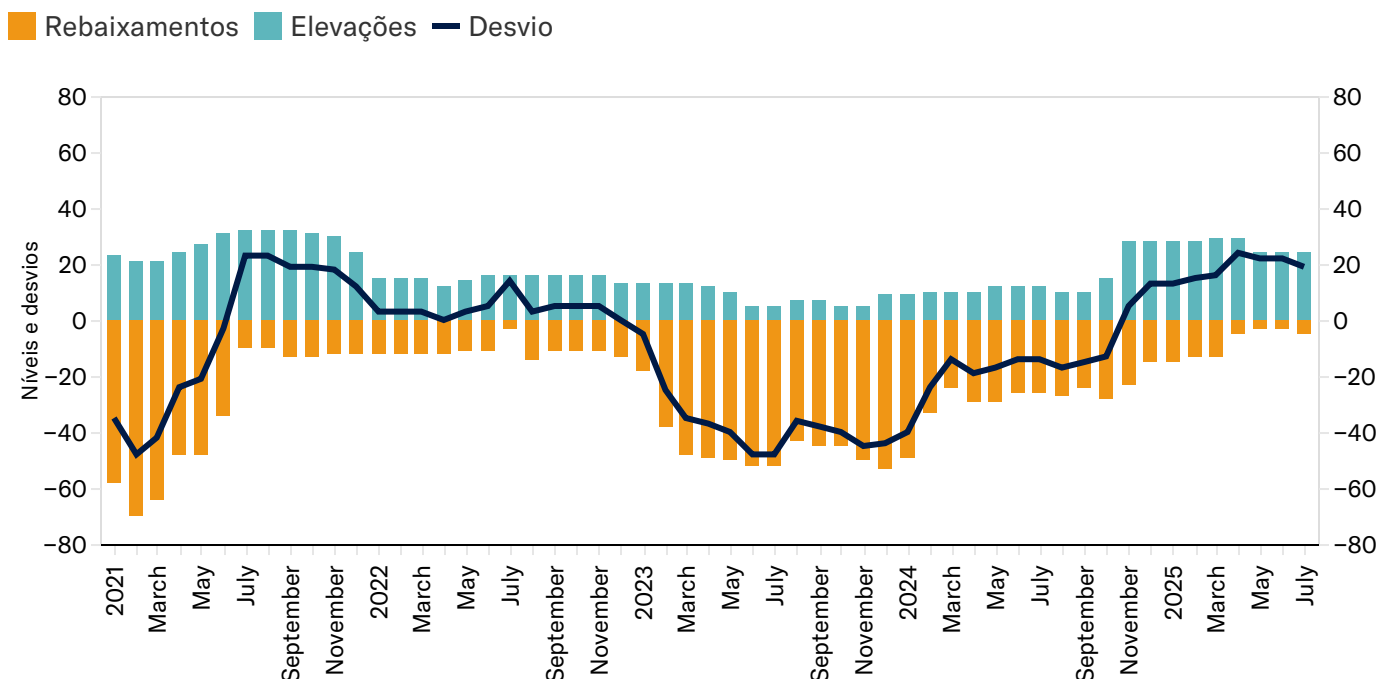
## Os ratings das empresas latino-americanas relacionadas ao consumo continuam estão positivos em geral

Os ratings das empresas relacionadas ao consumo continuaram a melhorar em 2025, refletindo parcialmente a força dos gastos dos consumidores no ano. O desvio do rating — o número médio líquido de elevações por emissor, menos o número médio de níveis de rebaixamento em 12 meses — ilustra esse padrão positivo (ver a Figura 21). A proporção entre os níveis de elevação de rating por emissor e os de rebaixamento continuou a melhorar em 2025. No entanto, as tensões comerciais e a desaceleração da atividade começarão a prejudicar o lucro e as métricas de crédito das empresas nos próximos meses.

Figura 21

### O rating das empresas relacionadas ao consumo continuam a melhorar

Desvio de rating ponderado por nível das empresas relacionadas ao consumo latino-americanas



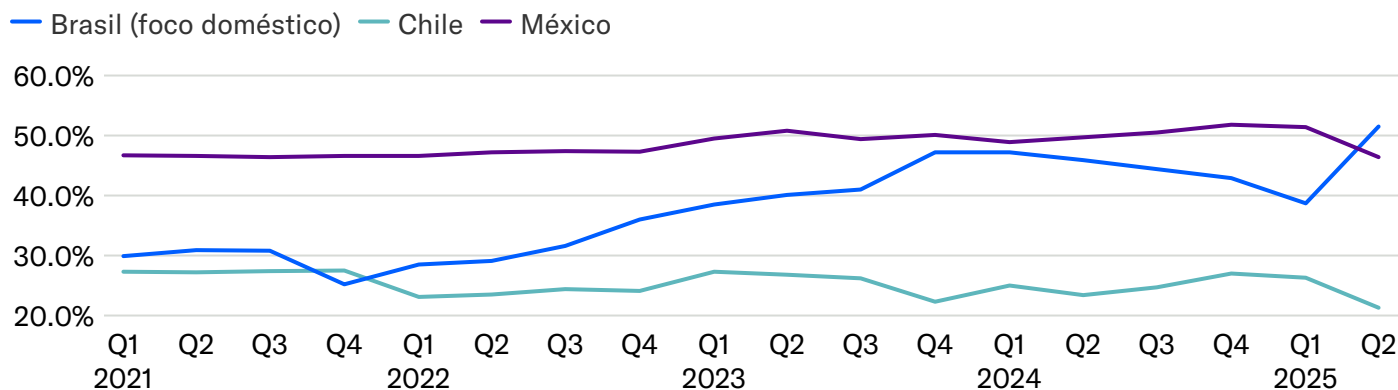
O desvio do rating mostra o número médio de níveis elevados por emissor menos o número médio de níveis rebaixados. Inclui somente empresas com rating no Chile, México e Brasil.  
Fonte: Moody's Ratings

Os indicadores financeiros também se mantiveram sólidos, uma vez que as empresas relacionadas ao consumo na região mantiveram suas margens mesmo em um contexto de inflação elevada. No Brasil, as margens dessas empresas se recuperaram no segundo trimestre de 2025 após uma deterioração em 2024 e início deste ano. As margens de lucro sólidas deixam as empresas mais bem equipadas para enfrentar períodos de crescimento menos favoráveis.

Figura 22

**As margens das empresas estão sólidas**

Margens brutas médias de empresas relacionadas ao consumo com rating



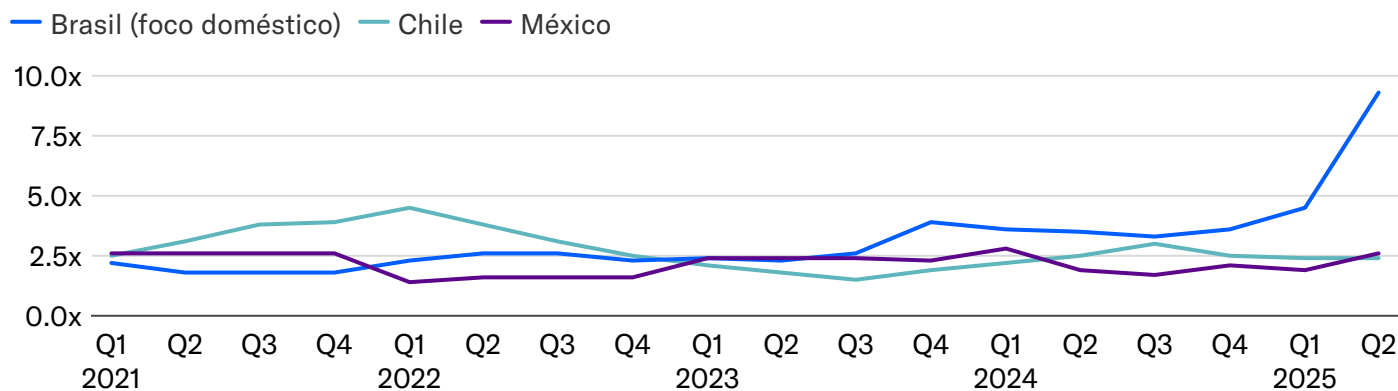
O Brasil inclui apenas empresas cujo desempenho está vinculado à demanda doméstica, e não a fatores externos como acontece com os produtores de *commodities*.

Fonte: Moody's Ratings

Figura 23

**A relação lucros/juros também está estável, mais fortes no Brasil, mesmo com as taxas de juros altas**

A média dos índices de Ebit/juros das empresas relacionadas ao consumo com rating



O Brasil inclui apenas empresas cujo desempenho está vinculado à demanda doméstica, e não a fatores externos como acontece com os produtores de *commodities*.

Fonte: Moody's Ratings

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, informa que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://ir.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas. Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e Avaliações *Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: no Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de "Negócios Auxiliares", não em "Negócios de Rating de Crédito", e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos "Negócios de Rating de Crédito" sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1460466