

OUTLOOK

29 August 2025



Envie seus
comentários

TABLE OF CONTENTS

Resumo	1
A economia global desacelerará ainda mais à medida que assimilar o regime tarifário em evolução dos EUA	4
A revisão em alta das previsões de 2025 reflete a volatilidade do comércio, enquanto as projeções de 2026 permanecem praticamente inalteradas	6
Os cortes das taxas de juros pelo Fed aliviarão as condições monetária	7
O crescimento dos EUA permanecerá moderado enquanto a economia absorve as mudanças políticas	8
Um ambiente externo mais difícil e uma demanda interna fraca diminuirão o ímpeto de crescimento da China	9

Contatos

Madhavi Bokil +1.212.553.0062
SVP-Macro Research, CfCR
madhavi.bokil@moodys.com

Gabriel Agostini +1.646.947.9933
AVP-Macro Research, CfCR
gabriel.agostini@moodys.com

Radhika Ramalingam +91.80.6885.8306
Senior Credit Associate
radhika.ramalingam@moodys.com

Susmi Thomas +91.80.6885.8019
Credit Associate
susmi.thomas@moodys.com

Colin Ellis +44.20.7772.1609
MD-Center for Credit Research
colin.ellis@moodys.com

Nick Hill +33.1.5330.1029
MD-Gbl Credit Strategy & Guidance
nick.hill@moodys.com

» *Contacts continued on last page*

Perspectiva Macroeconômica Global 2025-2026 (atualização de agosto de 2025)

Economia global desacelerará ainda mais enquanto assimila a evolução do regime tarifário dos EUA

Resumo

Esperamos um crescimento global lento neste ano e no próximo, à medida que as economias se ajustam às grandes mudanças em andamento em políticas comerciais, fiscais, monetárias e de imigração. A incerteza da política comercial diminuiu desde abril, mas permanecerá elevada até que o novo regime comercial global se estabeleça. Nesse ínterim, essa incerteza afetará as decisões de negócios. No geral, esperamos resultados econômicos marginalmente melhores em várias economias importantes em comparação com as nossas perspectivas de maio. No entanto, nossas revisões das previsões de 2025 são mais reflexo de dados voláteis do que da resiliência econômica global em resposta à evolução do cenário comercial. A economia global provavelmente desacelerará para 2.4% em 2025 e 2026, de 2.9% em 2024.

- » **A gravidade da desaceleração econômica será determinada, em parte, pelo escopo cumulativo das tarifas dos EUA.** Em agosto, os pactos comerciais que cobriam cerca de dois terços dos produtos importados dos EUA forneceram alguma previsibilidade política. Estimamos que as tarifas mais altas dos [EUA](#) (Aa1 estável) corresponderão a um imposto sobre vendas equivalente a cerca de 1% do produto interno bruto (PIB). Junto com a demanda mais fraca dos consumidores, as tarifas provavelmente forçarão as empresas a aceitar margens mais baixas.
- » **Várias economias importantes prosseguirão com uma ampla flexibilização da política monetária.** Esperamos que o Federal Reserve (Fed) retome os cortes nas taxas de juros em setembro. Apesar das preocupações com a inflação decorrentes das tarifas, é provável que a autoridade monetária priorize o suporte econômico com uma redução da taxa Fed Funds para 3.25% a 3.50% até 2026. Em outros lugares, o Banco da Inglaterra (BoE, em inglês) está diminuindo os juros gradualmente, enquanto o Banco Central Europeu (BCE) está próximo de encerrar o ciclo de corte. O Banco Popular da China (PBoC) também manterá uma postura de flexibilização. O Banco do Japão (BoJ) aumentará gradualmente as taxas para 1.0% até meados de 2026, à medida que busca a normalização da política.

Este relatório é uma tradução de [Global Macro Outlook 2025-26 \(August 2025 Update\): Global economy will slow further as it digests evolving US tariff regime](#) publicado em 29 Agosto 2025.

- » **O crescimento dos EUA permanecerá fraco.** O crescimento do PIB dos EUA foi em média de apenas 1.4% no primeiro semestre de 2025, e os indicadores subjacentes de consumo e investimento apontam para um enfraquecimento da economia. A incerteza da política comercial, as demissões no governo federal e outros choques de políticas provavelmente pesarão sobre o crescimento, elevando o desemprego. No entanto, cortes de taxas e de impostos e compromissos de investimento de empresas e parceiros comerciais introduzem riscos de alta a nossa projeção de crescimento dos EUA.
- » **Um ambiente externo mais difícil e uma demanda interna fraca adiarão o crescimento da China.** O crescimento real de 5.2% do PIB da [China](#) (A1 negativa) no segundo trimestre foi impulsionado pela força das exportações e pelas medidas fiscais e monetárias. A expansão mais forte no primeiro semestre nos levou a aumentar nossa previsão de crescimento de 2025 para 4.7%. Um leve abrandamento das tensões comerciais entre EUA e China impedirá que as tarifas dos EUA atinjam níveis que sufocam o comércio, mas as taxas de importação dos EUA sobre produtos chineses e os transbordos continuarão altos e prejudicarão as exportações da China para os EUA. A lentidão nas vendas e nas importações do varejo e a baixa inflação destacam as dificuldades para reavivar o consumo doméstico. Na ausência de mais estímulos, esperamos que o crescimento real do PIB da China desacelere para 4% em 2026.

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 1

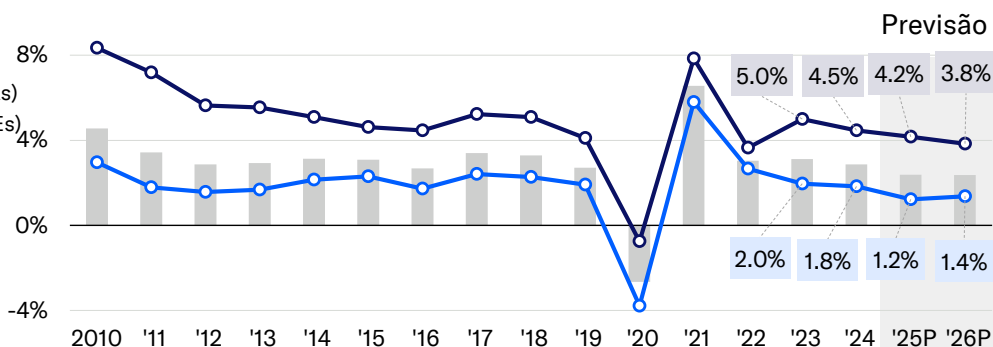
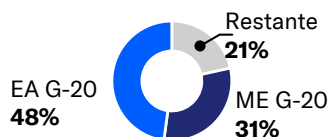
Crescimento anual do Grupo dos 20 (G-20)

Crescimento Econômico

G-20 Agregado

G-20 Economias Avançadas (EAs)

G-20 Mercados Emergentes (MEs)



Fonte: Moody's Ratings

Figura 2

Perspectivas macroeconômicas para as economias do G-20, 2025-2026P

Economias do G-20	Crescimento Real do PIB ¹ Média anual, %						Inflação a/a, %			Desemprego Média anual, %		
	2023	24	25P	26P	Meta de 2025 ²	24	25P	26P	24	25P	26P	
EAs do G-20	2.0	1.8	▲ 1.2	-- 1.4								
EUA	2.9	2.8	▲ 1.5	-- 1.5	2.0%	2.9	2.9	3.0	4.0	4.3	4.5	
Zona do Euro	0.7	0.9	-- 1.1	-- 1.4	2.0%							
Japão	1.2	0.1	▲ 1.0	-- 0.6	2.0%	2.7	3.0	2.2	2.5	2.5	2.5	
Alemanha	-0.9	-0.5	▲ 0.3	-- 1.4	--	2.5	2.3	2.1	3.4	3.8	3.8	
Reino Unido	0.4	1.1	▲ 1.2	-- 1.3	2.0%	2.5	3.2	2.6	4.3	4.7	4.5	
França	1.6	1.1	-- 0.6	-- 1.2	--	2.3	1.1	1.4	7.4	7.6	7.5	
Itália	0.7	0.7	-- 0.4	-- 0.8	--	1.1	1.9	1.9	6.6	6.2	6.0	
Canadá	1.5	1.6	▲ 1.3	▲ 1.1	2.0% (+/-1.0%)	2.4	2.1	2.0	6.4	7.0	6.8	
Austrália	2.1	1.0	-- 2.0	-- 2.3	2.0% - 3.0%	3.2	2.6	2.5	4.0	4.2	4.5	
Coreia	1.6	2.0	-- 1.0	-- 1.6	2.0%	2.3	2.0	2.0	2.8	2.9	3.9	
MEs do G-20	5.0	4.5	▲ 4.2	-- 3.8								
China	5.4	5.0	▲ 4.7	-- 4.0	cerca de 3%	0.2	0.0	0.7	--	--	--	
Índia	8.8	6.7	▲ 7.0	-- 6.4	4.0% (+/-2.0%)	4.9	2.8	3.5	--	--	--	
Brasil	3.2	3.0	-- 2.0	-- 2.0	3.0% (+/-1.5%)	4.4	5.0	4.5	--	--	--	
Rússia	4.1	4.3	▼ 1.0	-- 1.2	4.0%	8.4	8.8	5.0	--	--	--	
México	3.4	1.4	-- 0.3	-- 1.7	3.0% (+/-1.0%)	4.7	4.0	3.8	--	--	--	
Indonésia	5.0	5.0	-- 4.7	-- 4.7	2.5% (+/-1.0%)	2.3	1.6	2.5	--	--	--	
Turquia	5.1	3.2	-- 2.2	-- 3.2	5.0% (+/-2.0%)	58.5	35.0	22.0	--	--	--	
Arábia Saudita	0.6	2.0	▲ 4.1	-- 4.4	Index. ao USD ³	1.7	1.9	2.0	--	--	--	
Argentina	-1.9	-1.3	▲ 4.5	▲ 3.5	-- ⁴	219.9	44.0	15.5	--	--	--	
África do Sul	0.8	0.5	▼ 0.8	-- 1.6	3.0% - 6.0%	4.4	3.5	3.3	--	--	--	
Todos	3.1	2.9	▲ 2.4	-- 2.4								

Ajuste da previsão em relação ao relatório anterior
 ▲ Aumento ≥ 0.25 pp -- Sem ajuste ▼ Redução ≥ 0.25 pp

P: Previsão. 1. Veja nossa [Perspectiva Macroeconômica Global](#) anterior, publicada em 5 de maio de 2025. 2. O BCE tem como meta uma inflação simétrica de 2% no médio prazo; o Fed visa uma inflação de 2% no longo prazo. 3. O regime cambial é a indexação convencional ao USD. 4. O Banco Central da Argentina tem como meta a desinflação gradual no âmbito do programa do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Fonte: Moody's Ratings

A economia global desacelerará ainda mais à medida que assimilar o regime tarifário em evolução dos EUA

Projetamos que as economias do G-20 cresçam 2.4% em 2025, acima de 1.9% estabelecido em nossa perspectiva macroeconômica global de maio, mas ainda abaixo dos 2.9% registrados em 2024. No entanto, a melhora da nossa revisão é mais um reflexo de grandes e voláteis oscilações nos fluxos comerciais globais em resposta à mudança da política tarifária dos EUA, do que um sinal de resiliência ao regime tarifário novo e em evolução dos EUA. Esperamos que as tarifas materialmente mais altas e as incertezas ainda elevadas continuem a desafiar as perspectivas econômicas globais até o próximo ano. Nossa previsão para o crescimento do G-20 em 2026 permanece relativamente inalterada em 2.4%.

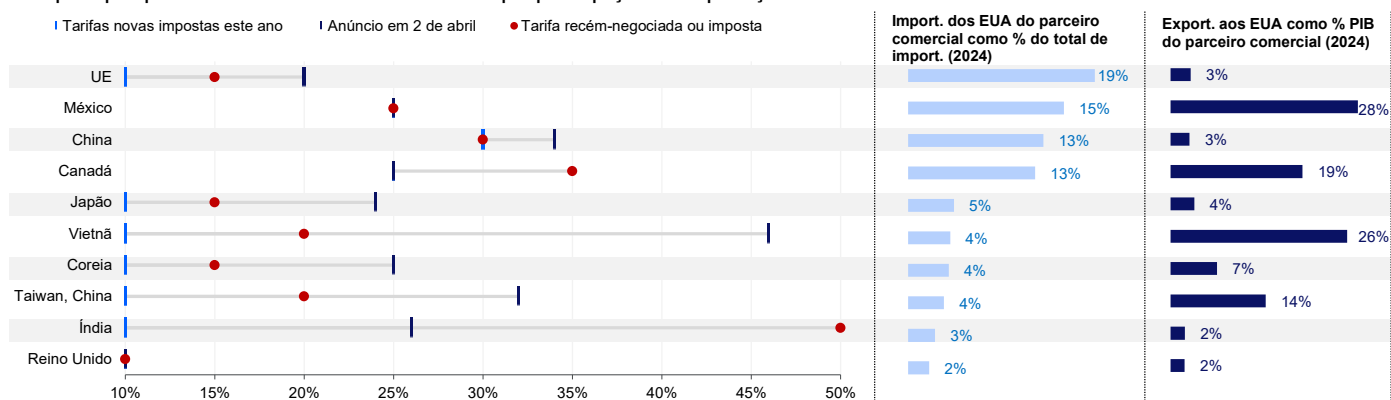
Uma série de acordos preliminares entre os EUA e seus principais parceiros comerciais elevará as tarifas um pouco acima de nossas expectativas de maio, que eram de 10% a 15%, mas reduzirão moderadamente os níveis extraordinários de incerteza política que permearam o primeiro semestre de 2025.

Em 1º de agosto, [o governo Trump impôs um aumento das tarifas](#) sobre 68 países e a [União Europeia](#) (UE, Aaa estável) e revisou algumas das taxas iniciais anunciadas e posteriormente as suspendeu no início de abril. Algumas tarifas foram negociadas pelos EUA no período intermediário, incluindo aquelas relacionadas a seus maiores parceiros comerciais, como a UE, [Japão](#) (A1 estável), [Coreia](#) (Aa2 estável) e [Vietnã](#) (Ba2 estável). Juntamente com o Acordo EUA-México-Canadá (USMCA), que deverá manter livre de impostos os produtos que estejam em conformidade com o pacto que sejam negociados pelo [México](#) (Baa2 negativo) e [Canadá](#) (Aaa estável) até a renegociação em 2026, os acordos-quadro cobrirão cerca de dois terços das importações de bens dos EUA e injetarão um grau de previsibilidade na política comercial que está praticamente ausente desde abril. No entanto, a execução e interpretação dos detalhes dos acordos podem permanecer como uma fonte de tensão e incerteza até que se transformem em pactos comerciais concretos. Enquanto isso, os principais riscos persistem para as negociações comerciais entre EUA e China, que estão em andamento e sujeitas a um novo prazo até 9 de novembro.

Segundo os acordos negociados, as tarifas aumentarão para cerca de 15% na maior parte dos produtos importados pelos EUA, acima das tarifas universais de 10% impostas no início de abril, mas abaixo das chamadas tarifas recíprocas originalmente declaradas (ver a Figura 3). Parte dos acordos também exige que os principais parceiros comerciais (por exemplo, a UE, a Coreia e o Japão) façam grandes investimentos nos EUA, mas a sustentabilidade dos compromissos não tarifários parece frágil devido à falta de detalhes, o que pode resultar em futuras emendas nesses arranjos preliminares.

Figura 3

As tarifas dos principais parceiros comerciais dos EUA estão aumentando, mas se estabilizarão abaixo das anunciadas em 2 de abril. Os 10 principais parceiros comerciais foram classificados por participação nas importações dos EUA



Dados de 28 de agosto. Os produtos em conformidade com o USMCA estão isentos das tarifas dos EUA. Uma tarifa de 25% sobre o México foi prorrogada até o final de outubro e a tarifa de 30% sobre a China, até 9 de novembro.

Fontes: Departamento do Censo dos EUA, Casa Branca, Haver Analytics e Moody's Ratings

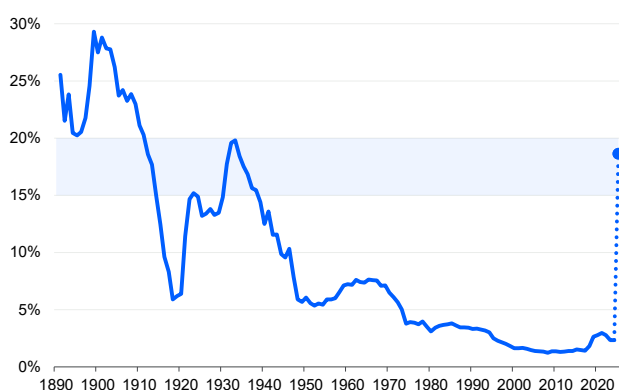
No geral, a tarifa efetiva dos EUA aumentou para cerca de 18% partindo de 2.4% em 2024, conforme estimado pelo The Budget Lab da Universidade Yale, e um pouco acima da premissa entre 10% e 15% que baseou nossas previsões de maio. Após a substituição das importações, esperamos que a tarifa efetiva dos EUA seja estabelecida em 15% a 20%, tendo em vista as negociações comerciais

pendentes (por exemplo, a China) e as investigações da Seção 232 da Lei de Expansão Comercial dos EUA (p. ex., produtos farmacêuticos e semicondutores). No entanto, o uso cada vez mais amplo de taxas de importação pelo governo Trump e a nova fonte significativa de receita que criou para o orçamento dos EUA podem provocar uma alta das tarifas maior do que prevemos atualmente (ver a Figura 4).

Estimamos que o aumento da tarifa efetiva dos EUA para 15% a 20% equivaleria a uma alta de impostos sobre empresas e consumidores da ordem de USD 300 bilhões a USD 400 bilhões por ano — cerca de 1.0% a 1.3% do PIB. O governo dos EUA arrecadou USD 115 bilhões (0.4% do PIB) com as tarifas nos sete primeiros meses deste ano, bem acima dos USD 79 bilhões (0.3% do PIB) registrados em 2024 (ver a Figura 5).

Figura 4
Esperamos que a tarifa média efetiva dos EUA suba para 15% a 20%

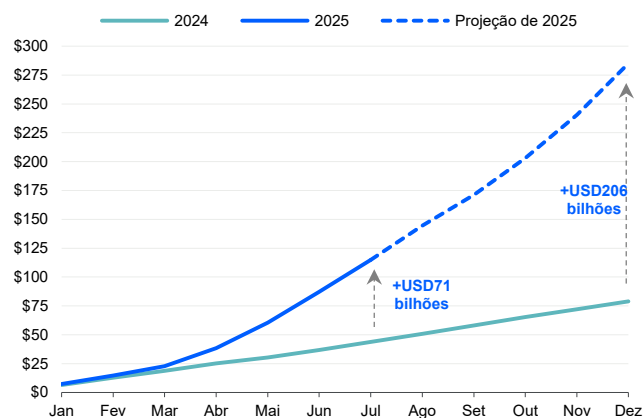
Receita tarifária dos EUA, % de importações de bens



Média da tarifa efetiva em 7 de agosto

Fontes: US International Trade Commission, The Budget Lab da Universidade Yale e Moody's Ratings

Figura 5
As tarifas dos EUA representam uma alta considerável da carga tributária para os consumidores e empresas
Taxas alfandegárias cobradas no acumulado do ano, bilhões de USD



Pressupõe uma tarifa média efetiva dos EUA de 18.6%.

Fontes: Departamento do Tesouro dos EUA, Bureau of Economic Analysis (BEA) e Moody's Ratings

A economia global está apenas começando a assimilar as tarifas mais altas dos EUA. Algumas grandes empresas nos EUA com poder de mercado poderão obter descontos de fornecedores para reduzir parcialmente o impacto das novas tarifas. No entanto, diante da limitada capacidade de repassar os preços para os consumidores em um ambiente de demanda fraca, as empresas também estão aceitando reduzir as margens de lucro.

De fato, muitas empresas grandes dos EUA absorveram a maior parte dos aumentos de custos até agora. Empresas como [NIKE, Inc.](#) (A1 negativa), [Ford](#) (Baa1 estável), [GM](#) (Baa2 estável), [FedEx](#) (Baa2 estável) e Kraft Heinz (Baa2 estável) relataram aumentos materiais de custos induzidos por tarifas em suas teleconferências de resultados recentemente. Os custos de *compliance* e possíveis atrasos de fornecedores também devem aumentar à medida que o regime tarifário se torna mais complexo de gerenciar. [À medida que os estoques iniciais diminuem, as margens corporativas elevadas começam a se comprimir](#) e o novo regime tarifário se torna mais claro; esperamos que as empresas dos EUA repassem progressivamente os custos tarifários aos consumidores. No entanto, os efeitos da alta dos preços dos produtos importados serão compensados pelo impacto do esfriamento da demanda. O resultado será um aumento gradual em algumas categorias de preços ao consumidor, como já observamos em produtos comercializados, como tomates e automóveis. No entanto, não esperamos que o aumento nos preços relativos das mercadorias comercializadas, se torne em pressões de preços mais generalizadas, dada a demanda moderada e as expectativas de inflação bem ancoradas. Portanto, acreditamos que o aumento na inflação ao consumidor será temporário.

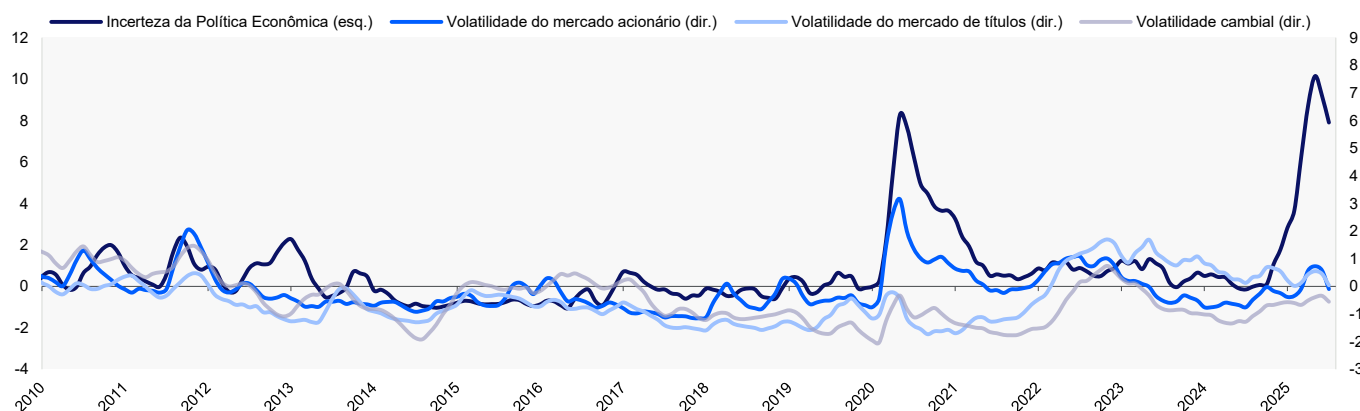
Apesar da melhora marginal na previsibilidade da política, esperamos que a incerteza econômica permaneça bem acima dos níveis históricos. O aumento da incerteza normalmente impede a tomada de decisões econômicas, especialmente sobre investimentos comerciais de longo prazo e planos de contratação. O novo regime tarifário dos EUA carece de detalhes e está sujeito a litígios, o que o torna vulnerável a futuras revisões e difícil de ser previsto. Ao mesmo tempo, as negociações em andamento com a China, as investigações da Seção 232 sobre importações de produtos farmacêuticos e semicondutores e uma nova tarifa de 40% sobre as

importações indiretas de mercadorias reexportadas de outros países indicam que mudanças na política comercial estão em andamento. Diante desse cenário e da natureza volátil da formulação de políticas comerciais dos EUA, as empresas provavelmente adiarão grandes investimentos até que surja um histórico político mais previsível. No entanto, a implantação de tarifas pelo governo Trump para um conjunto cada vez mais amplo de metas de política externa menos orientadas economicamente — como influenciar resultados militares na Ucrânia e decisões jurídicas no Brasil — poderia complicar ainda mais esse processo.

Até agora, os mercados financeiros ignoraram amplamente os níveis extraordinariamente altos de incerteza política. A volatilidade do mercado de ações e títulos, medida pelos índices Vix (Volatility Index) e MOVE (Merrill-Lynch Option Volatility Estimate), recuou em relação aos picos breves observados em abril. No entanto, a lacuna atualmente evidente entre a volatilidade do mercado financeiro e a incerteza da política econômica deixa aberto o risco de movimentos bruscos e disruptivos do mercado financeiro (ver a Figura 6).

Figura 6

A volatilidade financeira diminuiu significativamente, mas a incerteza da política econômica permanece alta
Índice de incerteza da política econômica e volatilidade dos mercados acionários, títulos e câmbio; desvio padrão em relação às médias históricas



A volatilidade dos mercados acionários, títulos e câmbio é medida respectivamente pelo Vix, MOVE e JP Morgan G7 FX Volatility Index. Média histórica: 1993-2020.

Fontes: "Measuring Economic Policy Uncertainty" por Baker et al. (2016), Chicago Board Options Exchange, Bank of America Merrill-Lynch, JP Morgan, Haver Analytics, Bloomberg e Moody's Ratings

Tensões geopolíticas representam outro risco potencial para as nossas projeções de referência. Os custos para investidores e empresas provavelmente aumentarão, à medida que novas configurações geopolíticas forem consideradas na decisão de onde investir, expandir e/ou adquirir bens.

A revisão em alta das projeções de 2025 reflete a volatilidade do comércio, enquanto as projeções de 2026 permanecem praticamente inalteradas

Aumentamos as projeções de crescimento de 2025 para algumas economias a fim de refletir melhor a atividade comercial volátil concentrada no início do ano que impulsionou temporariamente o crescimento global do PIB no primeiro semestre. As transações comerciais permanecerão voláteis e difíceis de estimar diante da evolução do regime tarifário dos EUA. Isso adicionará mais ruído do que o sinal no crescimento global do PIB das economias do G-20 dependentes do comércio entre EUA e China. Nossas projeções de crescimento para 2026 permanecem praticamente inalteradas em todo o G-20, e baseiam-se em nossa expectativa de que o impulso de crescimento subjacente diminuirá, à medida que a atividade comercial inicial desacelerar, a incerteza da política econômica reduzir o investimento e as tarifas começarem a cair.

As exportações líquidas tiveram sua maior contribuição positiva já registrada para o crescimento dos EUA no segundo trimestre, impulsionadas por uma queda de 10% nas importações de bens — mais acentuada do que o esperado — que reverteu o aumento observado no início do ano. No entanto, a demanda doméstica privada, uma medida central da atividade econômica que exclui comércio, governo e estoques, desacelerou drasticamente. Agora esperamos que os EUA cresçam 1.5% este ano, ante a estimativa anterior de 1.0%. Nossa previsão para 2026 permanece inalterada, em um patamar baixo de 1.5%, em consequência do impacto contínuo das tarifas, das quais apenas algumas serão compensadas por uma redução das taxas de juros e da incerteza econômica.

Dinâmicas semelhantes ocorreram no Canadá, onde os exportadores anteciparam as transações comerciais no quarto trimestre de 2024 e nos primeiros três meses de 2025 antes que as novas tarifas impostas pelos EUA aos automóveis provocassem um declínio acentuado nas exportações de bens canadenses no segundo trimestre. Após um primeiro trimestre mais forte do que o esperado, aumentamos nossa previsão de crescimento do PIB do Canadá para 1.3% em 2025, de 0.9% projetado em maio. Paralelamente, elevamos nossa projeção de crescimento de 2026 para 1.1%, ante 0.8% em maio, para refletir a queda significativa na incerteza em torno do comércio entre os EUA e o Canadá, que deverá continuar majoritariamente isento de tarifas sob o USMCA.

Elevamos nossa previsão de crescimento da China de 3.8% para 4.7% em 2025, refletindo a antecipação das exportações que impulsionaram cerca de um terço do crescimento do país no primeiro semestre deste ano. Também ajustamos levemente a previsão do crescimento chinês em 2026 de 3.9% para 4.0%, com base nas expectativas de suporte político adicional para atingir as metas de crescimento. No entanto, será difícil sustentar o crescimento das exportações diante do volume de exportações já elevado, altas das tarifas e queda da demanda externa. Outros desafios surgem da fraqueza persistente da demanda interna conforme demonstrado pelo enfraquecimento das vendas no varejo e investimentos em ativos fixos. Essas previsões pressupõem um suporte considerável da política fiscal e monetária, mas é improvável que ele estimule a demanda interna o suficiente para compensar o impacto negativo na demanda externa e atingir a meta de crescimento do governo.

Aumentamos ligeiramente a previsão para o crescimento da Alemanha para 0.3%, ante 0%, após uma revisão histórica do PIB que revelou que a economia contraiu 0.7% em 2023 e 0.5% em 2024 — contra estimativas anteriores de -0.1% e -0.2%. Essas contrações mais acentuadas criam um efeito de base mais favorável para 2025. No entanto, o ritmo está fraco e a economia encolheu no segundo trimestre, em parte como resultado da reversão da antecipação do comércio no primeiro trimestre. Nossa previsão para o PIB alemão de 2026 permanece inalterada em 1.4%, com base na implementação de um grande pacote fiscal de infraestrutura e defesa. No geral, esperamos que o crescimento do PIB da zona do euro aumente 1.1% em 2025 e 1.4% em 2026, incluindo uma contribuição significativa da Irlanda devido ao seu papel como base tributária para muitas empresas multinacionais.

Para a [Índia](#) (Baa3 estável), elevamos nossa projeção de expansão de 6.5% para 7.0%, com base no desempenho mais forte do que o esperado da economia doméstica no primeiro semestre do ano. No entanto, mantivemos nossa projeção para 2026 em 6.4%, refletindo, em parte, a tensão comercial e a incerteza com os EUA. Além disso, fizemos algumas mudanças idiossincráticas nas previsões na [Rússia](#), [Arábia Saudita](#) (Aa3 estável), [Argentina](#) (Caa1 estável) e [África do Sul](#) (Ba2 estável).

Coletivamente, agora esperamos que as economias avançadas do G-20 cresçam 1.2% em 2025, acima da nossa previsão de maio de 0.9%. Da mesma forma, elevamos nossa previsão de crescimento do PIB real das economias emergentes do G-20 para 4.2% em 2025, de 3.6%. Nossas previsões para 2026 permanecem relativamente inalteradas para as economias avançadas e emergentes do G-20 em 1.4% e 3.8%, respectivamente.

Os cortes das taxas de juros pelo Fed aliviarão as condições monetária

O Banco Central dos EUA manteve a taxa Fed Funds em 4.25%-4.50% desde janeiro. Esperamos que ele retome os cortes das taxas em setembro, devido à diminuição do impulso de crescimento e dados fracos do mercado de trabalho. O presidente do Fed, Jerome Powell, em comentários no Simpósio de Jackson Hole, manteve as perspectivas de um corte nas taxas em setembro e, portanto, esperamos que os formuladores de políticas reduzam os Fed Funds em 50-75 pontos-base (p.b.) este ano. Prevemos que a taxa de juros se estabilizará em torno de 3.25% em 2026. Enquanto isso, prevemos que os rendimentos dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA, que são uma referência para uma variedade de dívidas, se estabilizem em torno de 4.25% a 4.50%. O dólar dos EUA tem margem para enfraquecer ainda mais, em ritmo moderado, especialmente se a dinâmica de crescimento piorar.

Os dados de inflação mais recentes mostram que as pressões de preços induzidas pelas tarifas estão aumentando. Esperamos que as tarifas aumentem gradualmente os preços dos bens comercializados e o índice de preços ao consumidor (IPC) no curto prazo. No entanto, é improvável que o choque de preços leve a pressões inflacionárias sustentadas em um cenário de enfraquecimento da economia. Além disso, as expectativas de inflação de médio e longo prazo estão bem ancoradas e permanecerão assim, em nossa opinião.

Em outros países, esperamos que o BCE anuncie mais um corte de 25 p.b. em sua taxa de depósito para 1.75% em dezembro e conclua o ciclo relativamente rápido de corte de taxas de juros que começou em junho de 2024. Enquanto isso, esperamos que o BoE mantenha sua abordagem gradual nos cortes nas taxas, com uma redução de 25 p.b. por trimestre até o final de 2026.

O Boj continuará a aumentar gradualmente sua taxa de juros de curto prazo para 1.0% até meados de 2026 para normalizar sua postura de política monetária.

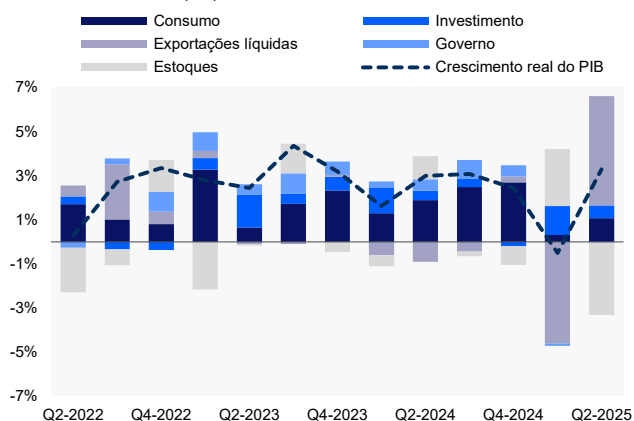
O crescimento dos EUA permanecerá moderado enquanto a economia absorve as mudanças políticas

A economia dos EUA cresceu 1.4% no primeiro semestre deste ano, uma queda acentuada de 2.3% e 2.8% no primeiro e segundo semestres de 2024. O crescimento do PIB se recuperou para 3.3% no segundo trimestre, em bases anuais, de uma queda de 0.5% no primeiro trimestre, mas o crescimento global foi fortemente distorcido pelos importadores que anteciparam os estoques no primeiro trimestre e os reduziram no trimestre seguinte. As oscilações comerciais fizeram com que as exportações líquidas registrassem suas maiores contribuições negativas e positivas de todos os tempos para o crescimento do PIB no primeiro semestre de 2025 (ver a Figura 7). Nos bastidores, a demanda doméstica privada, um indicador-chave da atividade econômica que exclui comércio, estoques e governo e responde por 85% do PIB, cresceu 1.9% no primeiro trimestre, em seu ritmo mais fraco desde 2022 (ver a Figura 8). No geral, esperamos que a economia cresça cerca de 1.5% neste ano e no próximo, consideravelmente abaixo da expansão de 2.8% em 2024.

Figura 7

O comércio antecipado distorceu o crescimento dos EUA no primeiro semestre de 2025

Contribuições (pontos percentuais) para o crescimento real do PIB, trimestre a trimestre (t/t)



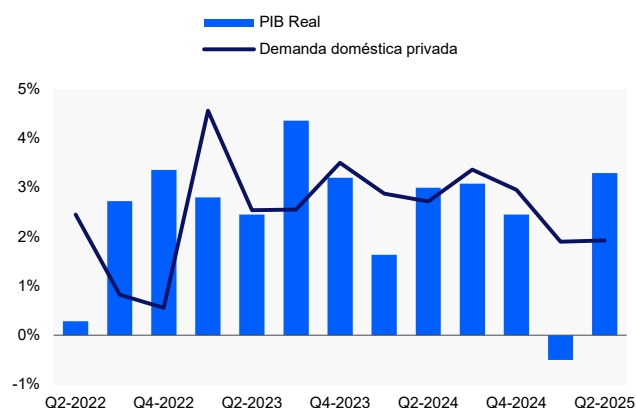
Q = trimestre (trim.)

Fontes: BEA e Moody's Ratings

Figura 8

O crescimento geral mascara uma desaceleração econômica material

PIB real dos EUA e demanda doméstica privada, t/t em bases anualizadas



Q = trim.

A demanda doméstica privada corresponde à soma do consumo privado mais o investimento fixo.

Fontes: BEA e Moody's Ratings

Uma fraqueza semelhante pode ser observada no mercado de trabalho, no qual o setor privado adicionou apenas 52.000 empregos mensais, em média, desde maio. A maior parte do crescimento líquido de empregos foi gerada pelo [setor de saúde, que é um segmento secularmente forte](#). Esperamos que o mercado de trabalho enfraqueça ainda mais à medida que as empresas limitam as contratações em meio a uma economia enfraquecida e a uma incerteza elevada. Estimamos que a taxa de desemprego suba para uma média de 4.3% em 2025 e 4.5% em 2026, de 4.0% no ano passado.

Nossas previsões pressupõem que a incerteza gerada pelas mudanças nas políticas comerciais combinadas com outros choques políticos federais — incluindo [grandes demissões no governo federal](#), uma [repressão à imigração](#) e [cortes no financiamento de pesquisas](#) — enfraquecerá ainda mais a atividade econômica nos próximos trimestres. No entanto, a incerteza deve diminuir um pouco à medida que o novo ambiente político se estabilize e o setor privado se adapta gradualmente ao “novo normal”, aliviando algumas restrições ao investimento. Os cortes nas taxas do Fed e de impostos federais também devem compensar algumas das fraquezas induzidas pelo comércio que se infiltrarão na economia no próximo ano.

Também reconhecemos que o impacto combinado da ampla desregulamentação, do crescimento da produtividade impulsionado pela inteligência artificial (IA) e dos compromissos de investimento de empresas e grandes parceiros comerciais podem propiciar um crescimento maior do que nossa previsão. No entanto, o impacto da adoção da IA — que vem ganhando ritmo — ainda é uma

incógnita. A IA tem o potencial de aumentar a produtividade, mas apresenta riscos significativos, porque pode atrapalhar o mercado de trabalho ao tornar muitas habilidades obsoletas. Embora o investimento em infraestrutura de *data center* necessária para executar modelos de IA seja um fator significativo de crescimento no momento, é inevitável que haja um certo nível de realocação e redução de capital, uma vez que os [hiperescaladores ajustam suas capacidades em desenvolvimento](#). Se as necessidades futuras ficarem aquém da entrada em operação de capacidade nova, o *boom* na construção de infraestrutura de IA poderá impulsionar futuras reduções de custos e demissões, contrabalançando as melhorias marginais de produtividade.

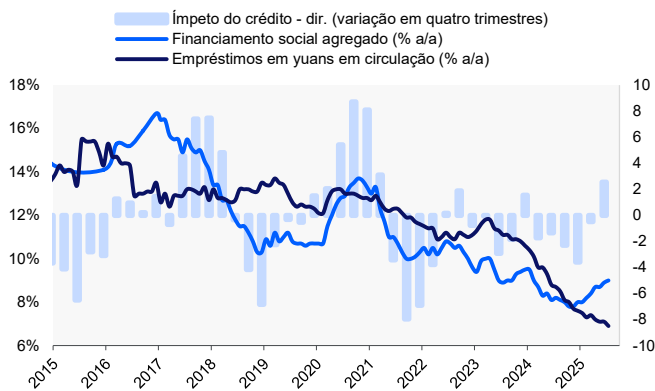
Um ambiente externo mais difícil e uma demanda interna fraca diminuirão o ímpeto de crescimento da China

O PIB real da China cresceu 5.2%, em base anuais, no segundo trimestre de 2025, abaixo dos 5.4% no primeiro trimestre, em consequência do forte desempenho das exportações, que estimamos ter impulsionado cerca de um terço do crescimento no primeiro semestre do ano. As medidas fiscais e monetárias do governo também impulsionaram o crescimento, incluindo um aumento no consumo com as compras domésticas subsidiadas pelo governo de carros, eletrodomésticos e dispositivos digitais mais modernos e eficientes ("programa de troca de bens de consumo"). No entanto, esperamos que o crescimento da China diminua para 4.7% este ano e 4.0% em 2026, de 5.0% em 2024, afetado pela alta das tarifas dos EUA e pelo enfraquecimento do ambiente externo e da demanda interna.

De fato, a economia da China está desacelerando diante de uma ampla fraqueza da atividade e da confiança. O crescimento da produção industrial diminuiu em julho para 5.7% (a/a), de 6.3% no segundo trimestre e 6.5% nos primeiros três meses do ano. Os preços ao produtor diminuíram pelo 34º mês consecutivo, corroendo ainda mais a rentabilidade do setor industrial. O crescimento das vendas no varejo desacelerou para 3.7% em julho em relação ao ano anterior, de 4.8% em junho, apesar do apoio político aos gastos com bens duráveis. A demanda de consumo doméstico continua a ser pressionada pelo enfraquecimento da confiança e do mercado de trabalho, pela desaceleração do crescimento da renda e o efeito atenuado da riqueza causado pelo impacto do setor imobiliário. No entanto, o forte desempenho da bolsa de valores de Xangai — que subiu cerca de 15% neste ano — pode impulsionar a confiança no curto prazo.

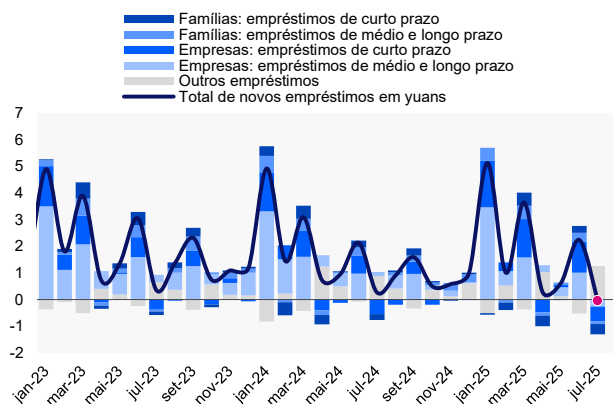
A desaceleração chinesa se reflete nos dados de crédito: o crescimento dos empréstimos enfraqueceu para 6.9% em julho, o menor patamar em 20 anos, enquanto os novos empréstimos caíram (ver as Figuras 9 e 10), impulsionado em parte por uma mudança em direção ao crédito não bancário. O crescimento do investimento em ativos fixos também diminuiu para o nível mais fraco desde 2020. O investimento privado continua em contração. O investimento estrangeiro direto caiu drasticamente diante das tensões comerciais. A recém-anunciada campanha anti-involução do governo destinada a reduzir a concorrência excessiva e as guerras de preços, provavelmente pressionará ainda mais o investimento, especialmente nos novos setores responsáveis pelo crescimento do lado da oferta nos últimos anos.

Figura 9
O crescimento dos empréstimos em circulação da China está em seu ponto mais fraco em duas décadas
 Crescimento do crédito, % ano a ano (a/a)



Fontes: Banco Popular da China (BPC), Escritório Nacional de Estatísticas da China, Haver Analytics e Moody's Ratings

Figura 10
Novos empréstimos contratados em julho
 Trilhões de yuans (CNY)



Fontes: BPC, Haver Analytics e Moody's Ratings

As exportações continuam a ser um dos principais impulsionadores do crescimento e poderiam se beneficiar da estabilização da relação comercial entre EUA e China. As tensões comerciais entre os dois países diminuíram um pouco nos últimos meses, abrindo caminho para que as negociações comerciais sejam estendidas até 9 de novembro. Embora esperemos que as duas partes finalmente cheguem a um acordo que impeça a reversão das tarifas dos EUA sobre produtos chineses para 145%, as taxas de importação sobre a China e o redirecionamento das remessas deverão permanecer relativamente restritivas. A queda da demanda dos EUA e o nível já alto das exportações significam que a contribuição das vendas externas para o crescimento diminuirá gradualmente nos próximos anos.

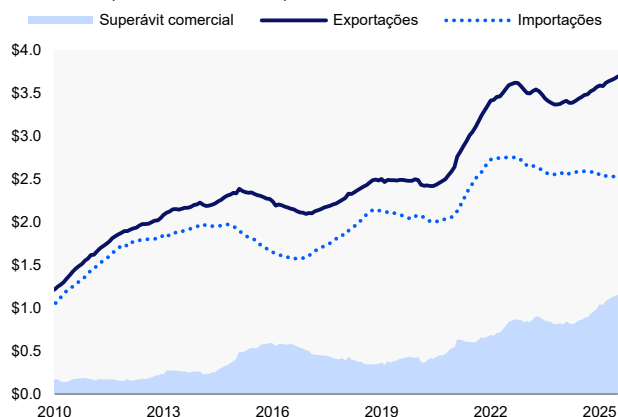
A demanda interna fraca também desafiará as perspectivas para o crescimento chinês. Embora as exportações da China tenham aumentado dramaticamente desde a pandemia, as importações caíram de forma constante desde 2022, em parte como consequência de um consumo doméstico fraco (ver as Figuras 11 e 12). Enquanto isso, as pressões deflacionárias persistem, com uma alta do IPC um pouco acima ou abaixo de 0% desde 2023.

Como aconteceu no passado, esperamos que o governo e o PBoC continuem a [implementar medidas para estabilizar a economia e impulsionar o crescimento](#). A flexibilização da política monetária chinesa pode incluir cortes na taxa básica dos empréstimos, no índice de reserva exigido e injeções periódicas de liquidez. Independentemente do ambiente externo, o governo continuará a investir em desenvolvimento tecnológico industrial, especialmente em tecnologias verdes e emergentes. Enquanto as questões estruturais relacionadas ao enfraquecimento do consumo doméstico não forem abordadas, como redes de seguridade social, o aumento da demanda doméstica se tornará ainda mais urgente.

Figura 11

As importações caíram desde 2022 diante da lentidão da demanda doméstica

Exportações, importações e superávit comercial da China — soma contínua de 12 meses (em bilhões de USD)

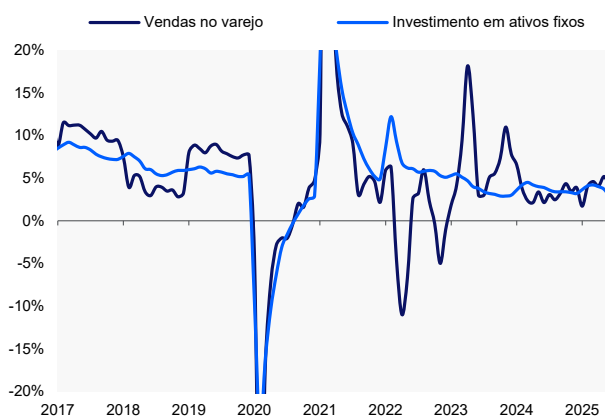


Fontes: Administração Geral das Alfândegas da China e Moody's Ratings

Figura 12

A demanda doméstica da China permanece relativamente lenta

Vendas no varejo (a/a) e investimento em ativos fixos (acumulado no ano, a/a)



O eixo vertical é truncado para reduzir a volatilidade causada pela Covid-19.

Fontes: Escritório Nacional de Estatísticas da China, Haver Analytics e 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, 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* ("NZ") (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

1459210

Contatos

Atsi Sheth
Chief Credit Officer
atsi.sheth@moodys.com

+1.212.553.7825

CLIENT SERVICES

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