

SECTOR IN-DEPTH

23 January 2026



Comparta sus
comentarios

TABLA DE CONTENIDO

Resumen	1
Fracturas geopolíticas	3
Resurgen temores inflacionarios	4
Corrección en los precios de las acciones vinculadas a la IA	5
Las ganancias de productividad derivadas de la IA generan pérdidas de empleos	7
El estrés en el crédito privado genera contagio	8
El repunte de los rendimientos de bonos soberanos presiona las posiciones fiscales y ralentiza la actividad económica	9

Contactos

Madhavi Bokil +1.212.553.0062
SVP-Macro Research, CfCR
madhavi.bokil@moody's.com

Kartik Tikare +91.80.6885.8995
VP-Senior Analyst/Manager
kartik.tikare@moody's.com

Vittoria Zoli +44.20.7772.8730
Analyst
vittoria.zoli@moody's.com

Ruosha Li, CFA +44.20.7772.8638
VP-Senior Analyst/CSR
ruosha.li@moody's.com

Tiago Freire +1.212.553.2867
SVP Mgr-Analytics & Modeling
tiago.freire@moody's.com

Colin Ellis +44.20.7772.1609
MD-Center for Credit Research
colin.ellis@moody's.com

Condiciones crediticias – Global

Seis riesgos que podrían amenazar el crédito en 2026

Resumen

El crecimiento económico global probablemente sea moderado pero estable este año. Aunque prevemos que la tasa de incumplimiento disminuya en 2026, bastaría un *shock* relativamente moderado para que vuelva a aumentar. Este informe examina seis escenarios que podrían alterar significativamente el panorama crediticio este año. Estos ejemplos representan solo una selección de posibles *shocks*, ya que aún podrían surgir inesperadamente numerosos riesgos económicos, tecnológicos y climáticos. Ninguno de los escenarios descritos aquí representa nuestro caso base ni es necesariamente la forma en que esperaríamos que se materialicen los riesgos. En cambio, nuestro objetivo es mostrar la amplia gama de escenarios posibles que podría derivar en resultados crediticios más negativos.¹

- » **Fracturas geopolíticas.** A medida que la polarización política se convierte en una característica permanente del panorama geopolítico, aumenta el riesgo de que un evento específico desencadene *shocks* que se extiendan rápidamente a los mercados crediticios mediante mayores primas de riesgo y estrés de financiamiento.
- » **Resurgen temores inflacionarios.** En un año en el que habrá una transición en el liderazgo de la Reserva Federal (Fed) de EE. UU., si la tendencia descendente de la inflación se detiene o se revierte, existe el riesgo de que las expectativas inflacionarias se desanclen, lo que impulsaría la volatilidad de los rendimientos y distorsionaría los precios del crédito.
- » **Corrección en los precios de las acciones vinculadas a la inteligencia artificial (IA).** Una corrección tecnológica impulsada por la IA afectaría a empresas emergentes, semiconductores, activos de centros de datos e inmuebles comerciales en polos tecnológicos. Probablemente también se traduzca en condiciones de financiamiento más restrictivas y menor crecimiento económico.
- » **El impacto de la IA en la productividad genera pérdidas de empleos.** Las rápidas mejoras de eficiencia impulsadas por la IA podrían provocar despidos masivos de personal administrativo, lo que debilitaría la demanda y los ingresos fiscales, al tiempo que presionaría las finanzas públicas y aumentaría la inestabilidad social y política.

Este reporte es una traducción del original titulado [Credit Conditions – Global: Six risks that could threaten credit in 2026](#) publicado el 23 enero 2026.

- » **El estrés en el crédito privado genera contagio.** Una caída generalizada de la calidad de los activos revela debilidades estructurales en el crédito privado, junto con menores recuperaciones. El contagio a través de aseguradoras, bancos y fondos híbridos podría elevar las primas de riesgo a medida que disminuye el apetito de los inversores por el riesgo.
- » **Repuntan los rendimientos de bonos soberanos.** Las fragilidades fiscales y las necesidades récord de refinanciamiento están elevando las primas por plazo y profundizando las curvas en las principales economías avanzadas. La presión persistente sobre los rendimientos endurecería las condiciones financieras y afectaría el crecimiento global.

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

Fracturas geopolíticas

Las acciones de EE. UU. en Venezuela, las tensiones entre EE. UU. y Europa en torno a Groenlandia, el actual conflicto entre Rusia y Ucrania, y el aumento de las fricciones en Asia señalan un cambio hacia un panorama geopolítico más fragmentado y volátil, en el que las principales potencias ejercen cada vez más su influencia en esferas de influencia contrapuestas. Cuando fracturas de este tipo generan riesgos para la seguridad o amenazan con interrumpir significativamente el comercio, el consecuente deterioro de la confianza económica y el endurecimiento de las condiciones financieras pueden debilitar rápidamente las condiciones crediticias.

Varios acontecimientos geopolíticos de los últimos años han tenido un impacto crediticio global limitado, ya que los mercados financieros y la actividad empresarial se recuperaron tras el *shock* inicial. No obstante, un evento que se percibe como de consecuencias globales significativas —como fracturas dentro de la Organización del Tratado del Atlántico Norte o conflictos en Medio Oriente o Asia que involucren economías de mayor tamaño— sigue representando un riesgo de fuga sostenida de capitales, reajuste de precios de activos y estrés de liquidez. El aumento de las primas de riesgo elevaría los costos de endeudamiento, y los emisores con calificaciones bajas, en particular aquellos con exposiciones transfronterizas o con alta dependencia del fondeo mayorista, probablemente sean los que sufran el impacto más inmediato. El impacto sobre las condiciones crediticias en general sería especialmente marcado si se produjera un reajuste severo y desordenado del mercado en un contexto de riesgos macroeconómicos globales más amplios.

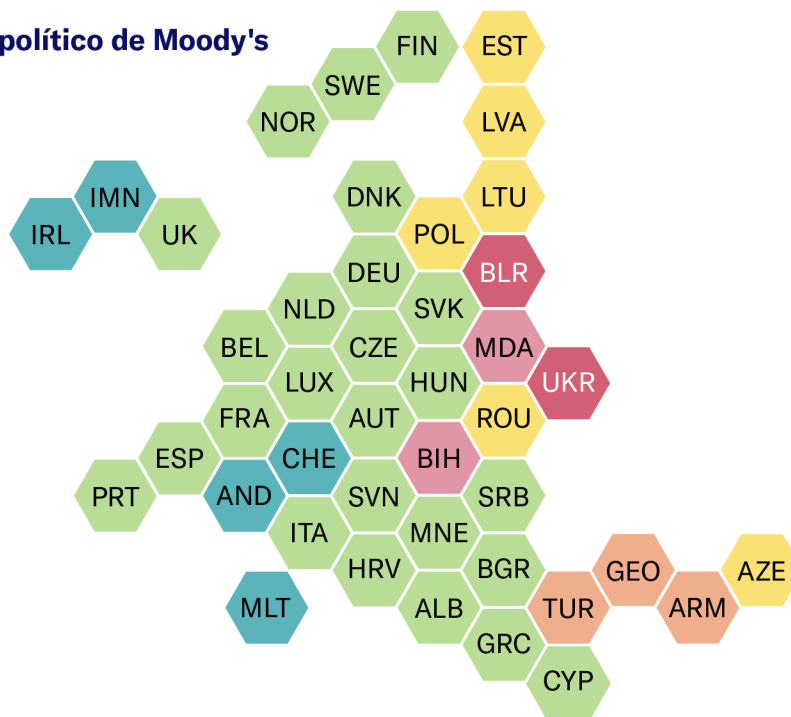
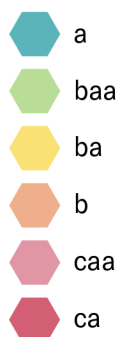
El conflicto también puede manifestarse a través de barreras comerciales y de inversión, así como por medio de un acceso más restrictivo a bienes como semiconductores y minerales críticos. El aumento de la competencia estratégica por tierras raras y cadenas de suministro de energía introduce vulnerabilidades adicionales para las industrias en países como Japón, India, EE. UU. y Alemania.

Para los gobiernos, el aumento de los riesgos de seguridad podría incrementar el gasto en defensa más allá de los planes actuales. Para aquellos con espacio fiscal limitado, esto podría desplazar la inversión en infraestructura, salud y educación, que son áreas fundamentales para el crecimiento a largo plazo y la estabilidad social. Si bien las industrias relacionadas con la defensa podrían beneficiarse, las consecuencias macroeconómicas generales suelen ser negativas, especialmente cuando un mayor gasto en defensa acelera el deterioro fiscal y debilita los indicadores de la deuda.

Figura 1

Los riesgos geopolíticos ya son elevados en toda Europa.

Puntuación de riesgo geopolítico de Moody's



Fuente: Moody's Ratings

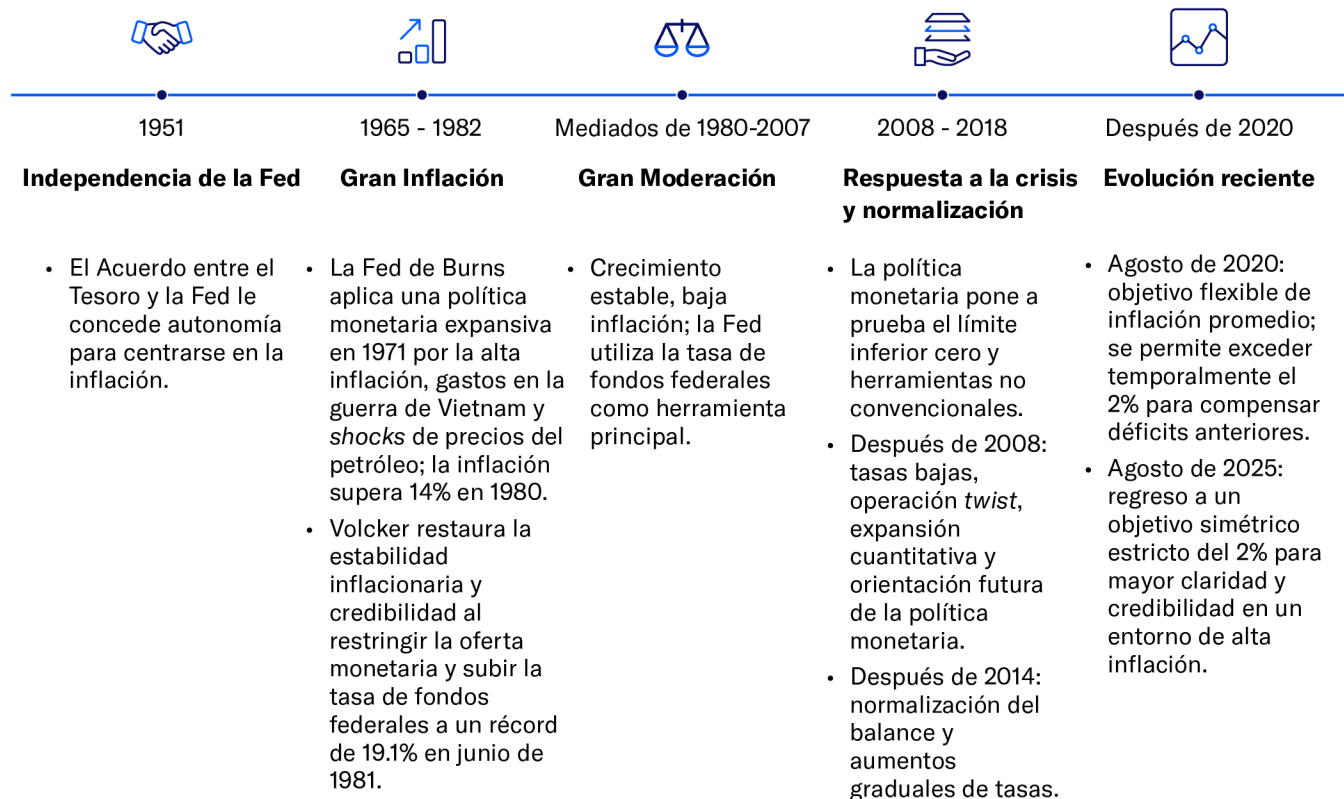
Resurgen temores inflacionarios

Dado que el mandato de Jerome Powell como presidente (*chair*) de la Reserva Federal finaliza en mayo, aumenta la incertidumbre sobre quién seguirá dirigiendo la institución y cómo podría interpretar su mandato un nuevo presidente. Si una lectura más laxa del objetivo de estabilidad de precios de la Reserva Federal se traduce en una respuesta de política monetaria más lenta ante presiones inflacionarias emergentes, aumentaría la probabilidad de que las expectativas de inflación se desanclen.

El precedente histórico demuestra los peligros: los recortes de tasas en 1970–1972, bajo la presidencia de Arthur Burns, impulsaron temporalmente el crecimiento, pero finalmente desataron presiones inflacionarias sostenidas, que solo pudieron ser contenidas por el agresivo ajuste monetario de Paul Volcker en 1979. La credibilidad del compromiso de la Reserva Federal con una inflación baja y estable solo se consolidó después de la severa recesión de doble caída que duró 23 meses a partir de enero de 1980, durante la cual la tasa de desempleo alcanzó un máximo del 10.8% en diciembre de 1982. Esta credibilidad de las políticas monetarias, ganada con tanto esfuerzo, sería difícil de recuperar una vez perdida.

Figura 2

La credibilidad se ha convertido en la piedra angular de la política de la Reserva Federal



Fuente: Moody's Ratings

Si bien un cambio similar en las políticas actuales podría o no desencadenar inmediatamente una reacción del mercado de bonos, un deterioro de los indicadores de inflación provocaría una mayor pendiente en la curva de rendimientos, especialmente en los vencimientos de 10 a 30 años. A medida que aumente la incertidumbre sobre la futura orientación de las políticas monetarias, los activos de larga duración se volverían más volátiles, lo que llevaría a los inversores a optar por posiciones más seguras y de menor duración. Esto incrementaría las variaciones en el tramo largo de la curva del Tesoro y aumentaría la sensibilidad global a la duración.

Un anclaje más débil de la credibilidad también ejercería presión a la baja sobre el dólar estadounidense, con probables efectos colaterales a nivel global, dada la centralidad de los activos estadounidenses en las carteras internacionales. Una política menos predecible de la Reserva Federal y condiciones financieras transfronterizas más volátiles aumentarían el riesgo de ajustes abruptos de las carteras tanto en los mercados avanzados como en los emergentes, lo que haría que el sistema global fuera más propenso a sufrir grandes fluctuaciones en la percepción de riesgo.

Por último, una combinación de políticas que tolere el aumento de la inflación junto con un fuerte crecimiento a corto plazo podría distorsionar los precios del crédito. El exceso de liquidez y tasas reales artificialmente bajas alimentarían una asignación ineficiente de capital, debilitarían la disciplina de originación y reducirían las primas de riesgo. Este contexto aumenta el riesgo de una dinámica de altibajos en los mercados crediticios, y la subsiguiente corrección plantearía riesgos importantes para el refinanciamiento corporativo, la calidad de los activos y la estabilidad financiera general.

Corrección en los precios de las acciones vinculadas a la IA

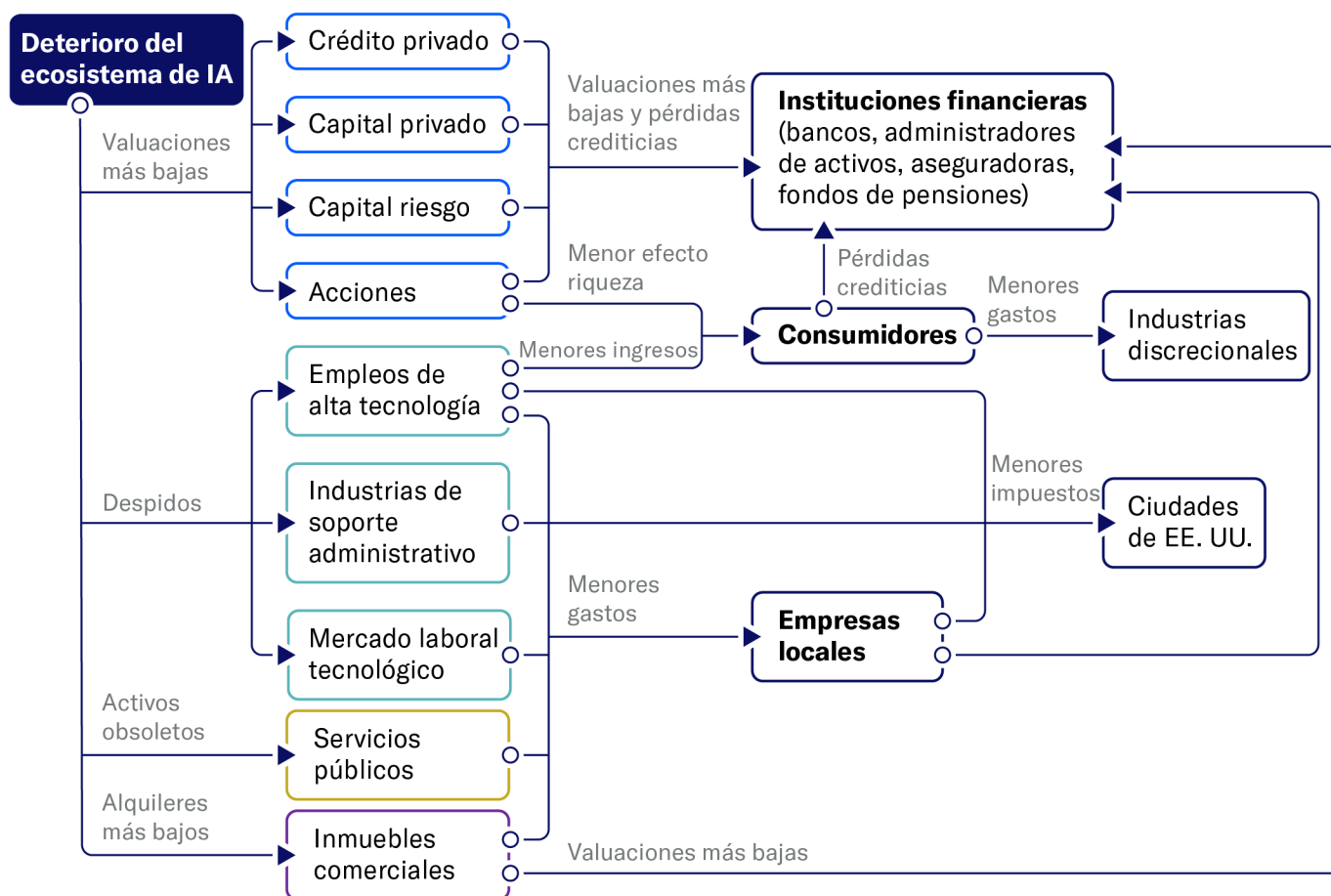
La inversión corporativa global en IA se ha disparado desde la pandemia, lo que ha llevado las valuaciones de las acciones estadounidenses y la concentración del sector tecnológico a niveles similares a los de la era de las puntocoms. Este ciclo está respaldado por fundamentos más sólidos: balances corporativos más saneados, un sistema bancario bien capitalizado y una adopción

más amplia de la IA. Sin embargo, frente a esto, cualquier decepción en cuanto a las ganancias de productividad, resultados por debajo de lo esperado en las principales empresas de IA, condiciones financieras más restrictivas o una desaceleración económica más generalizada [podrían desencadenar una corrección que se extendería al conjunto de la economía](#) (ver la Figura 3). Asimismo, cualquier recesión en EE. UU. se sentiría a nivel global, dado su papel central.

Figura 3

Una corrección en la burbuja de IA afectaría a diversas organizaciones

Canales de contagio ante el estallido de una burbuja de IA en EE. UU.



Fuente: Moody's Ratings

Las empresas emergentes que desarrollan modelos de IA serían las más vulnerables ante cualquier retroceso en el crédito y la demanda, ya que la mayoría sigue sin ser rentable y depende de constantes inyecciones de capital. Cualquier exceso de capacidad debilitaría las ganancias de las empresas de semiconductores, pero firmas como [NVIDIA](#) (Aa1 positiva) y [AMD](#) (A1 estable) están mejor posicionadas que en ciclos anteriores. Parte de la [infraestructura de centros de datos](#) también podría perder valor, aunque los contratos de alquiler existentes con grandes inquilinos, la capacidad limitada y las sólidas perspectivas de demanda ayudarían a amortiguar el impacto. Las empresas de servicios públicos que han invertido fuertemente para respaldar centros de datos impulsados por IA podrían enfrentar un crecimiento más lento y precios de electricidad más bajos. Los inmuebles comerciales en polos tecnológicos se verían afectados por la caída de las valuaciones de las oficinas, la reducción de las bases impositivas municipales y una menor calidad crediticia para los gobiernos locales. Sin embargo, las grandes empresas de tecnología están mejor posicionadas gracias a su fortaleza financiera.

Una corrección profunda y sostenida del mercado accionario también se manifestaría como un *shock* patrimonial para los hogares, aunque su efecto sobre el gasto agregado sería limitado, dado el buen estado de los balances y el bajo servicio de la deuda (del 11% de

la renta disponible). Si la caída de los precios de las acciones provoca el congelamiento de las contrataciones y despidos a medida que las empresas recortan costos, el crecimiento del gasto de los consumidores podría debilitarse. Si bien la evidencia empírica muestra que las burbujas bursátiles tienden a provocar recesiones más leves que las burbujas crediticias o inmobiliarias, el crecimiento económico podría debilitarse aún más desde un ritmo ya moderado.

Las ganancias de productividad derivadas de la IA generan pérdidas de empleos

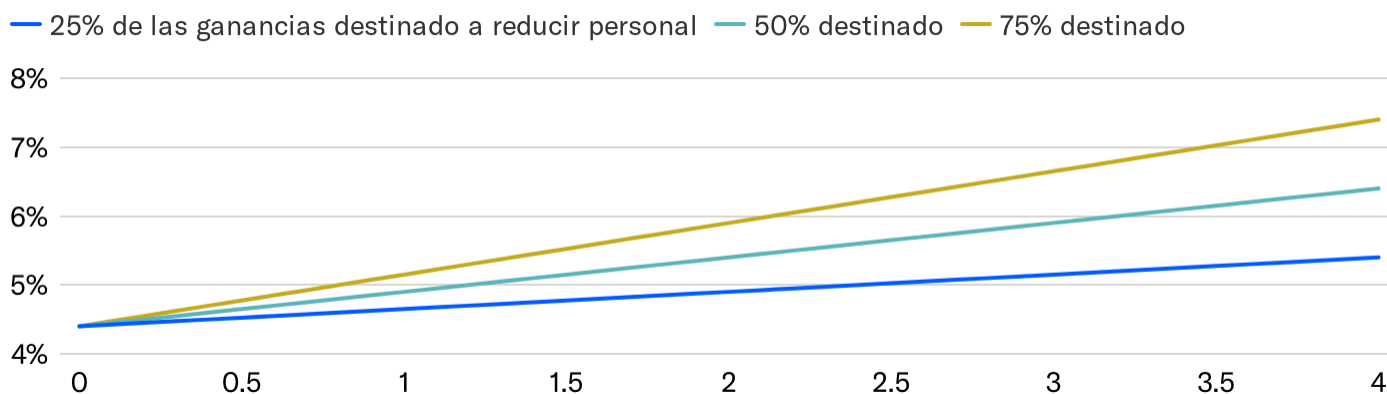
La rápida aceleración en la adopción de la IA este año podría impulsar considerablemente la productividad. Tomando a EE. UU. como ejemplo ilustrativo, dada su inversión avanzada y adopción temprana, los sistemas de última generación podrían automatizar tareas cognitivas complejas a gran escala, lo que les permitiría a las empresas reducir costos y aumentar la producción. Las ganancias de eficiencia se extenderían a todos los sectores y transformarían radicalmente los modelos de negocio y la dinámica competitiva.

Si bien el crecimiento de la productividad suele ser positivo en general para la calidad crediticia, una transición rápida sería disruptiva para los mercados laborales. A medida que las empresas se reestructuran para capitalizar la automatización, los puestos júnior y de nivel inicial podrían verse muy afectados; pero los puestos administrativos y del sector de servicios, que antes se consideraban más seguros, también pasarían a ser vulnerables. El desplazamiento laboral se generalizaría y las vías de capacitación probablemente serían limitadas, y la mayoría de las nuevas oportunidades se concentrarían en campos altamente técnicos.

El resultado sería una brecha más marcada entre las industrias altamente digitalizadas y el resto de la fuerza laboral, lo que intensificaría la desigualdad de ingresos y ejercería presión a la baja sobre el crecimiento salarial, dado que los trabajadores desplazados competirían por menos puestos. Cuanto mayores sean las ganancias de eficiencia, mayores serán los posibles efectos sobre el empleo: un aumento de 1% en la producción por hora, si la mitad se destinara a reducir la mano de obra, podría eliminar alrededor de 800,000 puestos en EE. UU., lo suficiente para elevar la tasa de desempleo a casi el 5% desde el 4.4% (ver la Figura 4).

Figura 4

Las ganancias de productividad podrían provocar pérdidas sustanciales de puestos de trabajo
Impacto simulado de las ganancias de productividad (eje X) en la tasa de desempleo de EE. UU. (eje Y), %



Los escenarios parten de la tasa de desempleo del 4,4% reportada en diciembre de 2025. Estos son efectos marginales (es decir, cuando se excluye la creación y destrucción de otros empleos) y la fuerza laboral se mantiene constante por motivos de simplicidad.

Fuente: Moody's Ratings

Con el tiempo, los trabajadores desplazados encontrarían nuevas funciones, aunque a menudo con salarios más bajos.² Sin embargo, los canales de transmisión del riesgo crediticio surgirían con mucha más rapidez. Un menor empleo y un crecimiento salarial más lento afectarían al gasto de los consumidores de bajos ingresos y deteriorarían las bases del impuesto sobre la renta y el impuesto al consumo, incluso cuando las necesidades de gasto fiscal podrían aumentar para brindar apoyo a los trabajadores desplazados y contener la inestabilidad social. Por lo tanto, podrían producirse mayores déficits y requisitos de endeudamiento elevados, especialmente si los responsables políticos ampliaran los programas de apoyo social. Una mayor carga de la deuda debilitaría la fortaleza fiscal y aumentaría el riesgo crediticio soberano.

Para las empresas, los resultados crediticios discreparían considerablemente. Las empresas altamente automatizadas podrían experimentar una expansión de los márgenes y un flujo de efectivo más sólido: claros factores positivos desde el punto de vista crediticio. Si bien los sectores con uso intensivo de mano de obra —como el comercio minorista, la hotelería, los servicios tradicionales y algunas áreas de la atención sanitaria— podrían registrar ciertos avances con la IA, seguirían enfrentando un declive relativo. El debilitamiento de los modelos de negocio ante la menor demanda, el aumento de los costos de reestructuración y la reducción del poder de fijación de precios presionaría las calificaciones y aumentaría el riesgo de refinanciamiento, especialmente para los emisores ya apalancados.

Para los prestamistas, un repunte del desempleo aumentaría el estrés crediticio de los individuos y las tasas de morosidad en todas las carteras de préstamos al consumo. Los bancos y otros prestamistas con una exposición concentrada a sectores vulnerables o a prestatarios de bajos ingresos enfrentarían mayores pérdidas crediticias y menor rentabilidad, así como condiciones de financiamiento potencialmente más estrictas si se deteriora la percepción de riesgo.

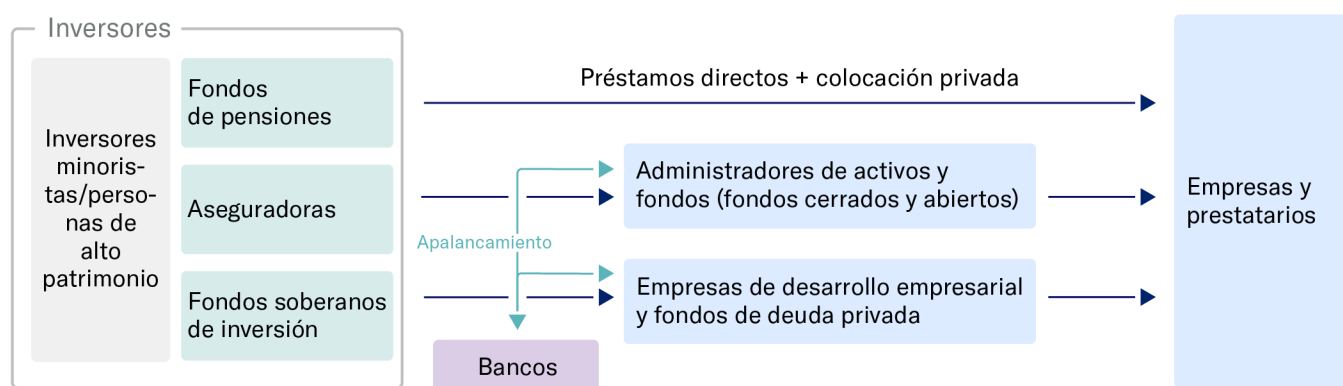
El estrés en el crédito privado genera contagio

El crédito privado se ha convertido en un canal central de financiamiento para una amplia gama de prestatarios, respaldado por una fuerte demanda de los inversores y estructuras de crédito personalizadas. [A medida que se expande el mercado](#), aumenta la posibilidad de que surjan vulnerabilidades, sobre todo en áreas donde la transparencia es limitada y las cadenas de financiamiento se han vuelto más interconectadas.

Asimismo, las nuevas asociaciones y la falta de liquidez aumentan el riesgo de un contagio financiero más amplio (ver la Figura 5). Por ejemplo, [las aseguradoras estadounidenses y europeas han elevado su exposición a activos de crédito privado](#) a alrededor del 36% y al 13% de las inversiones totales en 2024, respectivamente.³ [Los bancos también se han convertido en proveedores de crédito cada vez más importantes para los prestamistas no bancarios](#) y están concediendo préstamos conjuntos a prestatarios de crédito privado, lo que está aumentando las interrelaciones financieras. Los bancos grandes y más regulados están bien capitalizados y es posible que puedan absorber estas pérdidas. En el caso de las aseguradoras, los riesgos son compensados en parte por su cumplimiento con la gestión de activos y pasivos, reservas de capital, diversificación y salvaguardas regulatorias.

Figura 5

El mundo del crédito privado es cada vez más complejo



Fuente: Moody's Ratings

La creciente concentración de prestamistas no bancarios en el crédito privado, muchos de los cuales también operan en capital privado, podría amplificar el riesgo agregado al aumentar las exposiciones correlacionadas y hacer que el sistema crediticio sea más vulnerable a shocks comunes. Si las pérdidas se agravan y surgen dudas sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones, estos prestamistas podrían perder acceso a nuevos fondos, tanto de deuda como de capital, y verse obligados a entrar en incumplimiento y reestructurar sus propias deudas.

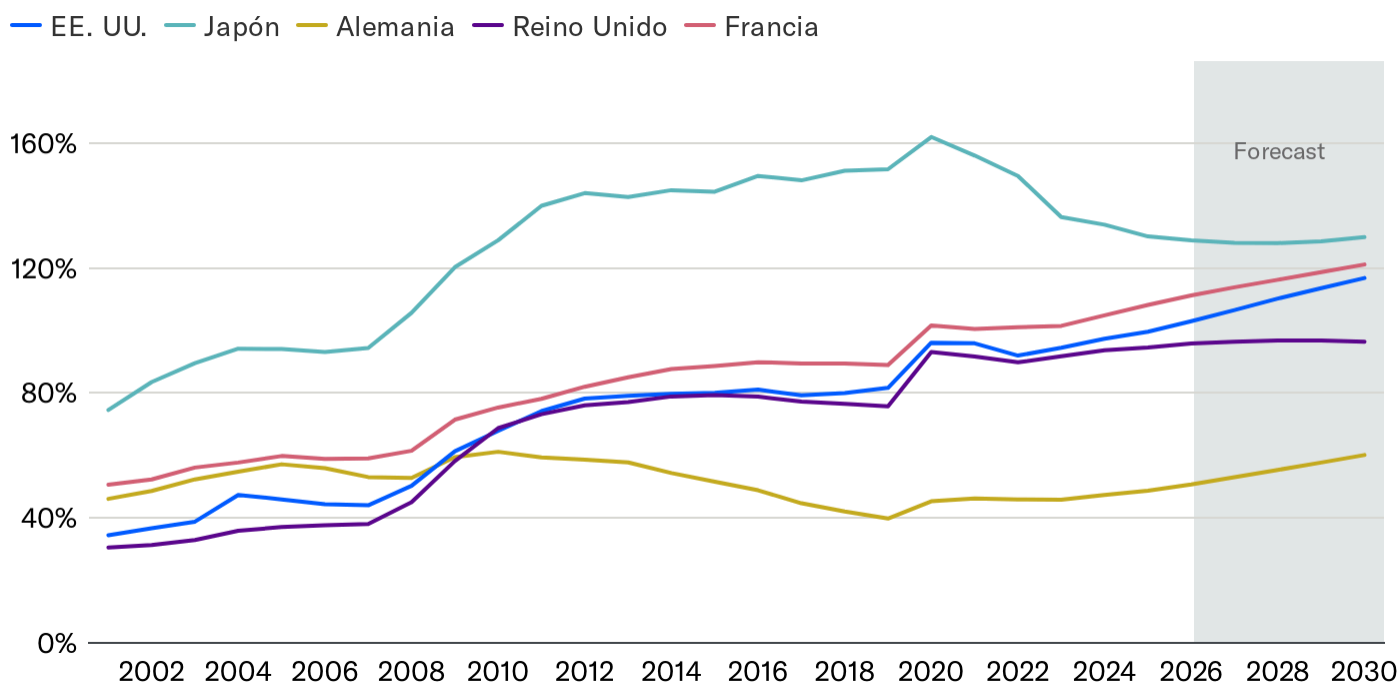
Estos efectos directos aún podrían ser limitados en el contexto de grandes sistemas financieros, de los cuales el crédito privado sigue siendo una parte relativamente pequeña. Sin embargo, un deterioro de la calidad de los activos de crédito privado también podría afectar al apetito de los inversores por el riesgo y aumentar las primas de riesgo en una serie de otros mercados financieros. Si los retiros de fondos en un segmento conducen a la venta forzosa de activos, esto reduciría las valuaciones y exacerbaría la disrupción. Por ejemplo, vehículos como los fondos de intervalo o fondos *evergreen*, que ofrecen un rescate anticipado, podrían verse obligados a vender activos de la cartera, lo que a su vez rebajaría las valuaciones en general. Si estos efectos conllevan una mayor aversión al riesgo en todo el sector financiero, esto podría generar preocupaciones sistémicas.

El repunte de los rendimientos de bonos soberanos presiona las posiciones fiscales y ralentiza la actividad económica

Los mercados de bonos soberanos comienzan 2026 en un período de vulnerabilidad, marcada por la tensión entre las preocupaciones por la sostenibilidad fiscal y las grandes necesidades de refinanciamiento. En el caso de las principales economías avanzadas, los déficits estructurales, el envejecimiento de la población y la débil productividad generan dudas sobre la capacidad de esos gobiernos para estabilizar las trayectorias de la deuda (ver la Figura 6). La escala de emisión exacerba estos riesgos e incrementa la exposición de los soberanos a cambios en la confianza del mercado.

Figura 6

La carga persistente y creciente de la deuda mantendrá a los mercados en alerta
Deuda neta de la administración pública, % del PIB



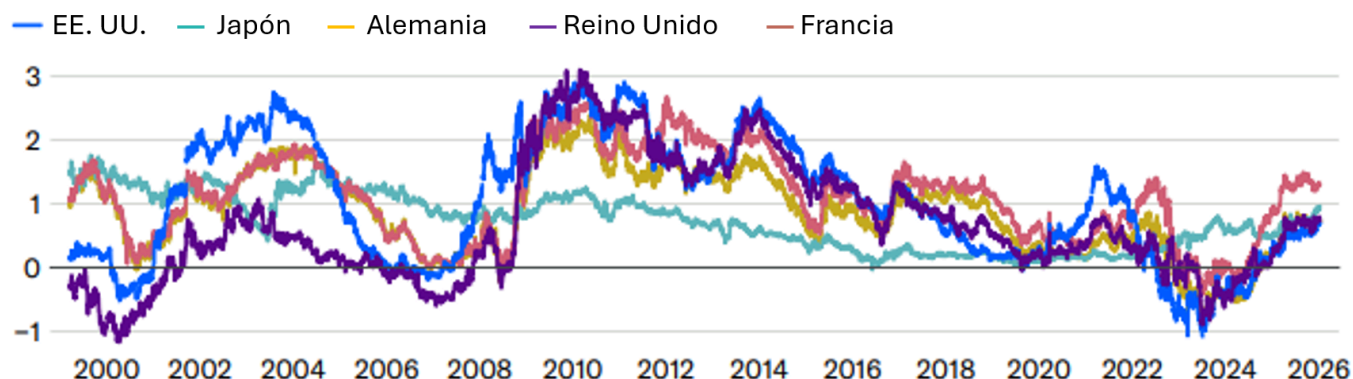
Fuente: Moody's Ratings

Estas presiones estructurales ya han empezado a transformar las curvas de rendimiento de las principales economías avanzadas, que son puntos de referencia globales. Los mercados exigen una prima más alta para mantener la deuda a largo plazo en países con cargas de deuda cada vez mayores y poco apetito político por la consolidación. Como resultado, el tramo largo de la curva se ha vuelto más pronunciado —incluso en jurisdicciones donde las tasas de política han empezado a caer—, lo que refleja los esfuerzos de los inversores por cubrir riesgos fiscales e inflacionarios mediante la reducción de su exposición a la duración (ver las Figuras 7 y 8).

Figura 7

El diferencial de rendimiento se amplía...

Diferencial entre bonos gubernamentales a dos y 10 años

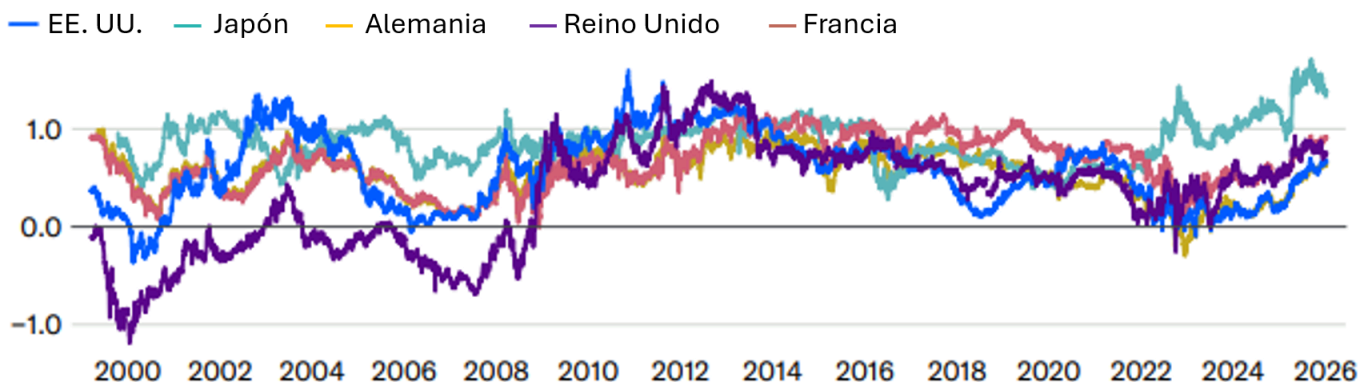


Fuentes: Haver y Moody's Ratings

Figura 8

... incluso en el tramo largo

Diferencial entre bonos gubernamentales a 10 y 30 años



Fuentes: Haver y Moody's Ratings

También están surgiendo señales de tensión en los mercados primarios. En 2025, las subastas de bonos del Tesoro británico (*gilts*) requirieron mayores concesiones para atraer la demanda, mientras que las Obligations assimilables du trésor (OAT) de Francia con vencimientos a largo plazo registraron ratios de cobertura más débiles. La experiencia de Japón muestra los límites del aislamiento de la política monetaria frente a los mercados: a medida que aumentan las primas por plazo a nivel global, incluso un banco central con medidas agresivas de control de rendimientos se ve obligado a aceptar mayores tasas a largo plazo para preservar el funcionamiento del mercado. Si estas presiones se reafirman en 2026, los gobiernos podrían enfrentar costos de financiamiento considerablemente más altos en un momento en que la flexibilidad fiscal ya es limitada.

Un fuerte aumento de los rendimientos de las principales economías avanzadas tendría consecuencias de gran alcance. Los mayores costos de endeudamiento soberano se trasladan directamente al costo de capital en general, lo que endurece las condiciones financieras sin necesidad de intervención por parte de los bancos centrales. En los países con altos niveles de deuda, esto puede desencadenar un círculo vicioso desestabilizador: el aumento de los pagos por intereses deteriora las posiciones fiscales, lo que erosiona aún más la confianza de los inversores y hace subir aún más los rendimientos. En Europa, esta dinámica limitaría la capacidad de los gobiernos para apoyar el crecimiento y aumentaría el riesgo de fragmentación en la eurozona. A nivel global, la persistente presión alcista sobre las tasas de interés a largo plazo en las principales economías avanzadas que actúan como puntos de referencia reduciría la inversión, restringiría el consumo y aumentaría la volatilidad de los activos de riesgo. Sin planes fiscales creíbles a mediano plazo, el riesgo de un ajuste desordenado en los mercados de bonos —y de una desaceleración más amplia— sigue siendo elevado en 2026.

Notas finales

- 1 Si bien cada escenario se presenta por separado, no son independientes: por ejemplo, el riesgo geopolítico podría provocar un repunte de los rendimientos soberanos.
- 2 [Milton Friedman \(1968\)](#) afirmó que el ajuste total en el mercado laboral podría llevar décadas.
- 3 Nuestra definición de crédito privado incluye préstamos no bancarios a empresas del mercado medio, obligaciones respaldadas por préstamos del mercado medio, valores respaldados por activos privados, activos corporativos de grado de inversión de colocación privada, financiamiento de fondos y préstamos inmobiliarios, incluyendo préstamos hipotecarios comerciales, préstamos para infraestructura y financiamiento basado en activos.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de

Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE

1472326