

WEBINAR

enero 2020

Preparado por

Alfredo Coutino
Alfredo.Coutino@moodys.com
Director

Juan Pablo Fuentes
JuanPablo.Fuentes@moodys.com
Economista

Jesse Rogers
Jesse.Rogers@moodys.com
Economista

Contáctenos

Email
help@economy.com

U.S./Canada
+1.866.275.3266

EMEA
+44.20.7772.5454 (London)
+420.224.222.929 (Prague)

Asia/Pacific
+852.3551.3077

All Others
+1.610.235.5299

Web
www.economy.com
www.moodysanalytics.com

Perspectivas Económicas para América Latina 2020: Preguntas y Respuestas

¿A pesar del estallido social en Chile, el país se sigue manteniendo en expansión?

Correcto, el conflicto social solo ha afectado el cuarto trimestre y consideramos que en el 2020 el crecimiento será de entre 1% y 1.3%, por lo que la economía aún se mantendrá en expansión, aunque con sesgos a la baja. Claramente, los riesgos presentados por el conflicto social han aumentado, y consideramos que la probabilidad de una desviación de nuestro escenario base es cada vez mayor.

¿Cuáles consideran que son los temas críticos en Brasil para que su recuperación se fortalezca?

El factor más importante es el restablecimiento de la confianza de los mercados e inversionistas, si esta confianza no se consolida o incluso retrocede ya sea por decepción, corrupción, o bien por la implementación de políticas populistas que no sean del agrado de los mercados, entonces la confianza se va a deteriorar y con ello se van a detener las inversiones. El problema principal del crecimiento de Brasil al igual que en toda Latinoamérica es la anémica inversión productiva y ella solo se promueve con políticas consistentes, disciplina económica y con reformas que aumenten la capacidad productiva.

¿Ustedes consideran que la economía mexicana está en recesión? ¿Cómo contribuirá el T-MEC a la recuperación económica?

La economía reporta 3 trimestres consecutivos de contracción, lo cual la clasifica como una economía en recesión técnica. Es cierto que es una recesión muy ligera, pero al final de cuentas hubo contracción por 3 trimestres seguidos. El hecho de que se defina como recesión o estancamiento no cambia la precaria situación enfrentada por el grueso de los mexicanos en el 2019. El T-MEC definitivamente ayuda a mejorar el ambiente de negocios y a destrabar inversiones que se habían pospuesto ante la incertidumbre de la negociación y aprobación del nuevo acuerdo comercial. Sin embargo, hay que poner al T-MEC en su justa dimensión: México pierde más sin acuerdo comercial que con acuerdo, en ese sentido el T-MEC viene a ser positivo y ayuda a restablecer lo que se había perdido con la incertidumbre y muy posiblemente agregue un poco más de fuerza al crecimiento en los próximos años. Por lo que se espera que al mejorar el clima de negocios, entonces se reanuden algunas inversiones y ello contribuya a una recuperación del crecimiento a partir de 2020. El obstáculo aún pendiente es la reticencia de la inversión interna, en donde una buena parte del sector privado aún mantiene dudas acerca del quehacer político y económico del gobierno lopezobradorista. Esto es lo que impone un freno y limitará la trayectoria de crecimiento para el resto del sexenio.

¿Qué impacto tendría un default de deuda externa en Argentina?

El impacto del incumplimiento de la deuda externa en Argentina sería nada menos que devastador. El monto de la deuda se ha incrementado por dos tercios comparado con el default del 2001 y la capacidad de la economía para sostenerla se ha disminuido a raíz de la falta de crecimiento sostenido en los últimos cinco años. Un ceso de pagos de la deuda acelerará la fuga de capitales y acabaría en una recesión profunda. El nuevo ministro de economía de Argentina, Martín Guzmán, dijo en su primera conferencia de prensa que el gobierno buscará negociaciones de deuda con los tenedores de bonos para retrasar los pagos, lo cual no pinta muy bien para el cumplimiento de las obligaciones financieras. Sin embargo, nuestro escenario base supone que el gobierno logrará pactar un acuerdo que satisfaga a los acreedores externos y evita un nuevo default.

¿Cuáles son los factores que pueden detonar protestas sociales en México? ¿Qué tan fuerte sería el impacto en la economía en un escenario de protesta social en el país?

Los brotes de descontento son hasta ahora esporádicos, pero existen y pueden tomar fuerza en la medida en que las políticas de la administración Lopez Obrador deje al margen a ciertos grupos sociales o bien reduzca el apoyo a algunos sectores como es el caso de los agricultores. Otro factor con potencial desestabilizador es el descontento social por la creciente inseguridad aunado a la falta de decisión y firmeza del gobierno para implementar acciones que reduzcan la delincuencia en el país. Los movimientos pacíficos de protesta ante la inseguridad pueden empezar a hacer eco en todo el país, y con ello podría empezar a obstaculizar o incluso paralizar actividades básicas como transportes y comunicaciones, lo cual afectaría los canales de distribución y con ello generar escasez de productos en ciertas ciudades. Esto ya tiene un precedente en las recientes huelgas en el norte del país, e incluso la escasez de combustibles originada por el combate al huachicol. El impacto en la economía depende de que tan generalizadas y prolongadas sean estas protestas sociales.

¿Qué piensan con relación a las monedas latinoamericanas, teniendo en cuenta que el peso chileno, el peso colombiano y el real han sido las más devaluadas? ¿Cuál es la opinión para 2020? ¿Se podrían mantener de esta manera?

El conflicto social en Chile desató una fuga de capitales que golpeó fuerte al peso chileno, fenómeno que se ha dado, aunque con menor impacto, con el peso colombiano. Aunque en el corto plazo el valor de las dos monedas se mantendrá debilitado, esperamos una ligera recuperación al calmarse el pánico inicial de las inversionistas y dado que las movilizaciones masivas, por el momento, se han apaciguado. Este entorno se extenderá a lo largo del año dado la incertidumbre en torno al plebiscito constitucional en Chile y el decreciente apoyo popular a los principales partidos políticos en Colombia. En cuanto al real, esperamos que la moneda se fortalezca a medida que avanza la recuperación económica en Brasil, perspectivas para la cual se han fortalecido después de las reformas iniciales del equipo promercado del gobierno Bolsonaro.

¿Como ustedes ven las posibilidades de un círculo virtuoso para la economía de Brasil que sorprenda en intensidad en 2020?

Brasil ha dado muestras recientes de estar recuperando la confianza de los mercados e inversionistas con el nuevo gobierno y su agenda de reformas, particularmente ante la aprobación de la reforma de pensiones, y es muy posible que la reforma fiscal se apruebe en el 2020, lo cual reconfirmará la confianza en la administración de Bolsonaro y su equipo económico. Esto efectivamente puede convertirse en un factor que le devuelva a Brasil su rango de estrella latinoamericana e incluso de los mercados emergentes.

¿Cuáles perspectivas tienen para América Central, y para Panamá y Costa Rica en específico?

Estimamos que América Central crezca alrededor de 2.2% en el 2020, después de un 2.4% en 2019, esto como resultado de una desaceleración del crecimiento en la economía estadounidense. El país con mejor desempeño será Panamá con un crecimiento de entre 3.5% a 3.8%, aún beneficiándose de su infraestructura de servicios financieros y del nuevo canal. Aunque los desafíos fiscales de la economía costarricense se tardarán en resolver, esperamos una ligera recuperación en la actividad económica para este año. La recuperación de la economía será impulsada por el mayor desempeño del turismo, así como la corrección de choques transitorios en los sectores agrícolas y de construcción.

¿Qué perspectiva se proyecta para Honduras para el año 2020?

Honduras está entre los países con mayor crecimiento en 2020, con una tasa entre 2.5% a 2.8%, aún beneficiándose de un crecimiento positivo del mercado estadounidense. A pesar del mejor desempeño de la economía, la crisis de seguridad pesará en el crecimiento y le pondrá obstáculo a una expansión mas amplio de la actividad económica.

¿Cuáles fueron las exportaciones a China que más crecieron por país en el 2019?

Las exportaciones de los países andinos a China disminuyeron en los primeros once meses del 2019 respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica en mayor parte por la caída en las exportaciones petroleras y de la minería metálica. En Uruguay y Argentina las exportaciones a China crecieron alrededor de 20% en el 2019. En el caso uruguayo esto se explica por las mayores exportaciones de carne bovina, en Argentina fueron las exportaciones de soja—las cuales se recuperaron después de la sequía del año anterior—así como las exportaciones de trigo y de carne bovina. En Brasil, las exportaciones a China cayeron ligeramente en el 2019 después de subir un 30% en el 2018 a causa de la diversión del comercio agrícola entre estados unidos y China. En el 2019 las exportaciones brasileñas a China se beneficiaron del desvío del comercio de productos agrícolas pero el impulso fue un poco menor al del 2018.

¿Qué probabilidad creen tiene que China entre en recesión por motivos internos como explosión de burbuja inmobiliaria? ¿Cómo impactaría esto de forma distinta en América Latina que una recesión en Estados Unidos?

La probabilidad que le ponemos a una recesión en china es de un tercio, lo cual consideramos relativamente alto. La probabilidad de un acuerdo parcial con Estados Unidos bajaría un poco las perspectivas para una recesión en China, pero no pone fin a las tensiones comerciales, y además, China está expuesta a factores internas de alta severidad. El impacto en América Latina de una recesión en China sería nada menos que devastador, sobre todo en Sudamérica, ya que China figura como el mayor socio comercial para la mayoría de los países.

Hay factores internos como como los altos valores de las viviendas y el mercado inmobiliario así como el crecimiento de la deuda corporativa y la de los gobiernos provinciales, datos para la cual son difíciles de conseguir. Para los países andinos como Chile, Colombia, y Perú, que casi no experimentaron una recesión en el 2009 a raíz del crecimiento continuo de China, esperaríamos una contracción mayor a la que vimos en los dos últimos ciclos económicos. El impacto para México también sería adverso, aunque el canal por el cual se vería afectado es distinto. Una recesión en China impactaría en el crecimiento mundial y en las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense. Tal circunstancia aumentaría la presión a la economía mexicana dado su integración con la economía estadounidense.

¿De cuánto se estima que pudiera ser la fuga de capitales de América Latina en caso de una recesión?

Tal como es el caso con otras economías emergentes, los flujos de capitales hacia América Latina se verían afectado de forma adversa en caso de una recesión. En tiempos de mayor incertidumbre económico, suele darse una fuga de capitales de las mayores economías de América Latina, aunque el impacto depende de la severidad de la crisis y si se trata de un solo país o una recesión global mas generalizada. En la crisis financiera del 2008-2009 hubo una fuga de capitales alrededor de 3% del PIB, aunque esto podría aumentarse de forma significativa al suceder una nueva recesión global que abarca las economías de China y del suroeste de Asia.

¿Cuál sería el impacto de las tarifas a las industrias de aluminio y acero en Argentina y Brasil?

Consideramos que el impacto de las tarifas seria relativa menor dado que la crisis que enfrenta actualmente la industria manufacturera en los Estados Unidos limitaría las importaciones de los dos metales de cualquier forma. Estados Unidos es el mercado más grande para la industria argentina, pero Argentina es un productor relativamente pequeño en el mercado estadounidense y la contribución a la economía argentina de la industria del acero no es muy significativo. Brasil es el tercer país que exporta más acero a los Estados Unidos y se vería afectado más por la menor demanda en ese país que por las nuevas tarifas, las cuales fueron canceladas poco después de anunciarse.

¿Como afecta la clasificación de Chile la agenda social y gasto fiscal anunciado hasta la fecha?

El gasto fiscal ha sido forzado a aumentar para acomodar las presiones sociales, esto va a aumentar tanto el déficit público a una tasa de entre 4% a 5% del PIB y la deuda podría aumentar en alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB.

¿Qué valores del cobre y del oro esperan para el 2020?

Estimamos que el precio de la libra de cobre estará en el rango de 2.50 a 2.70 USD en el 2020, dado que la economía mundial ganará un pequeño impulso a raíz del acuerdo comercial entre estados unidos y china, lo cual fortalece la demanda de la minería metálica. Esperamos que el precio del oro se estabilizara en el rango de 1,500 a 1,550 dólares por onza en un ámbito de ligera aceleración de la economía mundial y la menor demanda de activos safe haven.

¿Cuáles son los sectores económicos que prevén con mayor dinamismo para el 2020 en América Latina?

El principal motor de la recuperación latinoamericana en el 2020 será el mercado interno, ante la debilidad del sector externo. Esto lleva a que los gobiernos han empezado a estimular el consumo privado a través de transferencias sociales y estímulos fiscales y monetarios. Así mismo, algunos países están promoviendo la inversión en infraestructura. En conjunto, los sectores más dinámicos en la región serían aquellos ligados al retail, transportes, comunicaciones, construcción, y también servicios financieros.

¿El impacto de la inseguridad y por ende el narcotráfico, que tanto están afectando el crecimiento económico en México y en toda la región, toda vez que cada día es mayor en general?

Definitivamente la inseguridad y el narcotráfico son factores que generan incertidumbre, desconfianza, y afectan el ánimo y las decisiones de los inversionistas, al igual que afectan la generación de empleo. Todo ello tiene consecuencias tanto en la inversión como en el consumo, a la vez que también afecta los costos de producción ya que obliga a los productores a cubrir costos de protección y mayor seguridad, con lo cual se afectan los precios y la inflación. La inseguridad no solo tiene un costo económico sino también social en términos de bienestar.

¿Como ven el comportamiento de la economía de Uruguay en 2020?

La economía uruguaya viene de menos a más, con un crecimiento de 0.7% en 2019 a alrededor de 1.5% en 2020, lo cual tiene que ver con la reanudación de inversiones en el sector de pulpa y papel. Por un lado, el crecimiento uruguayo aún es limitado dado la recesión en su vecino Argentina, pero por otro lado será beneficiado por la recuperación brasileña. Con el nuevo gobierno, se espera que, si bien haya un menor estímulo de la política fiscal, ante recortes al gasto y menos burocracia, el retorno de la confianza ante una posible agenda más promercado podría dar un estímulo mayor a la recuperación en el 2020.

¿Cuáles son las perspectivas del impacto de elecciones congresionales en Perú y el efecto que tendrá un año preelectoral en la economía?

Consideramos que las elecciones legislativas recién celebradas en enero no son un tema importante en cuanto a la política económica de Perú en el próximo año. La incertidumbre que pudo haberse ocasionado el cierre del congreso se ha disipado a raíz de las decisiones de la gran mayoría de los partidos de participar en las elecciones legislativas. No queremos decir que no existen riesgos. Un resultado inconcluso podría aumentar la incertidumbre política y en el peor caso podría llevar a disturbios sociales. La confianza empresarial se ha fortalecido en los meses después del cierre del congreso, y consideramos que el caso más probable es que las elecciones no tengan un mayor impacto en la economía. En cuanto al año preelectoral, creemos que el impulso fiscal que suele darse a manos del partido incumbente no se manifestará dado la falta de un partido favorecido por el presidente actual.

¿Podrías elaborar un poco más en detalle la situación de Ecuador con relación a las negociaciones con IMF y perspectivas?

En cuanto a las perspectivas para Ecuador y el acuerdo con el FMI, lo más probable es que el comité del fondo y el gobierno ecuatoriano pacten un ajuste en las metas de ahorro fiscal a cambio de la reforma tributaria que se está debatiendo en el congreso y que está por aprobar. Serían menos los ahorros fiscales (0.7% del PIB) de lo que pedía originalmente el fondo (alrededor de 1.5% del PIB), pero dado los conflictos sociales latentes creemos que el fondo está dispuesto a mostrarse flexible. El mayor espacio fiscal, combinado con una ligera recuperación de las exportaciones y la demanda interna, hará que Ecuador vuelva a crecer en el 2020.

¿Cuál es la perspectiva económica del sector financiero (particularmente la banca) para América Latina? ¿Qué peso tiene la inclusión financiera en el bienestar económico de América Latina?

La perspectiva del sector financiero se pinta distinta a lo largo de la región dado las trayectorias divergentes de las mayores economías, aunque hay ciertos temas en común. Las políticas monetarias expansivas en la mayoría de los países tendrán un impacto retador en los márgenes de interés netos al pesar en las tasas de préstamo, lo cual afectaría la rentabilidad de las principales instituciones financieras. Sin embargo, países como Brasil, Perú, y Colombia, que se mantienen en la fase expansiva del ciclo de negocios, podrán beneficiarse de la mayor demanda de dinero.

La inclusión financiera es un tema urgente en cuanto al bienestar económico de América Latina dada las altas tasas de informalidad laboral y la falta de acceso a servicios financieros por gran parte de la población, lo cual limita el consumo potencial y por tanto, el crecimiento económico en el corto y largo plazo. Y eso sin mencionar las altas tasas de interés cobradas a través de redes financieras informales. Por lo cual, la inclusión financiera figura entre los temas mas importantes para elevar el bienestar económico y evitar a que los países de América Latina se mantengan estancadas por la trampa de la renta media.

¿Por qué hubo contracción en la economía Latinoamericana en el primer trimestre del 2019 y no en el cuarto trimestre?

La economía latinoamericana tocó fondo al inicio del 2019, por ello se reportó una contracción mayor en el primer trimestre, derivada tanto de la recesión argentina y venezolana al igual que el cero crecimiento de Brasil. En la segunda mitad del año la economía ya estaba saliendo de la recesión y se espera que con el avance de Brasil el crecimiento latinoamericano entre en terreno positivo en el cuarto trimestre.

Biografía de autores

Biografía de autores

[Dr. Alfredo Coutino](#) es director en Moody's Analytics, y es responsable del análisis económico en tiempo real y de modelos y pronósticos para América Latina.

[Juan Pablo Fuentes](#) es un economista con Moody's Analytics, donde produce análisis en tiempo real, pronósticos y escenarios alternativos para las economías de América Latina.

[Jesse Rogers](#) es un economista con Moody's Analytics donde cubre las economías de Perú y Chile, así como temas de comercio internacional.

About Moody's Analytics

Moody's Analytics provides financial intelligence and analytical tools supporting our clients' growth, efficiency and risk management objectives. The combination of our unparalleled expertise in risk, expansive information resources, and innovative application of technology helps today's business leaders confidently navigate an evolving marketplace. We are recognized for our industry-leading solutions, comprising research, data, software and professional services, assembled to deliver a seamless customer experience. Thousands of organizations worldwide have made us their trusted partner because of our uncompromising commitment to quality, client service, and integrity.

Concise and timely economic research by Moody's Analytics supports firms and policymakers in strategic planning, product and sales forecasting, credit risk and sensitivity management, and investment research. Our economic research publications provide in-depth analysis of the global economy, including the U.S. and all of its state and metropolitan areas, all European countries and their subnational areas, Asia, and the Americas. We track and forecast economic growth and cover specialized topics such as labor markets, housing, consumer spending and credit, output and income, mortgage activity, demographics, central bank behavior, and prices. We also provide real-time monitoring of macroeconomic indicators and analysis on timely topics such as monetary policy and sovereign risk. Our clients include multinational corporations, governments at all levels, central banks, financial regulators, retailers, mutual funds, financial institutions, utilities, residential and commercial real estate firms, insurance companies, and professional investors.

Moody's Analytics added the economic forecasting firm Economy.com to its portfolio in 2005. This unit is based in West Chester PA, a suburb of Philadelphia, with offices in London, Prague and Sydney. More information is available at www.economy.com.

Moody's Analytics is a subsidiary of Moody's Corporation (NYSE: MCO). Further information is available at www.moodyanalytics.com.

DISCLAIMER: Moody's Analytics, a unit of Moody's Corporation, provides economic analysis, credit risk data and insight, as well as risk management solutions. Research authored by Moody's Analytics does not reflect the opinions of Moody's Investors Service, the credit rating agency. To avoid confusion, please use the full company name "Moody's Analytics", when citing views from Moody's Analytics.

About Moody's Corporation

Moody's Analytics is a subsidiary of Moody's Corporation (NYSE: MCO). MCO reported revenue of \$4.4 billion in 2018, employs approximately 13,100 people worldwide and maintains a presence in 42 countries. Further information about Moody's Analytics is available at www.moodyanalytics.com.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. AND ITS RATINGS AFFILIATES ("MIS") ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MOODY'S PUBLICATIONS MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the Moody's publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be reckless and inappropriate for retail investors to use MOODY'S credit ratings or publications when making an investment decision. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from JPY200,000 to approximately JPY350,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

CONTACT US

For further information contact us at a location below:

U.S./CANADA

+1.866.275.3266

EMEA

+44.20.7772.5454 London
+420.224.222.929 Prague

ASIA/PACIFIC

+852.3551.3077

OTHER LOCATIONS

+1.610.235.5299

Email us: help@economy.com

Or visit us: www.economy.com

© 2020, Moody's Analytics, Moody's, and all other names, logos, and icons identifying Moody's Analytics and/or its products and services are trademarks of Moody's Analytics, Inc. or its affiliates. Third-party trademarks referenced herein are the property of their respective owners. All rights reserved.