

**OUTLOOK**

16 January 2025



Envie seus comentários

**TABLE OF CONTENTS**

Resumo	1
As instituições de formulação de políticas continuarão a apoiar a qualidade do perfil de crédito	2
O espaço fiscal é limitado mesmo quando os índices da dívida do governo se estabilizam	4
As dinâmicas de investimento são fundamentais para o crescimento sustentado	8
As próximas mudanças políticas dos EUA intensificarão a incerteza	9
Anexo: Rating e distribuição de perspectivas e ações de rating	11

**Contatos**

Renzo Merino +1.212.553.0330  
VP-Senior Analyst  
renzo.merino@moodys.com

Sergio Herrera +1.212.553.8994  
Carranza  
Ratings Associate  
sergio.herreracarranza@moodys.com

Mauro Leos +1.212.553.1947  
Associate Managing Director  
mauro.leos@moodys.com

Marie Diron +44.20.7772.1968  
-  
marie.diron@moodys.com

**CLIENT SERVICES**

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

Soberanos — América Latina e Caribe

**Perspectiva 2025 — Estável à medida que a eficácia das políticas contrabalança a dívida onerosa e os riscos externos**

**Resumo**

Nossa perspectiva para o perfil de crédito soberano na América Latina e Caribe é estável em 2025, com base nos esforços dos governos para fortalecer a saúde fiscal e em outros benefícios derivados da redução dos custos dos empréstimos, em meio a perspectivas de crescimento moderado e incerteza relacionada às mudanças futuras na política comercial dos EUA.

- » **As instituições de formulação de políticas continuarão a apoiar a qualidade do perfil de crédito.** Nossa avaliação geral da qualidade institucional na América Latina é relativamente baixa, devido ao controle fraco da corrupção e do Estado de direito. No entanto, para soberanos com rating Baa, os pesos e contrapesos continuarão a evitar a maioria das mudanças políticas radicais com arranjos de políticas institucionais que permitem às autoridades gerenciar choques domésticos e externos. As reformas recentes fornecerão dividendos de crédito aos governos com rating Ba, mas são necessários mais progressos para reforçar a qualidade do perfil de crédito dos soberanos. Para governos com rating Caa, as pressões de liquidez persistentes e os grandes desequilíbrios macroeconômicos continuarão a ser as principais restrições de crédito.
- » **O espaço fiscal é limitado mesmo quando os índices da dívida do governo se estabilizam.** Os esforços de consolidação fiscal ajudarão a estabilizar os encargos da dívida em toda a região. Ainda assim, a capacidade de pagamento da dívida continuará a ser um limitador, com índices de juros e receita acima daqueles apresentados por pares com rating devido à receita fraca e o aumento dos custos dos empréstimos. A rigidez das despesas, que reflete o aumento dos gastos obrigatórios e os encargos de juros elevados, limitarão a capacidade dos governos de responder às demandas sociais persistentes e aos riscos climáticos.
- » **As dinâmicas de investimento são fundamentais para o crescimento sustentado.** Com uma taxa média de crescimento de 3.0% em 2025, a maior parte dos países crescerá a taxas semelhantes às observadas no ano passado. A evolução dos índices de investimento, que tendem a ser menores do que em outras regiões emergentes, diferenciará o desempenho do crescimento entre os países nos próximos anos.

Este relatório é uma tradução de [Sovereigns – Latin America & Caribbean:2025 Outlook - Stable as policy efficacy offsets costly debt and external risks](#) publicado em 16 Janeiro 2025.

- » **As próximas mudanças políticas dos EUA intensificarão a incerteza.** A região enfrenta mudanças potencialmente disruptivas nas políticas comerciais e de imigração, na dinâmica geopolítica entre os EUA e a China e a volatilidade do mercado financeiro à medida que Donald Trump inicia seu segundo mandato como presidente dos EUA. Espera-se que as economias do México e da América Central estejam mais expostas a possíveis tarifas comerciais e mudanças das políticas de imigração.
- » **O que poderia mudar nossa perspectiva.** Pressões negativas surgiriam de uma piora das condições financeiras que contribuiriam para um aumento da deterioração da capacidade de pagamento da dívida, o que reduziria o espaço fiscal, ou de crises políticas ou crescentes tensões sociais que limitem o ímpeto das reformas. Políticas que abordam as restrições estruturais ao crescimento e ao investimento seriam positivas para qualidade do perfil de crédito.

#### Definição da Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão dos fundamentos do perfil de crédito na América Latina e Caribe nos próximos 12 meses. As perspectivas setoriais são distintas das perspectivas de rating, que, além da dinâmica setorial, também representam as características e ações específicas dos emissores. Uma perspectiva setorial não representa uma soma de elevações, rebaixamentos de rating ou ratings em revisão, ou uma média das perspectivas de rating.

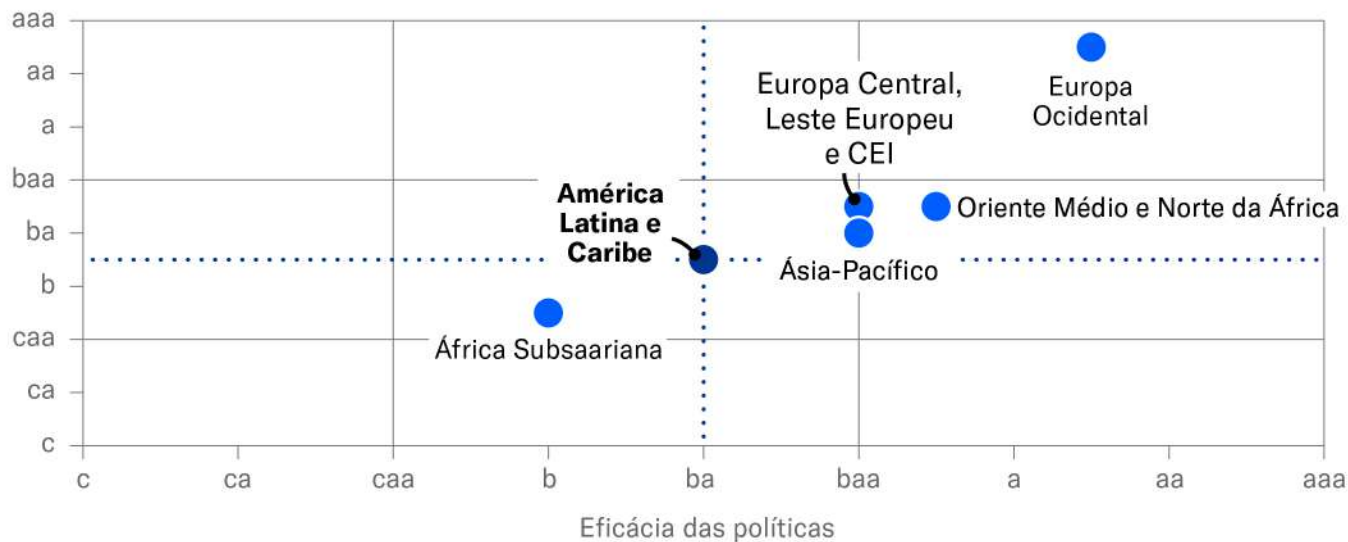
### As instituições de formulação de políticas continuarão a apoiar a qualidade do perfil de crédito

Em comparação com outras regiões, nossa avaliação da qualidade das instituições na América Latina é relativamente baixa, na frente apenas da África Subsaariana (ver figura 1). Isso denota a dificuldade de longa data em controlar a corrupção e reforçar o Estado de direito, características fundamentais para apoiar o pagamento da dívida e o investimento nesses países. No entanto, a região se sai melhor em termos da eficácia de suas instituições de formulação de políticas (ver figura 2). De fato, os bancos centrais conduziram de forma decisiva e bem-sucedida a região durante o choque inflacionário dos últimos anos, e agora as pressões de preços estão em queda de um modo geral. Outras características institucionais e fatores de crédito importantes são os pesos e contrapesos que limitam mudanças políticas radicais que podem afetar outros aspectos dos perfis de crédito soberano na América Latina.

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.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Figura 1  
**A qualidade das instituições na América Latina é fraca em geral...**  
 Pontuações médias de subfatores; medianas regionais

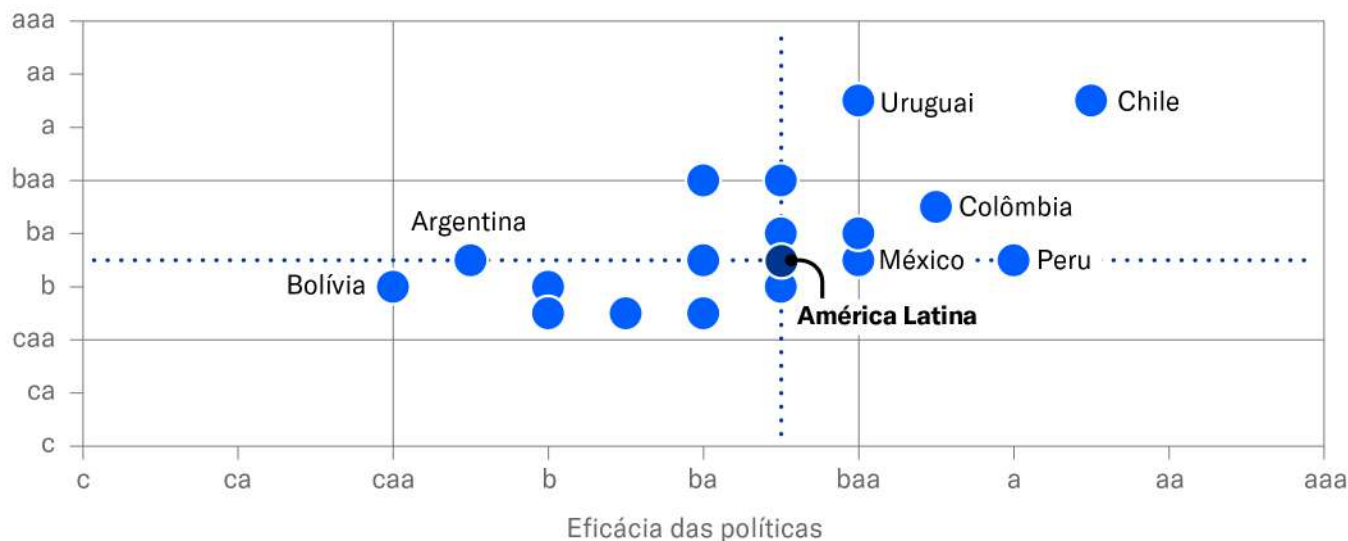
Qualidade das Instituições



A qualidade das instituições é a pontuação média da (i) qualidade das instituições legislativas e executivas e (ii) força da sociedade civil e do judiciário. A eficácia das políticas é a pontuação média da (i) eficácia da política fiscal; e (ii) eficácia da política monetária e macroeconômica. CEI: Comunidade de Estados Independentes.  
 Fonte: Moody's Ratings

Figura 2  
**... já que a eficácia das políticas operam como um diferencial entre as regiões**  
 Pontuações médias de subfatores; os eixos refletem a mediana da América Latina

Qualidade das Instituições



A qualidade das instituições é a pontuação média da (1) qualidade das instituições legislativas e executivas e (2) força da sociedade civil e do judiciário. A eficácia das políticas é a pontuação média da (1) eficácia da política fiscal; e (2) eficácia da política monetária e macroeconômica.  
 Fonte: Moody's Ratings

Os pesos e contrapesos institucionais continuarão a impulsionar as tendências de crédito entre soberanos com rating Baa. Na [Colômbia](#) (Baa2 negativa), esperamos que o Congresso e os tribunais mantenham a tendência de limitar as mudanças políticas radicais

no próximo ano. No entanto, as condições macroeconômicas difíceis testarão a capacidade das instituições formuladoras de políticas de estabilizar a deterioração das métricas fiscais e da dívida. No [México](#) (Baa2 negativa), veremos como a reforma do judiciário e outras mudanças importantes nos ambientes regulatórios podem reconfigurar o papel dos pesos e contrapesos em 2025. Isso incluirá a discussão das leis secundárias que regem essas reformas, bem como as primeiras eleições de juizes programadas — incluindo os da Suprema Corte. Além de um ambiente institucional reestruturado, os efeitos sobre o sentimento empresarial e a dinâmica do investimento se tornarão mais evidentes. Enquanto isso, no [Peru](#) (Baa1 estável), o período pré-eleitoral para as eleições gerais de 2026 começará após a revisão constitucional em março de 2024, que introduziu uma câmara alta no Congresso e permitiu a reeleição dos legisladores. Devido ao enfraquecimento recente das instituições políticas do país — impulsionado por uma ruptura dos pesos e contrapesos entre os poderes executivo e legislativo que contribuiu para a instabilidade política — reformas que reequilbrassem os poderes do Estado serão fundamentais para ajudar a reduzir o risco político.

O impulso de reforma e a implementação de mudanças políticas recentes que fortaleceram os arcabouços de formulação das políticas serão importantes para soberanos com rating Ba. Nos últimos anos, o [Brasil](#) (Ba1 positiva), a [Costa Rica](#) (Ba3 positiva) e a [República Dominicana](#) (Ba3 positiva) aprovaram e implementaram reformas que buscam fortalecer as perspectivas de crescimento e as capacidades de formulação de políticas. No caso do Brasil, as reformas resultaram em um crescimento econômico maior, especialmente quando comparado com o fraco desempenho pré-pandêmico do país. Esperamos que o crescimento seja sustentado daqui para frente. Além disso, uma dinâmica positiva de crédito surgiria se as reformas abordassem as dificuldades fiscais estruturais — particularmente aquelas relacionadas aos gastos públicos — de modo a fechar a lacuna de credibilidade que contribui para os custos elevados dos empréstimos. Na Costa Rica, a aprovação de reformas fiscais e o cumprimento das regras fiscais recentemente estabelecidas resultaram em superávits primários, que com o tempo ajudarão a melhorar as métricas da dívida. Após as dificuldades fiscais em 2024 devido a déficits de receita, a manutenção da disciplina fiscal em 2025 ajudará a reforçar seu perfil de crédito. Enquanto isso, o governo da República Dominicana retirou em outubro uma proposta de reforma fiscal que poderia ter aumentado a receita — uma restrição fundamental à capacidade de pagamento da dívida — ao mesmo tempo em que abordava alguns problemas de rigidez de gastos. Apesar desse revés, construir um histórico sob a nova regra fiscal e adotar medidas alternativas para lidar com as restrições fiscais em 2025 apoiariam a qualidade do perfil de crédito do país.

A adoção de políticas para reduzir os riscos de liquidez e grandes desequilíbrios macroeconômicos faria a diferença para soberanos com rating baixo que estão presos ou que conseguiram sair do espaço Caa. Em 2024, [El Salvador](#) (B3 estável) reduziu materialmente o risco de liquidez por meio de emissões de títulos que melhoraram o perfil de vencimento de curto prazo da sua dívida. Mudanças adicionais na política fiscal estabelecidas no orçamento de 2025 favorecerão a consolidação fiscal e a sustentabilidade da dívida. Na [Argentina](#) (Ca estável), o governo Milei mudou radicalmente a política fiscal durante seu primeiro ano — alcançando crescentes superávits primários — e reduziu a inflação para taxas baixas de um dígito, mês a mês. A correção dos desequilíbrios macroeconômicos herdados pelo governo anterior levará algum tempo, tendo em vista que eles eram muito grandes. Em particular, embora a taxa de câmbio do mercado paralelo tenha convergido com a oficial, as reservas cambiais limitadas continuam a ser uma restrição fundamental para garantir o pagamento da dívida ao longo de 2025-2026. Na [Bolívia](#) (Caa3 estável) e no [Equador](#) (Caa3 estável), a dinâmica política restringe a disposição e a capacidade dos governos de adotar políticas que tratem as pressões de crédito persistentes e crescentes, o que, por sua vez, aumenta a probabilidade de eventos de crédito nos próximos anos.

### O espaço fiscal é limitado mesmo quando os índices da dívida do governo se estabilizam

Os esforços de consolidação fiscal em 2025 estabilizarão os encargos da dívida pública, ajudados por um crescimento econômico mais estável e algum grau de consolidação fiscal. Projetamos que dos 26 soberanos com rating na América Latina e no Caribe, apenas quatro apresentarão um déficit maior em 2025 em comparação com 2024. Essa é uma melhora em relação ao resultado esperado em 2024, para o qual estima-se que 11 governos tenham registrado um aumento de seu déficit fiscal. O [Panamá](#) (Baa3 negativa) se destaca como um país soberano que experimentou um aumento significativo de seu déficit em 2024 — de mais de três pontos percentuais (pp) do produto interno bruto (PIB) — seguido pela Colômbia e México, com altas de cerca de um ponto percentual e meio. A mediana do déficit fiscal diminuirá para 2.0% do PIB em 2025, de 2.5% em 2024.

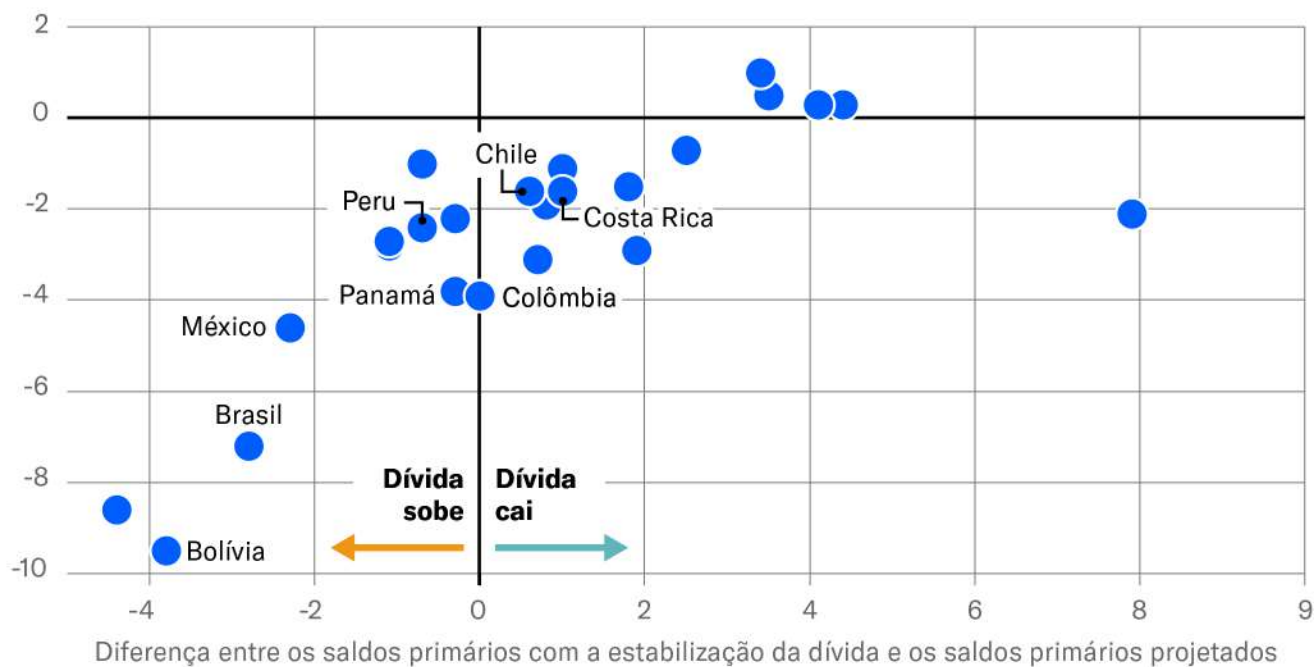
A Argentina reduzirá significativamente seu desequilíbrio fiscal em 2025, o que contribuirá para um superávit primário (ver figura 3) e levará a uma redução significativa da relação dívida/PIB do país (ver figura 4). Por outro lado, prevemos que o Brasil e o México estarão entre os soberanos que apresentarão equilíbrio fiscal, o que resultará em um aumento dos encargos de dívida em 2025. Além dessa

dinâmica, a maioria dos soberanos latino-americanos terá encargos de dívida alinhados ou abaixo das medianas de suas respectivas categorias.

Figura 3

**A maior parte dos soberanos da América Latina registrará resultados fiscais que ajudarão a estabilizar os encargos da dívida**  
Saldo fiscal em 2025 como % do PIB e diferença entre a estabilização da dívida e o saldo primário real em pp

#### Resultado fiscal do governo geral

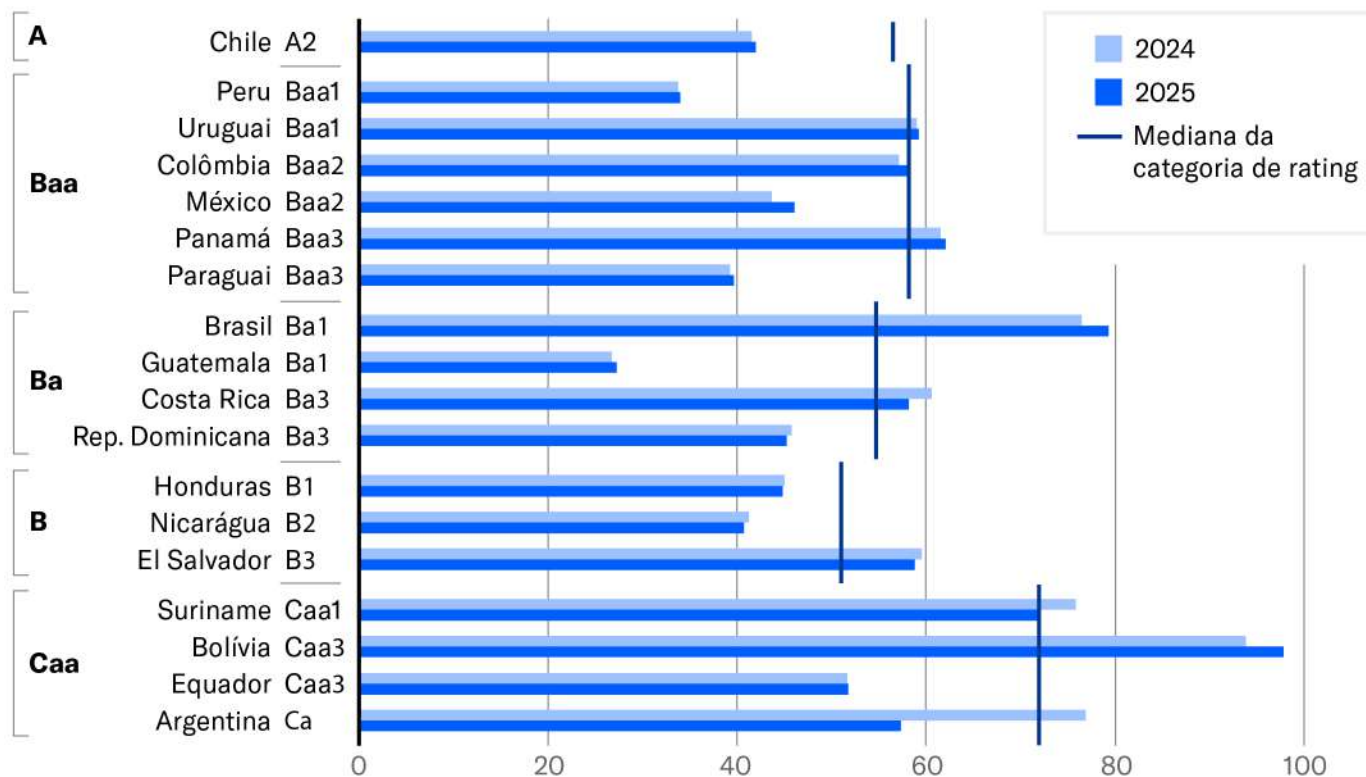


Um saldo primário com estabilização da dívida leva a uma relação dívida/PIB estável, com bases nas projeções de crescimento do PIB e taxas de juros da Moody's para 2025. Para a Argentina, projetamos um déficit fiscal de 1% do PIB em 2025 e a diferença entre o saldo primário com estabilidade da dívida e o saldo primário é de 34 pp.

Fonte: Moody's Ratings

Figura 4

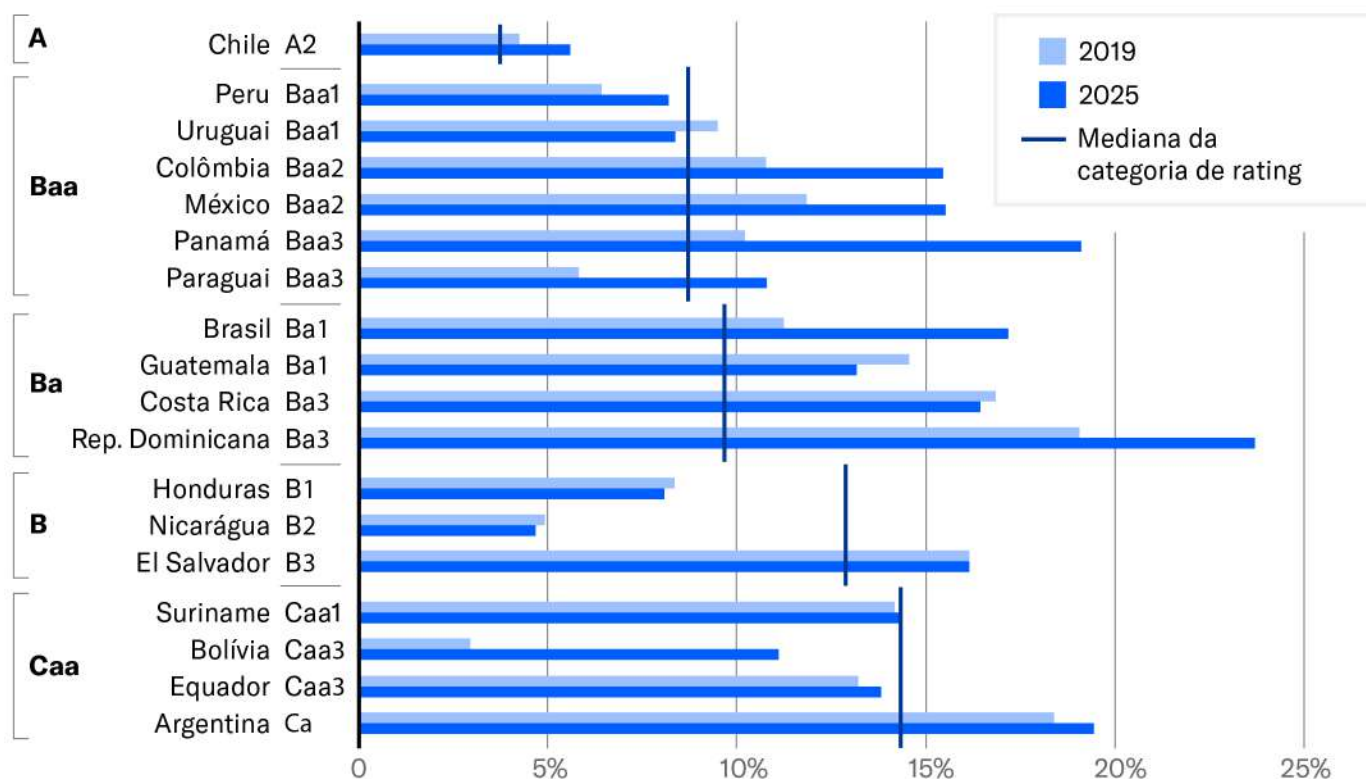
Os encargos da dívida do governo estão de acordo com — ou abaixo — das medianas dos pares com rating, mas...  
Peso da dívida como % do PIB; mediana da categoria para 2025



Fonte: Moody's Ratings

A diminuição da capacidade de pagamento da dívida continua a ser uma importante restrição de crédito para os soberanos da região em relação a seus respectivos pares com rating (ver figura 5). Em média, os índices de juros e receita dos soberanos da América Latina e do Caribe em 2025 serão 2,5 pp acima das medianas de suas respectivas categorias. No entanto, a diferença é maior para soberanos latino-americanos com rating Baa e Ba, porque a mediana do encargo dos juros para cada grupo superar a mediana da respectiva categoria em quase sete pp. A relação juros/receita do Panamá será 10 pp maior do que a mediana do índice dos países com rating Baa e a da República Dominicana será 14 pp maior do que a mediana dos países com rating Ba.

Figura 5  
 ... há encargos de juros maiores — e capacidade de pagamento da dívida menor — para a maior parte dos soberanos  
 Pagamentos de juros em relação à receita em %; mediana da categoria para 2025



Fontes: Dados de fontes nacionais e Moody's Ratings

Um fator importante que explica essa característica regional é a queda da receita arrecadada pela maior parte dos governos em comparação com outras regiões, devido às bases tributárias estreitas e o efeito de setores informais grandes que tendem a contribuir menos. No entanto, o aumento dos custos dos empréstimos em consequência da alta das taxas de juros e dos rendimentos dos títulos de dívida de referência em meio ao choque inflacionário global recente elevaram o custo médio da dívida. Assim, os pagamentos de juros explicam o aumento dos índices de juros/receita da maior parte dos soberanos latino-americanos.

O aumento da rigidez das despesas, impulsionado principalmente pela alta da carga de juros, é outro risco importante para a região. Conforme mencionado em nossa [Perspectiva Soberana Global](#), os pagamentos de juros na América Latina representam quase dois terços da despesa média do governo em educação e infraestrutura. Além dos efeitos negativos que essa restrição pode impor ao crescimento econômico, essa dinâmica pode exacerbar os riscos sociais, em um momento em que as populações dos países latino-americanos exigem serviços sociais melhores e mais amplos, e também limitar a capacidade dos governos de responder e mitigar os riscos climáticos.

As respostas políticas a esses desafios também podem exacerbá-los. Em 2023, em consequência dos grandes protestos de 2022, o governo em exercício do Panamá aprovou uma lei para destinar 7% do PIB para gastos com educação, embora os gastos com esse setor têm sido historicamente menores. Então, em outubro de 2024, a proposta orçamentária de 2025 que buscava lidar com um déficit crescente por meio de reduções de gastos foi inicialmente rejeitada pela Assembleia Nacional porque não estava em conformidade com a lei de gastos com educação. Iniciativas semelhantes para isentar o investimento verde do governo central dos limites das regras fiscais na Colômbia ou para consagrar novos direitos constitucionais — como moradia adequada no México — também podem aumentar os gastos obrigatórios ou afetar a credibilidade e aplicabilidade dos arcabouços de política fiscal.

Embora projetemos que os encargos de juros permanecerão amplamente estáveis em 2025, graças à diminuição dos custos de empréstimos após os cortes das taxas de juros pelos bancos centrais em 2023-2024 e à recuperação da receita do governo, as



dificuldades decorrentes do aumento da rigidez dos gastos persistirão e continuarão a pesar sobre a força fiscal dos soberanos latino-americanos, em meio à falta de respostas políticas mais diretas.

### As dinâmicas de investimento são fundamentais para o crescimento sustentado

A maior parte dos soberanos latino-americanos crescerá em 2025 a taxas semelhantes às de 2024. A taxa média de crescimento na região provavelmente será de 3.0% em 2025, com a maior parte dos países crescendo dentro de uma faixa de +/- 0.5% em comparação com suas taxas de expansão de 2024 (ver figura 6). O desempenho econômico continuará a convergir para os níveis pré-pandêmicos (2015-2019) após o crescimento acima da tendência no período de recuperação pós-pandemia (2021-2023). Argentina, Brasil e [Uruguai](#) (Baa1 estável) estarão entre as economias que terão um desempenho melhor do que sua tendência pré-pandêmica. A Argentina mostrará uma melhora material após a contração da atividade econômica durante 2023-2024. O Brasil crescerá mais de 2%, sustentando o desempenho mais forte derivado das reformas econômicas aprovadas nos últimos anos. Por outro lado, prevemos que o México se expandirá cerca de 1.3% — marcando um segundo ano de crescimento moderado, à medida que o país enfrenta riscos domésticos e externos maiores que podem afetar a economia após 2025. As economias do Panamá (após a dissipação do efeito do fechamento da mina Cobre Panamá) e da República Dominicana continuarão a superar outras na região, mas o crescimento será menor do que as médias das tendências pré-pandêmicas.

Figura 6

#### Crescimento amplamente estável em 2025 em relação a 2024

Crescimento do PIB real, em %

	2025	2024	Média de 2015-2019
Argentina	3.0	-3.5	-0.2
Bolívia	2.0	1.5	4.0
Brasil	2.2	3.0	-0.5
Chile	2.2	2.5	2.0
Colômbia	2.5	1.7	2.4
Costa Rica	3.5	3.9	3.4
Equador	1.5	0.3	1.3
El Salvador	2.2	2.5	2.4
Guatemala	3.7	3.5	3.5
Honduras	3.4	3.4	3.8
México	1.3	1.5	1.6
Nicarágua	3.5	4.0	1.5
Panamá	4.0	2.5	4.6
Paraguai	3.5	3.7	3.0
Peru	3.1	2.7	3.2
República Dominicana	5.0	5.2	6.1
Uruguai	3.0	3.5	1.1

Fontes: Fontes nacionais e Moody's Ratings

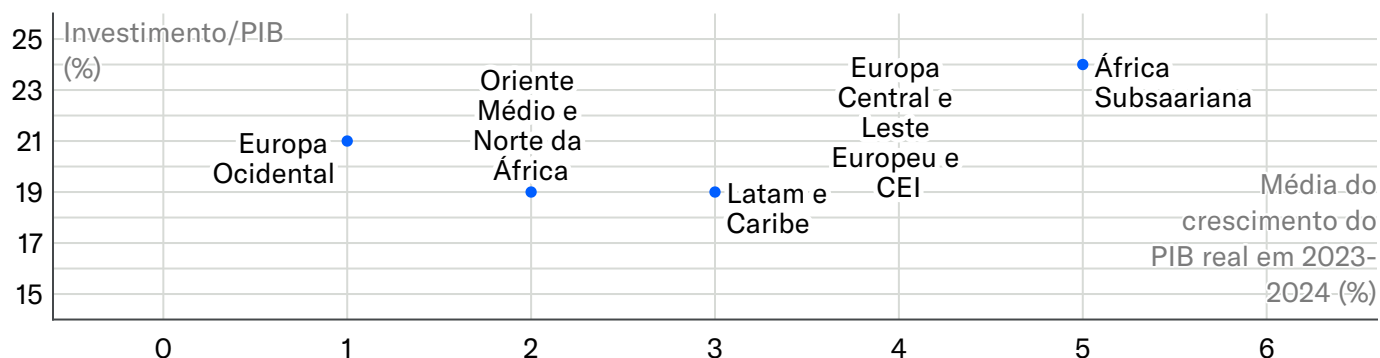
A diferenciação no crescimento econômico estará relacionada à evolução da demanda doméstica e dos índices de investimento. As economias latino-americanas tendem a ser menos abertas do que as de outras regiões emergentes. A abertura econômica média (soma das exportações e importações de bens e serviços como parcela do PIB) das economias sul-americanas é de apenas 52%, em comparação com 81% das economias da América Central e do México e 86% do Caribe. Durante o período pós-pandemia, o consumo doméstico foi o principal motor de crescimento em toda a região. Além disso, o crescimento desde 2015 tem sido amplamente inferior, com o desempenho mais fraco parcialmente atribuído a uma redução da contribuição do investimento para o crescimento do PIB. Por sua vez, os níveis mais baixos de investimento em comparação com os de outras regiões também indicam um crescimento mais fraco no futuro (ver figura 7).



Figura 7

**A queda dos investimentos restringe o crescimento em comparação com outras regiões**

Investimento como parcela do PIB e crescimento médio do PIB real em 2023-2024 (%); medianas regionais



Fontes: Fontes nacionais e Moody's Ratings

Alguns países deverão se beneficiar — até certo ponto — dos ventos favoráveis externos que envolvem o *nearshoring* e a demanda global forte por metais no contexto da descarbonização. Ainda assim, a atividade econômica na região será fortemente influenciada pela eficácia das políticas governamentais para lidar com as limitações estruturais e criar um ambiente de negócios favorável. Tendo em vista que a dinâmica de investimento é particularmente sensível ao sentimento dos investidores, a implementação de políticas que impulsionem o investimento nacional e estrangeiro será fundamental para promover o crescimento sustentado, além do foco na abordagem eficaz de questões estruturais como baixa produtividade, setores informais grandes e exposição alta a choques climáticos.

**As próximas mudanças políticas dos EUA intensificarão a incerteza**

Durante o segundo mandato presidencial de Donald Trump nos EUA (2025-2029), a América Latina e o Caribe estarão expostos a [mudanças nas políticas comerciais e de imigração](#), à dinâmica geopolítica entre os [EUA](#) (Aaa negativa) e a [China](#) (A1 negativa) e à volatilidade do mercado financeiro. Trump sinalizou que as tarifas comerciais podem ser utilizadas como ferramentas de negociação para atingir metas políticas específicas, especialmente uma segurança mais rígida na fronteira com o México e outros países latino-americanos. Embora ainda não se saiba se as tarifas serão implementadas em todos os países ou de forma mais direcionada — e em que nível — esperamos que as economias do México e da América Central sejam as mais afetadas devido a sua exposição e a importância relativa de suas exportações para os EUA como parcela do PIB (ver figura 8).

Da mesma forma, sobre as políticas de imigração, Trump declarou que seu governo pretende prosseguir com a deportação em massa de migrantes que entraram ilegalmente nos EUA, cuja maioria é proveniente da América Latina. Um importante canal de transmissão impactado seria via fluxo de remessas dos EUA. Nesse cenário, os países da América Central e o México estariam novamente mais expostos, já que as remessas são a principal fonte de renda para consumo (ver figura 9), embora países do Caribe, como a [Jamaica](#) (B1 positiva) e a República Dominicana, também sejam afetados.

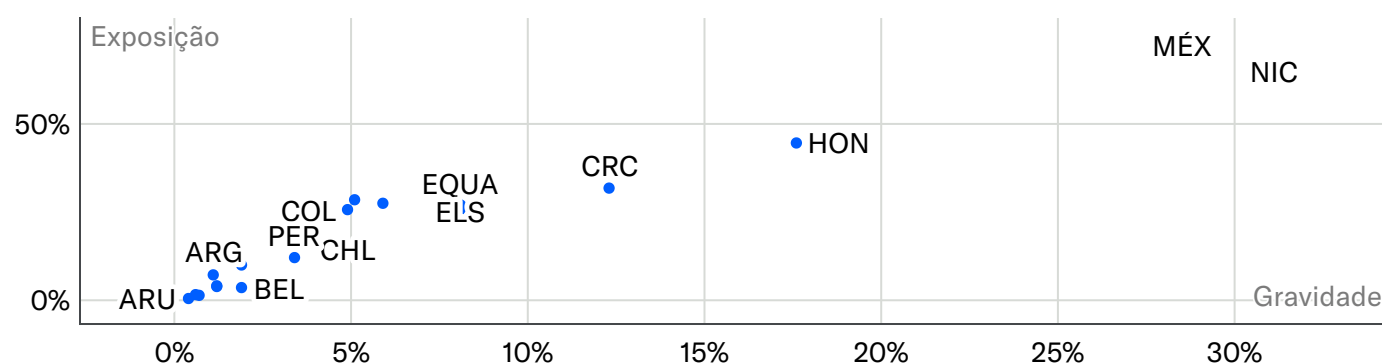
Embora os vínculos econômicos e financeiros dos países sul-americanos com os EUA sejam um pouco menores do que há duas décadas, a exposição comercial e de investimentos elevada à China representa canais que os expõem indiretamente a mudanças políticas nos EUA. Ao longo dos anos, a China tem sido o maior parceiro comercial de vários exportadores de *commodities* da América do Sul. Recentemente, a China desempenhou um papel maior como investidora em alguns desses países, e seu investimento estrangeiro direto (IED) é cada vez mais direcionado à infraestrutura, além de atividades primárias, ou seja, mineração. Um exemplo emblemático é o megaporto peruano de Chancay, que foi construído por empresas chinesas e que provavelmente canalizará uma parte importante do comércio entre a América Latina e a Ásia. As políticas dos EUA para combater a influência chinesa na região podem implicar um aumento dos investimentos de empresas norte-americanas ou estratégias direcionadas por meio de bancos multilaterais de desenvolvimento, o que poderia resultar em oportunidade para os países latino-americanos (especialmente aqueles que estão mais alinhados politicamente com o novo governo Trump).

Por fim, o anúncio e a implementação dessas políticas podem afetar as condições financeiras dos soberanos da América Latina. Depois dos resultados das eleições nos EUA em novembro de 2024, o peso mexicano caiu para o menor patamar em dois anos em relação ao dólar americano e novos surtos de volatilidade da taxa de câmbio podem afetar o México e outros países latino-americanos se houver tarifas reais. Enquanto isso, caso o dólar dos EUA se fortaleça, isso pode afetar a competitividade das exportações das economias latino-americanas que estão dolarizadas ou mantêm indexações cambiais rígidas, potencialmente exacerbando as pressões externas de liquidez em países como a Bolívia. Outra dinâmica importante do mercado será a trajetória das taxas de juros dos EUA, especialmente em um contexto em que a deterioração fiscal esperada no país leve a uma alta dos rendimentos dos *treasuries*. Isso poderia aumentar os custos de empréstimos dos soberanos latino-americanos e afetar a sua já sobrecarregada capacidade de pagamento da dívida.

Exhibit 8

**México e América Central estão expostos principalmente por meio do comércio com os EUA**

A avaliação da gravidade é feita pela participação das exportações para os EUA em relação ao PIB e a exposição por meio da participação das exportações para os EUA em relação ao total das exportações.

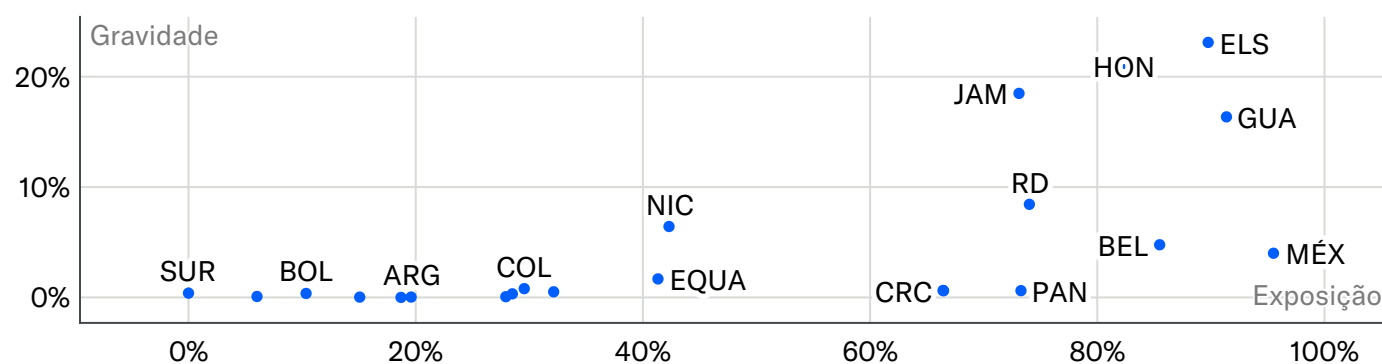


Fontes: Census Bureau dos EUA, Banco Mundial e Moody's Ratings

Exhibit 9

**América Central mais suscetível a mudanças nos fluxos de remessas**

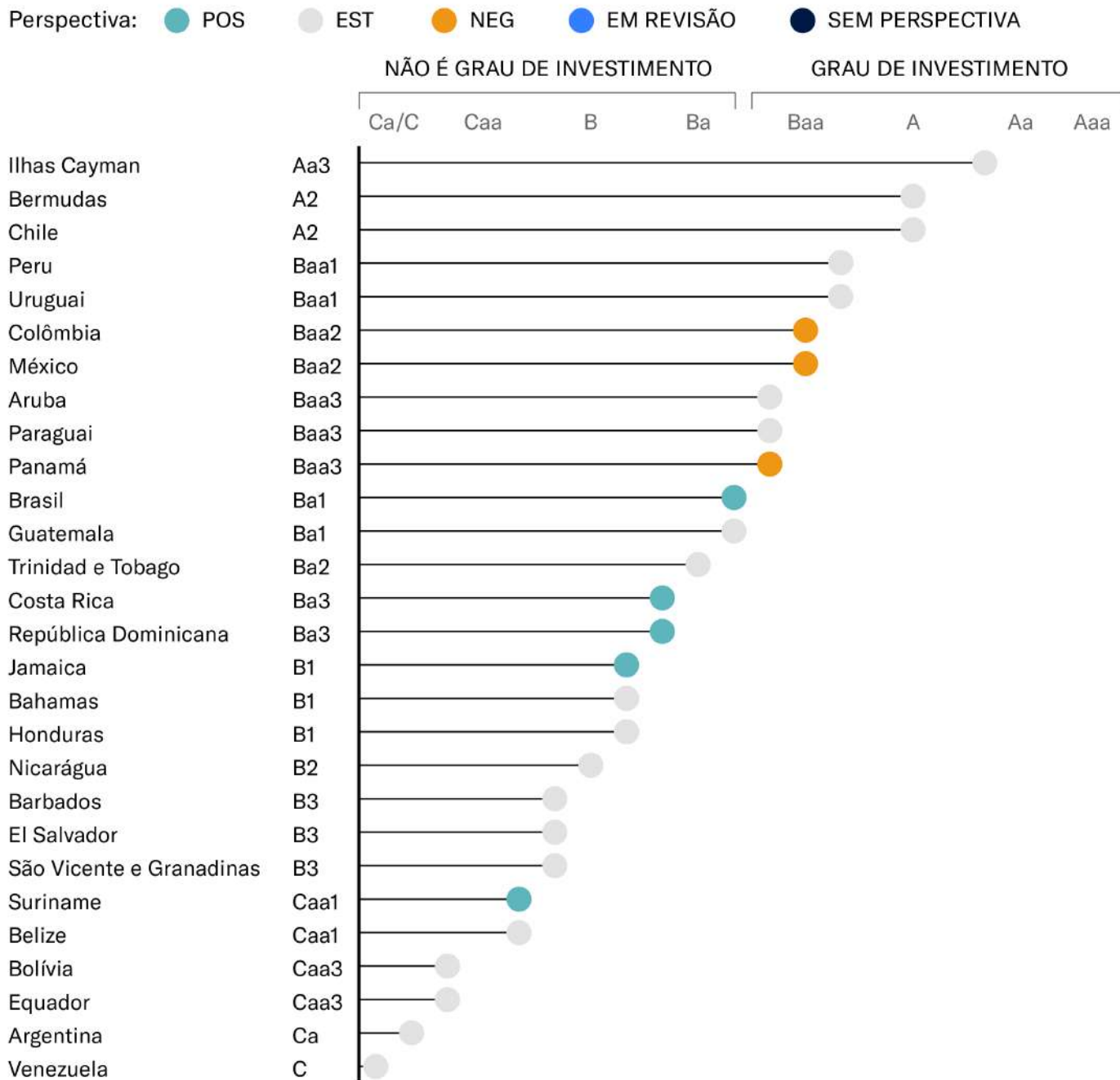
A avaliação da gravidade é feita com base na participação de remessas dos EUA no PIB, e a exposição, na participação das remessas dos EUA no total de remessas.



Fontes: Banco Mundial e Moody's Ratings

### Anexo: Rating e distribuição de perspectivas e ações de rating

Figura 10  
 Ratings e perspectivas da América Latina em 31 de dezembro de 2024



Fonte: Moody's Ratings

Figura 11  
Distribuição de rating para a América Latina em 31 de dezembro de 2024

**Distribuição de rating por número de emissores**

GRAU DE INVESTIMENTO

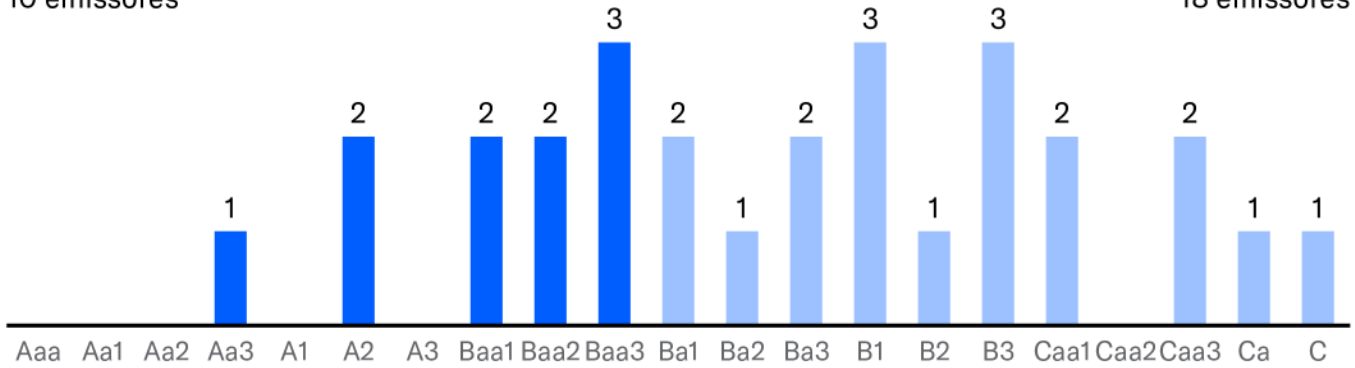
GRAU ESPECULATIVO

36%

64%

10 emissores

18 emissores



Fonte: Moody's Ratings

Figura 12  
Distribuição das perspectivas para a América Latina em 31 de dezembro de 2024

**Distribuição de Perspectiva**

■ Positiva ■ Estável ■ Negativa

Número total de emissores

28



**Distribuição de perspectiva por categoria de rating**

GRAU DE INVESTIMENTO

GRAU ESPECULATIVO

36%

64%

10 emissores

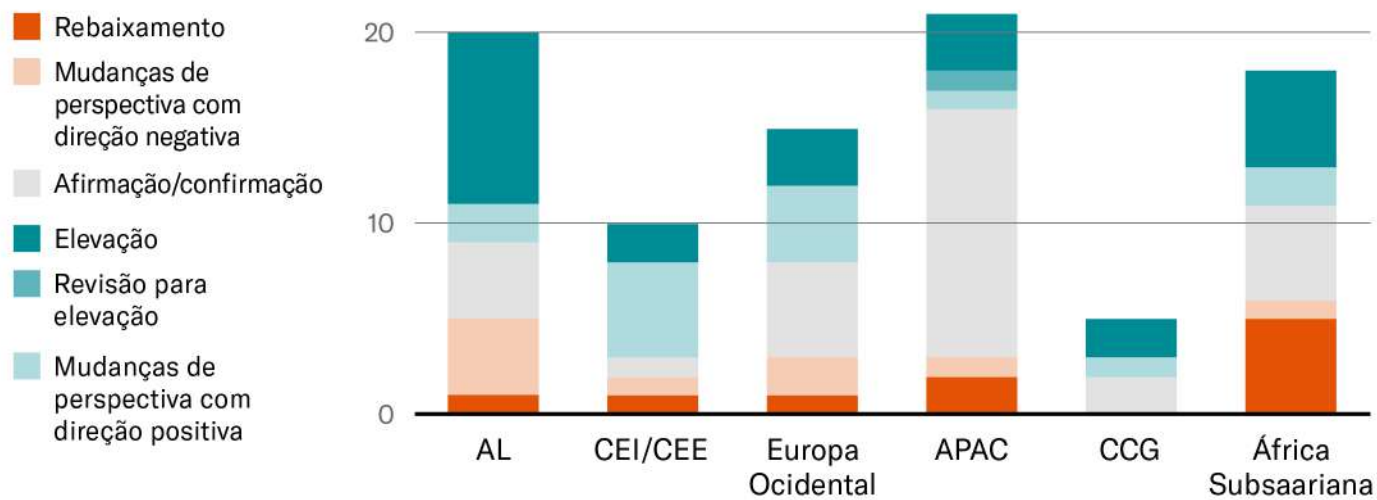
18 emissores



Fonte: Moody's Ratings

Figura 13

## Resumo das ações de rating soberano em 2024, por região



O tipo de ação de rating captura a ação de rating principal realizada. As ações de rating atribuído pela primeira vez são excluídas. CEE: Europa Central e Leste Europeu. CCG: Conselho de Cooperação para os Estados Árabes do Golfo.

Fonte: Moody's Ratings

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS 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 CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida 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 aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo 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 PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À 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, divulga 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., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://ir.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter 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, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ('SPO') e Avaliações *Net Zero* ('NZA') (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, 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 1435407