

ISSUER IN-DEPTH

10 April 2025



Comparta sus
comentarios

Contactos de analistas:

Renzo Merino +1.212.553.0330
VP-Senior Analyst
renzo.merino@moody's.com

Sohaib Nasim +1.212.553.4335
Ratings Associate
sohaib.nasim@moody's.com

Ariane Ortiz-Bollin +1.212.553.4872
Associate Managing Director
ariane.ortiz-bollin@moody's.com

Marie Diron +44.20.7772.1968
MD-Sovereign Risk
marie.diron@moody's.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Gobierno de Colombia

Menos ingresos y mayor carga de la deuda intensifican el escrutinio sobre el déficit y ponen a prueba la gestión fiscal

Los ingresos más bajos de lo previsto y la creciente rigidez del gasto de [Colombia](#) (Baa2 negativa) en 2024 han intensificado el estrés fiscal del país y ha aumentado la preocupación por el cumplimiento de su regla fiscal en 2025. Si bien los controles y equilibrios institucionales han limitado los cambios radicales de políticas, un entorno de políticas nacionales impredecibles y el ruido político en general seguirán socavando el crecimiento, lo que complicará aún más los resultados fiscales.

Los indicadores de deuda se debilitan y el cumplimiento de la regla fiscal está en duda

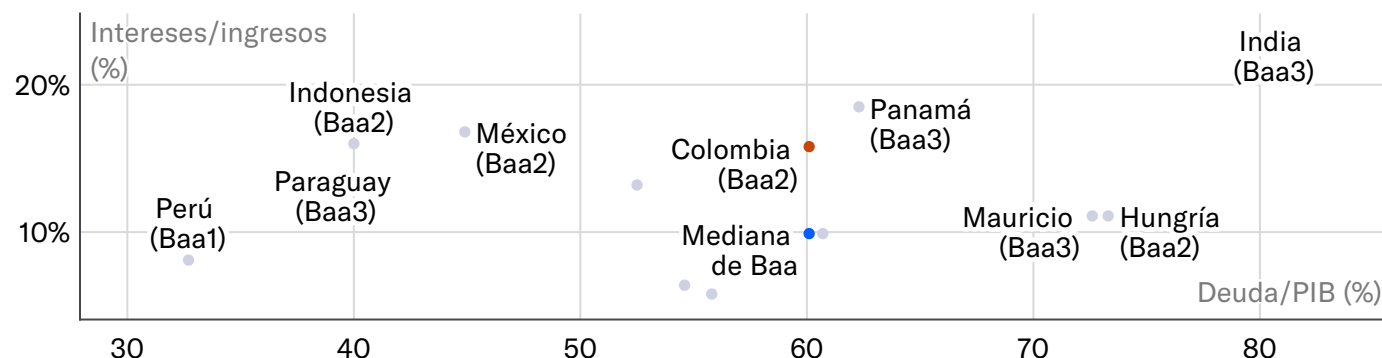
A pesar de los intentos del gobierno por restringir el gasto el año pasado, una importante escasez de ingresos contribuyó a un déficit mayor del 6.8% del producto interno bruto (PIB), que superó nuestras expectativas y las de las autoridades. Los ingresos tributarios de COP71.2 billones/USD16,400 millones (4.2% del PIB) en 2024 fueron inferiores a los proyectados en el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2024. Los ingresos volvieron a situarse cerca de la tendencia histórica del 14.5% del PIB tras un excepcional 2023, cuando alcanzaron el 16.7% del PIB. Esto se debió en parte a la importante desaceleración del crecimiento económico y a la caída de los precios de los *commodities*. Además, los ingresos tributarios de 2023 reflejaron las reformas tributarias de 2021 y 2022,¹ aunque el año pasado la Corte Constitucional derogó algunas de las disposiciones de 2022, en particular las que gravaban con más impuestos sobre la renta a las industrias extractivas.

El aumento del déficit del año pasado revirtió la disminución de la carga de la deuda entre 2020 y 2023. La relación deuda/PIB aumentó más de seis puntos porcentuales en un año hasta el 60%,² y estimamos que la relación intereses/ingresos de la administración pública subió al 16% desde el 12.6%. En consecuencia, la carga de la deuda de Colombia ahora está cerca de la mediana de sus pares de Baa, mientras que la carga de intereses sigue siendo elevada por encima de la de sus pares con calificaciones similares (ver la Figura 1).

Este reporte es una traducción del original titulado [Government of Colombia: Revenue shortfall and rising debt burden intensify scrutiny over deficit, test fiscal management](#) publicado el 10 abril 2025.

Figura 1

La carga de la deuda de Colombia es acorde a la mediana de sus pares, pero la asequibilidad de la deuda es más débil
Indicadores de deuda de la administración pública en 2024



Fuente: Moody's Ratings

El déficit del 6.8% del PIB superó el objetivo del 5.6% establecido en la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio de 2024. Según el gobierno, el marco de la regla fiscal permitió la desviación debido a una transacción de única vez (TUV) por COP31.9 billones, que se atribuyó mayormente a ingresos más bajos de lo esperado en comparación con las proyecciones presupuestarias originales. Sin embargo, sin la TUV, el déficit primario estructural hubiera sido del 1.8% del PIB, significativamente por debajo del nivel permitido, según informó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) en su documento técnico de febrero. Si no fuera por la TUV, esta hubiera sido la primera violación de la regla fiscal desde su creación en 2011.

La violación de la regla fiscal aún es posible, ya que las estimaciones de ingresos difieren

En nuestra opinión, el debilitamiento de la posición fiscal del año pasado refleja la rigidez de la estructura de gastos de Colombia, que limitó la capacidad del gobierno para compensar la disminución de los ingresos con recortes del gasto. A pesar de reducir el gasto en 2024 en más de COP28 billones (el 1.7% del PIB), la gestión fiscal del gobierno sigue siendo complicada debido a los anteriores subsidios al combustible y a la mayor carga de intereses. Además, el gobierno ha sobreestimado constantemente los ingresos para justificar un mayor gasto en apoyo a sus políticas, aunque estas estimaciones se han revisado a la baja desde 2023. Repetir esta situación en 2025 empeoraría los indicadores de deuda pública y aumentaría la probabilidad de incumplimiento de la regla fiscal, lo que afectaría la credibilidad de las políticas fiscales.

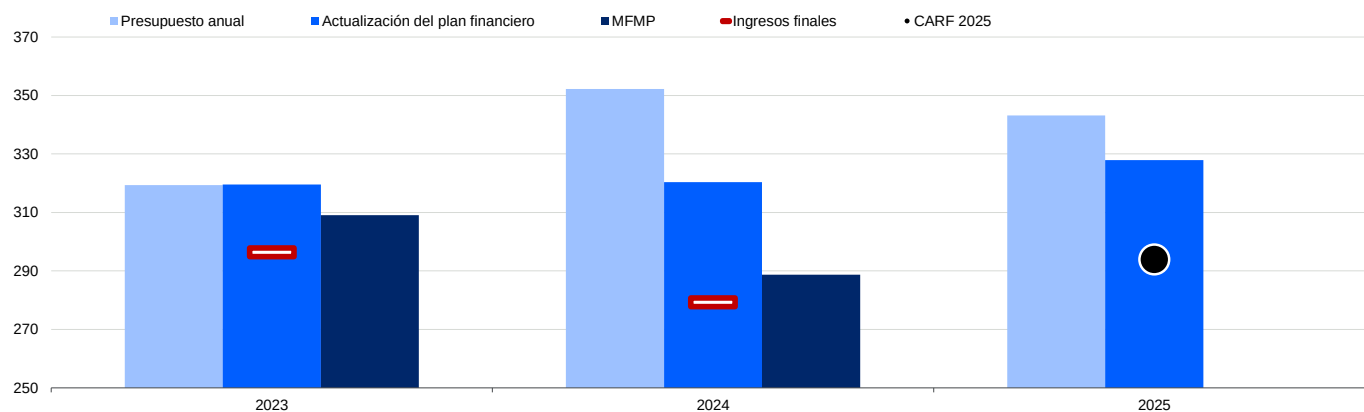
Los ingresos finales de 2023 estuvieron casi COP23 billones (1.5% del PIB) por debajo de las estimaciones iniciales, mientras que en 2024 esta discrepancia se amplió a COP71.2 billones (4.2% del PIB) (ver la Figura 2). Esta tendencia subraya el riesgo de que persista el déficit de ingresos, especialmente si la recuperación prevista no se materializa por completo. De hecho, el CARF ya ha expresado su preocupación porque el objetivo de ingresos del gobierno para 2025 es poco realista y porque su proyección de ingresos brutos es de COP34 billones menos que el objetivo de ingresos brutos del gobierno de COP327.9 billones (18% del PIB) tras hacer suposiciones más conservadoras sobre el crecimiento económico, los precios de los *commodities* y los efectos de las reformas tributarias. Si bien los ingresos del primer trimestre de 2025 fueron acordes al presupuesto, su evolución aún es susceptible a cambios en la actividad económica en un contexto externo potencialmente más desafiante, sobre todo si bajan los precios de los *commodities*.

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.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Figura 2

Las estimaciones de ingresos del gobierno han superado considerablemente las recaudaciones reales en los últimos años.

Ingresos del gobierno estimados y reales en billones de COP



Los presupuestos anuales se aprueban antes de que finalice el año calendario anterior. Las actualizaciones del plan financiero suelen presentarse en febrero de cada año. La actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) se publica en junio de cada año. La estimación del CARF de 2025 se publicó en febrero de 2025.

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, CARF y Moody's Ratings

El CARF también señaló que la estrategia del gobierno para cumplir con la regla fiscal en 2025 depende en gran medida de una gestión eficiente del efectivo para contener el gasto —lo que puede no ser suficiente para evitar problemas de liquidez— y destacó la necesidad de adoptar medidas correctivas para reanudar la convergencia con el nivel del ancla de la deuda (55% del PIB). La escasez de ingresos obligaría al gobierno a aumentar aún más la emisión de deuda para financiar los gastos planificados. Una mayor carga de la deuda, junto con el incumplimiento de la regla fiscal, podría socavar la confianza de los inversionistas. Esto aumentaría los costos de endeudamiento y la relación intereses/ingresos, lo que presionaría aún más la posición fiscal del gobierno.

El gobierno podría volver a anunciar recortes o congelamientos del gasto este año si prevé un gran déficit de ingresos, pero dada la rigidez del gasto de Colombia, el uso recurrente de tales medidas también plantearía dudas sobre la eficacia de su política fiscal.

Las instituciones han restringido los cambios radicales de políticas, pero la volatilidad política complica las condiciones de financiamiento

Una fortaleza clave del perfil crediticio de Colombia es su historial de políticas macroeconómicas prudentes, incluyendo la independencia del banco central, y el papel de los controles y equilibrios para mitigar los cambios radicales de políticas. Desde el inicio de la administración de Gustavo Petro en agosto de 2022, el Congreso y las cortes han limitado de manera efectiva los cambios de políticas que podrían haber alterado significativamente el papel del Estado en la economía y sumado más estrés fiscal. La falta de una mayoría oficialista ha impedido que el gobierno avance en algunas reformas clave, aunque el año pasado se aprobó una reforma previsional después de que legisladores hicieran cambios en la propuesta del gobierno. Por otro lado, la incapacidad del gobierno para lograr un mayor apoyo en las reformas laboral y sanitaria propuestas ha obstaculizado su progreso.³

Esperamos que el gobierno siga adelante con su agenda política antes de las elecciones de 2026, aunque cualquier progreso dependerá de si pueden pasar por los filtros del Congreso y las cortes. La dinámica política seguirá ejerciendo una influencia clave en la confianza de los inversionistas en 2025, que afectará la economía real y la recuperación del PIB —si bien esperamos que el crecimiento económico se acelerará a alrededor del 2.5% este año desde el 1.7% en 2024, este nivel es inferior a nuestra estimación de un crecimiento tendencial superior al 3% debido a una dinámica de inversión aún débil—, así como los mercados financieros. Los cambios regulatorios y las medidas microeconómicas han afectado la dinámica de la inversión y el rendimiento en sectores como la infraestructura y los servicios públicos. Dado el deterioro del entorno macroeconómico global, la incertidumbre de los inversionistas en los mercados financieros es relevante para Colombia debido a sus ya altos costos de endeudamiento internos y externos, y para el tipo de cambio, ya que también puede influir en indicadores clave como la relación deuda/PIB.

Los próximos anuncios relacionados con las medidas de ajuste para el resto de la administración actual, que se realizarán en la actualización del MFMP de junio de 2025, serán importantes para evaluar si el debilitamiento de los indicadores de deuda y la eficacia de la política fiscal de Colombia persistirá más allá de 2025. La persistente volatilidad política de este año podría obstaculizar la

capacidad del gobierno para administrar las cuentas fiscales. Con las elecciones del próximo año, es posible que haya menos incentivos para que el gobierno anuncie ajustes fiscales —como recortes del gasto— si hay un déficit de ingresos. La liquidez del gobierno se ha mantenido muy limitada debido a ingresos más bajos de lo previsto y a mayores costos de endeudamiento. Además, ante la difícil posición fiscal actual, es más probable que las tasas de interés se mantengan elevadas y empeoren la asequibilidad de la deuda de Colombia. Podría haber mayores presiones fiscales que afecten a Colombia en los próximos años debido a las políticas aprobadas en 2025 o al deterioro de sectores como el sistema sanitario, la energía y las autopistas de peaje.

Notas finales

- [1](#) Ley de Inversión Social de 2021 y Ley de Justicia Social de 2022.
- [2](#) Una depreciación del peso colombiano del 15% entre 2023 y 2024 contribuyó a unos tres puntos porcentuales del aumento.
- [3](#) El año pasado, el Congreso rechazó una reforma tributaria propuesta por el gobierno para recaudar COP12,000 millones adicionales, lo que llevó a las autoridades a ajustar el presupuesto. La propuesta de reforma laboral también fue rechazada en el Congreso, y ocho de los 14 senadores que la revisaron declararon su intención de votar en contra. La reforma sanitaria también tiene altas probabilidades de fracasar, ya que el debate en el Congreso señaló posibles desafíos legales. La reforma previsional, que fue la única ley de reforma social que logró ser aprobada por el Congreso, también será revisada por la Corte Constitucional en los próximos meses y corre el riesgo de ser reducida o incluso anulada.

© 2025 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 FINANCIERO O DE INVERSIÓN, 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 DICHS 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 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 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 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 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. (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. 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 1445031