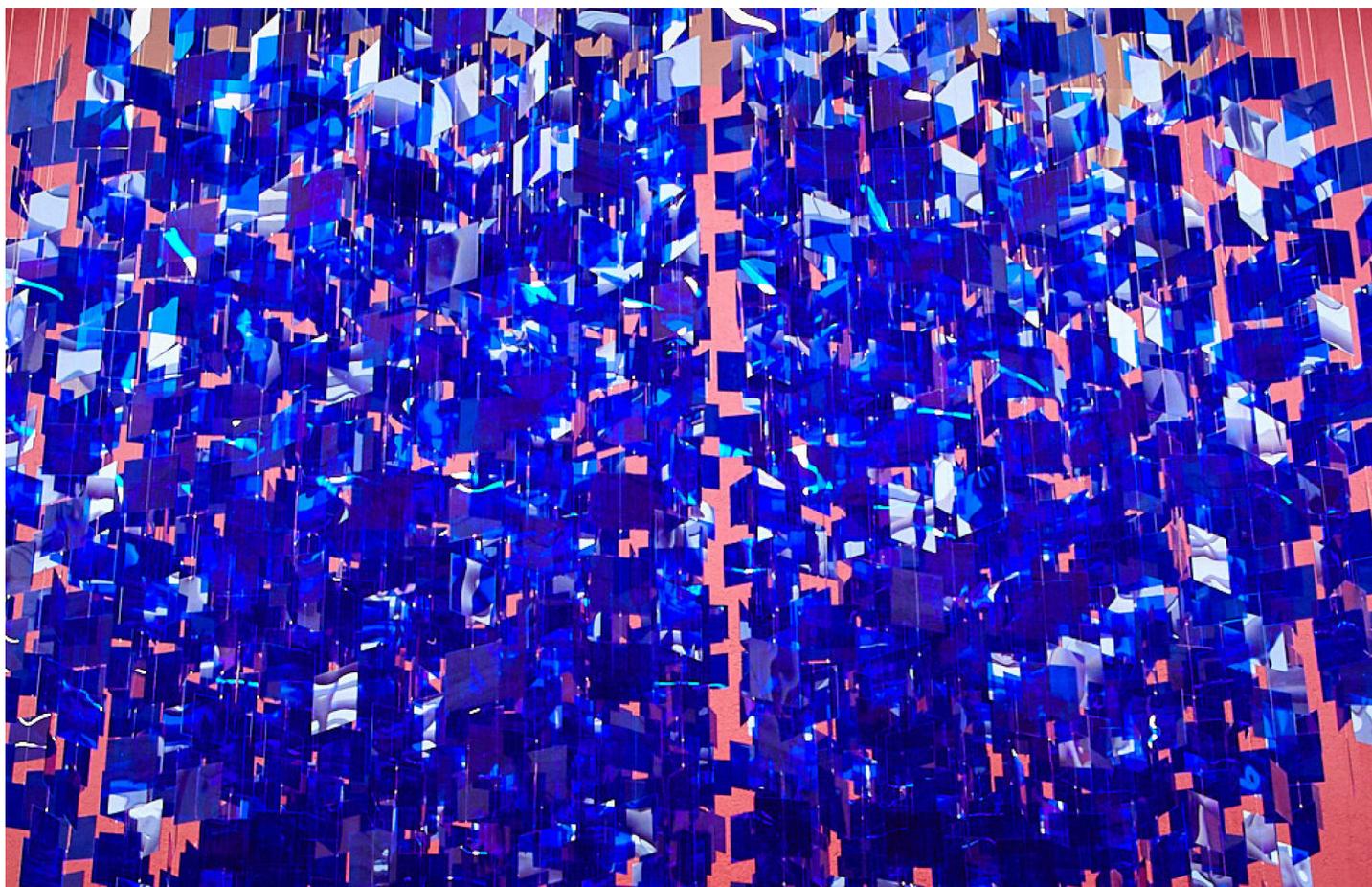


La crisis del COVID-19: ¿superará América Latina una década perdida (2015-25)?

Es probable que la eventual recuperación de América Latina de la crisis del COVID-19 sea gradual y desigual.



LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN: • NO ESTÁN ASEGURADOS POR LA FDIC • NO SON UN DEPÓSITO U OTRA OBLIGACIÓN DE, NI ESTÁN GARANTIZADOS POR, JPMORGAN CHASE BANK, N.A. O CUALQUIERA DE SUS AFILIADOS • ESTÁN SUJETOS A RIESGOS DE INVERSIÓN, INCLUIDA LA POTENCIAL PÉRDIDA DEL MONTO DE CAPITAL INVERTIDO

Solamente para fines informativos o educativos. Las opiniones del autor pueden diferir de las de otros empleados y departamentos de J.P. Morgan. Las visiones y estrategias que se describen aquí pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas y no constituyen asesoría de inversión personal ni pretende ser una invitación a ofertar ni una recomendación. Debe considerar detenidamente sus necesidades y objetivos antes de tomar cualquier decisión y consultar al profesional adecuado. Las perspectivas y el desempeño anterior no son garantía de resultados futuros. Favor de leer toda la sección de Información regulamentaria.

LA CRISIS A LA QUE NOS ENFRENTAMOS

“El Gran Bloqueo de 2020”, como lo ha denominado el Fondo Monetario Internacional (FMI) está destinado a eclipsar prácticamente todas las demás crisis de la historia moderna, hundiendo a América Latina y el Caribe (LAC, por sus siglas en inglés) en su recesión más profunda desde la década de 1930. La crisis también ha obligado a los analistas económicos a luchar por mantenerse al día y ha puesto en duda las perspectivas económicas de la región a largo plazo. El COVID-19 llega en un momento en que gran parte de la región estaba luchando por recuperarse del final del ciclo de los productos básicos. Por eso, el Director del Hemisferio Occidental del FMI, Alejandro Werner, advierte ahora de la posibilidad de otra década perdida (2015-25) para la región, que presentaría un crecimiento nulo del PIB per cápita.

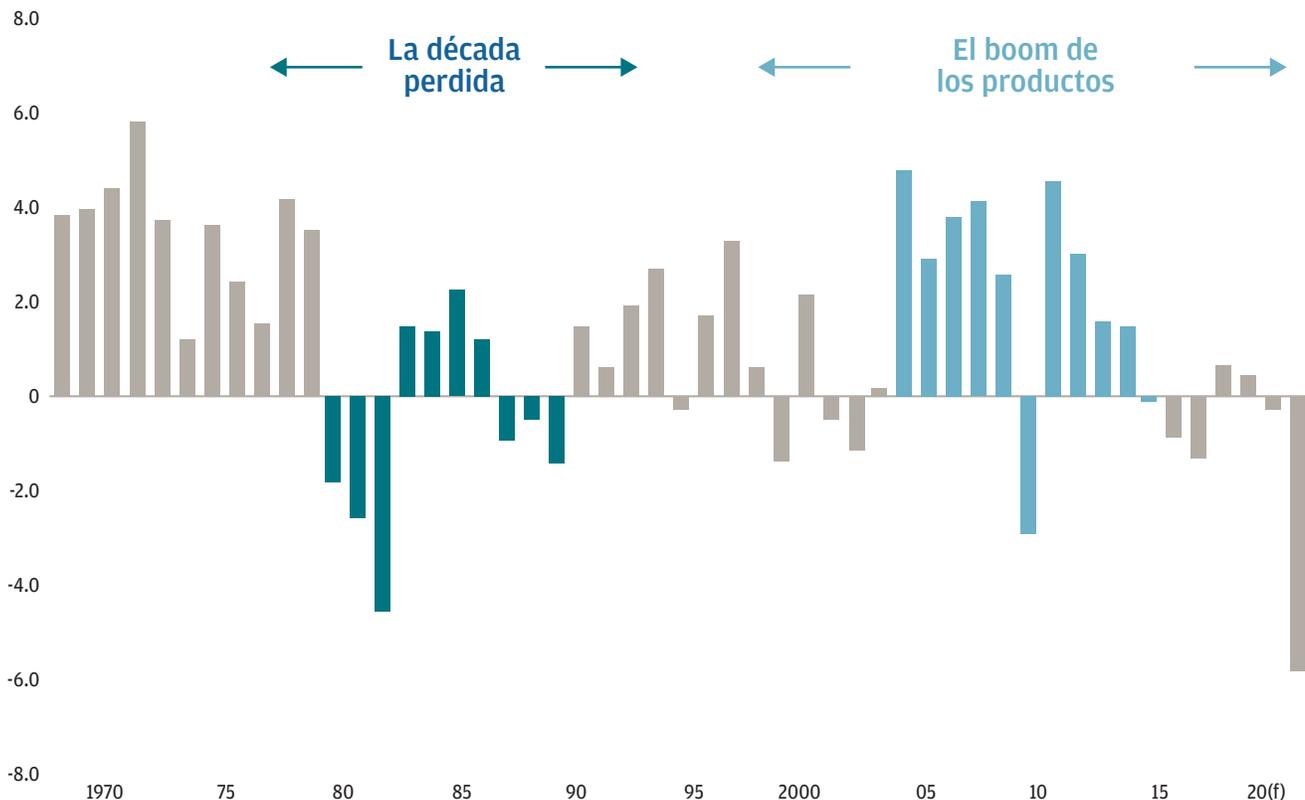
Algunas tendencias básicas ya son evidentes. Las economías de América Latina son extremadamente vulnerables, dependen en gran medida del sector externo y de los productos básicos, y se

caracterizan por un sector informal importante y ampliamente desprotegido. Es probable que la respuesta en términos de políticas económicas, aunque no sea del todo “cueste lo que cueste”, sea en muchos casos firme pese a la ya elevada carga de la deuda y de la probabilidad de un efecto posterior de deuda a largo plazo para la región que podría complicar las perspectivas a más largo plazo para algunas economías. La respuesta de contención ha sido, en la mayoría de los países (con las notables excepciones de Brasil y México), rápida y sólida, lo que refleja las deficiencias de sistemas de salud que amplificarían los efectos de una escalada sin control del virus.

Para examinar estas tendencias con más detalle, The Economist Intelligence Unit ha elaborado un “mapa de calor” que compara cómo las principales economías de LAC-6 están posicionadas para hacer frente a los efectos del COVID-19. En última instancia, trata de ayudar a determinar qué países estarían en mejores condiciones de maniobrar a través de la crisis y recuperarse más rápidamente.

PIB REAL PER CÁPITA: LAC

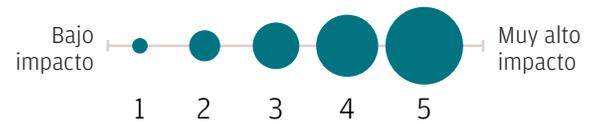
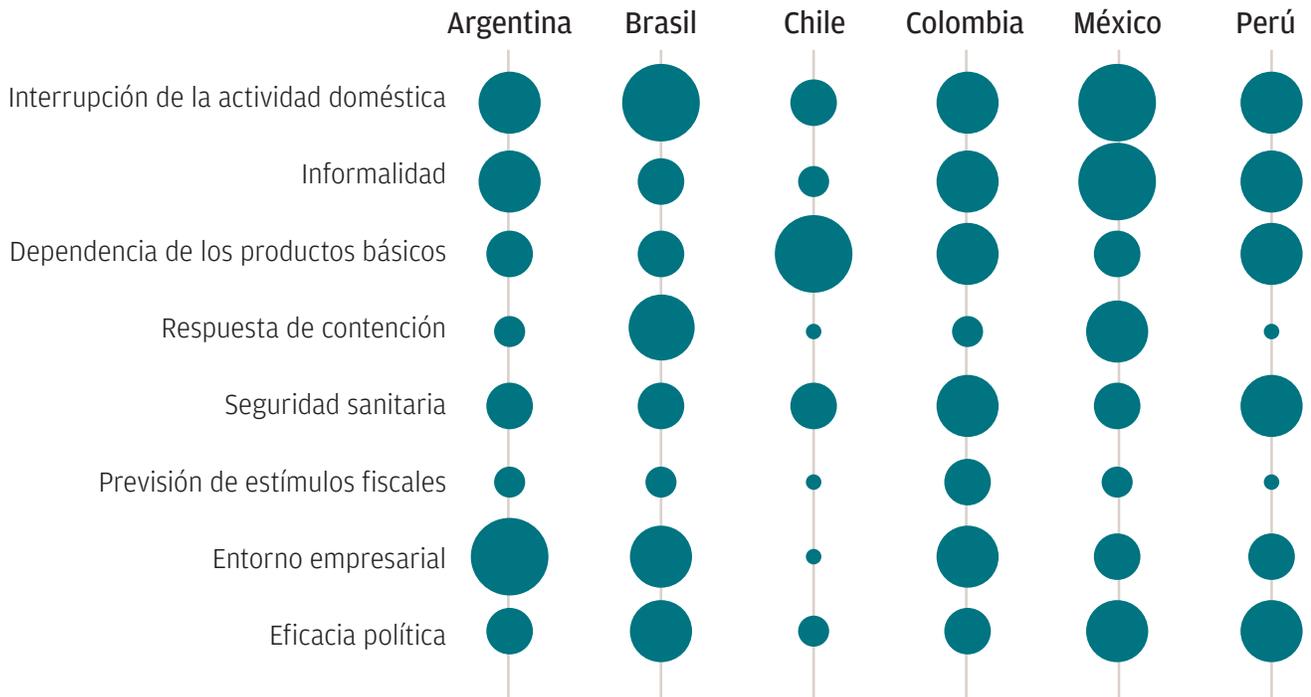
% de variación, año tras año



Fuentes: World Bank; The Economist Intelligence Unit.

World Bank for historical data (1970-2018); The Economist Intelligence Unit para el cálculo de 2019 y el pronóstico de 2020.

EVALUACIÓN DEL IMPACTO DE COVID-19



Interrupción de la actividad doméstica: utiliza la contribución de los servicios al PIB para evaluar la magnitud en la que las medidas de cuarentena afectan a la producción agregada.

Informalidad: utiliza la proporción del empleo informal para evaluar la vulnerabilidad del mercado laboral en las crisis económicas.

Dependencia de los productos básicos: utiliza la relación de las exportaciones de productos básicos respecto del PIB para evaluar la exposición de los países a los shocks de la demanda externa.

Respuesta de contención: evaluación cualitativa realizada por analistas de la EIU sobre el rigor de los protocolos de distanciamiento social, la aplicación de los controles fronterizos y las medidas adoptadas para aumentar la tasa de pruebas.

Seguridad sanitaria: considera la capacidad de los países para responder a epidemias y pandemias, medida por el Índice de seguridad sanitaria mundial de la EIU.

Previsión de estímulos fiscales: considera la magnitud del estímulo fiscal, como porcentaje del PIB, desplegado para reducir al mínimo los daños económicos.

Entorno empresarial: considera la calidad y el atractivo del entorno para hacer negocios, según la medición de la Clasificación mundial del entorno empresarial de la EIU.

Eficacia política: evaluación cualitativa de la eficacia de las instituciones públicas en la promulgación de políticas, medida por el Informe sobre el riesgo operacional de la EIU.

Fuente: The Economist Intelligence Unit.

ÁREAS CLAVE A OBSERVAR

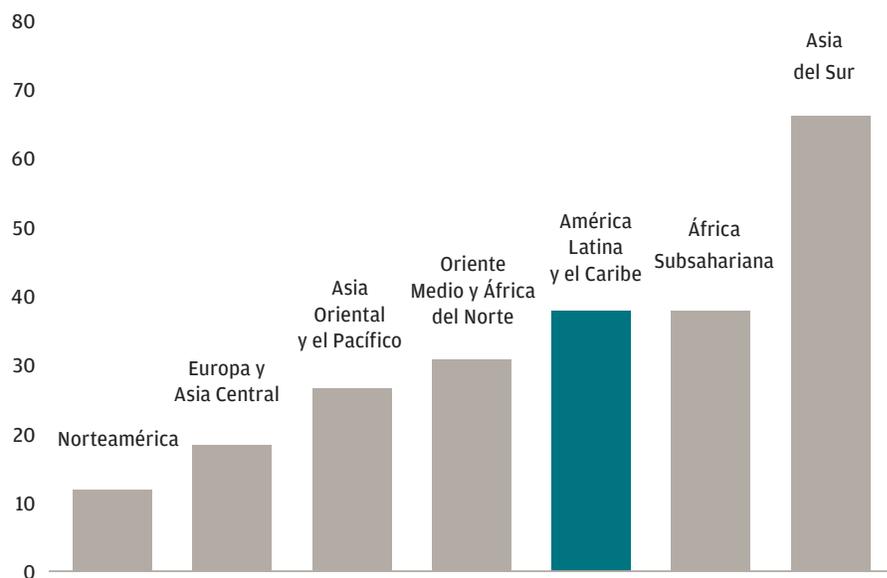
Si bien es indudable que existe un alto nivel de incertidumbre en torno a los posibles resultados, creemos que hay varias áreas clave que deben observarse para ver cómo se desarrollan la crisis y la recuperación de la crisis en la región: en primer lugar, los factores relacionados con la atención sanitaria, incluida la capacidad de los sistemas de salud y las políticas de contención de los gobiernos; en segundo lugar, la respuesta de política económica, incluida la política fiscal y monetaria; en tercer lugar, los factores económicos estructurales; y en cuarto lugar, los factores institucionales que, en última instancia, serán cruciales para determinar cuál de las grandes economías de América Latina tendrá un mejor desempeño en los próximos trimestres, saldrá menos debilitada por la crisis y logrará registrar mayores tasas de crecimiento en el mediano plazo.

1. LA CAPACIDAD DEL SECTOR SALUD DENTRO DE LA REGIÓN ES VARIABLE

La calidad y cobertura de los sistemas de salud varían a lo largo de toda la región. El Índice de Seguridad Sanitaria Global 2019 (GHSI), preparado por The Economist Intelligence Unit con el apoyo de la Nuclear Threat Initiative y el Centro de Seguridad Sanitaria de Johns Hopkins, concluyó que “ningún país está completamente preparado para las epidemias o pandemias”, pero también señaló que las brechas en algunos países eran significativamente más grandes que en otros. En América Latina, las economías más grandes de la región (Argentina, Brasil y México) tienen un desempeño relativamente bueno en el GHSI. Por el contrario, las naciones andinas (con la excepción de Chile) tienen grandes deficiencias en sus sistemas de atención sanitaria que reflejan años de inversión insuficiente. Pero, dicho esto, en conjunto, está claro que América Latina gasta menos y tiene menos camas de hospital, médicos y enfermeras per cápita que el promedio de la OCDE. Las deficiencias de los sistemas de salud son especialmente evidentes en el alto nivel de gasto sanitario de bolsillo en la región, lo que apunta a una falta de acceso a la atención médica pública y plantea un gran desafío en un contexto de desplome de los ingresos disponibles.

DESEMBOLO EN GASTOS SANITARIOS

% del total de los gastos actuales en salud

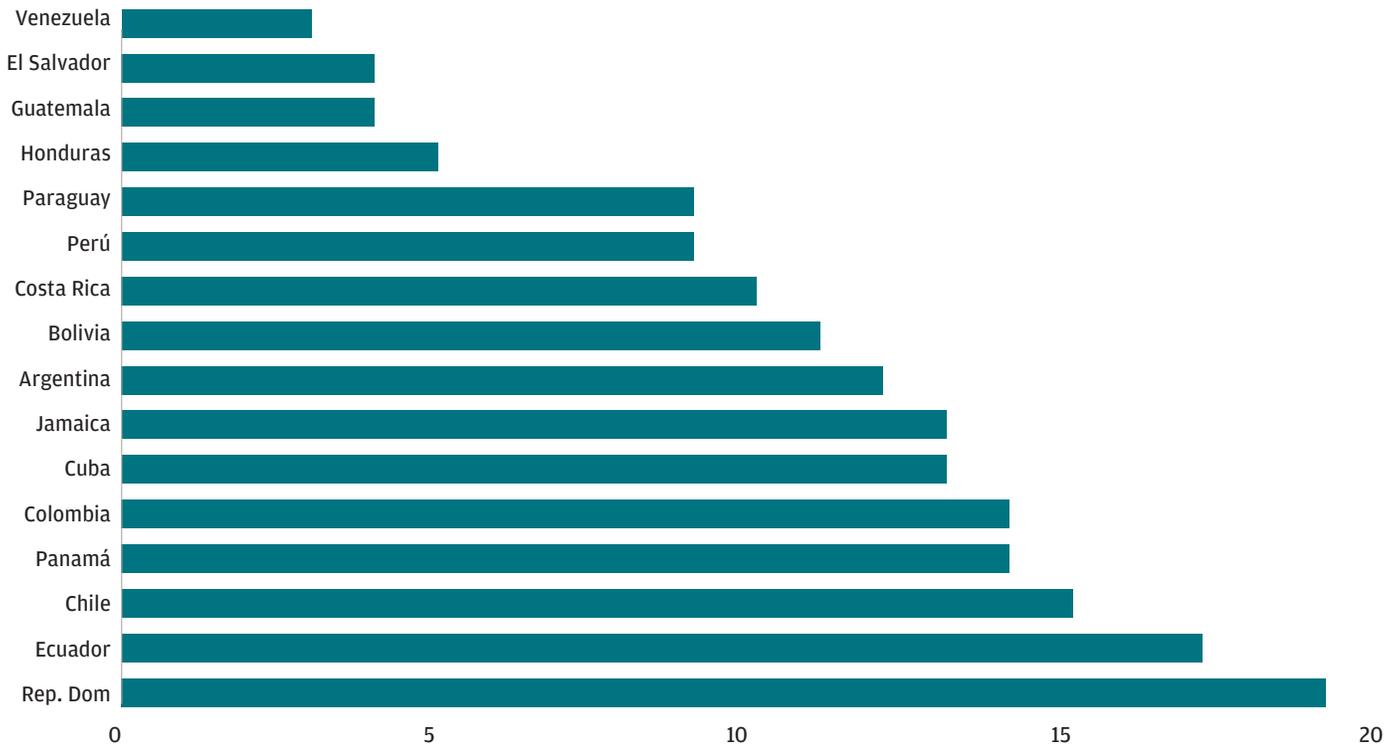


Fuentes: World Bank; The Economist Intelligence Unit. Datos al 2016.

Pero incluso los sistemas de salud sólidos solo pueden mitigar el golpe económico general de las medidas de contención necesarias, no impedirlo del todo, como han puesto de manifiesto las experiencias europeas y norteamericanas en el tratamiento del COVID-19. En este contexto, los gobiernos de toda América Latina y el Caribe (LAC) han reconocido, en su mayor parte, la necesidad de actuar con decisión; para un país promedio de LAC, solo pasaron nueve días entre la confirmación del primer caso de coronavirus a nivel local y el cierre completo del país. Las naciones centroamericanas y andinas han sido las más rápidas en responder, muy probablemente en reconocimiento de la capacidad extremadamente limitada de sus sistemas de salud para hacer frente a una crisis prolongada de salud pública. En cambio, los gobiernos del Brasil y México, países que cuentan con mejores sistemas de atención de la salud, tardaron en aplicar incluso las intervenciones no farmacéuticas más básicas, lo que refleja cuestiones de liderazgo político en respuesta a la crisis en ambos países.

PUNTUALIDAD DE LA RESPUESTA GUBERNAMENTAL EN LAC, ECONOMÍAS SELECCIONADAS

Número de días desde el primer caso confirmado de COVID-19 en el país hasta el anuncio del cierre nacional por el gobierno federal



Nota: Los gobiernos federales de Brasil, México, Nicaragua y Uruguay no habían ordenado un cierre nacional al 15 de abril.

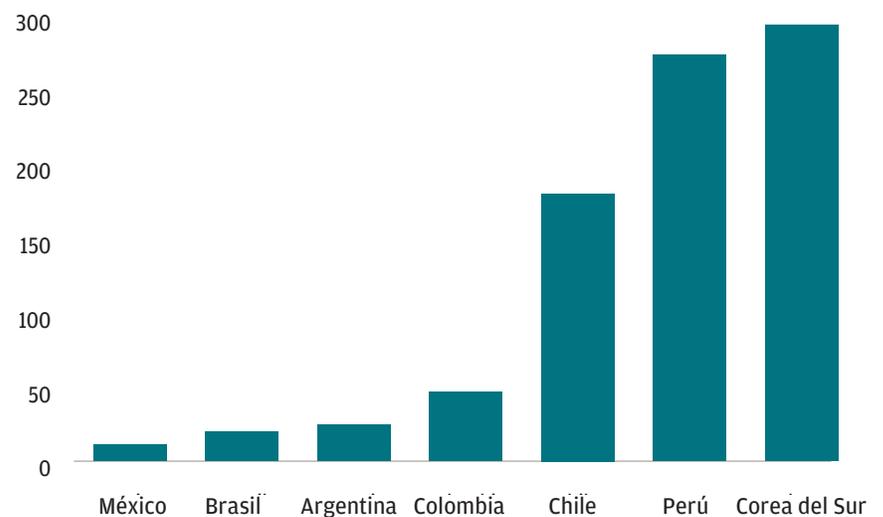
Fuente: The Economist Intelligence Unit.

El bloqueo se define como la suspensión de toda actividad económica "no esencial" y el cierre de las fronteras nacionales.

Sin embargo, las medidas de contención son solo un medio para lograr un fin. Como sugiere la experiencia de Corea del Sur, para salir del bloqueo y reabrir gradualmente la economía los gobiernos tendrán que implementar una estrategia agresiva de "prueba y rastreo". Los gobiernos de Chile y el Perú han actuado con rapidez para adquirir equipo de pruebas y ampliar la capacidad de los laboratorios, lo que ha dado a esos países una ventaja para actuar con prontitud. Sin embargo, en la mayor parte de la región, las pruebas siguen siendo inadecuadas. El aumento de la demanda mundial de equipos de prueba y reactivos químicos ha hecho que los países de ingresos bajos y medios de América Latina y el Caribe hayan tenido que competir con las economías más ricas, lo que en muchos casos los ha dejado al final de la fila.

TASA DE PRUEBAS DE COVID-19, ECONOMÍAS SELECCIONADAS

Pruebas por millón de personas al día hábil



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

Pruebas por día calculadas como un promedio de los últimos 5 días para los cuales los datos de las pruebas estaban disponibles al 15 de abril.

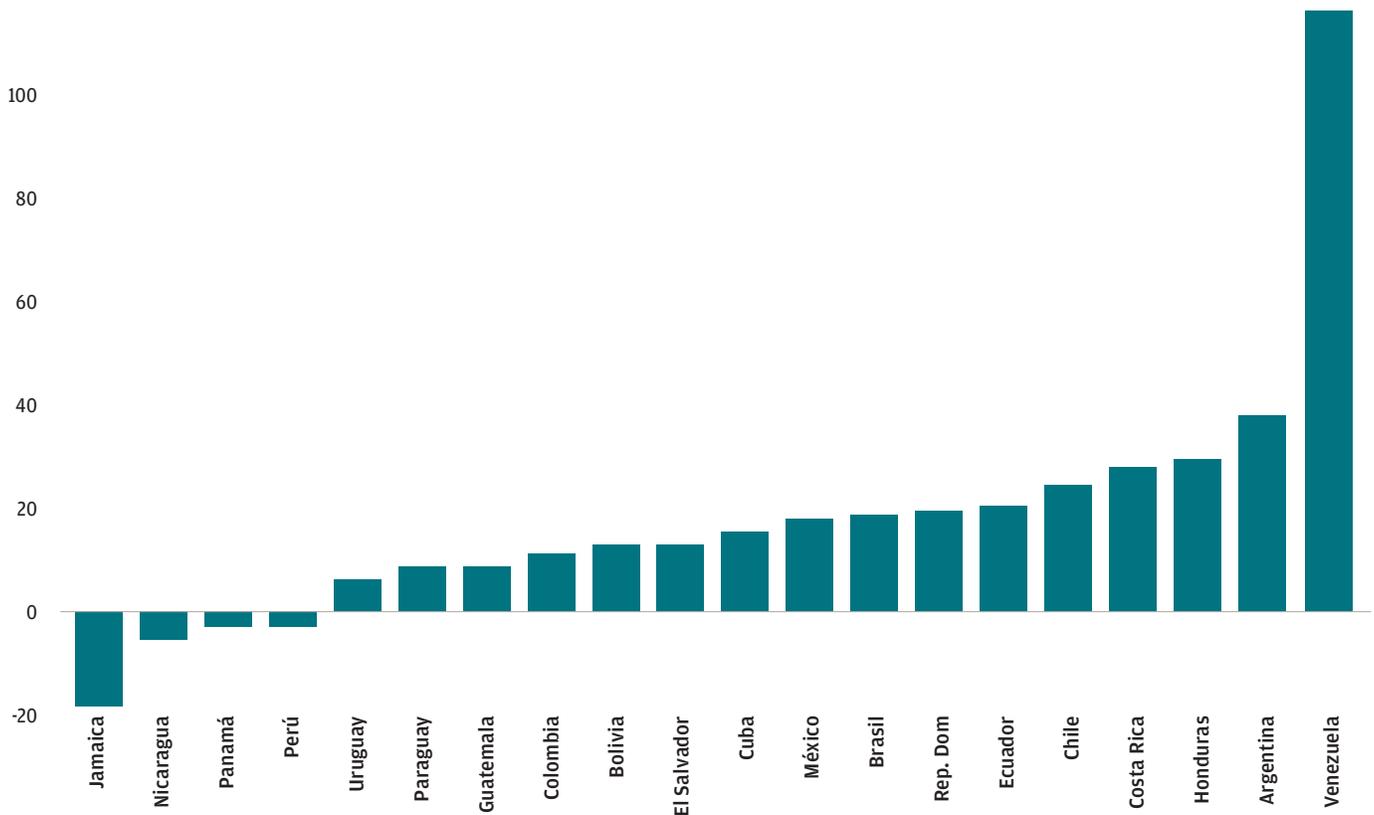
2. EVALUACIÓN DE LA CAPACIDAD DE ESTÍMULO ECONÓMICO MUNDIAL

Indudablemente, la capacidad de salud pública de los países de la región influirá en su respuesta a la crisis. Sin embargo, en la medida en que la pandemia genere un cese repentino de la actividad, los gobiernos tendrán que intervenir para reducir los daños económicos. La gravedad de la recesión y la fuerza de la recuperación posterior de cada país dependerán en gran medida del espacio de que disponga el gobierno para desplegar una política anticíclica, de la confianza pública en la eficacia de la política estatal y en la resiliencia de la economía frente a las conmociones externas.

Con la economía en un estado de coma inducido, los gobiernos están utilizando las palancas de la política en la medida en que son capaces de proporcionar a los hogares y las empresas el apoyo que tanto necesitan. Los bancos centrales de toda la región han ido aflojando cada vez más la política monetaria mediante la reducción de las tasas de interés y el despliegue de instrumentos no convencionales para desatascar el sistema financiero y aliviar las restricciones de liquidez. Sin embargo, la eficacia de la política monetaria será algo limitada en un contexto de caída de la demanda. En consecuencia, gran parte de la carga recaerá en la política fiscal para reiniciar la actividad económica. En algunos aspectos fundamentales, la región en su conjunto está menos preparada para hacer frente a la crisis que se está desarrollando que cuando se produjo la crisis financiera mundial en 2008-2009, y la dinámica fiscal y de deuda en la mayoría de los países es ahora significativamente más débil que en 2007. En el siguiente gráfico se muestra la forma en la cual los países han asumido más deuda pública.

DEUDA PÚBLICA, 2007 VS. 2019

Variación en puntos porcentuales de la relación entre la deuda pública y el PIB entre 2007 y 2019



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

Sin embargo, a pesar de las limitaciones presupuestarias, muchos gobiernos de LAC ya han comenzado a aplicar programas fiscales considerables. Los planes para apoyar el consumo incluyen transferencias directas de efectivo, aumento de las prestaciones de la seguridad social, mayores pagos de pensiones y subsidios a los costos de la nómina. En cuanto a la inversión, los gobiernos han aumentado los presupuestos para obras públicas (en particular en la infraestructura de salud), han ofrecido reducciones o aplazamientos fiscales a las empresas y han instituido líneas de crédito de bajo costo para ayudar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) a mantenerse a flote. Países como Chile y Perú han respondido con los programas fiscales más ambiciosos hasta ahora (equivalentes al 7% y el 12% del PIB, respectivamente), y deberían ser capaces financiar sus gastos con relativa facilidad debido a una historia de gestión fiscal prudente y de ortodoxia económica. Unos mercados de capital locales más desarrollados que en el pasado, así como un colchón de reservas razonable en muchos países, sin duda ayudarán. Incluso países con altos niveles de deuda, como la Argentina y el Brasil, han comprometido importantes recursos (más del 3% del PIB) para combatir la crisis del COVID-19. Sin embargo, la financiación de estos paquetes resultará difícil, y el desafío de resolver el problema de la deuda resultante pesará sobre la recuperación económica una vez que pase el COVID-19.

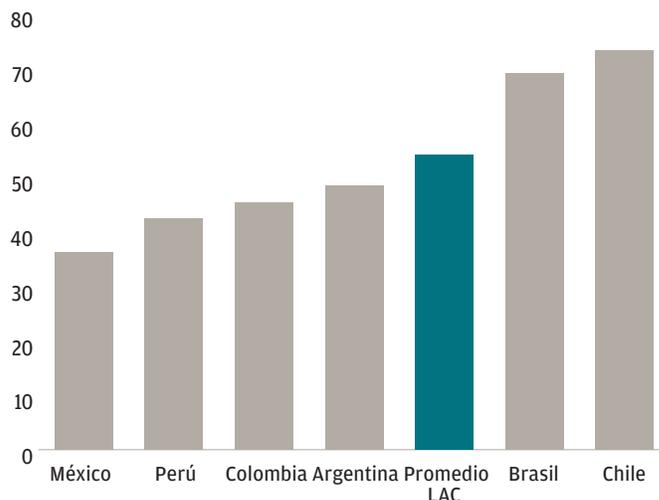
3. LAS ECONOMÍAS DE LAC COMPARTEN DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES COMUNES

Incluso para los países que se esfuerzan al máximo en el frente fiscal, hay una serie de retos formidables por delante. Muchos gobiernos de la región se enfrentan a grandes costos administrativos y a poca capacidad técnica, lo que limitará la eficacia de la política fiscal para estimular la demanda. La aplicación de una política fiscal selectiva se complica aún más por los altos niveles de informalidad. En un país promedio de LAC, más de la mitad de la fuerza de trabajo está empleada de manera informal, lo que deja a una gran parte de los trabajadores fuera del ámbito de las redes de seguridad tradicionales. Aunque algunos países cuentan con políticas destinadas específicamente a proteger a los trabajadores informales, existen grandes problemas de aplicación derivados de la falta de inclusión financiera. Según la Base de Datos de Inclusión Financiera Global del Banco Mundial y el Microscopio Global de la EIU, solo el 55% de los adultos de LAC tienen una cuenta en una institución financiera formal. Esta cifra es inferior al nivel comparable de Asia meridional (70%), Asia Oriental y el Pacífico (74%) y el promedio mundial general (69%).

Otra importante vulnerabilidad estructural, que la política fiscal poco puede hacer para abordar, es la dependencia de la región del sector externo. Tras haber logrado progresos apenas moderados en materia de diversificación económica en las últimas décadas, muchas economías regionales siguen dependiendo en gran medida de las exportaciones de productos básicos para impulsar el crecimiento económico. Los exportadores de productos básicos de la región se enfrentan ahora al doble golpe del colapso de los precios de los productos básicos (que reducen las rentas económicas) y a la disminución de los volúmenes de exportación. Por último, para toda

PENETRACIÓN DE CUENTAS

% de adultos con una cuenta en una institución financiera formal



Fuentes: World Bank; The Economist Intelligence Unit. Datos al 2017.

LAC, la interrupción de las actividades empresariales y la incertidumbre provocarán que las entradas de inversión extranjera directa (IED) disminuyan drásticamente este año. Esto será muy perjudicial en una región en la que el ahorro interno es débil y la IED representa el 3% del PIB y el 15% del total de la inversión fija.

4. LOS FACTORES INSTITUCIONALES TAMBIÉN DESEMPEÑARÁN UN PAPEL IMPORTANTE

Sin embargo, más allá de estas vulnerabilidades compartidas, existe una variación significativa en el desempeño de las economías de LAC en otros indicadores de fortaleza institucional. En nuestra opinión, el clima de inversión que han fomentado los gobiernos a lo largo de los años jugará un papel determinante en la fortaleza de una eventual recuperación económica. En este sentido, países como Chile, Perú y México están bastante bien posicionados, ya que han avanzado en el fortalecimiento de sus entornos de negocios mediante la desregulación del comercio, el fortalecimiento de la protección a los inversionistas y la profundización de los mercados de capital interno. En cambio, en la Argentina y el Brasil, varios años de gobierno de izquierda en la década del 2000 contribuyeron a crear grandes Estados reguladores y mercados laborales inflexibles, y aumentaron las preocupaciones de los inversionistas sobre los derechos contractuales.

Dicho esto, las políticas y las reglamentaciones solo son tan eficaces como los gobiernos que las aplican. Chile, una vez más, se destaca en este sentido: las leyes anticorrupción se aplican debidamente, los sistemas de contratación pública son transparentes y los procedimientos judiciales son rápidos e independientes. Entre las principales economías de la región, la Argentina y Colombia también han avanzado en los últimos años en la reducción de la captura regulatoria. Sin embargo, en la mayor parte de la región, el riesgo de eficacia política sigue siendo sumamente alto debido a una burocracia poco capacitada y a una cultura desenfrenada de corrupción e impunidad política.

MIRANDO HACIA EL FUTURO

Ante las presiones de muchos lados, es probable que la eventual recuperación de América Latina de la crisis del COVID-19 sea gradual y desigual. Países como Chile, Perú y Colombia son los que tienen más posibilidades de salir más rápido y de forma más sostenible del Gran Bloqueo. Esto se debe no solo a la acción decisiva de los dirigentes políticos frente a la pandemia, sino también, en términos más generales, a los marcos económicos y normativos que propician el crecimiento a mediano y largo plazo. En cambio, las tres economías más grandes de LAC (Argentina, Brasil y México) enfrentarán muchos más obstáculos para restablecer la confianza de los consumidores y las empresas, lo que pesará sobre sus perspectivas económicas en el mediano plazo, por lo que corren un mayor riesgo de sufrir una “década perdida” de 2015-25.

De cara al futuro, los inversionistas están empezando a posicionarse para la fase de recuperación a fin de identificar oportunidades de inversión y ver cuáles sectores tendrán más probabilidades de tener un mejor rendimiento. Es poco probable que la producción y la exportación de productos de procesos mineros y extractivos y productos agrícolas (y la logística de la que dependen) se vean significativamente afectadas por las continuas medidas de distanciamiento social, dado que esos sectores requieren menos mano de obra y se llevan a cabo en su mayor parte lejos de los centros urbanos. Con el colapso de la demanda de petróleo a corto plazo y la demanda de metales blandos en el ínterin, las perspectivas de los productos básicos dependerán de la recuperación de la demanda de exportaciones de los principales mercados: China, los Estados Unidos y el resto del mundo. Nuestros pronósticos sugieren que después de una recuperación de la contracción de este año, el crecimiento del PIB mundial (a los tipos de cambio del mercado) promediará un poco menos del 3% en 2022-25, lo que ofrece una perspectiva razonable para las exportaciones de productos básicos de América Latina.

La mayoría de las grandes empresas manufactureras de LAC lograrán reiniciar adecuadamente sus operaciones con normas de distanciamiento social en las plantas. A pesar de la asistencia financiera oficial, incluso algunas de las empresas más grandes pueden tener dificultades, lo que podría revelar oportunidades de fusiones y adquisiciones para los inversionistas locales y extranjeros. Las PYMES serán las más afectadas y es muy posible que las grandes empresas que actualmente las utilizan para insumos tengan que reevaluar y abastecerse de proveedores extranjeros, modificando las cadenas de suministro. Es muy posible que la crisis lleve a los ejecutivos de las empresas a adaptar tecnologías de inteligencia artificial y robótica en sus operaciones.

El sector de los servicios, que es, por mucho, el más grande de la economía, se enfrentará a los mayores desafíos a medida que las personas se adaptan a las nuevas circunstancias, y esto afectará sobre todo a los restaurantes, los viajes, el turismo y otros sectores de la hostelería. Es probable que las actividades de comercio electrónico, incluyendo el comercio minorista, crezcan. Es probable que los servicios financieros sean los menos afectados, ya que un mayor número de operaciones se realizan en línea, aunque la demanda de sus servicios dependerá de una recuperación adecuada de los gastos de los hogares y las empresas.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Objetivo de este material

Este material es meramente informativo. La información proporcionada puede ponerlo al tanto de algunos productos y servicios ofrecidos por los negocios de gestión patrimonial de J.P. Morgan, que forman parte de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Las opiniones y estrategias descritas en este material pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas y están sujetas a riesgos. Este material es confidencial y es para uso personal. No debe distribuirse ni utilizarse con ninguna otra persona, ni duplicarse para uso no personal, sin nuestro consentimiento. **Favor de leer toda la sección de Información regulatoria.**

Entidad legal e información regulatoria

En los **Estados Unidos**, las cuentas de depósito bancarios y los servicios relacionados, como cuenta corriente, ahorro y préstamos bancarios, pueden estar sujetas a aprobación y son ofrecidas por JPMorgan Chase Bank, N.A. Miembro de FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus entidades afiliadas (conjuntamente "JPMCB") ofrecen productos de inversión que pueden incluir cuentas bancarias gestionadas y de custodia, como parte de sus servicios de fideicomiso y fiduciarios. Otros productos y servicios de inversión, tales como cuentas de corretaje y de asesoramiento, se ofrecen a través de J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS"), miembro de FINRA y de SIPC. JPMCB y JPMS S son afiliadas bajo el control común de JPM. Los productos no están disponibles en todos los estados.

En **Luxemburgo**, este material es emitido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (JPMBL), con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. R.C.S Luxembourg B10.958. Autorizado y regulado por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) y supervisado conjuntamente por el Banco Central Europeo (European Central Bank, BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está autorizada como entidad de crédito de conformidad con la Ley del 5 de abril de 1993.

En el **Reino Unido**, este material es emitido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Londres. Antes del Brexit (Brexit significa que el Reino Unido abandona la Unión Europea en virtud del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, o, si más tarde, pierde su capacidad de pasaporte de servicios financieros entre el Reino Unido y el resto del EEE), J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Londres está sujeta a una regulación limitada por parte de la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial están disponibles previa petición. En el caso de que suceda el Brexit, en el Reino Unido, J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Londres está autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial, sujeta a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera y a la regulación limitada de la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial están disponibles previa petición. En **España**, este material es distribuido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, España. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España está inscrita con el número 1516 en el registro administrativo del Banco de España y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En **Alemania**, este material es distribuido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Fráncfort, con domicilio social en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Fráncfort, Alemania, supervisada conjuntamente por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) y el Banco Central Europeo (BCE), y en ciertas áreas también supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). En **Italia**, este material es distribuido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Milán, con sede en Via Cantena Adalberto 4, Milán 20121, Italia y regulada por el Banco de Italia y la Comisión Nacional para las Empresas y la Bolsa (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB). Además, este material puede ser distribuido por JPMorgan Chase Bank, N.A. ("JPMCB"), Sucursal en París, que está regulada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (Autoridad de Control Prudencial y de Resolución) y Autorité des Marchés Financiers (Autoridad de los Mercados Financieros), o por J.P. Morgan (Suisse) SA, que está regulada en Suiza por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA).

En cuanto a los países de **América Latina**, la distribución de este material puede estar sujeta a restricciones en determinadas jurisdicciones. La recepción de este material no constituye una oferta o invitación a ofertar a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o invitación a ofertar no estén permitidas por la ley, ni a ninguna

persona a la que sería ilegal presentarle dicha oferta o invitación a ofertar. En la medida en que este contenido hace referencia a un fondo, es posible que el fondo no se ofrezca públicamente en ningún país latinoamericano sin el previo registro de dichos títulos valores del fondo conforme a las leyes de la jurisdicción correspondiente. Se prohíbe terminantemente realizar ofertas públicas de cualquier título valor, incluidas las acciones del Fondo, sin registro previo en la Comisión de Bolsa y Valores de Brasil—CVM. Es posible que algunos de los productos o servicios contenidos en los materiales no estén disponibles en las plataformas brasileña y mexicana.

Consideramos que la información aquí contenida es confiable y hemos procurado tomar recaudos razonables en su preparación; sin embargo, no declaramos ni garantizamos su exactitud, fiabilidad o integridad, ni aceptamos responsabilidad de ninguna pérdida o daño (directo o indirecto) derivado del uso de la totalidad o de una parte de este material. No formulamos declaraciones ni garantías respecto de ningún cálculo, gráfico, tabla, diagrama o comentario en este material que le haya sido suministrado para fines ilustrativos o de referencia exclusivamente. Las visiones, opiniones, estimaciones y estrategias expresadas en el presente material constituyen nuestra opinión a juzgar por las condiciones actuales de mercado y están sujetas a cambio sin previo aviso. No estamos obligados a actualizar la información contenida en este material en caso de que dicha información cambie. Las visiones, opiniones, estimaciones y estrategias expresadas en el presente pueden diferir de las expresadas por otras áreas de JPM, la visión formulada para otros fines o en otros contextos, y estos materiales no deben considerarse como un informe de análisis. Todo resultado y riesgo proyectado se basa exclusivamente en ejemplos hipotéticos citados y los resultados y riesgos reales pueden variar dependiendo de las circunstancias específicas. Las declaraciones a futuro no deben considerarse garantías o predicciones de hechos futuros.

Los inversionistas pueden no recuperar el capital invertido y el rendimiento la rentabilidad pasada no es un indicador confiable de resultados futuros.

Riesgos, consideraciones e información adicional

Puede haber factores diferentes o adicionales no reflejados en este material, pero que pueden afectar la cartera o la decisión de inversión de un cliente. La información contenida en este material pretende proporcionar comentarios generales de mercado y no debe tomarse de manera aislada para tomar una decisión de inversión. Nada de lo expuesto en este documento podrá interpretarse como una obligación de diligencia, o relación de asesoramiento, con usted o con un tercero. Nada de lo expuesto en este documento pretende afirmar que alguna estrategia o producto de inversión es adecuado para usted. Debe estudiar cuidadosamente si alguno de los productos o estrategias que aquí se analizan se adecua a sus necesidades y obtener información adicional antes de tomar una decisión de inversión. Nada de lo expuesto en este documento habrá de interpretarse como una oferta, invitación a ofertar, recomendación o asesoramiento (ya sea financiero, contable, legal, tributario o de otro tipo) impartido por JPM y/o sus funcionarios o empleados, independientemente de que dicha comunicación se haya realizado a su petición. JPM y sus entidades afiliadas y empleados no ofrecen asesoramiento tributario, jurídico o contable. Debe consultar con sus propios asesores tributarios, jurídicos y contables antes de contratar cualquier operación financiera. Comuníquese con un representante de J.P. Morgan para obtener información adicional sobre sus objetivos de inversión personal. Debe tener presente los riesgos generales y específicos relativos a los temas que se analizan en el material. Usted sacará por su cuenta, sin depender de JPM, sus propias conclusiones y tomará sus propias decisiones respecto de cualquier inversión a la que se hace referencia en este material.

J.P. Morgan puede tener una posición por cuenta propia o para nuestros clientes, que puede no ser coherente con la información, opiniones, estimaciones, estrategias de inversión o visiones expresadas en este documento. JPM o sus entidades afiliadas pueden tener una posición o actuar como creadores de mercado en los instrumentos financieros de cualquier emisor que se analiza en el presente o actuar como suscriptor, agente de colocación, asesor o prestamista de dicho emisor.

Las referencias en este informe a "J.P. Morgan" corresponden a JPM, sus subsidiarias y entidades afiliadas en el mundo. "J.P. Morgan Private Bank" es el nombre comercial para las actividades de banca privada de JPM.

Si tiene preguntas o desea no seguir recibiendo estas comunicaciones, comuníquese con su representa habitual de J.P. Morgan.