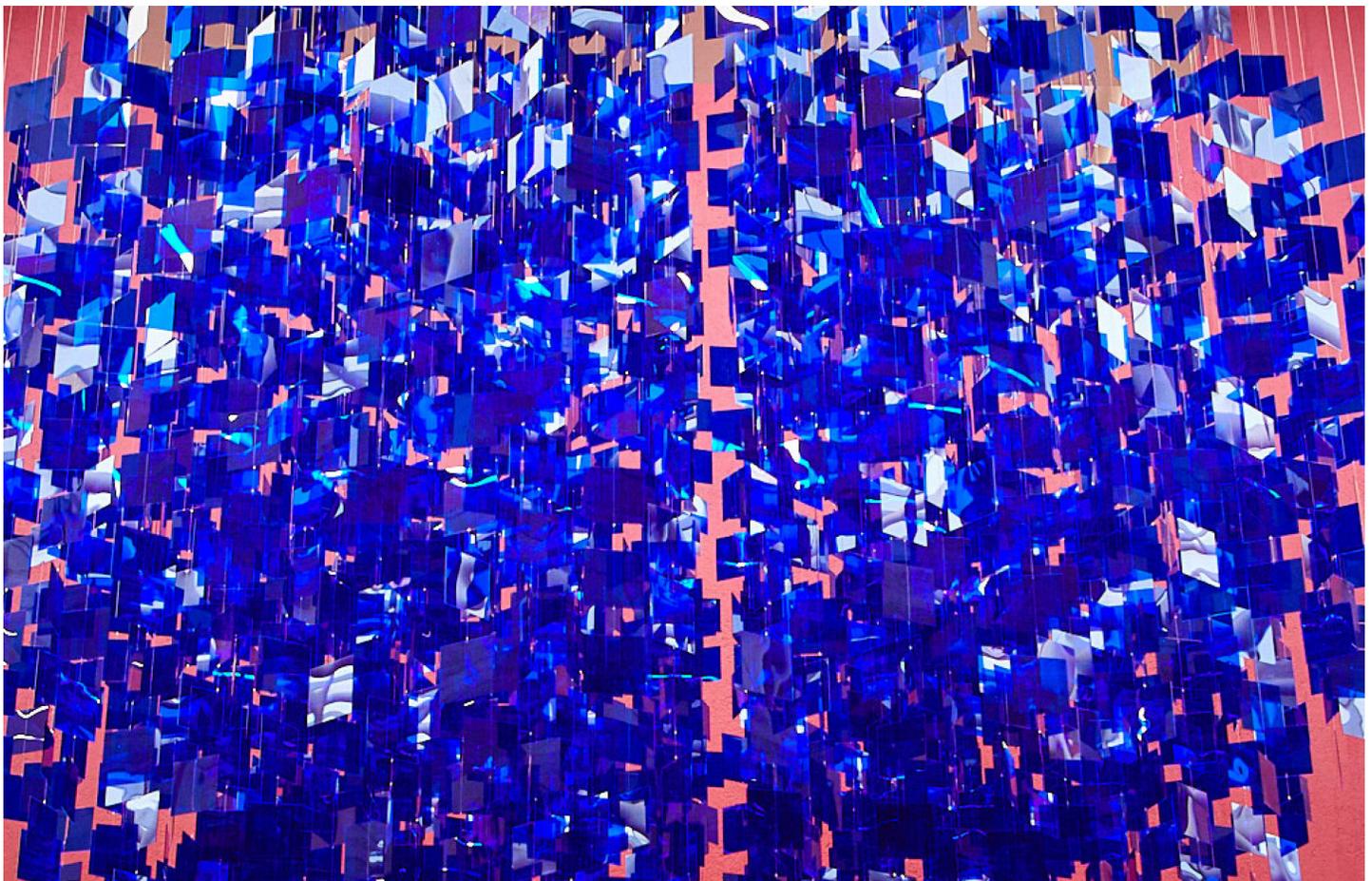


A crise da COVID-19: a América Latina vai enfrentar uma década perdida (2015-25)?

A eventual recuperação da América Latina da crise da COVID-19 provavelmente será gradual e desigual.



PRODUTOS DE INVESTIMENTO: • NÃO SÃO SEGURADOS PELA FDIC • NÃO SÃO UM DEPÓSITO OU OUTRA OBRIGAÇÃO DO JPMORGAN CHASE BANK, N.A. OU DE SUAS AFILIADAS E NÃO SÃO GARANTIDOS POR TAIS EMPRESAS • ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE INVESTIMENTO, INCLUSIVE POSSÍVEL PERDA DO VALOR PRINCIPAL INVESTIDO

Apenas para fins informativos ou educacionais. As opiniões do autor podem diferir das opiniões de outros funcionários e departamentos do J.P. Morgan. As visões e estratégias descritas aqui podem não ser adequadas para todos os investidores e não constituem aconselhamento pessoal sobre investimentos ou como solicitação ou recomendação. Você deve considerar cuidadosamente suas necessidades e objetivos antes de tomar qualquer decisão e consultar o profissional adequado. Perspectivas e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Por favor, leia toda a seção de Informações Importantes.

ANÁLISE

“O grande *lockdown* de 2020”, como está sendo chamado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), deve ofuscar praticamente todas as outras crises da história moderna, levando a América Latina e o Caribe (LAC) à sua mais profunda recessão desde 1930. A crise também está fazendo com que os analistas econômicos se esforcem para se manter atualizados e colocou o panorama econômico de longo prazo da região em dúvida. A COVID-19 vem no momento em que a região se preparava para se recuperar do fim do ciclo das commodities. Assim, o Diretor do Hemisfério Ocidental do FMI, Alejandro Werner, agora alerta sobre a possibilidade de outra década perdida (2015-25)—de crescimento nulo do PIB per capita—para a região.

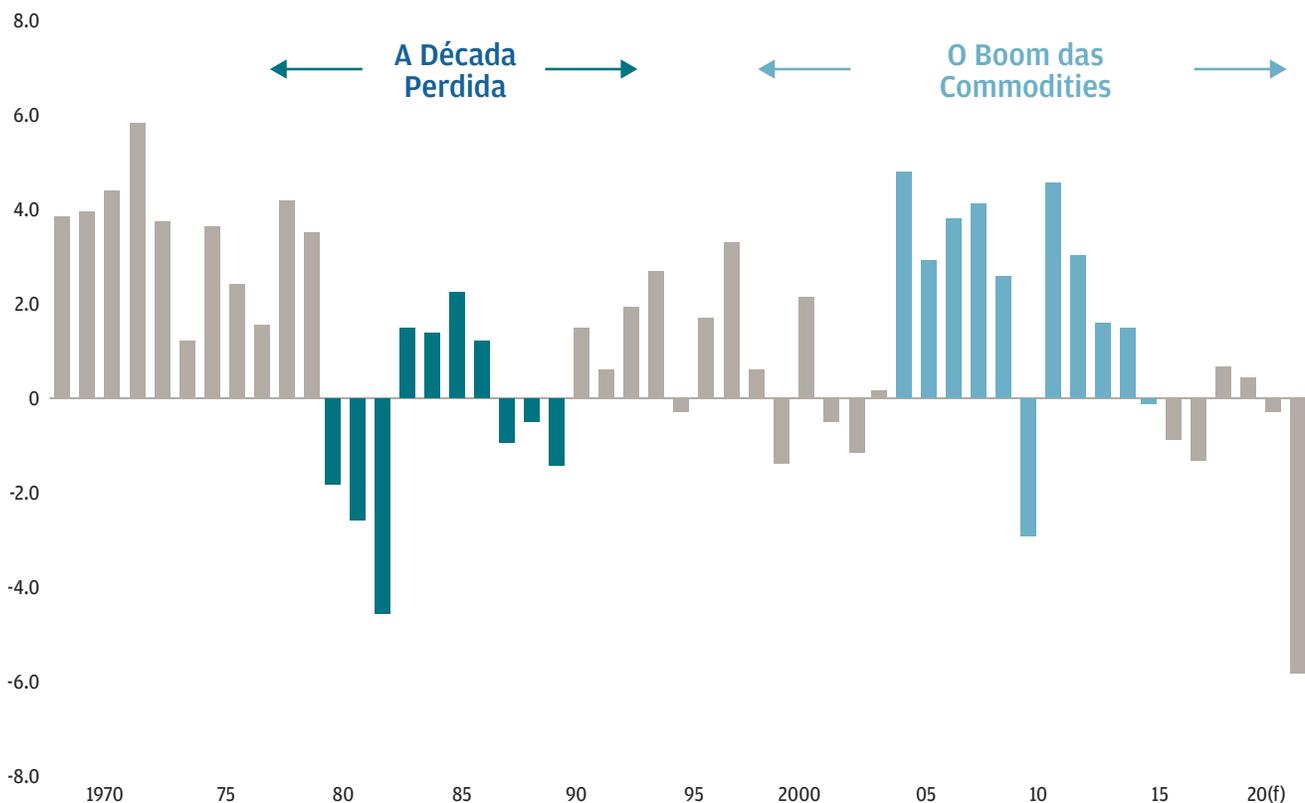
Algumas tendências básicas já estão evidentes. As economias da América Latina são extremamente vulneráveis, apoiando-se fortemente no setor externo e nas commodities e caracterizado por um setor informal significativo e bastante desprotegido.

A resposta da política econômica, apesar de não ser bem “o que for necessário”, provavelmente, em muitos casos, será firme, não obstante o peso dos altos endividamentos e a probabilidade de uma ressaca de dívidas de longo prazo para a região que pode complicar as perspectivas de mais longo prazo para algumas economias. A resposta de contenção, na maioria dos países (com notáveis exceções para o Brasil e México), tem sido rápida e robusta, refletindo as fraquezas dos sistemas de saúde que amplificaria os efeitos de um escalamento descontrolado do vírus.

Para examinar essas tendências com mais detalhes, a The Economist Intelligence Unit desenvolveu um “mapa de calor” que compara como as maiores economias da LAC-6 estão posicionadas para enfrentar os impactos da COVID-19 (em 29 de abril de 2020). O propósito é ajudar a determinar quais países estão melhor posicionados para manejar a crise e se recuperar com maior rapidez.

PIB REAL PER CAPITA: LAC

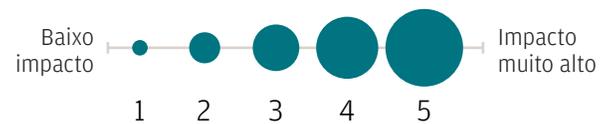
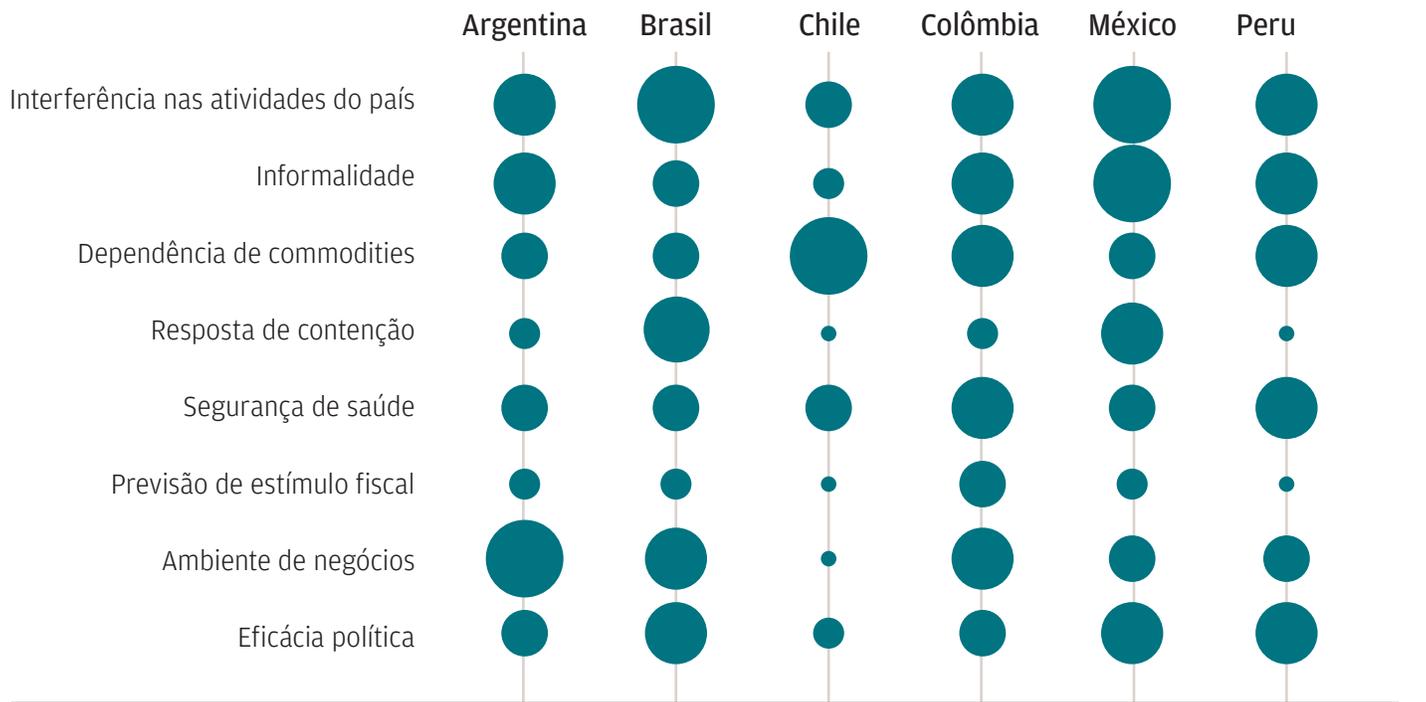
% de mudança, ano a ano



Fontes: Banco Mundial; The Economist Intelligence Unit.

Banco Mundial para dados históricos (1970-2018); The Economist Intelligence Unit para estimativas de 2019 e previsões para 2020.

AVALIAÇÃO DO IMPACTO DA COVID-19



Interferência nas atividades do país: Usa a contribuição de Serviços para o PIB para avaliar a extensão do quanto as medidas de quarentena afetarão o resultado geral.

Informalidade: Usa a proporção do emprego informal para avaliar a vulnerabilidade do mercado de trabalho aos choques econômicos.

Dependência de commodities: Usa a razão exportação de commodities para PIB para avaliar a exposição do país a choques de demanda externos.

Resposta de contenção: Uma avaliação qualitativa por analistas da Economist Intelligence Unit (EIU) da rigidez dos protocolos de distanciamento social, reforço de controle de fronteiras e medidas tomadas para aumentar o índice de testagem.

Segurança de saúde: Considera a capacidade dos países de responder às epidemias e pandemias, conforme medido pelo Global Health Security Index da EIU.

Previsão de estímulo fiscal: Considera a magnitude do estímulo fiscal, como uma porcentagem do PIB, implementada para minimizar os danos econômicos.

Ambiente de negócios: Considera a qualidade e atratividade do ambiente para se fazer negócios, conforme medido pelo Business Environment Ranking global da EIU.

Eficácia política: Uma avaliação qualitativa da eficácia das instituições públicas para implementar políticas, conforme medido pelo Operational Risk Briefing do EIU.

Fonte: The Economist Intelligence Unit.

PRINCIPAIS ÁREAS PARA ACOMPANHAR

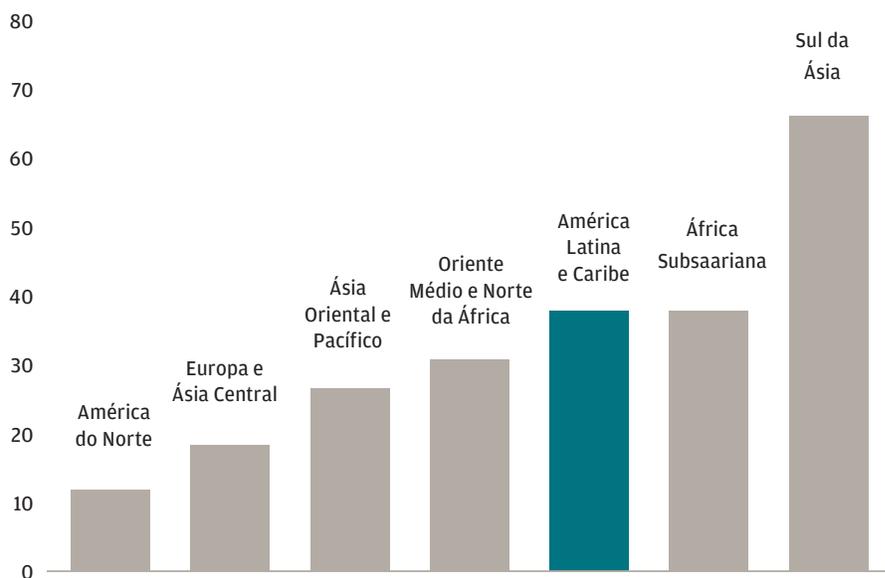
Apesar de, sem dúvida, haver um alto nível de incerteza em torno de resultados em potencial, acreditamos que haja várias áreas importantes a acompanhar para ver como a crise—e a recuperação da crise—se desenvolvem na região: primeiramente, fatores relacionados a serviços de saúde, incluindo a capacidade do sistema de saúde e políticas de contenção do governo; em segundo lugar, a resposta de políticas econômicas, incluindo a política fiscal e monetária; em terceiro, fatores econômicos estruturais; quarto, fatores institucionais que serão, em última instância, cruciais para determinar quais das grandes economias da América Latina terão melhor desempenho nos próximos trimestres, emergirão menos enfraquecidas pela crise e conseguirão emplacar taxas de crescimento mais elevadas no médio prazo.

1. A CAPACIDADE DO SETOR DE SAÚDE VARIA REGIONALMENTE

A qualidade e cobertura dos sistemas de saúde varia em cada região. O 2019 Global Health Security Index (GHSI—Índice de Segurança em Saúde Global), elaborado pela The Economist Intelligence Unit com o apoio da Nuclear Threat Initiative e do Johns Hopkins Center for Health Security, concluiu que “nenhum país está totalmente preparado para epidemias ou pandemias”, mas também notou que as lacunas em alguns países foram significativamente maiores do que em outros. Na América Latina, as maiores economias da região—Argentina, Brasil e México—todas têm desempenho relativamente bom no GHSI. Em comparação, as nações andinas (com a exceção do Chile) têm grandes deficiências em seus sistemas de saúde que refletem os anos de pouco investimento nesta área. Mas, dito tudo isso, fica claro que a América Latina gasta menos e tem menos leitos hospitalares, médicos e enfermeiros per capita do que a média da OCDE. As deficiências do sistema de saúde são especialmente claras no alto nível de gastos próprios com saúde na região—que aponta para uma falta de acesso à saúde pública e que impõem um grande desafio no contexto de uma renda disponível que está despencando.

GASTOS PRÓPRIOS COM SAÚDE

% do gasto total com saúde atual

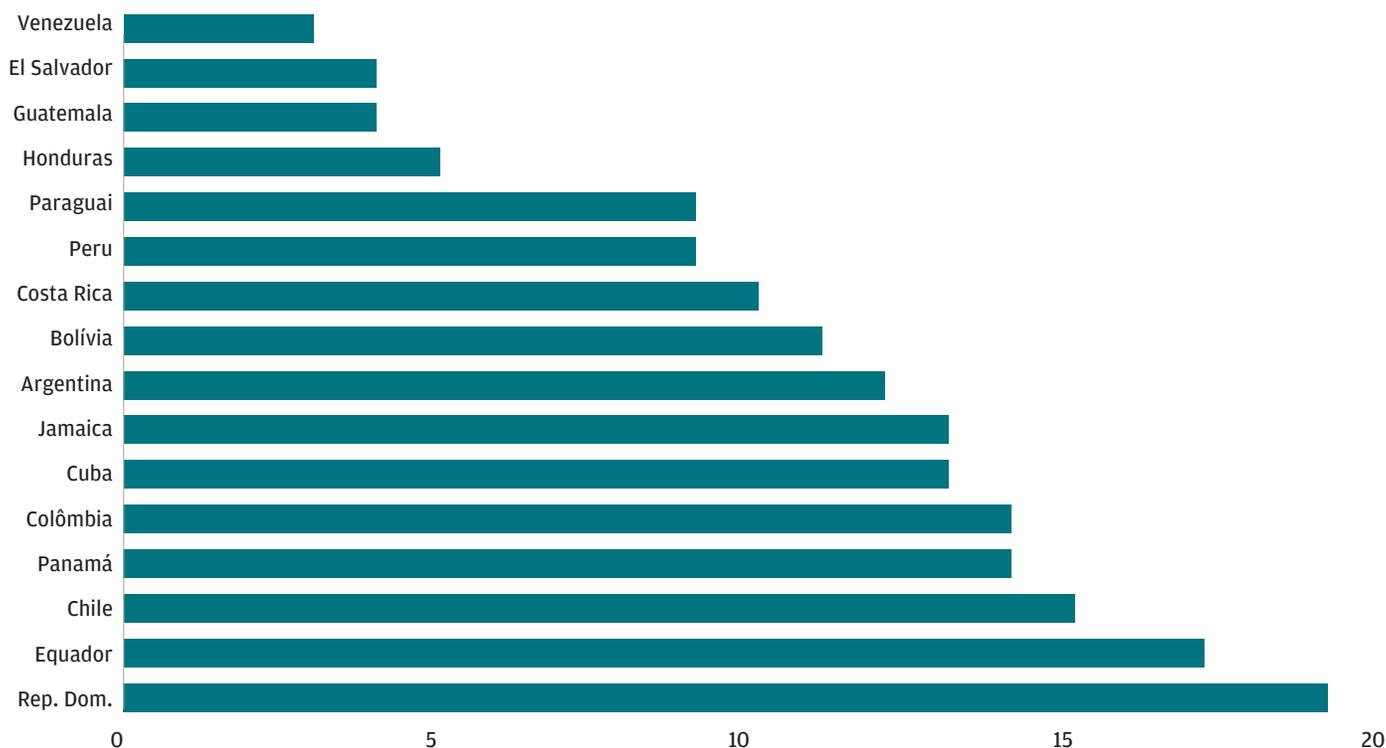


Fontes: Banco Mundial; The Economist Intelligence Unit. Dados de 2016.

Mas mesmo os sistemas robustos de saúde podem apenas reduzir o estrago econômico das medidas de contenção necessárias, e não evitá-lo completamente, e isso ficou claro pelas experiências europeias e norte americanas com a COVID-19. Nesse contexto, os governos da América Latina e o Caribe (LAC), em sua maioria, reconheceram a necessidade de agir de forma decisiva; para o país médio da LAC, houve apenas nove dias entre a confirmação do primeiro caso de coronavírus localmente e o *lockdown* total do país. Os países andinos e da América Central foram os primeiros a responder, provavelmente pelo reconhecimento da capacidade extremamente limitada de seus sistemas de saúde para lidarem com uma crise prolongada de saúde pública. Na outra ponta, os governos do Brasil e do México, países que ostentam sistemas de saúde melhores, foram lentos em implementar mesmo as mais básicas intervenções não farmacêuticas, refletindo problemas de liderança política em resposta à crise em ambos os países.

TEMPESTIVIDADE DA RESPOSTA GOVERNAMENTAL EM ECONOMIAS SELECIONADAS DA LAC

Número de dias do primeiro caso confirmado de COVID-19 no país até o anúncio de *lockdown* nacional pelo governo federal



Observação: Os governos federais do Brasil, México, Nicarágua e Uruguai não haviam determinado *lockdown* nacional até 15 de abril.

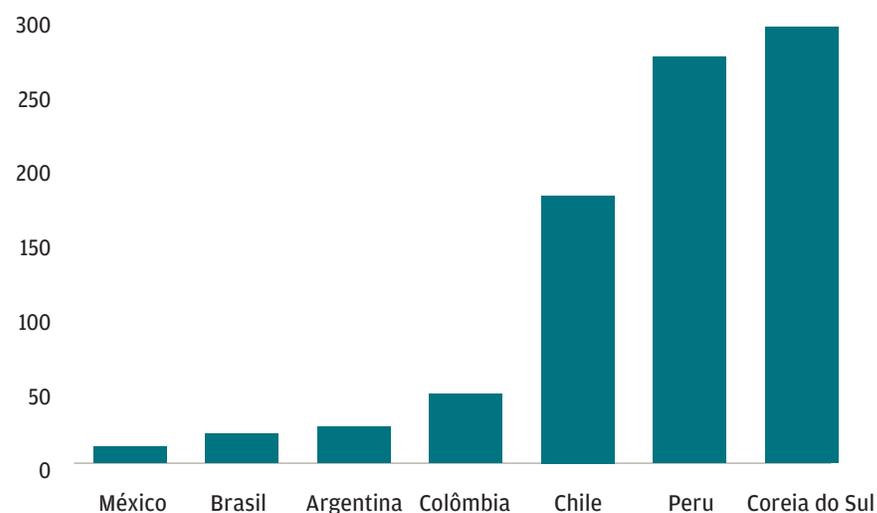
Fonte: The Economist Intelligence Unit.

Lockdown definido como a suspensão de toda a atividade econômica “não essencial” e fechamento de fronteiras nacionais.

As medidas de contenção, entretanto, são apenas meios para se alcançar um fim. Como a experiência sul-coreana sugere, para sair do *lockdown* e gradualmente reabrir a economia, os governos precisarão implementar uma estratégia agressiva de “testar e monitorar”. Os governos do Chile e do Peru agiram rapidamente para comprar equipamentos de testagem e expandir a capacidade dos laboratórios, dando a esses países a vantagem de serem os primeiros a agir. Entretanto, na maior parte da região, a testagem continua inadequada. Um pico na demanda global para equipamentos de testagem e reagentes químicos significou que os países de baixa e média renda da LAC precisaram competir com economias mais ricas, em muitos casos sendo colocados no fim da fila.

ÍNDICE DE TESTAGEM DE COVID-19, ECONOMIAS SELECIONADAS

Teste por milhão de pessoas por dia



Fonte: The Economist Intelligence Unit.

Testes por dia calculados como uma média dos últimos 5 dias para os quais estavam disponíveis dados de testagem em 15 de abril.

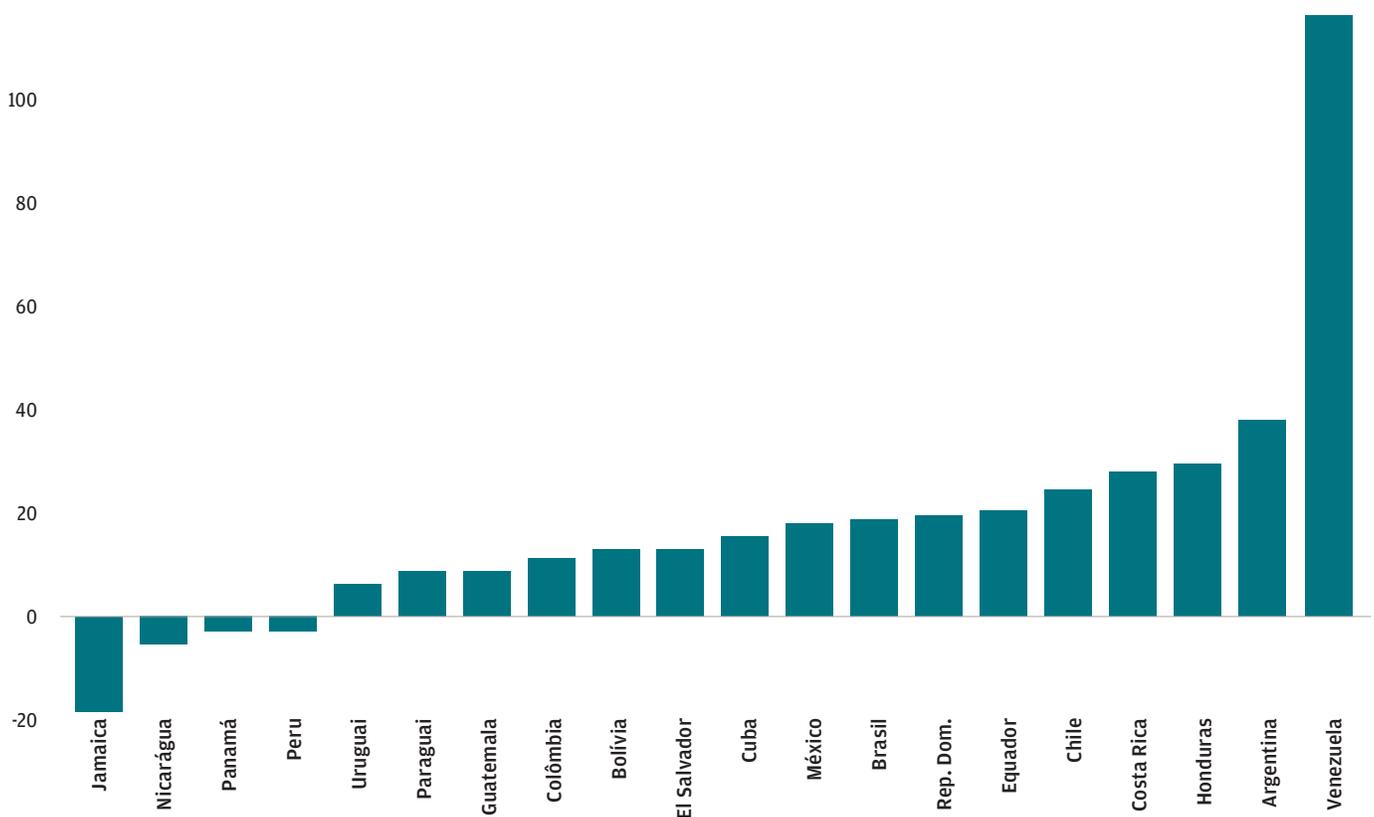
2. AVALIANDO A CAPACIDADE DE ESTÍMULO ECONÔMICO

Sem dúvidas, a capacidade dos sistemas de saúde dos países da região influenciará a resposta de cada um à crise. Entretanto, na medida em que a pandemia gera uma interrupção repentina das atividades, os governos precisam se posicionar para minimizar os danos à economia. A severidade da recessão e a força da recuperação subsequente em um dado país dependerá, em grande parte, do espaço disponível ao governo para implementar políticas contracíclicas, a confiança pública na eficácia das políticas de estado e a resiliência da economia em face aos choques externos.

Com a economia em estado de coma induzido, os governos estão usando as alavancas de políticas o máximo possível, para dar o apoio extremamente necessário às famílias e empresas. Os bancos centrais da região gradativamente têm afrouxado as políticas monetárias, ao cortar taxas de juros e implementar ferramentas incomuns para desobstruir o sistema financeiro e aliviar restrições de liquidez. Entretanto, a eficácia da política monetária será um pouco limitada no contexto da vertiginosa queda na demanda. O resultado disso será que grande parte do peso recairá sobre a política fiscal para reiniciar a atividade econômica. Em certos aspectos chave, a região como um todo está menos preparada para o desenrolar da crise do que estavam quando a crise financeira chegou em 2008-09, com as dinâmicas fiscais e de endividamento da maioria dos países agora significativamente mais fracas do que em 2007. O gráfico abaixo mostra como os países assumiram mais dívidas públicas.

ENDIVIDAMENTO PÚBLICO, 2007 X 2019

Mudança de pontos percentuais na razão endividamento público por PIB entre 2007 e 2019



Fonte: The Economist Intelligence Unit.

Mas, apesar de restrições orçamentárias, muitos governos da LAC já começaram a desenvolver programas fiscais de tamanho considerável. Os planos para apoiar o consumo incluem transferências diretas de dinheiro, aumento de benefícios de previdência social, aumentos na aposentadoria e subsídios para a folha de pagamento. Quanto aos investimentos, os governos aumentaram os orçamentos para obras públicas (principalmente em infraestrutura de saúde), proporcionaram alívio fiscal ou diferimento fiscal para empresas e instituíram linhas de crédito de baixo custo para ajudar as pequenas e médias empresas (PMEs) a se sustentarem. Países como Chile e Peru responderam com os programas fiscais mais ambiciosos até agora (equivalente a 7% do PIB e 12% do PIB, respectivamente), e devem conseguir financiar seus gastos com uma relativa facilidade, por conta de um histórico de gerenciamento fiscal prudente e ortodoxia econômica. O fato dos mercados de capital locais estarem mais desenvolvidos do que no passado será útil, bem como a reserva razoável que alguns países têm. Até países com altos níveis de endividamento, como a Argentina e o Brasil, comprometeram recursos significativos (de mais de 3% do PIB) para combater a crise da COVID-19. No entanto, o financiamento desses pacotes será difícil, e o desafio de compensar o excesso de dívida resultante pesará na recuperação econômica do outro lado da COVID-19.

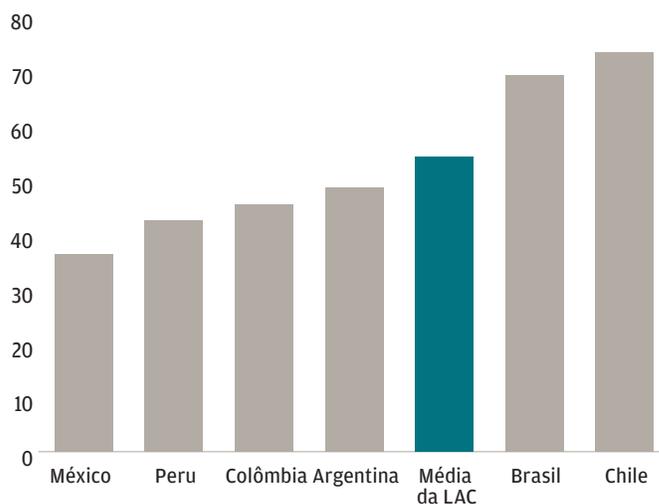
3. AS ECONOMIAS DA LAC COMPARTILHAM DEFICIÊNCIAS ESTRUTURAIS EM COMUM

Mesmo para os países que seguem todas as regras no fronte fiscal, ainda haverá muitos desafios. Muitos governos da região enfrentam altos custos administrativos e baixa capacidade técnica, que restringirão a eficácia da política fiscal para estimular a demanda. Implementar políticas fiscais direcionadas é ainda mais complicado por conta dos altos índices de informalidade. No país mediano da LAC, mais da metade da mão de obra está empregada informalmente, deixando uma grande parcela dos trabalhadores fora do âmbito das redes de segurança tradicionais. Apesar de alguns países terem políticas com foco específico na proteção de trabalhadores informais, há grandes problemas de implementação que surgem a partir de uma falta de inclusão financeira. De acordo com a Global Financial Inclusion Database (Banco de Dados Global sobre Inclusão Financeira) do Banco Mundial e o Global Microscope da The Economist Intelligence Unit, somente 55% dos adultos na LAC têm uma conta em uma instituição financeira formal. Isso está abaixo do nível comparativo para o Sul da Ásia (70%), Ásia Oriental e Pacífico (74%) e a média global geral (69%).

Outra grande vulnerabilidade estrutural, a qual as políticas fiscais pouco podem ajudar, é a dependência da região no setor externo. O progresso na diversificação econômica nas últimas décadas foi apenas moderado, sendo que muitas economias regionais ainda se baseiam fortemente nas exportações de commodities para o crescimento econômico. Os exportadores de commodities da região agora enfrentam o golpe duplo do colapso dos preços das commodities (que reduzem as rendas econômicas) e o menor volume de exportação. Finalmente, para

PENETRAÇÃO DE CONTAS

% de adultos com uma conta em uma instituição financeira formal



Fontes: Banco Mundial; The Economist Intelligence Unit. Dados de 2017.

toda a LAC, a interrupção nos negócios e a incerteza fará com que os investimentos estrangeiros diretos (FDI) internos despenquem este ano. Isso será bastante danoso em uma região em que as poupanças domésticas estão fracas e os FDIs são responsáveis por 3% do PIB e 15% do investimento fixo total.

4. OS FATORES INSTITUCIONAIS TAMBÉM TERÃO UM PAPEL RELEVANTE

Indo para além dessas vulnerabilidades compartilhadas, há uma variação significativa no desempenho das economias da LAC em outros indicadores de forças institucionais. Na nossa visão, o clima de investimentos promovido por governos ao longo dos anos terá um papel determinante na força de uma eventual recuperação econômica. Em relação a isso, países como o Chile, Peru e México estão bem posicionados, tendo progredido em reforçar seus ambientes de negócios ao desregular o comércio, reforçar as proteções de investidores e aprofundar os mercados de capital domésticos. Em comparação, na Argentina e no Brasil vários anos de governos de esquerda nos anos 2000 ajudaram a produzir grandes estados regulatórios e mercados de trabalho inflexíveis, aumentando as preocupações de investidores em relação a direitos contratuais.

Dito isso, políticas e regulamentações são apenas tão eficazes quanto os governos que as implementam. O Chile, mais uma vez, se destaca nesse sentido: as leis anticorrupção são devidamente aplicadas, os sistemas de licitação pública são transparentes e os processos judiciais são rápidos e independentes. Entre as importantes economias da região, Argentina e Colômbia também fizeram progresso na redução de captura regulatória nos anos recentes. Entretanto, na maior parte da região, o risco da eficácia política se mantém extremamente alto, por conta de uma burocracia mal treinada e uma cultura alarmante de corrupção e impunidade política.

OLHANDO PARA O FUTURO

Enfrentando pressões de vários lados, a eventual recuperação da América Latina da crise da COVID-19 provavelmente será gradual e desigual. Países como Chile, Peru e Colômbia têm maiores chances de emergir de maneira mais rápida e sustentável do grande *lockdown*. Isso se deve não apenas a ações decisivas da liderança política em face à pandemia, mas mais amplamente aos cenários econômicos e regulatórios que conduzem crescimento de médio e longo prazo. Em comparação, as maiores economias da LAC (Argentina, Brasil e México) enfrentarão mais obstáculos para restaurar a confiança do consumidor e das empresas, pesando suas perspectivas econômicas no médio prazo, o que significa que terão mais risco de sofrer uma “década perdida”, de 2015-25.

Olhando para o futuro, os investidores estão começando a se posicionar para a fase da recuperação para identificar oportunidades de investimento e ver quais setores provavelmente terão melhor desempenho. A produção e exportação das *soft* e *hard* commodities (e a logística na qual estão baseadas) provavelmente não serão afetadas significativamente por medidas de distanciamento social continuada, pois esses setores são menos dependentes de mão-de-obra e as atividades são realizadas em maior parte longe dos centros urbanos. Com a demanda por petróleo em colapso no curto prazo e uma suave demanda pelos metais no interim, o panorama das commodities vai se depender da recuperação da demanda de exportação dos principais mercados: China, EUA e o restante do mundo. Nossas previsões sugerem que após uma recuperação da contração deste ano, o crescimento do PIB global (em taxas cambiais) ficará na média pouco abaixo de 3% em 2022-25, com um panorama razoável para as exportações de commodities na América Latina.

A maioria das empresas grandes de manufatura da LAC conseguirão reiniciar as operações, com normas de distanciamento social nas fábricas de maneira adequada. Apesar do auxílio financeiro oficial, mesmo algumas das maiores empresas sofrerão, possivelmente revelando oportunidades de fusões e aquisições por investidores locais e estrangeiros. As PMEs sofrerão o maior impacto e as empresas maiores que atualmente as utilizam no fornecimento podem precisar reavaliar essa estratégia e passar a comprar de fornecedores estrangeiros, mudando as cadeias de suprimentos. A crise pode levar executivos de empresas a se adaptarem a IA e tecnologias robóticas em suas operações.

Serviços, que são de longe o maior setor da economia, enfrentarão os maiores desafios, conforme as pessoas vão se adaptando às novas circunstâncias, e isso afetará principalmente restaurantes, viagens, turismo e outros setores de hospitalidade. Atividades de e-commerce, incluindo varejo, provavelmente irão crescer. Os serviços financeiros provavelmente serão os menos afetados, pois mais operações serão feitas on-line, apesar de a demanda para os serviços depender de uma recuperação adequada dos gastos domésticos e empresariais.

INFORMAÇÃO IMPORTANTE

Este material é apenas para fins informativos e pode informá-lo de determinados produtos e serviços oferecidos pela área de negócios de gerenciamento de patrimônio do J.P. Morgan, parte do JPMorgan Chase & Co. (“JPM”). **Por favor, leia todas as informações importantes.**

RISCOS GERAIS E CONSIDERAÇÕES

Quaisquer opiniões, estratégias ou produtos discutidos neste material podem não ser apropriados para todos os indivíduos e estão sujeitos a riscos. **Os investidores podem receber menos do que investiram, e o desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.** A alocação/diversificação de ativos não garante lucro ou proteção contra perdas. Nada neste material deve ser considerado isoladamente com o objetivo de tomar uma decisão de investimento. Você deve considerar cuidadosamente se os serviços, produtos, classes de ativos (por exemplo, ações, renda fixa, investimentos alternativos, commodities etc.) ou estratégias discutidas são adequadas às suas necessidades. Você também deve considerar os objetivos, riscos, cobranças e despesas associados a um serviço, produto ou estratégia de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Para esta e mais informações completas, incluindo a discussão de seus objetivos/situação, entre em contato com o seu representante do J.P. Morgan.

NÃO CONFIANÇA

Certas informações contidas neste material são consideradas confiáveis; no entanto, o JPM não representa ou garante sua precisão, confiabilidade ou integridade, nem aceita qualquer responsabilidade por perdas ou danos (diretos ou indiretos) decorrentes do uso de todo ou parte deste material. Nenhuma representação ou garantia deve ser feita com relação a cálculos, gráficos, tabelas, diagramas ou comentários neste material, que são fornecidos apenas para fins de ilustração/referência. As visões, opiniões, estimativas e estratégias expressas neste material constituem nosso julgamento com base nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O JPM não assume nenhuma obrigação de atualizar nenhuma informação deste material, caso essas informações sejam alteradas. As visões, opiniões, estimativas e estratégias aqui expressas podem diferir daquelas expressas por outras áreas do JPM, opiniões expressas para outros fins ou em outros contextos, e este material não deve ser considerado um relatório de pesquisa. Quaisquer resultados e riscos projetados são baseados apenas em exemplos hipotéticos citados, e os resultados e riscos reais variarão dependendo de circunstâncias específicas. Declarações prospectivas não devem ser consideradas garantias ou previsões de eventos futuros.

Nada neste documento deve ser interpretado como dando origem a qualquer dever de cuidado devido a, ou relacionamento consultivo com você ou qualquer terceiro. Nada neste documento será considerado uma oferta, solicitação, recomendação ou conselho (financeiro, contábil, jurídico, tributário ou outro) dado pelo J.P. Morgan e/ou seus executivos ou funcionários, independentemente de tal comunicação ter ou não sido dada a seu pedido. J.P. Morgan e suas afiliadas e funcionários não fornecem consultoria tributária, legal ou contábil. Você deve consultar seus próprios consultores fiscais, jurídicos e contábeis antes de se envolver em qualquer transação financeira.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE SEUS INVESTIMENTOS E POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSE

Conflitos de interesse surgirão sempre que o JPMorgan Chase Bank, N.A. ou qualquer uma de suas afiliadas (juntas, “J.P. Morgan”) têm um incentivo econômico ou outro incentivo real ou percebido em sua gestão das carteiras de nossos clientes para agir de maneira a beneficiar o J.P. Morgan. Resultarão em conflitos, por exemplo (na medida em que as seguintes atividades sejam permitidas em sua conta): (1) quando J.P. Morgan investe em um produto de investimento, como fundo mútuo, produto estruturado, conta gerenciada separadamente ou fundo de hedge emitido ou gerenciado pelo JPMorgan Chase Bank, N.A. ou um afiliado, como o J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) quando uma entidade J.P. Morgan obtém serviços de uma afiliada, incluindo a execução e compensação de transações; (3) quando J.P. Morgan recebe pagamento como resultado da compra de um produto de investimento para a conta de um cliente; ou (4) quando J.P. Morgan recebe pagamento pela prestação de serviços (incluindo atendimento aos acionistas, manutenção de registros ou custódia) com relação aos produtos de investimento adquiridos para a carteira de um cliente. Outros conflitos resultarão devido a relacionamentos que o J.P. Morgan tem com outros clientes ou quando o J.P. Morgan age por conta própria.

Estratégias de investimento são selecionadas de ambos os J.P. Morgan e gerentes de ativos de terceiros e estão sujeitos a um processo de revisão por nossas equipes de pesquisa de gerentes. A partir desse conjunto de estratégias, nossas equipes de construção de portfólio selecionam as estratégias que acreditamos serem adequadas às nossas metas de alocação de ativos e visões futuras, a fim de atender às necessidades de objetivo de investimento do portfólio.

Geralmente, preferimos o J.P. Morgan gerenciar estratégias. Esperamos que a proporção de estratégias gerenciadas pelo J.P. Morgan serão altas (de fato, até 100 por cento) em estratégias como caixa e renda fixa de alta qualidade, sujeitas à lei aplicável e a quaisquer considerações específicas da conta.

Embora nossas estratégias gerenciadas internamente geralmente se alinhem bem com nossas visões prospectivas, e estamos familiarizados com os processos de investimento e com a filosofia de risco e conformidade da empresa, é importante observar que J.P. Morgan recebe mais taxas gerais quando as estratégias gerenciadas internamente são incluídas. Oferecemos a opção de optar por excluir o J.P. Morgan gerenciar estratégias (exceto produtos em caixa e liquidez) em determinadas carteiras.

ENTIDADE LEGAL, MARCA E INFORMAÇÃO REGULATÓRIA

Nos **Estados Unidos**, contas de depósito bancário e serviços relacionados, tais como contas correntes, investimentos e empréstimos bancários, são oferecidos por **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Associada à FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. e suas afiliadas (coletivamente “**JPMCB**”) oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de custódia e investimento geridas pelo banco, como parte de seus produtos de trust e fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, tais como contas de consultoria e corretagem, são oferecidos por **J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)**, associado da FINRA e SIPC. **JPMCB** e **JPMS** são empresas coligadas sob o controle comum de JPM. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Em **Luxemburgo** este material é emitido pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (JPMBL)**, com sede em European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. R.C.S Luxemburgo B10.958. Autorizado e regulamentado pela Comissão de Vigilância do Setor Financeiro (a CSSF) e sob supervisão conjunta do Banco Central Europeu (o BCE) e a CSSF. O J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. é uma instituição de crédito autorizada em consonância com a Lei de 5 de Abril de 1993. No **Reino Unido**, este material é emitido pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres**. Até a efetivação do Brexit (sendo Brexit o termo aplicado à saída do Reino Unido da União Europeia, conforme o Artigo 50 do Tratado da União Europeia ou, se no futuro, perder sua aptidão ao passaporte de serviços financeiros entre o Reino Unido e o restante dos Estados Econômicos Europeus), o J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres sujeita-se à regulação limitada pela Financial Conduct Authority (Autoridade de Condutas Financeiras) e a Prudential Regulation Authority (a Autoridade de Regulação Prudencial). Disponibilizaremos os detalhes sobre a extensão de nossa regulação pelas entidades supra citadas mediante solicitação. Ocorrendo o Brexit, no Reino Unido, o J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres é uma instituição credenciada pela Prudential Regulation Authority, sujeita à regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizaremos os detalhes sobre a extensão de nossa regulação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. Na **Espanha**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial da Espanha**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha. O J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial da Espanha está registrado sob o número 1516 no cadastro administrativo do Banco da Espanha e supervisionado pela Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários da Espanha (a CNMV). Na **Alemanha**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Frankfurt**, com sede à 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt, Alemanha, sob supervisão conjunta da Comissão de Vigilância do Setor Financeiro (a CSSF) e do Banco Central Europeu (BCE) e, em certas áreas, também é supervisionado pela Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (a BaFin). Na **Itália**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Milão**, com sede à Via Cantena Adalberto 4, Milão 20121, Itália e regulada pelo Banco da Itália e a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (a CONSOB). Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch**, com escritório registrado em World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e juntamente supervisionado pelo European Central Bank (ECB) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch também é autorizado e supervisionado pelo De Nederlandsche Bank (DNB) and the Autoriteit Financiële Markten (AFM) in the Netherlands. Registrado no Kamer van Koophandel com um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. sob o número de registro 71651845. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br**, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. com escritório registrado à Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Copenhagen Br, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e

juntamente supervisionado pelo European Central Bank (ECB) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. também está sujeito à supervisão de Finanstilsynet (Danish FSA) e registrado no Finanstilsynet como um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. sob o código 29009. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial**, com escritório registrado à: Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e juntamente supervisionado pelo European Central Bank (ECB) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial também está sujeito à supervisão de Finansinspektionen (Swedish FSA). Registrado no Finansinspektionen como um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Na **França**, este material é distribuído por **JPMorgan Chase Bank, N.A. (“JPMCB”)**, escritório de Paris, regulado pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution and Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, que é regulamentado na Suíça pela Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).

Em **Hong Kong**, este material é distribuído por **JPMCB, filial Hong Kong**. JPMCB, filial Hong Kong, é regulada pela Hong Kong Monetary Authority e pela Securities and Futures Commission of Hong Kong. Em Hong Kong, deixaremos de usar os seus dados pessoais para fins de marketing, sem custo, mediante a sua solicitação. Em Singapura, este material é distribuído por JPMCB, filial Singapura. JPMCB, filial Singapura é regulada pela Monetary Authority of Singapore. Os serviços de corretagem e consultoria e serviços de gestão discricionária de investimentos são prestados por JPMCB, filial Hong Kong/Singapura (conforme informado a você). Os serviços bancários e de custódia são prestados a você por **JPMCB, filial Singapura**. O conteúdo deste documento não foi analisado por nenhuma autoridade regulatória em Hong Kong, Singapura ou quaisquer outras jurisdições. Sugere-se ter cautela em relação a este documento. Caso tenha alguma dúvida com relação ao conteúdo deste documento, você deve obter assessoria profissional independente. Para os materiais que constituem anúncios de produtos mediante as leis Securities and Futures Act e Financial Advisers Act, este anúncio não foi revisado pela Monetary Authority of Singapore. JPMorgan Chase Bank, N.A., uma associação bancária nacional, constituída mediante as leis dos Estados Unidos, sendo uma pessoa jurídica, a responsabilidade cível dos acionistas é limitada.

Em relação aos países da **América Latina**, a distribuição deste material pode estar restrita a algumas jurisdições. Podemos oferecer e/ou vender títulos ou outros instrumentos financeiros que podem não estar registrados em, e que não estejam sujeitos a uma oferta pública mediante as leis ou outros instrumentos de regulamentação financeira de títulos em seu país. Esses títulos ou instrumentos são oferecidos e/ou vendidos apenas de forma privada. Qualquer comunicação de nossa parte em relação a esses títulos ou instrumentos, incluindo, sem limitação, a entrega de prospectos, cartas de intenções ou outros documentos de ofertas, não constituindo de nossa parte uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de quaisquer títulos ou instrumentos em qualquer jurisdição na qual essa oferta ou solicitação seja ilegal. Além disso, esses títulos ou instrumentos podem estar sujeitos a determinadas restrições regulamentares ou contratuais na transferência subsequente, sendo sua única e exclusiva responsabilidade verificar e cumprir essas restrições. Caso este conteúdo faça referência a um fundo, o fundo pode não ser oferecido publicamente em países da América Latina sem registro prévio dos títulos desse fundo em conformidade com as leis da jurisdição correspondente. É estritamente vedada a oferta pública de títulos, incluindo as ações do Fundo, sem registro prévio perante a CVM—Comissão de Valores Mobiliários do Brasil. Alguns produtos e serviços contidos nos materiais não podem ser oferecidos atualmente pelas plataformas brasileira e mexicana.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS Licença No: 238367) é regulado pela Australian Securities and Investment Commission e pela Australian Prudential Regulation Authority. O material fornecido pela JPMCBNA e/ou JPMS é destinada apenas a “clientes institucionais”. Para os fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado dado na seção 761G da Corporations Act 2001 (Cth). Por favor, informe-nos caso não seja um “cliente institucional” atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro. JPMS é uma empresa estrangeira registrada (além-mar) (ARBN 109293610) constituída em Delaware, EUA. Conforme as exigências de licenciamento de serviços financeiros da Austrália, para se prestar serviços financeiros na Austrália é necessário ter um provedor de serviços financeiros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) para se obter a devida licença (Australian Financial Services Licence—AFSL), a menos que haja alguma isenção aplicável. **A JPMS é isenta da exigência de possuir uma AFSL pela lei Corporations Act 2001 (Cth) (Act) para os serviços financeiros que presta a você e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC, sob a legislação dos EUA, que difere da legislação australiana.** O material fornecido pela JPMCBNA e/ou JPMS é destinada apenas a “clientes institucionais”. A informação fornecida neste material não pretende ser, e não deve ser, distribuída ou passada adiante, direta ou indiretamente, a qualquer outra classe de pessoas na Austrália. Para os fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado dado na seção 761G da Lei. Por favor, informe-nos imediatamente caso não seja um “cliente institucional” atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro.

Este material não foi preparado especificamente para investidores australianos. Pode:

- conter referências a valores em dólar que não sejam dólares americanos;
- pode conter informações financeiras que não tenham sido elaboradas em conformidade com as práticas ou leis australianas;
- pode não endereçar os riscos associados a se investir em investimentos em moeda estrangeira; e
- não endereça questões tributárias australianas.

Referências a “J.P. Morgan” são para o JPM, suas subsidiárias e afiliadas em todo o mundo. “J.P. Morgan Private Bank” é o nome da marca para o negócio de private banking conduzido pelo JPM. Este material destina-se ao seu uso pessoal e não deve ser divulgado ou utilizado por qualquer outra pessoa ou duplicado para uso não pessoal, sem a nossa permissão. Se você tiver alguma dúvida ou não desejar mais receber essas comunicações, entre em contato com o seu representante do J.P. Morgan.