

Un delicado acto de equilibrio: el impacto del conflicto entre Estados Unidos y China en América Latina



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 regulatoria.

RESUMEN

Históricamente, América Latina ha sido considerada dentro de la esfera de influencia natural para Estados Unidos y un socio comercial clave dada su proximidad geográfica. Sin embargo, las relaciones entre ambas regiones no están tan estrechamente entrelazadas como antes. Las últimas administraciones estadounidenses se han enfocado en otras regiones como Oriente Medio y Asia, y el compromiso de Estados Unidos con América Latina ha disminuido. Mientras tanto, en los últimos diez años, China ha ampliado significativamente su influencia en la región a través de un aumento del comercio, la inversión y el crédito. A medida que las tensiones entre Estados Unidos y China siguen aumentando, los estrechos vínculos de América Latina con China plantean importantes dilemas políticos para la administración de Biden. Este artículo explora hasta qué punto China ha ganado poder en la región y si América Latina sigue estando firmemente dentro de la esfera de influencia de Estados Unidos. De cara al futuro, ¿está Estados Unidos dispuesto (y es capaz) de recuperar su influencia en América Latina bajo la administración Biden?

LA CRECIENTE INFLUENCIA DE CHINA EN AMÉRICA LATINA

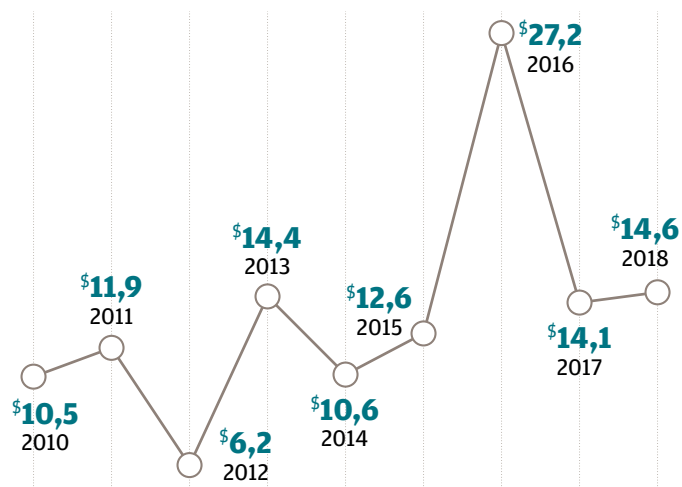
Un titular de noviembre de 2020 de la revista *Foreign Affairs* afirma que Donald Trump llevó a América Latina a los brazos de China. En realidad, las relaciones entre América Latina y China se habían desarrollado mucho antes de que Trump asumiera el cargo, pero los lazos comerciales y de inversión han crecido sustancialmente en los últimos años. En total, Estados Unidos sigue siendo el principal mercado de exportación de América Latina, con 467 mil millones de dólares estadounidenses (45%) del total de las ventas de exportación, pero México acapara cerca del 80% de estos flujos. Para muchos otros países, China se ha convertido en un socio comercial clave, con unas exportaciones totales desde América Latina que alcanzaron los 126 mil millones de dólares estadounidenses en 2019 (y que aumentaron aún más en términos interanuales en los tres primeros trimestres de 2020, en contradicción con las tendencias mundiales).

Es más difícil cuantificar la creciente importancia de China en el total de los flujos de inversión en la región, ya que algunos fondos entran en los países a través de terceros países (un estudio del banco central de Brasil en 2016 calculó que el 80% de la IED china entró en el país de esta manera). De la inversión directa de China hacia América Latina, la mayor parte se registra como entradas en las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Caimán, pero este no es el destino final de esta inversión, que se canaliza a través de empresas registradas en estos países hacia otros lugares de la región.

Otros datos son más fáciles de cuantificar y apuntan a una creciente participación china en América Latina. En 2020, las fusiones y adquisiciones chinas en América Latina alcanzaron los 7,7 mil millones de dólares estadounidenses, más que las fusiones

y adquisiciones de Europa y Norteamérica juntas. La inversión en infraestructuras también es más fácil de rastrear, ya que gran parte se produce a través de la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China (BRI por sus siglas en inglés, su programa insignia de inversión extranjera). Desde 2017, 19 países de América Latina se han adherido a la Iniciativa y, aunque las cuatro economías más grandes de la región (Brasil, México, Argentina y Colombia) no lo han hecho, todas tienen acuerdos bilaterales de cooperación en vigor para facilitar la inversión china en el desarrollo de infraestructuras nacionales.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE CHINA EN AMÉRICA LATINA
US\$ Miles de millones

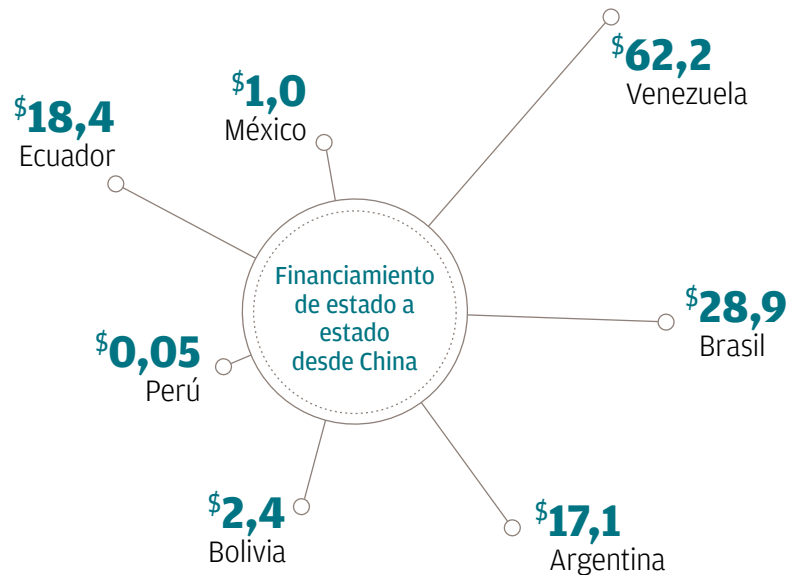


Fuente: Ministerio de comercio de China, 2018.

UNA FUENTE FUNDAMENTAL DE CRÉDITO BANCARIO

China también ha ampliado su influencia en América Latina mediante la concesión de líneas de crédito a la región. El Banco de Exportación e Importación (EXIM), de propiedad estatal, y el Banco de Desarrollo de China (CDB) son las principales fuentes de financiación y, por lo general, han concedido préstamos bilaterales a los gobiernos de América Latina, así como directamente a empresas estatales. Algunos de ellos están vinculados a proyectos específicos de infraestructuras o a proyectos energéticos. Los cálculos del sector privado sugieren que, entre 2005 y 2019, el BDC y el EXIM aportaron más de 137 mil millones de dólares estadounidenses en compromisos de préstamo a los gobiernos de América Latina y a las empresas estatales. Para muchos países, los préstamos chinos han sido más importantes que los créditos de instituciones como el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

FINANCIAMIENTO DE ESTADO A ESTADO DESDE CHINA US\$ Miles de millones; 2005-2020



Fuente: Gallagher, Kevin P. y Margaret Myers (2020) "Base de datos de finanzas entre China y América Latina", Washington: Diálogo Interamericano.

EL INTENTO DE ESTADOS UNIDOS DE RECUPERAR SU INFLUENCIA EN LA REGIÓN

Es probable que la administración Biden se comprometa más con América Latina que su predecesora. Los primeros indicios sugieren que el presidente Biden considera la región como estratégicamente importante, aunque haya prioridades en otros lugares. Las políticas de inmigración y seguridad seguirán siendo importantes, pero surgirá una nueva área de interés, ya que es probable que la administración Biden explore las posibilidades de reubicar las cadenas de suministro a lugares más cercanos a casa.

En teoría, algunos países de América Latina están bien posicionados para beneficiarse de estas tendencias, especialmente México, que ya exporta cantidades significativas de productos, principalmente manufacturados, a Estados Unidos. Estos representaron un total de 371 mil millones de dólares estadounidenses en 2019 y, tras caer a mediados de 2020, han vuelto a crecer con firmeza en términos anuales desde el pasado mes de septiembre. Hay algunos indicios de que la guerra comercial entre Estados Unidos y China ha impulsado las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, ya que algunas empresas chinas han trasladado sus operaciones de China a México para evitar los aranceles impuestos a las exportaciones chinas a Estados Unidos, especialmente en los subsectores de

fabricación de alimentos y equipos de transporte. El tratamiento arancelario preferencial en el marco del T-MEC también contribuirá a ello, al igual que algunos de los umbrales de alto valor regional previstos en el T-MEC (incluido el requisito de que el 75% de las partes de automóviles se fabriquen en Norteamérica, lo que incentivará la fabricación nacional).

Además de México, Colombia y partes de Centroamérica están mejor posicionadas para aprovechar el potencial *nearshoring*. Estos países ya tienen acuerdos de libre comercio con Estados Unidos y sus cadenas de suministro están, en mayor o menor medida, integradas con dicho país. Los esfuerzos para atraer a las empresas para que salgan de China son ya evidentes. En septiembre de 2020, la agencia de promoción de la inversión de Colombia, ProColombia, lanzó una campaña para persuadir a las empresas de que se trasladen a Colombia, dirigiendo sus esfuerzos a 536 empresas que actualmente operan en China. La agencia de promoción de la inversión en Costa Rica, CINDE, ha perseguido objetivos similares, centrando sus esfuerzos en la fabricación de alta gama y los servicios de TI. CINDE ha hablado específicamente de una estrategia "*China-plus-one*", que busca atraer a las empresas que no desean necesariamente abandonar las operaciones en China, sino que quieren diversificar su base operativa abriendo instalaciones más cercanas al mercado estadounidense.

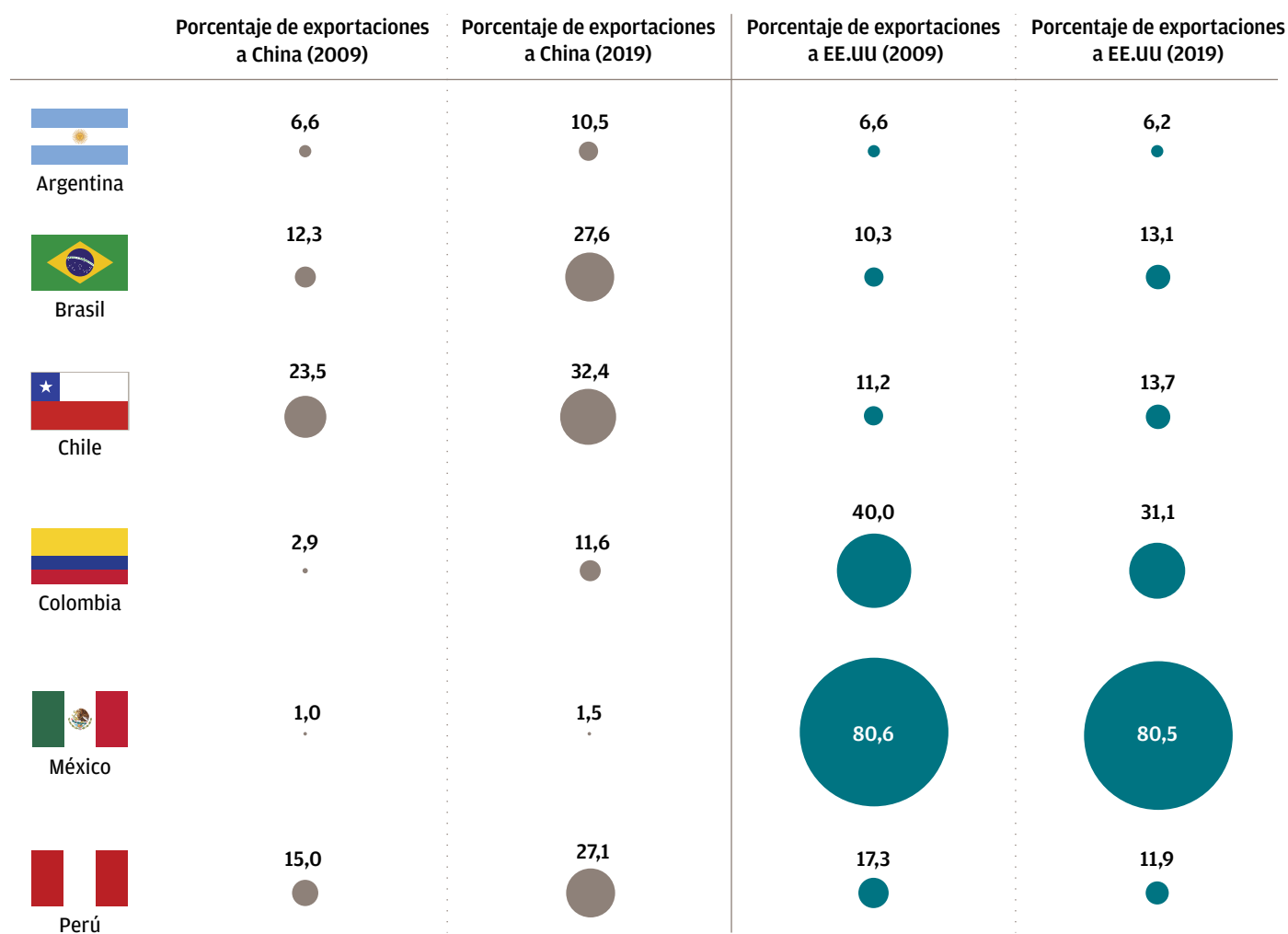
PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO CONTINUO DE CHINA EN LA REGIÓN

A pesar de las intenciones de Estados Unidos de recuperar su influencia en la región, es poco probable que los gobiernos latinoamericanos abandonen sus esfuerzos por cortejar a China. Las perspectivas económicas de China en 2021 son mucho más firmes que las de otras economías importantes (incluido Estados Unidos) y los gobiernos latinoamericanos esperan que una rápida recuperación estimule la demanda china de sus propias exportaciones. Cerca de tres cuartas partes de las importaciones de China procedentes de América Latina son materias primas, principalmente productos básicos y alimentos procedentes de Brasil, Chile y Perú. El mercado chino es el destino más importante de las exportaciones de todos estos países, ya que representa alrededor del 30% de los ingresos totales de las exportaciones. La demanda china de todos estos bienes está destinada a fortalecerse, ya que el gobierno de ese país trata de impulsar una recuperación impulsada por el consumo privado. Sin embargo, las exportaciones a China también son importantes para

Argentina, Colombia, Venezuela y Ecuador, ya que representan entre el 10 y 20% de las exportaciones. Con excepción de Venezuela, cuyas exportaciones de petróleo a China se desplomaron en 2020 como consecuencia del colapso económico interno, la recuperación de la demanda china también debería proporcionar cierto apoyo a las exportaciones de estos países. La diversificación del comercio está en la agenda de la política comercial de China, lo que también podría beneficiar a América Latina a largo plazo.

El grado de éxito de los esfuerzos estadounidenses dependerá, en parte, del atractivo de los entornos comerciales subyacentes de los diferentes países. Es ampliamente aceptado que la diversificación de la cadena de suministro fuera de China ya había comenzado antes del estallido de la pandemia del coronavirus, y que continuará mientras persistan las tensiones entre Estados Unidos y China. Sin embargo, lo que es mucho más incierto es quién se beneficiará. Hasta ahora, las empresas han diversificado sus bases de producción hacia fuera de China, pero en otros países asiáticos (como Vietnam y Taiwán) se han beneficiado más que América Latina.

DESTINACIONES DE EXPORTACIONES



> Existen indicios de que China y Estados Unidos podrían ejercer cada vez más influencia sobre sus socios comerciales y de inversión, lo que haría imposible que los países terceros se mantuvieran neutrales.

ELEGIR SUS BATALLAS

Es probable que, en lugar de intentar influir en todas las áreas de la relación de América Latina con China, la administración Biden se centre en las áreas de importancia crucial. La cuestión del desarrollo del 5G, por ejemplo, será un tema especialmente delicado, ya que los gobiernos latinoamericanos continúan asociándose con el gigante chino de las telecomunicaciones, Huawei, para desarrollar la tecnología necesaria. Estados Unidos ha expresado su clara preocupación por el hecho de que dicho desarrollo represente una amenaza para la seguridad y comprometa el futuro de las relaciones entre Estados Unidos y América Latina, pero muchos países de la región han recurrido a Huawei para que les proporcione soluciones de bajo costo y se han asociado con la empresa para el despliegue de redes de cuarta generación (4G). El dilema será especialmente agudo ya que la infraestructura de telecomunicaciones es un área débil del entorno operativo en muchos países y los gobiernos están interesados en asegurar la inversión en esta área para mejorar el suministro. No esperamos que Huawei se quede fuera del desarrollo del 5G en la región, pero el debate podría abrir la puerta para que otros actores mundiales participen más de lo que lo harían en otras circunstancias.

También es probable que Estados Unidos siga prestando mucha atención a las prácticas chinas de préstamo e inversión. Tradicionalmente, los préstamos estadounidenses a América Latina han estado mucho más condicionados (ya sea de forma bilateral o mediante la presión ejercida a través de instituciones multilaterales como el FMI) que los préstamos chinos a esta región. Por otra parte, las inversiones estadounidenses en la región exigen ciertas divulgaciones y normas de calidad que son menos evidentes en los proyectos de inversión chinos. Aunque parece que el presidente Biden adoptará una retórica menos agresiva hacia China, hay pocos indicios de que su gobierno vaya a estar menos preocupado por las prácticas comerciales y de inversión de China. Por lo tanto, es probable que los gobiernos latinoamericanos sigan recibiendo presiones de Estados Unidos en este frente; no creemos que la presión sea lo suficientemente importante como para interrumpir los lazos comerciales o de inversión con Estados Unidos, pero podría ser un factor que impida una profundización de las relaciones entre América Latina y Estados Unidos.

UN DELICADO ACTO DE EQUILIBRIO

Muchos países de América Latina tienen amplios vínculos comerciales y de inversión tanto con China como con Estados Unidos, y tratarán de estrechar cada vez más los lazos con ambas partes. Hasta la fecha, este acto de equilibrio ha sido posible, en parte, porque las relaciones entre América Latina y China por un lado, y Estados Unidos por otro, se han centrado en diferentes áreas. América Latina ha tendido a exportar materias primas a China, pero sobre todo productos manufacturados a Estados Unidos, mientras que la inversión de China se ha centrado en proyectos de infraestructura. Ha habido poco solapamiento, evitando la competencia directa entre los mercados estadounidense y chino.

Nuestra previsión de referencia es que la mayoría de los países podrán mantener este equilibrio, lo que facilitará un cierto crecimiento de las exportaciones desde y de la inversión extranjera en América Latina. Sin embargo, existen indicios de que China y Estados Unidos podrían ejercer cada vez más influencia sobre sus socios comerciales y de inversión, lo que haría imposible que los países terceros se mantuvieran neutrales. Esto sería menos problemático para los países con vínculos mucho más estrechos con China o con Estados Unidos (México, por ejemplo, no se vería afectado de forma significativa si tuviera que realinearse de forma más evidente con Estados Unidos). Sin embargo, los países con una dependencia más equitativa tanto de China como de Estados Unidos, como Perú, Argentina, Colombia y Ecuador se verían más afectados si se vieran arrastrados a la guerra comercial y obligados a ponerse del lado de China o de Estados Unidos.

CONCLUSIÓN

En los últimos años, China ha ampliado su influencia en América Latina gracias al estrechamiento de sus vínculos comerciales, de inversión y financieros. Sin embargo, para muchas economías, en particular las de México y Centroamérica, Estados Unidos sigue siendo un socio comercial crucial, y los vínculos empresariales entre Estados Unidos y América Latina también siguen siendo estrechos. En los próximos años, América Latina seguirá atrapada entre dos potencias, ya que las relaciones entre Estados Unidos y China siguen siendo tensas. Los gobiernos de la región harán todo lo posible por maximizar las posibles oportunidades que surjan, principalmente en términos de diversificación de las cadenas de suministro a medida que las empresas reduzcan su dependencia de China. Algunos países de la región pueden beneficiarse, pero serán principalmente países cercanos a Estados Unidos y con un historial establecido de fabricación para la exportación (principalmente México). Sin embargo, las economías asiáticas de bajo costo, como Vietnam, representarán una competencia feroz y limitarán la medida en que América Latina pueda ganar sustancialmente cuota de mercado. Aun así, las relaciones comerciales ya establecidas con China ayudarán a la región a recuperarse de una recesión especialmente aguda provocada por el coronavirus, y la perspectiva de una renovada inversión china en proyectos de infraestructura latinoamericanos es un buen augurio para las perspectivas a mediano plazo. Hay aguas difíciles de navegar, con cuestiones como el desarrollo de la 5G que plantean dificultades particulares a los responsables políticos de América Latina, pero nuestra previsión de referencia es que, aunque Estados Unidos podría intentar aumentar su influencia en la región, China seguirá siendo un socio comercial y de inversión cercano para la mayoría de los países.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Todas las compañías a las que se hace referencia se muestran solo con fines ilustrativos y no pretenden ser una recomendación o respaldo de J.P. Morgan en este contexto.

J.P. Morgan ha asumido el compromiso de hacer que sus productos y servicios sean accesibles para satisfacer las necesidades de servicios financieros de todos sus clientes. Si usted es una persona con una discapacidad y necesita apoyo adicional, por favor póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíe un correo electrónico a accessibility.support@jpmorgan.com para recibir ayuda.

Principales riesgos

Este material es sólo para fines informativos y puede informarle de ciertos productos y servicios ofrecidos por las áreas de administración de patrimonio de J.P. Morgan, parte de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). **Lea toda la Información Importante.**

Riesgos y consideraciones generales

Cualquier opinión, estrategia o producto discutido en este material puede no ser apropiado para todas las personas y está sujeto a riesgos. **Los inversores pueden obtener menos de lo que invirtieron, y el desempeño pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros.** La asignación o diversificación de activos no garantiza una ganancia o protección contra pérdidas. Nada de lo contenido en este material debe utilizarse de forma aislada con el fin de tomar una decisión de inversión. Se le exhorta a considerar cuidadosamente si los servicios, productos, clases de activos (por ejemplo, acciones, renta fija, inversiones alternativas, productos básicos, etc.) o estrategias discutidas son adecuados para sus necesidades. También debe considerar los objetivos, riesgos, cargos y gastos asociados con un servicio, producto o estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para esto y para obtener información más completa, incluido el análisis de sus metas y situación, comuníquese con su representante de J.P. Morgan.

No confianza

Cierta información contenida en este material se considera confiable; sin embargo, JPM no representa ni garantiza su exactitud, confiabilidad o integridad, ni acepta ninguna responsabilidad por cualquier pérdida o daño (ya sea directo o indirecto) que surja del uso de todo o parte de este material. No se debe hacer ninguna representación o garantía con respecto a los cálculos, gráficos, tablas, diagramas o comentarios de este material, que se proporcionan solo con fines ilustrativos o de referencia. Los puntos de vista, opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresadas constituyen nuestro juicio basado en las condiciones actuales del mercado y están sujetos a cambios sin previo aviso. JPM no asume ninguna obligación de actualizar la información de este material en caso de que dicha información cambie. Los puntos de vista, opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresados pueden diferir de los expresados por otras áreas de JPM, así como de los puntos de vista expresados para otros propósitos o en otros contextos. **Este material no debe ser considerado como un informe de investigación.** Los resultados y riesgos proyectados se basan únicamente en ejemplos hipotéticos citados, y los resultados y riesgos reales variarán dependiendo de las circunstancias específicas. Las declaraciones a futuro no deben ser consideradas como garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo contenido en este documento se debe interpretar como si diera lugar a un deber de cuidado o a una relación de asesoramiento con usted o con un tercero. Nada de lo contenido en este documento se considerará como una oferta, solicitud, recomendación o asesoramiento (ya sea financiero, contable, legal, fiscal o de otro tipo) realizado por J.P. Morgan y/o sus directivos o empleados, independientemente de que dicha comunicación se haya realizado o no a petición suya. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no proporcionan asesoramiento fiscal, legal ni contable. Usted debe consultar a sus propios asesores fiscales, legales y contables antes de realizar cualquier transacción financiera.

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE SUS INVERSIONES Y POSIBLES CONFLICTOS DE INTERÉS

Surgirán conflictos de interés cuando JPMorgan Chase Bank, N.A. o cualquiera de sus afiliados (en conjunto, "J.P. Morgan") tengan un incentivo económico o de otro tipo en la gestión de las carteras de nuestros clientes para actuar de forma que beneficie a J.P. Morgan. Podría haber conflictos, por ejemplo (en la medida en que su cuenta permita las siguientes actividades): (1) cuando J.P. Morgan invierte en un producto de inversión como un fondo mutual, un producto estructurado, una cuenta de gestión independiente o un fondo de cobertura emitido o gestionado por JPMorgan Chase Bank, N.A. o una filial como J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) cuando una entidad de J.P. Morgan obtiene servicios, incluyendo ejecución y compensación de operaciones por parte de una filial; (3) cuando J.P. Morgan recibe

pagos como resultado de la compra de un producto de inversión para la cuenta de un cliente; o (4) cuando J.P. Morgan recibe pagos por brindar servicios (incluyendo servicios, contabilidad o custodia de accionistas) con respecto a los productos de inversión comprados para la cartera de un cliente. Pueden surgir otros conflictos debido a las relaciones entre J.P. Morgan y otros clientes, o cuando J.P. Morgan actúe por cuenta propia.

Las estrategias de inversión se seleccionan de gestores de activos de J.P. Morgan y terceros y están sujetos a un proceso de revisión por parte de nuestros equipos de investigación de gestores. Nuestros equipos de creación de carteras selecciones del conjunto de estrategias aquellas que creen más adecuadas a nuestros objetivos de asignación de activos y perspectivas para el futuro a fin de alcanzar el objetivo de inversión de la cartera.

Como cuestión general, preferimos las estrategias gestionadas por J.P. Morgan. Esperamos que la proporción de estrategias gestionadas por J.P. Morgan será alto (en realidad, hasta el 100 por ciento) en estrategias tales como, por ejemplo, renta fija de alta calidad y efectivo, sujeto a la legislación vigente y a las consideraciones de una cuenta en particular.

Aunque nuestras estrategias gestionadas internamente en general están en consonancia con nuestras perspectivas a futuro, y conocemos los procesos de inversión además de la filosofía de riesgo y cumplimiento de la firma, es importante advertir que J.P. Morgan recibe más comisiones generales cuando se incluyen estrategias gestionadas internamente. Ofrecemos la posibilidad de optar por excluir las estrategias gestionadas por J.P. Morgan (aparte de productos de efectivo y liquidez) en determinadas carteras.

Los Fondos Six Circles son fondos mutualistas registrados en los Estados Unidos administrados por J.P. Morgan y subasesorados por terceros. Aunque se consideran estrategias administradas internamente, JPMC no retiene una comisión por la gestión de los fondos u otros servicios de fondos.

Entidad legal, marca e información regulatoria

En los **Estados Unidos**, las cuentas de depósitos bancarios y servicios relacionados como, por ejemplo, cuentas de cheques, de ahorros y préstamos bancarios son ofrecidos por **JPMorgan Chase Bank, N.A.** miembro de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus afiliadas (colectivamente "**JPMCB**") ofrecen productos de inversión que pueden incluir cuentas de inversión administradas por bancos y custodia como parte de sus servicios fiduciarios. Otros productos y servicios de inversión, como cuentas de corretaje y asesoramiento, se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS")**, miembro de FINRA y SIPC. JPMCB y JPMS son empresas 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**, con domicilio social en 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. 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. Se considera autorizado por la Autoridad Regulatoria Prudencial. Sujeta a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera y a la regulación limitada de la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles del Régimen de Permisos Temporales, que permite a las empresas radicadas en el EEE operar en el Reino Unido durante un período limitado mientras solicitan una autorización completa, están disponibles en el sitio web de la Autoridad de Conducta Financiera. 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 Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y el Banco Central Europeo (BCE), y en ciertas áreas también supervisada por la 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 3, Milán 20123, Italia, y regulada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, (CONSOB). En los **Países Bajos**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal de Amsterdam**, con domicilio social en World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Países Bajos. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., la Sucursal de Amsterdam está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF en Luxemburgo; J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal de Amsterdam también está autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en los Países Bajos. Registrada en el Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con el número de registro 71651845. En **Dinamarca**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.** con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. también está sujeta a la supervisión de Finanstilsynet (FSA danesa) y registrada en Finanstilsynet como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con el código 29009. En **Suecia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial**, con domicilio social en Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suecia. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., sucursal de Estocolmo, también está sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (FSA de Suecia). Registrada en Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. En **Francia**, este material es distribuido por **JPMorgan Chase Bank, N.A. ("JPMCB"), sucursal de París**, que está regulada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution y Autorité des Marchés Financiers. En Suiza, este material es distribuido por J.P. Morgan (Suisse) SA, que está regulada en Suiza por la Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).

En **Hong Kong**, este material es distribuido por **JPMCB, sucursal de Hong Kong**. JPMCB, sucursal de Hong Kong, está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong (Hong Kong Monetary Authority) y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (Securities and Futures Commission of Hong Kong). En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para nuestros fines de marketing sin cargo alguno si así lo solicita. En **Singapur**, este material es distribuido por JPMCB, Sucursal en Singapur. **JPMCB, Sucursal en Singapur**, está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore). JPMCB, Sucursal en Hong Kong/Singapur (según se le notifique), le ofrece servicios de negociación y asesoramiento, así como servicios discrecionales de gestión de inversiones. Los servicios bancarios y de custodia son proporcionados por JPMCB Sucursal en Singapur. El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong, Singapur o cualquier otra jurisdicción. Se recomienda actuar con cautela con respecto a la información proporcionada en este documento. Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente. Para aquellos materiales que constituyen promoción de productos conforme a la Ley de Títulos y Futuros y la Ley de Asesores Financieros, esta promoción no ha sido revisada por la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A. es una asociación bancaria nacional constituida bajo las leyes de los Estados Unidos y, como entidad corporativa, la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

Con respecto a los países de **América Latina**, la distribución de este material puede estar restringida en ciertas jurisdicciones. Es posible que le ofrezcamos y/o vendamos valores u otros instrumentos financieros que no estén registrados y no sean objeto de una oferta pública en virtud de los valores u otras leyes de regulación financiera de su país de origen. Dichos valores o instrumentos se ofrecen y/o se venden a usted únicamente en forma privada. Cualquier comunicación que le enviemos con

respecto a dichos valores o instrumentos, incluyendo sin limitación la entrega de un folleto, hoja de términos u otro documento de oferta, no pretende ser una oferta de venta o una solicitud de una oferta para comprar valores o instrumentos en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal. Además, dichos valores o instrumentos pueden estar sujetos a ciertas restricciones regulatorias y/o contractuales sobre su posterior transferencia, y usted es el único responsable de verificar y cumplir con dichas restricciones. En la medida en que este contenido haga referencia a un fondo, el Fondo no podrá ser ofertado públicamente en ningún país latinoamericano sin el registro previo de dichos valores de conformidad con las leyes de la jurisdicción correspondiente. La oferta pública de cualquier valor, incluyendo las acciones del Fondo, sin registro previo en la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM) está totalmente prohibida. Las plataformas de Brasil y México podrían no proporcionar en la actualidad algunos productos o servicios contenidos en los materiales.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS No. de Licencia: 238367) está regulada por la Comisión de Títulos e Inversiones de Australia y por la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial. El material proporcionado por JPMCBNA en Australia es solamente para "clientes mayoristas". A efectos de este párrafo el término "cliente mayorista" tiene el significado otorgado en la sección 761G de Ley de Corporaciones del 2001 (Cth). Háganos saber si usted no es un Cliente Mayorista en este momento o si deja de ser un Cliente Mayorista en algún momento del futuro.

JPMS es una empresa extranjera registrada (en el extranjero) (ARBN 109293610) constituida en Delaware, EE. UU. Conforme a los requisitos de licencia de servicios financieros de Australia, conducir una empresa de servicios financieros en Australia requiere que un proveedor de servicios financieros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), tenga una Licencia de Servicios Financieros de Australia (AFSL), a menos que se aplique una exención. **JPMS está exenta del requisito de tener una AFSL conforme a la Ley de Corporaciones del 2001 (Cth) (la "Ley") con respecto a los servicios financieros que le proporciona a usted, y está regulada por SEC, FINRA y CFTC conforme a la legislación de EE.UU., que difiere de la legislación australiana.** El material proporcionado por JPMS en Australia es solamente para "clientes mayoristas". La información proporcionada en este material no está destinada a, ni debe ser distribuida o difundida directa o indirectamente a ninguna otra clase de personas en Australia. A los efectos de este párrafo, el término "cliente mayorista" tiene el significado dado en la sección 761G de la Ley. Háganos saber inmediatamente si usted no es un Cliente Mayorista en este momento o si deja de ser un Cliente Mayorista en algún momento del futuro.

Este material no fue preparado específicamente para inversores australianos. Este material:

- puede contener referencias a montos en dólares que no sean dólares australianos;
- puede contener información financiera que no esté preparada de acuerdo con las leyes o prácticas australianas;
- puede no abordar los riesgos asociados con inversiones con denominación en moneda extranjera; y
- No aborda los problemas fiscales de Australia.

Las referencias a "J.P. Morgan" se refieren a JPM, sus subsidiarias y afiliadas de todo el mundo. "J.P. Morgan Private Bank" es el nombre comercial de la banca privada que dirige JPM. Este material está destinado para su uso personal y no debe ser distribuido o utilizado por ninguna otra persona, ni duplicado para uso no personal, sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o desea dejar de recibir estas comunicaciones, póngase en contacto con su representante de J.P. Morgan.