7 de mayo de 2021

Commodities: ¿El inicio del nuevo super-ciclo?

ÍNDICE

Commodities: ¿El inicio del nuevo super-ciclo?.....1
Economía y Mercados.....4
Renta Fija y Monedas 6
Market Movers 8

- Materias primas gozan de un *momentum* favorable apoyado por la recuperación económica
- Proyecciones varían significativamente entre distintos *commodities*, hablar de un super-ciclo parece prematuro:
    - Metales industriales con mejores perspectivas por transición a energías limpias y oferta limitada
    - Energía se vería negativamente afectado por un *green new deal*
    - Agricultura depende en exceso de factores externos, como el clima
    - La oferta de metales preciosos y el alza prevista en otros activos de refugio serían suficientes para evitar un aumento importante de precios

Luego de la recesión mundial provocada por la pandemia se debate si estamos en el inicio de un nuevo super-ciclo de *commodities*. ¿La situación es comparables a la de comienzos de los años 2000? ¿Cuáles serían las materias primas más beneficiadas?

Macroeconomía

La paralización de la economía mundial en 2020 producto de la pandemia generó contracciones económicas no registradas desde la gran depresión los 30s. Las autoridades a nivel global se vieron obligadas a implementar cuarentenas masivas con el objetivo de detener la propagación del virus, el cual estaba colapsando los sistemas de salud.

Los bancos centrales y los gobiernos reaccionaron, en general con inéditos estímulos monetarios y fiscales como medidas contra cíclicas. La carrera por descubrir una vacuna se gatilló y dio lugar al desarrollo en tiempo récord de vacunas que se comenzaron a desplegar a fines del 2020. En este contexto las proyecciones de crecimiento se han corregido al alza para los próximos años, lo que debiera dar lugar a una dinámica recuperación para los próximos años.

Este crecimiento sincronizado aumentaría de manera significativa la demanda por materias primas, dados nuevos proyectos, la reactivación de los que quedaron paralizados y la gradual reapertura de la economía global, generando optimismo respecto al desempeño de los precios de las materias primas en general. Cabe destacar que lo anterior corresponde a estimaciones de sólo los próximos dos años, lo que marcaría la primera diferencia respecto de hace dos décadas, pues no se puede hablar aún de un super-ciclo.

Sin embargo, existen también fundamentos sólidos de largo plazo que sustentan la tesis de un soporte más duradero para los precios de estos activos. En primer lugar, el rezago respecto de los precios de otros activos, luego están las alzas en las expectativas inflacionarias, una oferta limitada debido a la subinversión de los últimos años, y la debilidad proyectada para el dólar (Ver detalle en Feet On Commodities). Con todo, dados los diferentes tipos de materias primas existentes, el análisis requiere enfocarse en grupos. Se tomará como referencia los componentes del índice de *commodities* CRB: metales industriales (~13%), energía (~39%), agricultura (~41%) y metales preciosos (~7%).

Distintos *commodities*, distintas proyecciones

Los **metales industriales** (cobre, aluminio, plomo, zinc, níquel y estaño) se han visto beneficiados el último tiempo por las mejores perspectivas de la demanda, en especial de China con sus grandes planes de infraestructura, y por el impulso en el

corto plazo debido al rebote post pandemia. Destaca en este sentido el caso del **cobre**, cuyo precio casi se ha duplicado en un año (más de USD 4/lb, 80% más que hace un año atrás). Además, en este caso en particular, la transición hacia energías limpias constituye un factor estructural que acelerará la demanda, por su uso en la fabricación de autos eléctricos y variados productos relacionados a este tema.

Sumado a lo anterior, la creciente demanda se encontrará con una oferta limitada. La productividad laboral de la minería ha ido decreciendo en las últimas dos décadas, y la inversión también ha caído, cerca de un 44% entre 2012 y 2020, debido a los menores precios de mercado. Además, los presupuestos de exploración de cobre se han desplomado y los nuevos descubrimientos se han reducido.

Por otro lado, en el caso del **hierro**, el precio se ha mantenido en niveles atractivos desde hace más de un año, lo que ha permitido a las mineras registrar ganancias récord, incrementando la oferta. Con esto, se espera una presión del precio a la baja, afectado por las 80 Mtpa de capacidad que se agregarán en 12 proyectos nuevos sin considerar la siderúrgica Vale en Brasil y sus 315Mt proyectados para el año, sumado a la caída en las importaciones de china, presionadas por el uso que impulsa el gigante asiático de la chatarra. En este sentido, aun asumiendo un rebote importante en la demanda ex china, las estimaciones indican un incremento en la acumulación de inventarios, con la correspondiente caída de precios del hierro.

Con respecto al **petróleo**, un futuro super-ciclo es más incierto que en el caso de los metales industriales. Desde la caída de su precio en marzo de 2020, el WTI repuntó hasta USD 66 por barril, rompiendo sus niveles pre pandémicos y generando señales positivas en el mercado. Este aumento de precios estaría explicado por la caída de la oferta en un entorno de demanda creciente debido a la recuperación cíclica.

Las expectativas para el resto del año son relativamente benignas. La recuperación de China e India ha elevado la proyección de demanda fuera de la OCDE en 500,000 b/d para 2021, aunque la demanda estimada de la OCDE se ha atrasado y reducido en 900,000 b/d. Para este año, la demanda se mantendría en niveles pre-pandemia y sería un 4% menor a la del 2019, es decir, en 2021 recuperaría sólo la mitad de lo perdido durante la pandemia. No hay señales de escasez, pues los inventarios se mantienen algo superior que su promedio de los últimos cinco años.

El futuro de largo plazo del petróleo también es incierto. La transición a energías renovables generaría una fuerte caída en la industria de los combustibles fósiles. Los inversionistas se están volviendo cada vez más conscientes sobre el impacto al medio ambiente, por lo que están adoptando cada vez más estrictamente criterios ambientales, sociales y de gobernanzas (ESG por su sigla en inglés) en sus decisiones de inversión. Asimismo, la emisión de bonos verdes ha aumentado, y algunos fondos han dejado de invertir en proyectos de energía convencional, por lo que el costo de capital de las energías renovables se ha reducido. Sin embargo, parece difícil predecir cuando la era de combustibles fósiles llegaría a su fin, ya que aún existen muchos obstáculos para que se genere un “acuerdo verde” a nivel global.

En el caso de las materias primas **agrícolas**, el principal *driver* de los precios es la oferta, que está sujeta a las decisiones de plantación y al clima, mientras que la demanda es relativamente estable. Los precios de las materias primas agrícolas, similar a los grupos anteriores, estarían en un periodo de alzas cíclico, lo que no es suficiente para compararse con el super-ciclo cuando China estaba en una etapa más temprana de apertura e integración a la economía global.

Por ejemplo, en el caso de la **soja y el maíz**, el soporte en sus precios se debe a la recuperación de la ganadería, principalmente en China, por lo que se espera que su demanda aumente un 8% y 4% en 2021, respectivamente. Por otra parte, adversas condiciones meteorológicas reducirían la oferta proveniente de Brasil y Argentina, lo que generaría un retraso en las cosechas y la producción.

Las alzas también se explican por la rotación de cultivos, lo que significa que las mismas tierras son utilizadas para la plantación de diferentes productos. En este contexto, el aumento en la superficie destinada a soja y maíz se traduce en una reducción de la capacidad productiva de algodón y trigo.

En el caso del **azúcar**, un porcentaje importante de la oferta proviene de Brasil e India. El primero es responsable de cerca del 20% de la producción global de azúcar, por lo que su costo de producción es clave para el movimiento del precio. En este contexto, la oferta del país depende no sólo del clima sino del atractivo relativo a la producción de bioetanol -alcohol formado por la fermentación de azúcares-, lo que puede agregar/reducir más de 10mn de toneladas de azúcar del mercado, afectando el precio final. En este sentido, se cree que Brasil volverá a producir azúcar a su máximo ritmo con los precios actuales de Brent/etanol, lo que sin embargo no sería suficiente para generar una sobreoferta, producto de la reducción en la producción en India. En este país, el costo de producción es mayor al precio de mercado, y la exportación sólo es posible con subsidios gubernamentales. El gobierno anunció un recorte en los subsidios, por lo que se cree que la oferta local solo llegará al mercado mundial cuando los precios del azúcar superen los $15c/lb (centavos por libra). Finalmente, la caída del tercer mayor productor, Tailandia, se debe a la sequía que golpea las cosechas del país.

Cabe destacar que un factor que favoreció los precios de las materias primas producidas por Brasil ha sido la depreciación del real del 28% (en el periodo enero-2020 a mediados de abril-2021), lo que redujo el costo de producción de los productos agrícolas en USD (alrededor del 60% y 40% de los costos de producción del azúcar y de los granos respectivamente están denominados en moneda local).

Respecto a los **metales preciosos**, hay más vientos en contra que a favor. Para el caso del **oro**, usado a lo largo del tiempo como reserva de valor, las alzas en las tasas de interés y la apreciación del dólar presionarían a la baja su precio. En este sentido, las perspectivas de alzas en las tasas dadas presiones inflacionarias aumentan el costo de oportunidad de tener oro relativo a otros refugios, presionando a la baja los precios. Además, se registró un aumento en la oferta de oro a pesar de que ha aumentado la demanda producto del crecimiento de la joyería en China e India. No obstante, lo anterior, el alza en las expectativas de inflación pudiera no impactar de manera directa al oro, cuyo precio ha perdido correlación con las expectativas inflacionarias en los últimos años.

Por el lado de la **plata**, el precio se ha comportado más defensivo que el oro, con las proyecciones apuntando a un déficit este año. Los impulsos de corto plazo en los *commodities* han impulsado el precio, el cual también tiene soporte en el largo plazo producto de la creciente demanda de electrónica, automotriz, de nuevos proyectos de energía solar. Con todo, el precio actual, que ha permanecido relativamente estable desde agosto del 2020, parece haber capturado gran parte del aumento de demanda relativo a la oferta de los próximos años, por lo que no se esperan mayores sorpresas al alza en el precio del metal.

Dados los distintos escenarios que es posible identificar en el mundo de los *commodities*, hablar de un nuevo super-ciclo parece prematuro. En este sentido, si bien la clase de activo como un todo goza de *momentum* debido a la recuperación económica, estímulos monetarios y fiscales, inflación al alza, y un posible debilitamiento del dólar, las diferencias en cuanto a las dinámicas de oferta y demanda, y los distintos factores específicos de cada subclase de activo impiden concluir un sólo sentido en el movimiento de los precios. De esta forma, al analizar por grupos, los metales industriales destacan debido a la transición a energías limpias y al déficit de inversión las últimas décadas, los activos ligados a la energía sufrirían el golpe del *green new deal*, las materias primas agrícolas dependen excesivamente de factores inciertos como el clima y no se anticipa un aumento de demanda de China similar al super-ciclo anterior, y por último la oferta en los metales preciosos y el alza prevista en otros activos de refugio serían suficientes para evitar una apreciación significativa.

Economía y Mercados Bursátiles

Durante la primera de mayo se mantiene el diferencial de retornos entre mercados desarrollados y emergentes, con los primeros al alza y los segundos transando con pérdidas. Los precios están siendo impulsados por el optimismo que genera la reactivación económica y la aceleración de los programas de vacunación en países desarrollados, a lo que se suman reportes corporativos que han logrado superar con creces los estimados. Mientras que, en mercados emergentes, el retraso en la vacunación, el descontrol de la pandemia, así como ruidos políticos en algunos países afectan los retornos. Con todo lo anterior, en lo que va de mayo se vuelve a consolidar la rotación de flujos hacia activos *value* desde *growth*, con las acciones tecnológicas cayendo debido a la toma de utilidades de parte de los inversionistas y comentarios de autoridades monetarias sobre la eventualidad de aumentar las tasas de interés prontamente.

Respecto al avance de la pandemia, India se mantiene como el gran foco de contagios a nivel global, reportando nuevos casos diarios que incluso superan los 400,000. Distintos países se encuentran enviando ayuda humanitaria al país asiático, pero de momento no hay mayor control de la situación, aunque el gobierno ya ha anunciado una aceleración en la vacunación. A nivel mundial se han contagiado más de 156 millones de personas y las muertes superan los 3 millones; sin embargo, los planes de vacunación masiva avanzan y ya se ha inoculado a más de 1,230 millones de personas, a un ritmo de 19.4 millones de dosis por día.

Por el lado corporativo, los resultados siguen dando soporte al rally del *equity*. Esta semana continuó la temporada de reportes del 1er trimestre del año en Estados Unidos y Europa. A la fecha ha reportado casi un 88% del S&P 500, con un 87% de las empresas con resultados en línea o superando las expectativas. En Europa la situación es similar, ha reportado un 72% del índice Eurostoxx 600, también con crecimiento de utilidades y sorpresas positivas. En ambas regiones destacan los resultados del sector financiero, con utilidades que crecen y se impulsan con la reactivación económica, y que además se benefician del empinamiento de la curva de tasas de interés que se ha dado este año.

En cuanto a datos económicos de EEUU, el ISM manufacturero y de servicios de abril fue de 60.7 y 62.7 pts. en ambos casos decepcionando y menor al registro previo. Además, hoy se publicó el informe de empleo de abril. La tasa de desempleo subió a 6.1% desde el 6.0% que se ubicaba, sorprendiendo al alza a los inversionistas que esperaban que cayera a 5.8%. Por su parte, se crearon 218 mil nuevos empleos no agrícolas, bajo los 933 mil que se estimaban y los 708 mil del mes previo.

En relación con Europa, en la Zona Euro, las ventas minoristas de marzo subieron 12% anual, mejorando respecto a la contracción de 2.9% del mes previo. En Alemania, las ventas minoristas de marzo crecieron 11% anual, sorprendiendo positivamente a los analistas que estimaban una contracción de 0.2%; mientras que las órdenes de fábrica y la producción industrial del mismo mes crecieron 3% y 2.5% mensual cada una, ambas sorprendiendo positivamente. Sumándose al buen momento económico, las exportaciones e importaciones del mismo mes crecieron 1.2% y 6.5% mensual respectivamente, ambas también sobre lo estimado por el mercado.

En Asia, se conocieron indicadores líderes PMI. En India, el PMI manufacturero de abril subió levemente a 55.5 pts. desde los 54.4 pts. del mes pasado, mientras que, en Taiwán y Corea, el mismo indicador alcanzó 62.4 y 54.6 pts. respectivamente, el primero sobre y el segundo bajo el registro de marzo. Por su parte, tanto en Malasia como en Indonesia el indicador aumentó respecto al mes previo y se ubicó en terreno positivo (53.9 y 54.6 pts.). En China, el PMI de servicios de abril fue de 56.3 pts., sobre los 54.2 pts. que estimaban los analistas y los 54.3 pts. del mes previo. En tanto, las exportaciones e importaciones del mismo mes crecieron 32.3% y 43.1% anual respectivamente, el primero sobre y el segundo bajo lo estimado. Por su parte, el PIB del primer trimestre de Indonesia cayó 0.7% anual, en línea con lo estimado por los analistas, y en términos trimestrales, el indicador disminuyó 1%. En Taiwán, las exportaciones e importaciones de abril crecieron 38.7% y 26.4% anual respectivamente, el primero sobre y el segundo bajo lo esperado por el mercado. La alta demanda de semiconductores continúa dando dinamismo al sector exportador del país.

Por el lado de Latinoamérica, el PMI manufacturero de Brasil para abril fue de 52.3 pts., por debajo de los 52.8 pts. del mes previo. En México el PMI de manufacturas de abril (48.4 pts.) fue mayor al de marzo (45.6 pts.). La actividad económica de Chile en marzo creció 6.4% interanual desde el -2.2% del mes previo, sin embargo, el indicador mensual cayó 1.6%.

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Abr	3m	YTD	1y	Anualizado 3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	0.4	0.4	4.4	5.5	9.5	49.7	13.5	14.4	9.5
Desarrollados (MSCI)	0.5	0.5	4.7	6.9	10.3	49.3	14.2	14.5	10.2
EEUU - Dow Jones	2.0	2.0	2.7	10.9	12.9	46.0	12.5	14.3	10.6
S&P 500 - EEUU	0.5	0.5	5.2	8.1	11.9	47.5	16.4	15.4	12.1
EEUU - Nasdaq	-2.4	-2.4	5.4	-1.6	5.8	54.0	23.7	23.5	17.0
DAX - Alemania	0.6	0.6	3.2	8.2	8.6	59.8	6.1	10.2	5.4
FTSE - Reino Unido	1.9	1.9	4.0	10.3	11.4	35.8	-1.4	2.1	0.0
Italia - FTSEMIB	1.7	1.7	0.3	6.2	8.0	59.2	0.5	7.7	-0.7
Nikkei - Japón	2.0	2.0	-0.1	-1.6	1.1	46.3	9.5	12.2	8.2
Emergentes (MSCI)	-0.5	-0.5	2.5	-3.6	4.3	52.3	8.2	13.3	3.9
Shanghai - China	0.0	0.0	1.4	-1.5	0.1	31.4	3.1	3.5	1.9
Sensex - India	0.9	0.9	-2.6	-4.5	1.8	59.7	8.4	11.9	4.9
Kospi - Corea	0.6	0.6	3.9	1.5	7.5	80.4	7.4	10.8	3.6
TWSE - Taiwán	-3.7	-3.7	9.4	7.7	15.9	68.7	19.7	19.3	6.9
Bovespa - Brasil	3.3	3.3	6.9	0.9	-1.6	63.1	-1.4	9.0	-5.5
IPC - México	2.2	2.2	2.9	10.7	10.0	59.6	-0.3	-0.8	-2.2
IPSA - Chile	4.7	4.7	-7.4	9.5	12.6	40.2	-9.9	1.9	-4.3
Colcap - Colombia	-0.2	-0.2	-6.7	-13.4	-20.5	21.3	-15.2	-5.2	-9.8
S&P Índice General - Perú	-1.0	-1.0	-9.3	-14.6	-11.1	16.6	-7.5	4.9	-4.1
Sudáfrica - TOP40	2.9	2.9	2.3	9.4	17.1	77.0	2.0	7.5	0.1

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 6 de mayo de 2021

Renta Fija y Monedas

En la semana las tasas base operaron levemente a la baja, junto a un aumento en los spreads que provocó caídas en los activos de mayor riesgo. En este sentido, los *treasuries* de 7-10 y 20 años subieron 0.4% y 0.9% respectivamente. Por su parte, la curva de rendimientos mostró un aplanamiento con el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años cayendo a 141 pbs. desde los 147 pbs. de la semana pasada.

En cuanto a política monetaria, en el Reino Unido el Banco de Inglaterra decidió mantener la tasa de referencia en 0.1% en línea con las expectativas, junto a un *quantitative easing* de £895 *billions* como medida de estimular la economía manteniendo las tasas de interés contenidas, facilitando el crédito para hogares y empresas. Por su parte, el Banco Central de Brasil decidió aumentar 75 pbs. la tasa Selic hasta 3.50%, como era esperado por el mercado. En el comunicado emitido por la entidad monetaria, se indicó que probablemente se impulse otra alza similar la próxima reunión de política monetaria, para finalizar el año cercano a 5.5%. En Malasia se realizó reunión de política monetaria y se decidió mantener la tasa de referencia en 1.75%, en línea con lo esperado. En el comunicado, el Banco Central indicó que, a pesar de las medidas más estrictas de confinamiento por coronavirus, la recuperación económica debería acelerarse los próximos meses, apoyada por los estímulos monetarios aplicados.

Respecto a la inflación, en México, la tasa de inflación aumentó de abril hasta 6.1% interanual, que corresponde a la más elevada desde fines de 2017, dado un avance de 0.3% en el mes. En Chile, por su parte, el IPC en abril subió 0.4% mensual alcanzando 3.3% a doce meses, por sobre las expectativas, impulsado por las alzas de precios de la gasolina principalmente, que acumulan un crecimiento de 13% en lo que va del año. En Colombia, se registró un avance en abril de 0.6% mensual, con lo que el dato a doce meses fue 1.95%, superando tanto las expectativas como al dato anterior. Esto, se debió en gran parte al alza en los precios de los alimentos y de educación, y se ubica dentro de las proyecciones del Banco Central que espera una convergencia de la inflación al rango de 2% a 3% para fines de este año. En Corea del Sur, la inflación de abril fue 2.3% anual, acelerándose respecto al 1.5% del mes previo y sobre el 2.1% que estimaban los analistas. Lo anterior, corresponde al registro más alto desde 2017, y se debió principalmente al aumento de los precios de los *commodities* y de la energía. Por su parte, en Taiwán, la inflación de abril fue de 2.1% anual, acelerándose respecto al 1.3% de marzo.

En cuanto a monedas, en la semana el dólar (medido como el índice DXY) se volvió a depreciar (-0.4%), mientras que la libra, el euro y el yen se apreciaron 0.5%, 0.4% y 0.2% respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas registraron rentabilidades mixtas, en donde destaca la subida del real brasileño (3.0%) y la caída del peso colombiano (-2.4%), producto de las fuertes protestas que comenzaron luego del anuncio del presidente Iván Duque de impulsar un incremento en los impuestos, que posteriormente debió retirar.

Finalmente, los *commodities* volvieron a registrar ganancias generalizadas, con el índice CRB avanzando 2.8%, donde destacan las alzas en la plata y el cobre, con 6.2% y 3.0% respectivamente.

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Abr	3m	YTD	1y	Anualizado 3y	5y	10y
Renta Fija									
Treasury 7-10 años*	0.4	0.4	0.9	-2.9	-4.6	-5.6	4.0	0.7	1.9
Treasury 20 años*	0.9	0.9	2.4	-5.5	-11.3	-14.4	5.5	1.4	3.9
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.4	0.4	0.8	-2.3	-4.7	3.8	4.7	1.9	1.7
EEUU Corp. High Yield*	-0.2	-0.2	0.3	-0.3	-0.0	10.7	0.7	1.1	-0.6
Deuda Em. Soberana*	-0.0	-0.0	2.1	-2.7	-4.1	10.7	0.8	0.0	0.3
Commodities - CRB	2.8	2.8	8.0	13.2	22.3	68.9	0.3	2.7	--
Oro	2.7	2.7	3.1	0.0	-4.6	5.3	10.2	6.1	1.3
Plata	6.2	6.2	5.3	1.5	3.6	78.7	16.7	7.9	-3.5
Cobre	3.0	3.0	11.7	26.9	30.6	96.1	14.3	16.4	1.5
Petróleo (WTI)	1.8	1.8	7.5	13.8	33.4	169.7	-2.5	7.7	-4.0
Maíz	2.6	2.6	31.1	38.5	56.9	143.6	24.0	15.1	1.1
Trigo	2.9	2.9	20.1	19.2	19.3	45.6	13.2	11.0	0.5
Monedas									
EEUU - Dólar	-0.4	-0.4	-2.1	-0.1	1.1	-9.1	-0.6	-0.6	2.0
Japón - Yen	0.2	0.2	1.3	-3.4	-5.4	-2.7	0.0	-0.4	-3.0
Euro	0.4	0.4	2.5	0.2	-1.2	11.8	0.3	1.1	-1.7
Inglaterra - Libra	0.5	0.5	0.3	1.1	1.6	12.5	0.9	-0.8	-1.6
Argentina - Peso	-0.3	-0.3	-1.7	-6.2	-10.3	-28.5	-38.5	-31.4	-26.9
Brasil - Real	3.0	3.0	3.6	1.9	-1.5	8.3	-12.6	-7.9	-11.2
Chile - Peso	1.6	1.6	1.2	5.4	1.8	20.0	-3.8	-1.0	-3.9
Colombia - Peso	-2.4	-2.4	-0.7	-7.2	-10.2	3.8	-9.4	-5.0	-7.4
México - Peso	0.6	0.6	0.9	-0.2	-1.0	21.2	-1.4	-2.3	-5.3
Perú - Sol	-0.8	-0.8	-1.1	-4.7	-5.2	-10.6	-5.0	-2.8	-3.1

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado
Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 6 de mayo de 2021

Market Movers: Semana del 9 al 14 de mayo de 2021

Fecha/hora			Evento	Periodo	Estimado	Anterior
Desarrollados						
lun 10	4:30	Zona Euro	Sentix Investor Confidence	May	--	13.1
mar 11	5:00	Alemania	ZEW Survey Expectations	May	71.4	70.7
mié 12	2:00	Reino Unido	GDP YoY	1Q	-6.2%	-7.3%
mié 12	2:00	Reino Unido	Monthly GDP (MoM)	Mar	--	0.4%
mié 12	5:00	Zona Euro	Industrial Production SA MoM	Mar	1.0%	-1.0%
mié 12	8:30	EEUU	CPI YoY	Apr	3.6%	2.6%
jue 13	8:30	EEUU	Initial Jobless Claims	May 08	--	498k
vie 14	8:30	EEUU	Retail Sales Advance MoM	Apr	1.1%	9.7%
vie 14	9:15	EEUU	Industrial Production MoM	Apr	1.3%	1.4%
vie 14	10:00	EEUU	U. of Mich. Sentiment	May	90	88.3
Emergentes						
sab 08 - sab 15		China	Aggregate Financing CNY	Apr	2250.0b	3341.6b
lun 10	21:30	China	CPI YoY	Apr	1.0%	0.4%
lun 10	22:00	Filipinas	GDP YoY	1Q	-3.6%	-8.3%
mar 11	0:00	Malasia	GDP YoY	1Q	--	-3.4%
mar 11 - sab 15		India	Exports YoY	Apr	--	60.3%
mar 11 - sab 15		India	Imports YoY	Apr	--	53.7%
mié 12	7:00	México	Industrial Production SA MoM	Mar	--	0.4%
mié 12	8:00	India	CPI YoY	Apr	4.2%	5.5%
jue 13	4:00	Filipinas	BSP Overnight Borrowing Rate	May 13	2.0%	2.0%
jue 13	8:00	Brasil	Economic Activity MoM	Mar	--	1.7%
jue 13	11:00	Colombia	Retail Sales YoY	Mar	--	1.2%
jue 13	14:00	México	Overnight Rate	May 13	4.0%	4.0%
jue 13	15:00	Argentina	National CPI YoY	Apr	--	42.6%
jue 13	15:00	Colombia	Industrial Production YoY	Mar	--	-6.2%
jue 13	18:00	Chile	Overnight Rate Target	May 13	0.5%	0.5%
jue 13	19:00	Malasia	Reference Rate	May 13	--	0.25%
vie 14	12:00	Colombia	GDP NSA YoY	1Q	--	-3.6%

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.