

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

Volatilidad en los mercados ante el comienzo del desmontaje del programa de compras de activos de la FED que podría empezar en noviembre y culminar completamente a mediados del año que viene.

VENEZUELA

El país atraviesa por un pico de contagios donde la región más afectada es la capital. Esta semana será flexible.

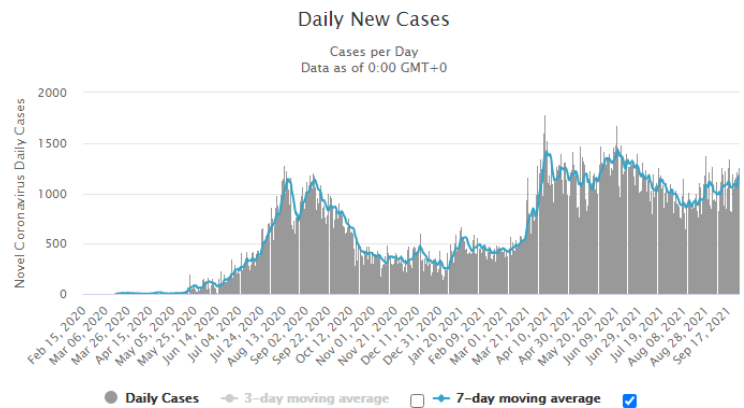
Por otro lado, el gobierno de Maduro informó el martes pasado que recibió un millón de segundas dosis de la vacuna Sputnik V, en [medio de reclamos](#) por falta de refuerzos para pacientes que ya se habían aplicado la primera, en especial personas mayores de 60 años.

Por otro lado, Delcy Rodríguez confirmó este lunes la llegada de un nuevo cargamento de la vacuna cubana Abdala. Este sería el segundo lote que llega a Venezuela y el primero que no forma parte de las pruebas clínicas que se realizaron hace meses. Algunos expertos venezolanos consideran que esta vacuna todavía es un ["candidato vacunal"](#) por no haber publicado los resultados de la fase de pruebas ni ser aceptadas por la OMS.

Por el lado político, delegados de el gobierno de Maduro y la oposición se reunieron nuevamente en Ciudad de México este lunes después de un retraso de un par de días por parte de la delegación oficialista por diferencias con el mediador noruego. Las diferencias, según Jorge Rodríguez, surgieron luego de las declaraciones de Noruega en la Asamblea General de la ONU sobre la situación de los DDHH en Venezuela. Aún no se conocen los avances de esta nueva ronda de diálogo.

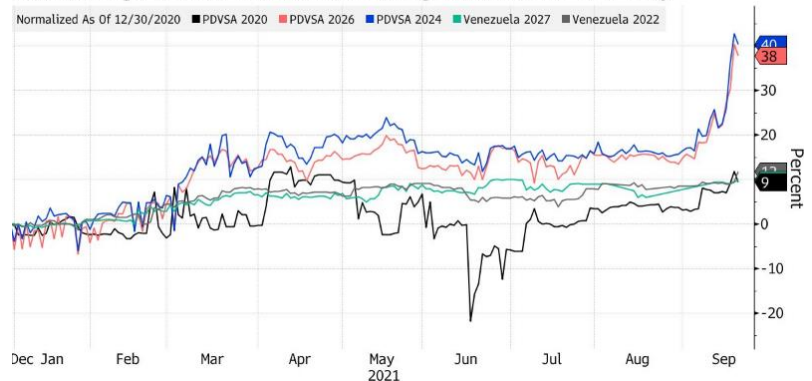
Por último, el mercado de bonos venezolanos ha vuelto a aparecer en las noticias luego de que [Bloomberg](#) volviera a hacer mención de la operación de canje de deuda por acciones que realizó Venezuela con su porción de la refinería en República Dominicana, así como la posible inclusión del manejo de los activos del país y su deuda.

Los volúmenes siguen siendo bajos, limitados por las sanciones que no permiten la participación de americanos, pero los precios de los papeles de la petrolera estatal han estado aumentando paulatinamente y las últimas transacciones se ubican por encima de 6% ante expectativas de un cambio de situación.



Venezuela Rally

PDVSA and gov't bonds have rallied amid negotiations and a debt swap



Source: Bloomberg

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

La FED prepara el terreno para empezar a desmontar paulatinamente el programa de QE y el dop plot muestra una incipiente inclinación de algunos miembros por empezar subir las tasas en el 2022. El testimonio de Powell da a entender que el Taper se anunciará en la reunión de noviembre y será a un ritmo de \$15Bn/mes, lo que hará culminar el programa a mediados del 2022. Asimismo, la FED elevó sus proyecciones de inflación y crecimiento para finales del año que viene a 2.3% y 3.8% respectivamente.

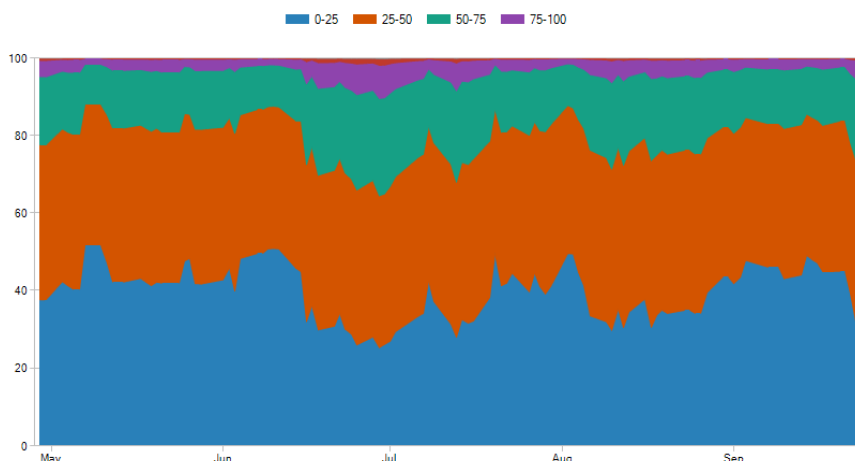
Figure 5. SEP points to a higher bar to start the cycle than was evident at the June meeting

Median, %	2021	2022	2023	2024	Long run
Real GDP Growth (q4/q4)					
Sep'21	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
Jun'21	7.0	3.3	2.4		1.8
Unemployment Rate					
Sep'21	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
Jun'21	4.5	3.8	3.5		4.0
Core PCE Inflation					
Sep'21	3.7	2.3	2.2	2.1	
Jun'21	3.0	2.1	2.1		
Fed Funds					
Sep'21	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5
Jun'21	0.1	0.1	0.6		2.5

Source: Federal Reserve, Barclays Research

Por su parte, el mercado ya asigna cerca de 75% de probabilidad de que las tasas las hayan aumentado al menos 0.25% para diciembre del 2022.

TARGET RATE PROBABILITY HISTORY FOR FEDERAL RESERVE MEETING ON 14 DEC 2022

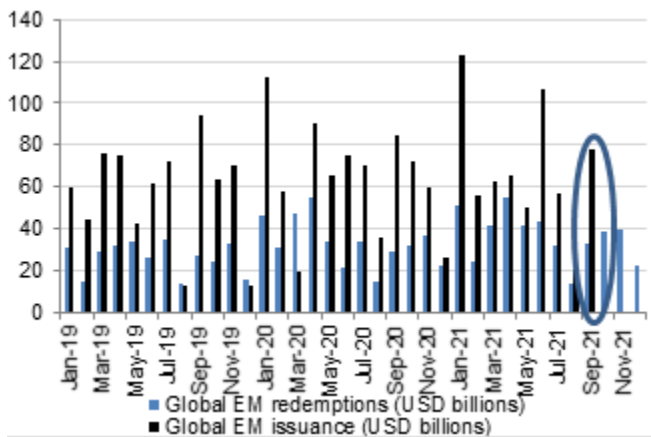


Esto es una clara señal de la fase del ciclo económico por la que atraviesa EEUU.

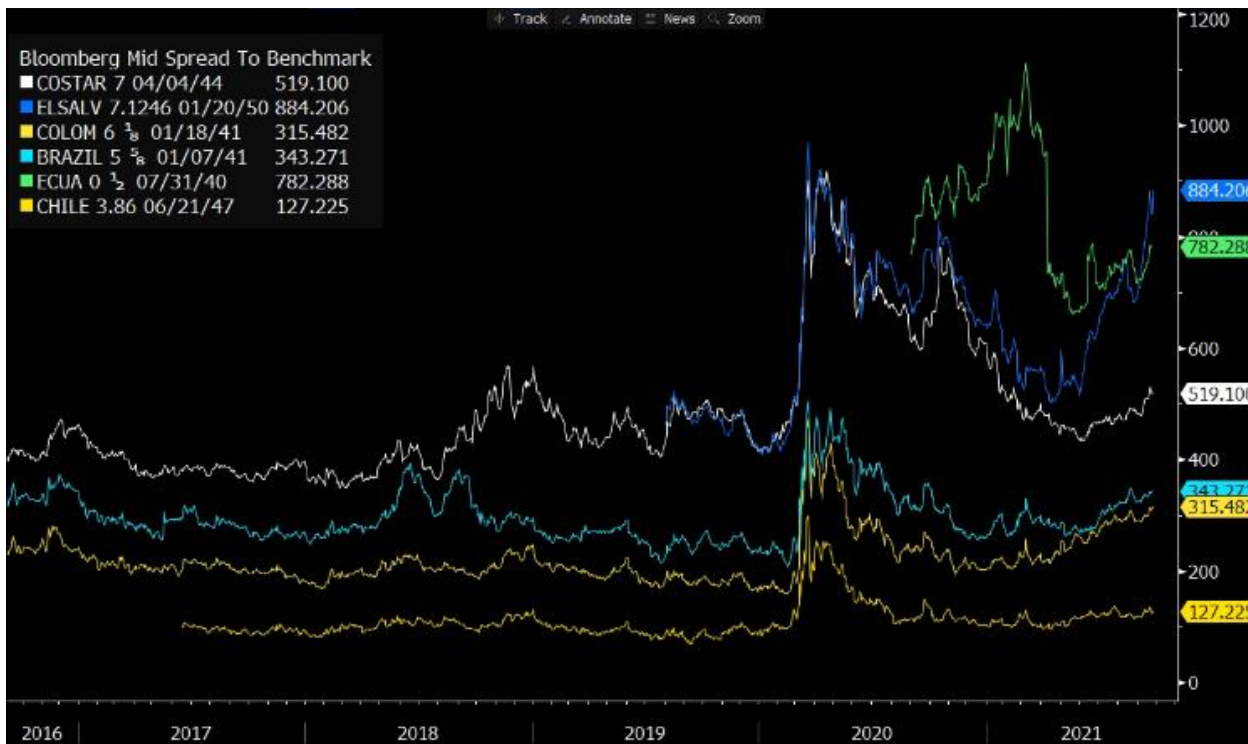
Por su parte, el gobierno demócrata se acerca a su objetivo en el legislativo de aprobar un gran programa de estímulo fiscal para gasto en infraestructura y medidas de soporte social. Paralelamente, la FED viene advirtiendo sobre la necesidad de apurar una resolución para aumentar el techo de la deuda y evitar que se paralice el gobierno. Ambos procesos mantienen al mercado nervioso, pero en el resultado neto ha sido negativo para las notas del tesoro.



El timing en el que ocurre todo esto coincide con uno de los momentos de mayores emisiones de deuda en dólares en los mercados emergentes junto con salidas de capital de la región.



Los spreads de los países de la región han estado en trayectoria de corrección desde hace varias semanas y el entorno actual no ayuda a visualizar una estabilización por el momento.



Lo que da una sensación de tranquilidad hacia Latinoamérica desde el punto de vista macro es el hecho de que los precios de las materias primas se mantienen elevados, particularmente los del petróleo del cual discutiremos más abajo en la sección de energía. El hecho que los precios se mantengan elevados ayuda a la balanza de pagos a sopesar la carga fiscal y corrección de la política monetaria que están teniendo que realizar varios países de la región.



ENERGÍA

LO QUE EL VIENTO SE LLEVÓ, GAS NATURAL DICTA LA PAUTA

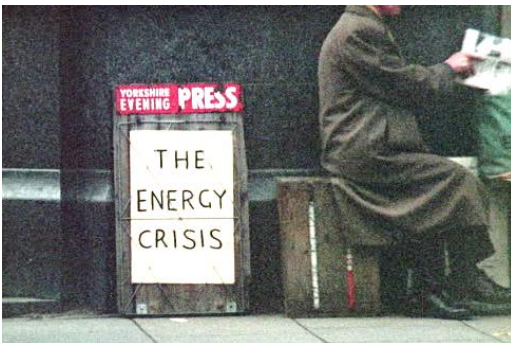
Mercado de los Hidrocarburos

Los precios del petróleo se encaminan a una tercera semana consecutiva de ganancias, impulsados por las continuas interrupciones del suministro en USA y varios países de la OPEP + (como Nigeria y Angola) que no lograron aumentar la producción de acuerdo con sus objetivos de producción, la venta de crudo de SPR en China que resultó ser un acto sin consecuencias.

La mayor parte de la discusión ahora se centra en las capacidades de los países, incluyendo los del OPEP+, para satisfacer el sólido crecimiento de la demanda en todo el mundo.

A última hora del viernes, el precio del Brent llegó a los 78 \$/BBL, mientras que el WTI amenazada con llegar a los 74 \$/BBL. Salvo el período del huracán Ida, el diferencial Brent-WTI es la más amplia desde finales de marzo de 2021, por el efecto de la crisis energética europeo sobre el Brent.

Buena parte del alza de los precios del crudo tiene que ver con la crisis energética que tiene dando carreras a las autoridades de Europa continental y el Reino Unido. Una especie de tormenta perfecta se está colando por la combinación de bajo nivel de energía proveniente de las fuentes renovables, principalmente por insuficiente viento en el Mar del Norte, e insuficiente gas natural para sacarle las patas del barro a la energía eólica y solar.



El gas es insuficiente porque Rusia no está entregando a Europa todo lo que necesita (quizás para forzar a Europa a aprobar la operación del nuevo gasoducto a Alemania), el gas licuado compete con Asia, en USA ha habido menor producción por los cierres causados por los huracanes y finalmente, pero quizás el más relevantes, la persecución y la falta de fondeo de los desarrollos para la producción de hidrocarburos ha resultado en menores capacidades de producción.

Esta escasez, ha obligado a recurrir a la quema de carbón para evitar apagones, pero por normativa esta generación tiene que pagar los impuestos al mayor carbono emitido y en consecuencia los usuarios tienen que pagar precios exorbitantes, volcando sus protestas a los precios de la energía.

Esta crisis, por demás evitable, sirve como un recordatorio oportuno de cuán dependientes somos de los combustibles fósiles. A pesar del entusiasmo optimista por la energía eólica y solar, de una forma u otra el uso del petróleo y el gas no se ha logrado sustituir y continua en todos los aspectos de nuestra vida económica y social. Ese será el caso durante muchas décadas, es hora de dejar de demonizar los hidrocarburos y trabajar para descarbonizar el ambiente.

Una administración responsable, ponderada y con conocimiento de los efectos, se impone en el manejo de la transición energética por parte de los gobiernos,

activistas y científicos para evitar las crisis como la que actualmente se está gestando por dependencia de fuentes de generación todavía no fiables ni almacenables.

El precio de referencia del gas natural en Europa trepó esta semana a nuevos máximos históricos que ya duplican los precios registrados hace menos de tres meses. La competencia europea con Asia por los cargamentos de gas natural licuado (GNL) también comienza a presionar al alza los precios del gas en USA.

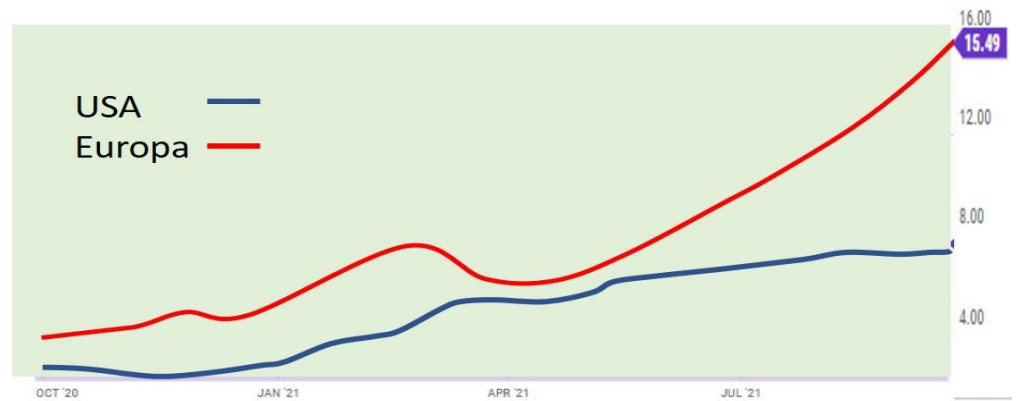


Fig. 1.- Precio del Gas Natural en USA y Europa

El Reino Unido está considerando todas las opciones para abordar la crisis energética y la gente debe prepararse para precios altos a más largo plazo, dijo el secretario de Negocios del comité del Parlamento.

Por la magnitud de lo que potencialmente se avecina, el aumento en los precios de la energía y el gas natural secuestraron las conversaciones de la Unión Europea sobre la transición de la región de los combustibles fósiles, obviamente porque el tema del punto de vista político comenzó a tomar cuerpo y a amenazar con pérdida de votos, todo lo contrario de lo que en los últimos tiempos la agenda verde aportaba.

Todo esto se manifestará en Europa como una contracción del suministro de energía y en paralelo, a medida que el alza de los precios de la energía está contribuyendo a la inflación, pone en riesgos la recuperación económica y perjudica a los hogares y empresas.

Si se convierte en una crisis energética en toda regla ahora depende de la suerte: cuán severo o templado es el clima invernal en Europa y otras regiones que compiten con él por el suministro de energía.

No hay nada nuevo sobre el auge y la caída del sector energético, pero el aumento de los precios en Europa es un presagio de una mayor volatilidad a medida que el mundo se enfrenta a los impactos de una transición energética que se pretende acelerar sin suficiente conocimiento de sus consecuencias. Para salvaguardar tanto la economía como la transición a las energías limpias, los responsables de la formulación de políticas deberían desarrollar herramientas más sólidas para gestionar las oscilaciones del mercado energético y suavizar el inevitablemente y complicado proceso de transición.



Volviendo al petróleo, China vendió crudo de Omán y Upper Zakum de sus reservas estratégicas de petróleo a Hengli Petrochemical a 65 y 70,50 \$/BBL, en un intento de controlar el alza de los precios que está contribuyendo con la inflación que amenaza la economía China, pero el efecto buscado no se materializó.

La variable, quizás, más importante en la ecuación petrolera, la producción de USA, no ha podido recuperar su dinamismo a pesar de los altos precios reinantes, debido por las irrupciones climáticas y campañas orquestadas a culpar los combustibles fósiles de cualquier interferencia ambiental con los intereses ecológicos, validos o no. Entre estas presiones podemos mencionar:

- Como reacción a temblores que sacudieron la cuenca del Pérmico durante los últimos 19 meses, el Texas Railroad Commission está pidiendo a las petroleras que reduzcan la cantidad de aguas residuales que están bombeando en el subsuelo,
- Requerimientos más estrictos de venteo de gas (esta limitación está perfectamente justificada)
- Fuertes limitaciones en el acceso a dinero para financiar hasta el capital de trabajo, presiones de inversionistas activistas siguiendo la pauta de un gobierno esencialmente controlado por el ala de izquierda del partido demócrata para reducir las inversiones en energía fósil.

Estos niveles de producción limitados en USA, aunado a las reducciones de producción en un número de países con falta de inversiones continuados, le ha impuesto un techo al suministro disponible para balancear la demanda que refleja la vuelta a la normalidad, hasta el consumo de combustible de aviación muestra un llamativo aumento y al sumarle la inusual conexión entre los mercados de petróleo y gas, se nos presenta un escenario que difícilmente podrá sobreponerse a un invierno fuerte sin problemas en servicio de combustibles y lógicamente el correspondiente efecto en los precios.

Todos estos elementos contribuyeron al alza de los precios de esta semana.

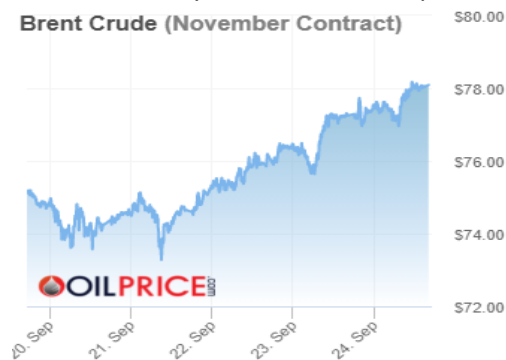


Fig. 2.- Precio del crudo Brent durante la última semana

Con la mira puesta en el mediano plazo, proyectamos los precios en los próximos 12 meses, pero forzosamente tenemos que hacerlo en forma de escenarios cada uno respondiendo a las exigencias que nos depara el invierno en el hemisferio norte. Nuestra proyección es más conservadora en el caso de un invierno extremo que algunos de los bancos, los cuales hablan de precios alrededor de 100 \$/BBL.

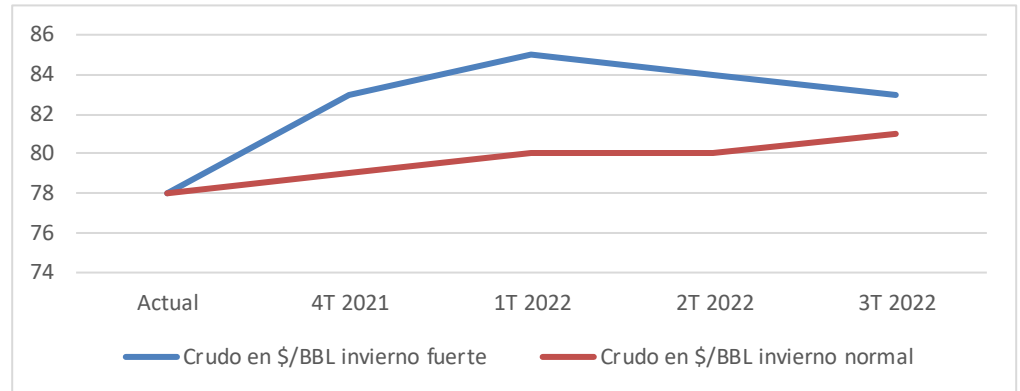


Fig. 3.- Escenario de precios del crudo Brent en función del invierno

Un evento que no podemos dejar de mencionar es el acuerdo anunciado entre Shell y Conoco, mediante el cual, Shell estaría vendiendo todos sus activos en la Cuenca del Permian a Conoco. Si la transacción se lleva a cabo, Conoco se convertirá en el segundo mayor productor en esta Cuenca después de la Exxon.

Shell, dejará el Pérmico con una desinversión por valor de cerca de \$ 10 mil millones, una transacción que podría ser consecuencia de la decisión judicial en la cual mandan a la Shell a reducir sus emisiones de CO2 en los próximos años. En todo caso es una continuación del proceso de consolidación que representa una posible forma de volver al crecimiento.

Energía Ambiental

En este informe nos limitaremos a compartir una cita relevante a la situación de transición energética y sus bemoles y luego a mostrar unas cifras que definen las magnitudes del carbono en el planeta tierra.

La cita del día, de Marie Edmonds, científica de la Universidad de Cambridge, Reino Unido: "El carbono, la base de toda la vida y la fuente de energía vital para la humanidad, se mueve a través de este planeta desde su manto hasta la atmósfera. Para asegurar un futuro sostenible, es de suma importancia. Es importante que comprendamos todo el ciclo del carbono de la Tierra".

"La clave para desentrañar el ciclo natural del carbono del planeta es cuantificar cuánto carbono hay y dónde, cuánto se mueve (el flujo) y qué tan rápido, desde los depósitos de la Tierra Profunda hasta la superficie y viceversa".

Según estudios del Observatorio de Carbono Profundo y para mantener la comprensión del Carbono en contexto, estos son los mejores estimados:

En cifras: mejores estimaciones actuales, carbono en la Tierra

1,85 mil millones de gigatoneladas (1,85 x 1 mil millones x 1 mil millones de toneladas): carbono total en la Tierra

Desglose:

- 1.845.000.000 (1.845 mil millones) Gt: carbono total debajo de la superficie
- 1,500,000,000 (1,5 mil millones) Gt: Carbono en el manto inferior:
- 315.000.000 (0.315 billones) Gt: Carbono en las litosferas continentales y oceánicas
- 30.000.000 (0,03 mil millones) Gt: carbono en el manto superior
- 43.500 Gt: carbono total sobre la superficie: en los océanos, en la tierra y en la atmósfera (2/10 del 1% del carbono total de la Tierra)
- 37.000 Gt: carbono en las profundidades del océano (85,1% de todo el carbono por encima de la superficie)
- 3.000 Gt: Carbono en sedimentos marinos (6,9%)
- 2.000 Gt: Carbono en la biosfera terrestre (4,6%)
- 900 Gt de carbono en la superficie del océano (2%)
- 590 Gt: Carbono en la atmósfera (1,4%)

VENEZUELA

Las negociaciones en México, supuestamente continúan, aunque la reunión pautada para el viernes pasado no se realizó porque una de las partes no se presentó. Por lo tanto, como se esperaba no hay ningún acuerdo que afecte el desenvolvimiento de la industria de los hidrocarburos.

Los problemas más importantes que aquejan a la industria petrolera en el momento son la falta de electricidad confiable, la escasez de diluentes para poder transportar el crudo de la faja y la aparente incapacidad de mantener las refinerías operando y por lo tanto se produce cantidades insuficientes de gasolina y diésel para el mercado interno.

El primero de estos, relacionado con la intermitencia del flujo eléctrico, está relacionada con el último, al no tener suficiente diésel para mantener las centrales termoeléctricas operando, aunque debemos aclarar que esto es un problema mucho más complejo, en la cual hay que tomar en cuenta la generación hidroeléctrica, la red de transmisión nacional y el estado mecánico de las plantas termoeléctricas.

En cuanto a la falta de diluentes, Reuters reporta que Venezuela acordó un contrato clave para intercambiar petróleo pesado por condensado iraní, y los primeros cargamentos deben entregarse esta semana según fuentes allegadas a PDVSA. Se trata de un acuerdo de seis meses prorrogable, el cual resolvería el problema de transporte de crudo de la faja a los centros de procesamiento, pero podría reducir los ingresos petroleros dependiendo de los balances de crudo incremental, crudo en trueque y volúmenes exportados comercialmente. **(VER ACTUALIZACIÓN DEL TEMA MÁS ABAJO)**

El acuerdo podría ser una violación de las sanciones de USA a ambas naciones, según un correo electrónico del Departamento del Tesoro a Reuters que citó órdenes del gobierno de USA que establecen las medidas punitivas, pero nosotros estimamos que no sucederá por la situación particular del momento tanto con Irán como con Venezuela.

En el frente de la refinación, la refinería de El Palito continúa haciendo preparativos para el elusivo arranque, mientras que en Cardón las unidades de reformación y craqueo catalítica aparentemente están dañadas. El régimen, según fuentes sindicales, ha acusado a varios trabajadores de haber saboteado las instalaciones y ha detenido un número de personas y allanó sus casas en un acto coercitivo que generalmente siembre el miedo, pero no resuelve el problema de fondo. Como resultado, la escasez de gasolina y diésel continuarán.

La producción se vio afectada, como mencionamos, por inestabilidad eléctrica y falta de diluyente, así como por actos de vandalismo. Así las cosas, la producción promedió 526 MBPD, distribuido por divisiones como se muestra a continuación:

Producción	MBPD
Occidente	68
Sur	7
Oriente	155
Faja	296
Total	526

Este mes se observó una reducción en las exportaciones, probablemente como resultado del proceso de transición en la forma de entregar crudo a China. Mientras que hasta julio el crudo venezolano entraba como "Mezcla de Bitumen", después que a este producto se le impusieron fuertes gravámenes, el crudo venezolano llega a China como crudo de Malasia, así lo sugieren los récords de importación de China.

Así, la exportación promedio de este mes se situó en 390 MBPD, de manera que los inventarios aumentaron unos 2,5 MMBLS. Los destinos, ya tradicionales fueron en 95 % al lejano Oriente y el remanente a Cuba.

De diversas fuentes se escuchó el rumor de que la empresa nacional china, CNPC, tenía intenciones de volver a invertir en Venezuela bajo las nuevas condiciones que el régimen del ofreció tanto en sus bloques como en algunos de PDVSA,, sin embargo, el máximo representante de la comisión de minas de la asamblea nombrada en el 2020, anunció que los cambios a la Ley Orgánica de Hidrocarburos no serán aprobados este año ya que requiere una amplia discusión nacional, lo que pareciera poner en suspenso el potencial interés chino. Aparentemente, todos (régimen y oposición) están dispuestos a matar el tigre, ¡pero le tienen miedo al cuero!

Cesta Venezolana Puntual: 54.87 \$/BBL (27 de agosto)

Taladros Activos: BakerHughes: 0, Fuentes Secundarias: 0

Producción Estimada: 526 MBPD (estimados internos)

ENERFLASH UPDATE

Después de la publicación del EnerFlash 47, a través de TankerTrakers se confirmó que el acuerdo de trueque de petróleo por condensado (diluyente) ya había comenzado.

El VLCC iraní DINO I ha comenzado a descargar 2,1 millones de barriles de condensado en el Terminal de José. El petrolero apareció sin previo aviso, mientras su transponder mostraba estar en Asaluyen, Irán. DINO I es el segundo VLCC iraní que aparece este mes después de FELICITY, que llegó vacío para cargar crudo Merey 16.

Se menciona que otro cargamento de condensado está en camino y que ese barco podría ser utilizado para volver cargado de crudo.

Estímanos que entregara alrededor de 1,7 BBL de crudo Merey por cada barril de condensado.

Con este volumen de condensado en Venezuela se podría aumentar la producción en aproximadamente 50 a 70 MBPD dependiendo de la forma de utilización lo que a su vez depende del funcionamiento del resto de la infraestructura.