

## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

15 NOVIEMBRE, 2021

El CPI americano aumentó en octubre a su mayor paso en los últimos 30 años, surgiendo 6.2% año a año impulsado principalmente por el aumento en el precio de la energía (+4,8% m/m), carros usados(+2,5% m/m) y alimentos (+0,9% m/m). Estas mediciones tan altas relativo a los meses anteriores a la pandemia mantienen la pregunta presente sobre la transitoriedad de la inflación. La FED sostiene que una vez que pasen los efectos de la reapertura y se vayan resolviendo los problemas de cadena de suministro estos números deberán caer.

De todas formas, el Comité de Política Monetaria cuenta con herramientas en caso de que el aumento de precios demuestre ser sostenido. Con el inicio del Tapering a razón de \$15Bn al mes, el programa completo debería estar desmontado en junio; la FED pudiera aumentar este ritmo para tranquilizar las expectativas sin tener que llegar a mencionar una subida de tasas de interés.

Del otro lado tienes al mercado de futuros sobre las tasas de interés priceando con casi 80% de probabilidad que antes de julio del año que viene habrá una subida de tasas. El mercado de renta fija se mantiene un tanto indeciso a juzgar por los movimientos de inclinación de la estructura de la curva, la cual ha cambiado de dirección 3 veces entre empinarse o aplanarse según van cambiando las expectativas de crecimiento e inflación de la economía. El comportamiento del Treasury a 10 años en los últimos meses es una muestra de esto.

Por su parte, el mercado de renta fija de los mercados emergentes sigue viendo volatilidad en sus precios aunque los spreads han estado comprimiendo luego de semanas ampliándose. La emisión de deuda y los flujos se mantienen en buenos niveles a pesar de haber iniciado el desmontaje del programa de compras de activos de la FED que irá reduciendo la velocidad a la que se inyecta liquidez.

### WEEKLY DATA CENTER

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4683	-0.27	8.88	26.21	34.32	81.25
Dow Jones 30	36100	-0.56	6.83	19.79	26.50	51.89
Russell 2000	5994	-1.00	9.52	23.11	42.58	65.08
Russell 1000 Growth	2019	-0.53	10.73	26.56	36.04	121.71
Russell 1000 Value	1015	0.10	6.65	23.86	33.48	47.83
MSCI EAFE	2364	-0.34	3.81	12.94	21.37	42.17
MSCI EM	1285	1.71	2.69	1.67	11.34	43.90
NASDAQ	15861	-0.68	9.84	23.75	36.36	126.30

Fixed Income	Yield	Levels (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	1.72	-0.75	-0.14	-1.69	-0.93	17.74
U.S. Corporates	2.30	-0.99	0.15	-1.12	0.88	25.77
Municipals (10yr)	1.05	0.13	0.11	0.53	2.03	17.48
High Yield	4.80	-0.25	0.19	4.73	8.11	24.05

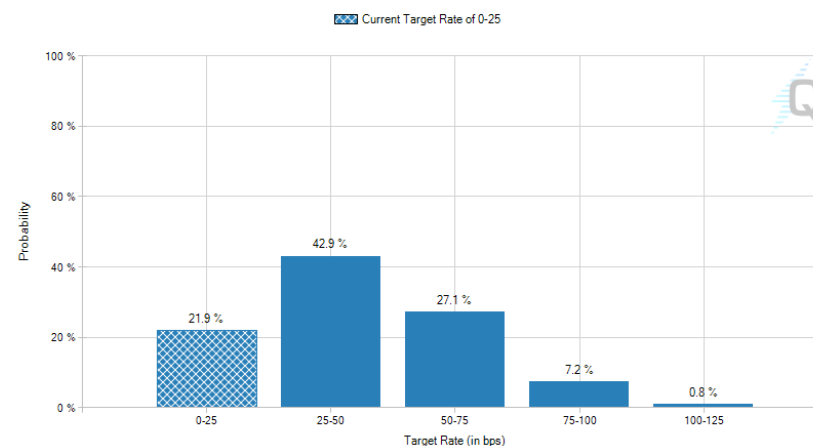
Key Rates	Levels (%)					
	11/12/21	11/5/21	9/30/21	12/31/20	11/12/20	11/12/18
2-yr U.S. Treasuries	0.53	0.39	0.28	0.13	0.17	2.94
10-yr U.S. Treasuries	1.58	1.45	1.52	0.93	0.88	3.19
30-yr U.S. Treasuries	1.95	1.87	2.08	1.65	1.64	3.40
10-yr German Bund	-0.26	-0.28	-0.19	-0.58	-0.53	0.39
3-mo. LIBOR	0.16	0.14	0.13	0.24	0.22	2.61
3-mo. EURIBOR	-0.56	-0.57	-0.55	-0.55	-0.51	-0.32
6-mo. CD rate	0.15	0.14	0.16	0.26	0.28	0.65
30-yr fixed mortgage	3.16	3.16	3.10	2.90	2.98	5.17
Prime Rate	N/A	3.25	3.25	3.25	3.25	5.25

Index Characteristics	Levels			
	NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
	21.38	4.68	1.24	86.24
	18.89	4.91	1.65	377.63
	25.85	2.68	0.83	1.92
	31.13	13.38	0.63	66.51
	16.35	2.65	1.79	37.59
	15.57	1.87	2.48	28.33
	12.89	1.90	2.24	19.19
	32.35	6.90	0.58	8.17

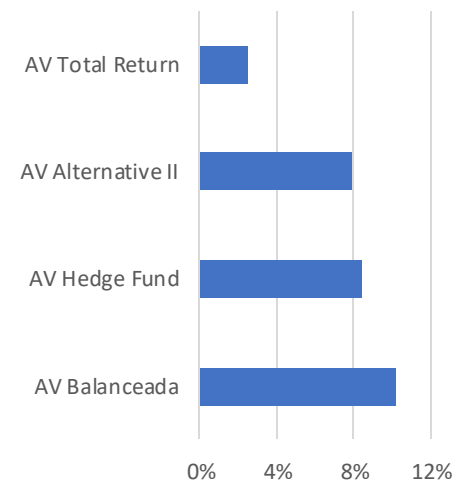
Currencies	Levels		
	11/12/21	12/31/20	11/12/20
\$ per €	1.14	1.22	1.18
\$ per £	1.34	1.37	1.31
¥ per \$	113.96	103.25	105.13

Commodities	Levels		
	11/12/21	12/31/20	11/12/20
Oil (WTI)	80.79	48.35	40.90
Gasoline	3.41	2.20	2.10
Natural Gas	4.79	2.36	2.81
Gold	1861	1888	1875
Silver	24.96	26.49	24.22
Copper	9855	7742	6904
Corn	5.72	4.74	3.96
BBG Idx	219.53	166.63	157.36

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 27 JUL 2022 FED MEETING



### Estrategias YTD



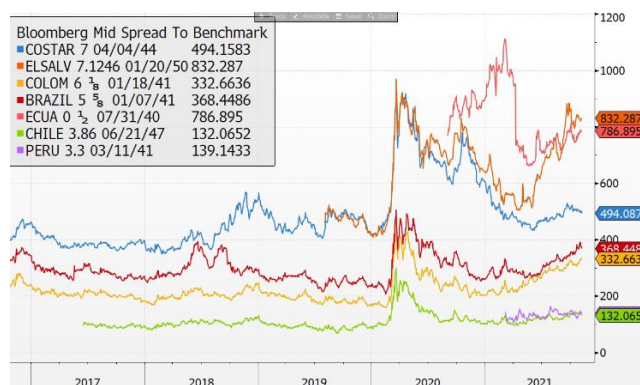
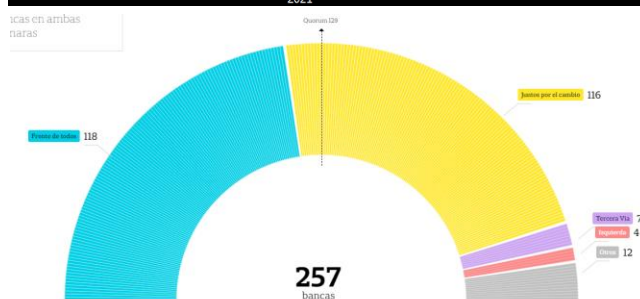
# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

15 NOVIEMBRE, 2021

## LATAM

En la región, Ecuador y Argentina se encuentran en fase de definición de relaciones con el FMI. En Ecuador, la reforma tributaria lleva buen impulso en el Legislativo de cara a la fecha límite para su aprobación el 27 de noviembre. El ambiente político, si bien un poco tenso por el capital político en juego, sigue siendo favorable entre las facciones de la coalición de gobierno, incluyendo a Pachakutik. En las próximas dos semanas la reforma deberá someterse a votación y posible revisión en la Asamblea, de no haber una mayoría que rechace la propuesta quedará aprobada automáticamente el 27. Esta es una fase crítica para Lasso y el precio de los bonos. Una victoria en este frente consolidaría el programa económico con el FMI y podría sacar los bonos del rango cercano a 10% de YTM donde se encuentran.

Por su parte, Argentina vivió sus elecciones legislativas este domingo, resultando en una derrota esperada por parte del gobierno. Por primera vez en muchos años el peronismo no tendrá control del Congreso, por lo que se verá obligado a usar más la negociación con otros sectores; aun así, el Frente de Todos sigue siendo la mayor minoría con 118 diputados frente a la oposición con 116 (gráfico anexo). En el total, Juntos por el cambio venció con 42% de la votación nacional frente a 33% del gobierno. En la Provincia de Buenos Aires el oficialismo logró recuperar gran parte de la diferencia por la que se esperaba que perdiera dados los resultados de las PASO. Luego de estos resultados, Fernández ha prometido un cambio de rumbo en lo económico y ha hecho un llamado a diálogo a la oposición para trabajar sobre el acuerdo con el FMI. El hecho de que el gobierno se vea obligado a llegar a un programa económico en el contexto de las negociaciones con el FMI es positivo aunque no se espera que sean fáciles. Esto condicionará los próximos dos años de gobierno.



## COP 26 MAS DE LO MISMO, EL CORTO PLAZO NO EXISTE

Si bien los precios del crudo se han mantenido dentro de un rango oscilando entre 80-85 \$/BBL, nuevamente han cerrado con un descenso. Más allá del retroceso en los mercados de futuros, varias tendencias apuntan a un debilitamiento supuesto en el balance de crudo, basado en el aumento de los inventarios en USA, que siempre espanta los analistas, la amenaza de Biden de liberar crudo del SPR y al efecto del recorte de los pronósticos OPEP para la demanda del 4º trimestre (-330MBPD), según ellos, los altos precios de la energía y la inflación obstaculizan la recuperación económica. Tampoco debemos olvidar que el fortalecimiento del dólar está ejerciendo una presión adicional sobre el crudo. Sin embargo, en nuestra opinión, estos elementos solamente afectan la percepción del mercado y el incremento real de demanda por un aumento material en la utilización de combustible de aviación, el consumo de crudo en sustitución de gas y el acuerdo de la COP26 de reducir emisiones de metano, más que compensa la baja en las compras de crudo de China. Por lo tanto, consideramos que las bajas son de naturaleza coyuntural.

El incremento de la producción de USA, estratégicamente está esperando que la OPEP recupere su capacidad sobrante y cuando su producción se aplane, consideraran si cambiar de mantenimiento a crecimiento, siempre que tengan acceso a financiamiento, por estas razones, no constituye una variable relevante en el suministro global. Congresistas demócratas están proponiendo una prohibición a la exportación de crudo de USA, una medida que tiene pocas probabilidades de ser aprobada por lo perjudicial que podría resultar para el país y las complicaciones logísticas que podría imprimir



## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

15 NOVIEMBRE, 2021

sobre China, en un momento en la cual Biden trata de congraciarse con Xi Jinping.

**SITUACION ACTUAL** La OPEP+ ha mostrado disciplina en la administración de incrementar el suministro, el porcentaje de cumplimiento fue de 106 %, aunque observamos que las fallas de algunos países fueron cubiertas por las del Golfo Pérsico.

La contribución No-OPEP fue marginal por aumentos y reducciones que se compensaron.

En el lado de la demanda, una desaceleración de China está siendo compensada por incrementos en USA, Japón y modestamente Europa, más que todo por un importante crecimiento en la utilización de combustible de aviación (Jet A-1).

Existe una situación geopolítica en pleno desarrollo que podría tener severas repercusiones sobre el mercado de los hidrocarburos. Se trata del área conformada por Rusia, Bielorrusia y Ucrania, donde hay una concentración inusual de tropas y equipamiento militar en las fronteras entre Rusia y Ucrania. Mientras Lukashenko (Bielorrusia) amenazó con cortar el suministro de gas que Europa recibe a través de ese país, las maniobras militares rusas parecen indicar que podría haber una invasión por parte de Rusia a Ucrania y las reacciones europeas podrían ser controladas con suministro de gas natural. La gran pregunta es: ¿Estaría China esperando este evento para atacar a Taiwán, donde también se ha visto un despliegue inusual de fuerza naval china?

**PRECIOS.** Los precios han mostrado alta volatilidad y tendencia a la baja, no justificada por las reducciones globales de inventarios flotantes e inventarios globales, pero guiados por la percepción del mercado de posibles nuevas olas de COVID-19 que están apareciendo en la población no vacunada (principalmente la que no quiere vacunarse),



una reducción del crecimiento chino en respuesta a los incrementos inflacionarios y el efecto de instrumentar los acuerdos logrados para reducir/eliminar el venteo de metano.

En este contexto, el índice de referencia mundial Brent cotizaba alrededor de \$ 83 por barril, mientras que el WTI se evaluó en alrededor de \$ 80,5 por barril, pero los fundamentos indican que, obviamente con volatilidad por la situación tan dinámica del mercado energético, los precios por encima de 80 \$/BBL prevalecerán por un buen tiempo y más bien tenderán a incrementarse.

**DEMANDA/OFFERTA.** Demanda global: 99,8 MMBPD, suministro global: 98,2 MMBPD

**COP26.** Glasgow prometió ser el principio del fin de la crisis climática, un punto de inflexión, una cumbre, diferente de los 25 anteriores, que conseguiría forjar un pacto global y justo para proteger a la humanidad frente a las catástrofes climáticas.

El concluir el evento, la Cumbre Climática solamente puede presentar un resultado modesto con la promesa unánime de los gobiernos de que en el año que viene

presentarán políticas climáticas más ambiciosas, pero con una rebaja sobre el compromiso global para reducir los combustibles fósiles.

Sobre el papel, la conclusión del debate se puede leer como un medio éxito o un medio fracaso, en función de cómo se mire. Los jóvenes protestantes en las calles de Glasgow lo consideran un fracaso, pero la gente que tiene que armonizar la crisis energética con la descarbonización del ambiente, lo ve como una luz al final del túnel para llegar a mecanismos de descarbonización sin inquisición irracional.

El jefe de clima de la Unión Europea, Frans Timmermans, dio la señal más clara hasta el momento de que el bloque está considerando un papel para el gas natural en su libro de reglas ecológicas para las inversiones, cosa que no se había mencionado explícitamente con anterioridad. En todo caso, los ambientalistas a ultranza sostienen que los resultados no han estado a la altura de las expectativas.

# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

15 NOVIEMBRE, 2021

NOTICIAS ENERGETICAS.

- La capacidad de reserva en el mercado petrolero se reducirá significativamente el próximo año a medida que los viajes se recuperen y debido a la falta de inversión entre los productores, según Saudi Aramco. A confesión de parte... es lo que hemos venido alertando
- Nigeria dijo que se necesitan expertos extranjeros para ayudar a controlar un derrame de petróleo en un reventón de un pozo del productor local Aiteo Eastern E&P Co en el estado sureño de Bayelsa, cerca de Lagos.
- Las compañías petroleras deben presentar sus ofertas, en una ronda que podría ser histórica en el Golfo de México, probablemente la última subasta costa afuera de la historia, ya que se espera que la Administración Biden prohíba más "Leases".
- El campo gigante Johan Sverdrup, operado por Equinor en las aguas continentales de Noruega, experimentó un cierre el jueves luego de un problema de suministro de energía y se recuperación comenzó solo un día después.
- Cambiando el sistema actual de adjudicación directa de licencias, el gobierno de Guyana comenzará a subastar bloques costa afuera en el tercer trimestre de 2022
- La compañía petrolera estatal de Argentina, YPF, se enfocará más en generación de producción de petróleo en la Cuenca de Vaca Muerta, debido a limitaciones en la infraestructura de gas.

VENEZUELA

**ACCIDENTES** Se reportó el tercer incendio en refinerías en tres semanas, primero en Amuay, luego en Cardón y esta vez fue en El Palito. El fuego se inició aparentemente en la fosa de desechos, pero por la magnitud pudo haber afectado tanques o unidades de proceso. No ha habido pronunciamiento oficial, pero sabemos que la autopista fue cerrada en ambas direcciones y que la refinería fue evacuada, por lo que presumimos que la misma fue parada por la emergencia.

**PRODUCCION.** Las fuentes secundarias de la OPEP reportaron una producción de 590 MBPD correspondiente al mes de octubre, hasta la fecha se mantiene en las mismos ordenes de magnitud, con una producción puntual al cierre de esta semana de 606 MBPD, la Faja produciendo 388 MBPD.

**EXPORTACION.** La exportación continuó haciendo uso de maniobras de despistaje para mandar crudo a China, esta última semana, TankerTrakers identificó el tanquero Inherit, recientemente vendido a Marco Polo Marine LTD, una empresa con sede en Seychelles, llegando a José, donde pernoctó para luego dirigirse hacia el oeste, probablemente al área de Paraguaná donde será cargado con transbordos STS. Mientras el tanquero realiza estas maniobras, emite señales falsas que lo colocan en las costas de Angola, y en la bitácora del buque nunca se registrará haber estado en Venezuela.



Las exportaciones se han mantenido durante noviembre en 470 MBPD, consistente con los niveles de producción, refinación e inventarios prácticamente constantes.

**REFINACION.** Unos 160 MBPD de crudo y productos intermedios han sido procesados en las refinerías de Amuay, Cardón y el Palito, con operaciones intermitentes por los accidentes, por lo tanto, la producción de gasolina ha sido algo menor que la semana anterior y puede que se reduzca aún más dependiendo de los efectos del accidente ocurrido en El Palito el sábado 13. En la semana la producción promedio de gasolina fue de 57 MBPD y 51 MBPD de diésel.

**TALADROS ACTIVOS:** BakerHughes: 0, Informe de Fuentes Secundarias:0.

**CESTA VENEZOLANA TEORICA:** 52,11 \$/BBL (noviembre 12, 2021)