

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

17 MAYO, 2022

La semana pasada estuvo marcada por el reporte de inflación de abril, el CPI incrementó 8.3%, 0.2pp menos que el pico de marzo. El *Core CPI* (excluye comida y energía) incrementó 6.2%, mostrando un desaceleramiento contra el reporte de 6.5% en marzo; la atención se enfocó en el incremento de 0.6pp en el *Core Index* por aumentos en los costos de los servicios. Entre las categorías, las rentas aumentaron un 0.6% y las tarifas aéreas 18.6% debido a un incremento en la demanda de viajes; se moderó la inflación de bienes, con el descenso de los precios de los carros usados, vestimenta y electrodomésticos.

El mercado de acciones continuó en descenso, los índices S&P 500 y el NASDAQ tuvieron movimientos de -2.4% y -2.8% respectivamente. Los analistas empiezan a especular con un cambio de la tendencia luego de que se modere la inflación, lo cual, haría que la FED aplique restricciones monetarias a un ritmo menor al que se prevé actualmente. Otro indicador importante es que continúe la resiliencia económica, menos acelerada, pero con crecimiento, desviando la atención del riesgo hacia las oportunidades. Las valoraciones de las acciones han corregido y cada vez vuelven a verse más atractivas; el múltiplo PE del S&P 500 ha caído un 37% desde el pico de 32.3x del año pasado, ubicándose en 20.2x, mientras que en los últimos ciclos de restricciones monetarias de la FED desde 1985 había retrocedido un 20% en promedio. Por último, cuando los indicadores de sentimiento de los inversionistas han llegado a niveles de pesimismo similares a los actuales, ha coincidido con cambios en la tendencia en medio de un retroceso del mercado; cuando el índice VIX ha sobrepasado la línea de los 40, ha venido acompañado de retornos fuertes en las acciones, actualmente se encuentra en niveles de 27 pero la semana pasada llegó a un pico de 35.

No todos los indicadores están en el punto donde se pueda prever un rebote, pero parecen estar acercándose. La inflación sigue estando en niveles elevados como para que los inversionistas empiecen a sentirse cómodos, y el rango de posibles desenlaces sigue estando muy amplio. El mercado de futuros muestra mucha dispersión de probabilidades para el cierre del FED Fund Rate este año.

El desempeño de la renta fija soberana en EM sigue bajo presión con una apertura de 25 bps en los spreads y LATAM continúa reportando rendimientos negativos YTD. El crédito con mejor desempeño es el de Ecuador, con momentum positivo gracias al anuncio del FMI de la cuarta y la quinta revisión del programa económico de la nación, que una vez finalizado, les daría acceso a un financiamiento adicional de USD 1.000 MM.

Para mayor información escribir a info@avsecurities.com

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4024	-2.35	-11.03	-15.12	-0.76	50.52
Dow Jones 30	32197	-2.08	-7.00	-10.81	-3.58	35.48
Russell 2000	4455	-2.50	-13.30	-19.83	-16.52	22.19
Russell 1000 Growth	1549	-2.90	-16.02	-23.61	-4.92	59.67
Russell 1000 Value	939.11	-1.84	-6.77	-7.46	-0.65	35.33
MSCI EAFE	1942	-1.37	-10.24	-15.43	-11.17	14.73
MSCI EM	1005	-2.60	-11.79	-17.90	-20.29	7.01
NASDAQ	11805	-2.77	-16.91	-24.35	-9.45	58.27

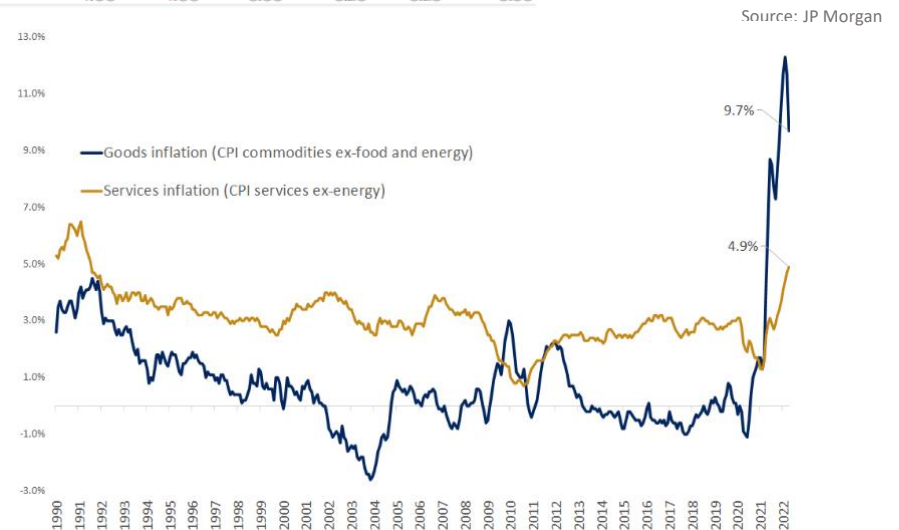
Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.48	0.89	-4.02	-9.71	-8.45	0.43
U.S. Corporates	4.39	0.60	-6.15	-13.37	-10.76	1.91
Municipals (10yr)	3.33	-0.56	-3.85	-9.84	-9.16	-0.74
High Yield	7.64	-1.21	-5.85	-10.41	-7.43	7.06

Key Rates						
	5/13/22	5/6/22	3/31/22	12/31/21	5/13/21	5/13/19
2-yr U.S. Treasuries	2.61	2.72	2.28	0.73	0.16	2.18
10-yr U.S. Treasuries	2.93	3.12	2.32	1.52	1.66	2.40
30-yr U.S. Treasuries	3.10	3.23	2.44	1.90	2.39	2.83
10-yr German Bund	0.96	1.11	0.55	-0.18	-0.12	-0.05
3-mo. LIBOR	1.44	1.40	0.96	0.21	0.16	2.52
3-mo. EURIBOR	-0.40	-0.43	-0.46	-0.57	-0.54	-0.31
6-mo. CD rate	0.34	0.32	0.16	0.14	0.16	0.86
30-yr fixed mortgage	5.53	5.53	4.80	3.33	3.11	4.40
Prime Rate	4.00	4.00	3.50	3.25	3.25	5.50

Index Characteristics				
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)	
17.00	4.15	1.49	73.58	
16.24	4.42	1.96	337.82	
16.94	2.12	1.18	1.41	
22.65	10.93	0.84	52.16	
13.86	2.47	2.02	33.35	
12.58	1.68	3.02	23.14	
11.01	1.68	2.69	16.38	
23.43	5.53	0.80	5.81	

Levels			
Currencies	5/13/22	12/31/21	5/13/21
\$ per €	1.04	1.14	1.21
\$ per £	1.22	1.35	1.40
¥ per \$	129.38	115.16	109.58

Levels			
Commod.	5/13/22	12/31/21	5/13/21
Oil (WTI)	110.49	75.33	63.82
Gasoline	4.33	3.28	2.96
Natural Gas	7.66	3.82	2.95
Gold	1812	1806	1822
Silver	20.84	23.09	26.82
Copper	9064	9692	10254
Corn	7.66	5.86	6.72
BBG idx	274.52	211.80	195.80



Source: Bloomberg



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 79

17 MAYO, 2022

EL MERCADO DE DOS EXTREMOS

Nos encontramos en un mercado de anomalías que poco a poco se vuelven la norma. Un mercado de crudos sancionados, cada vez mayor, compitiendo por los mismos tanqueros, experimentados en peripecias para ocultar su posición y el origen del crudo, y por los mismos mercados acotados a China, India y países de la región utilizados para mezclar, transbordar y rebautizar los crudos “ilegales”. Estos mercados, se hacen atractivos a los pocos compradores por los enormes descuentos que ofrecen, a menudo desplazando uno al otro del mercado.

El mercado del gas, se ha convertido en arma política, por la dependencia tan fuerte que UE desarrolló en forma suicida de Rusia, está siendo utilizada en una variedad de formas; cierres amenazantes unilaterales por parte de Rusia a países como Polonia, Bulgaria y otros menores, cierres por parte de Ucrania del flujo de gas ruso por gasoductos que atraviesan el país, sustitución del gas de ductos provenientes de Rusia por LNG y países como Lituania que han decidido rechazar el gas ruso de plano.

El efecto es que el volumen neto de gas entregado por Rusia a Europa se ha reducido y posiblemente continúe con esa tendencia en función de los logros de ahorro y sustitución que Europa pueda instrumentar.

Adicionalmente, el mercado se debate entre la reducción de la demanda global forjada por los confinamientos de las grandes ciudades chinas luchando contra el COVID y la reducción del suministro generada por la invasión rusa a Ucrania y la subinversión generalizada en hidrocarburos desde el 2019, por la falsa percepción y políticas relacionadas a la transición energética.



La percepción del mercado, con sus cambios reactivos a noticias que casi a diario rompen el celofán, ha sido algo Salomónica; por ahora las condiciones más precarias las presenta el suministro, la polarización geográfica es un modo de supervivencia y los mercados tratarán de establecer vasos comunicantes entre los dos extremos. Veredicto: precios elevados con volatilidad.

La Invasión

Después de 80 días de ataque y bombardeo incesante que ha destruido buena parte de la infraestructura ucraniana, ha forzado a emigrar



cerca de 6 MM de ciudadanos y asesinado a una enorme cantidad de civiles y militares ucranianos, el Ejército de Putin tiene bastante poco de que alardearse; les queda el área de Donbás, donde han tratado de afianzar su control con el respaldo de los separatistas de área. En el lado negativo del balance se les está acumulando hasta 27.000 soldados ruso muertos, y equipamiento militar destruido de unos 1.205 carros de combate, 542 sistemas de artillería y 193 lanzacohetes, 88 sistemas de defensa antiaérea, 200 aviones, 162 helicópteros, 2.042 vehículos y tanques de combustible, trece embarcaciones y 405 drones. Ucrania “probablemente ganó la batalla de Kharkiv, la segunda ciudad más grande del país, los ucranianos impidieron que las tropas rusas rodearan, y mucho menos tomaran Kharkiv, y luego las expulsaron de los alrededores de la ciudad, como lo hicieron cuando intentaban tomar Kiev.

Los ucranianos también han repelido múltiples intentos de los rusos de cruzar un río de importancia estratégica en el Donbás, infligiendo grandes pérdidas en el proceso, según funcionarios locales y la inteligencia británica.

Los efectos de la invasión han tenido repercusiones en otros lados sin estar directamente involucrados en el conflicto, tal es el caso del reciente anuncio de Finlandia y Suecia de

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 79

17 MAYO, 2022

formalizar sus intenciones de incorporarse a la OTAN, anuncio al que Rusia reaccionó violentamente, inclusive con amenazas de destruir a Finlandia, posteriormente Finlandia recibió una notificación anunciando el corte de corriente eléctrica a ese país, supuestamente por problemas de pago, y reforzamiento nuclear de la frontera entre los dos países. En todo caso el suministro eléctrico es menos del 10 % del consumo del país.



Mercado Petrolero

Rusia. La producción petrolera ha mermado sustancialmente, así como el procesamiento en las refinerías de manera que la exportación de crudos y productos rusos, muestra una baja que ya excede los 2,0 MMBPD. Varios tanqueros con destino a India fueron detectados obteniendo sus cargamentos en alta mar, mediante procedimientos STS de tanqueros usados para mover crudo iraní. **(-2,0 MMBPD)**

OPEP+. El cumplimiento de los objetivos de producción de la asociación, se mantiene alejado de las metas a medida que otros países, además de Rusia, quedan cortos de sus niveles, por interrupciones no programadas o simplemente por falta de capacidad. Este es el caso de Argelia, Libia, Nigeria, Kuwait y Kazajistán, entre los más relevantes. Algunos de los países como Arabia Saudita y los EAU han mostrado mayores actividades de taladro en las últimas semanas con intención de amasar mayor capacidad de reacción. **(-0,8 MMBPD)**

USA. Las grandes petroleras de USA están acumulando cantidades históricas de efectivo, pero las ganancias “Wind fall” no se están invirtiendo en producción

nueva para ayudar a desplazar el petróleo y el gas rusos, los ejecutivos están recompensando a los accionistas por la vía de dividendos y recompra masiva de sus acciones. En parte, se considera una política libre de riesgo, ya que las políticas de la administración Biden han sido inconsistentes y poco amigables hacia su propia industria de los hidrocarburos, apenas esta semana suspendió la oferta de “leases” en Alaska y en el Golfo de México, programada con mucha antelación. La actividad de taladro aumentó ligeramente (9 unidades) esta semana, pero las cuencas no corresponden a las de crecimiento. La producción real retrocedió unos 200 MBPD, pero si lo miramos junto con Canadá, registramos un incremento. **(0,2 MMBPD)**

Demanda. Los confinamientos continuaron en China es su aplicación de la política “0” COVID, en menoscabo de su capacidad de generar actividad económica y afectando las actividades de los puertos que a su vez amenazan con descarrilar las cadenas de suministros, no solo en China sino también en los países que dependen de las exportaciones chinas. El tratamiento despiadado de la gente, supuestamente para protegerlos de la pandemia ha despertado fuertes reacciones en la población lo cual ha exacerbado los problemas sociales preexistentes de índole económico.

La única ayuda a la economía China es la adquisición de cantidades importantes de petróleo y otros combustibles con altísimos descuentos, por la presión del crudo ruso rechazado en el resto del mundo, un beneficio que también ha aprovechado India.

Hasta los momentos no se ha visto, pero las restricciones voluntarias e impuestas sobre Europa en términos de gas natural, podrían también convertirse en fuerzas recesivas con impacto eventual en la demanda. **(1,6 MMBPD)**

Así las cosas, a pesar de los movimientos relativos en los diferentes componentes analizados, el balance mundial global continua deficitario y las fuerzas del mercado continuarán enfocándose en las mismas cosas: sanciones energéticas a Rusia y su potencial de represalia, desarrollo del confinamiento en China y acciones de la OPEP+ para mitigar sus limitaciones.

Las variables geopolíticas están siendo consideradas como una constante en el corto plazo, ya que no se avizora cambios inminentes en la confrontación bélica en Ucrania y ni en la inacción del gobierno de USA.

Estos elementos que forman el andamiaje del escenario petrolero actual, solo podrán variar materialmente con situaciones dramáticas e inesperadas, como por ejemplo la salida de Putin del poder o un acuerdo sorpresivo en el frente nuclear con Irán.

Precios. Hemos experimentado una semana más de volatilidad, pero al final del día, los fundamentos fuerzan a los precios a mantenerse en un rango

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 79

17 MAYO, 2022

elevado, representativo del movimiento de los suministros y su redistribución geográfica, su contrapartida en la demanda y los componentes geopolíticos generados por la invasión rusa, conformando un escenario, tal como ha sido durante las últimas semanas de precios volátil, pero con continuada tendencia alcista.

Con la situación de gas como se perfila actualmente, los precios continuarán subiendo, lo cual presionará también a los precios del crudo.

Los precios de los combustibles en USA, un elemento crítico en la política electoral de ese país, está llegando a niveles récord, y estimamos que continuará subiendo en función de las restricciones en el parque refinador actual.

Las iniciativas legislativas y ejecutivas de limitar artificialmente los precios de la, gasolina y diésel, de aprobarse, traerán más problemas que soluciones, como siempre ha sido el caso de estos instrumentos de control artificial de los mercados con fines políticos.

Algunas noticias energéticas de interés:

- La petrolera nacional Pemex podría forzar la presencia de PEMEX en una acumulación descubierta en un bloque costa afuera asignado a un actor privado por segunda vez en el marco establecido en las reformas energéticas de México de 2013-14. Vuelve a repetirse, aparentemente, lo mismo que le paso a Talos con el Campo Zama, en la cual se le arrebató la operación y el porcentaje mayoritario sin siquiera tener un pozo del lado de Pemex. En efecto, en respuesta a la declaración de comercialidad del campo Miztón, descubierta por ENI, el regulador de hidrocarburos, CNH, dio luz verde a la unidad de exploración y producción de Pemex, para perforar el pozo exploratorio Atoyatl-1EXP para determinar si la acumulación descubierta es compartida con la operada por ENI.



- Saudi Aramco superó a Apple como la empresa más valiosa del mundo, lo que subraya el reciente aumento en los precios del petróleo que ha impulsado al gigante de la energía este año. Aramco ahora vale alrededor de US\$ 2,43 billones, en comparación con los US\$ 2,37 billones de Apple.

- El ministro de Minas y Energía de Brasil, Bento Albuquerque, renunció un día después de que la petrolera estatal Petrobras despertó la ira del presidente Bolsonaro al aumentar nuevamente los precios del diésel en el país. Según un breve comunicado del diario oficial de Brasil, Albuquerque pidió ser exonerado del cargo. Será reemplazado por Adolfo Sachsida, que trabajaba en el Ministerio de Economía bajo la dirección del ministro Paulo Guedes.

- Guyana contribuye con llenar el déficit europeo de crudo. El primer cargamento de 2,0 MMBBLS de crudo esta por ser entregado en Rotterdam.

Venezuela

Tiempos noticiosos en el ámbito petrolero, visitantes de Oriente trajeron ofertas a la industria petrolera en pañales.

En efecto, alrededor de la visita del ministro de Petróleo de Irán, Javad Owji, se tejieron una serie de noticias que en su mayoría resultaron ciertas.

Se renovó y expandió el acuerdo de trueque mediante la cual, ahora se supe crudo iraní además de condensado. Se firmó un contrato para reparar la refinería de El Palito, el cual ha resultado un dolor de cabeza para PDVSA al haber arruinado la única torre destilación del complejo. El contrato valorado en US\$ 110 MM tiene como objetivo reiniciar la refinería a corto plazo. Crudo “pesado iraní” de 29,5°API será utilizado para procesarlo en la refinería reparada. Para cerrar el abanico de ofertas y ofrendas se menciona la llegada de un cargamento de gasolina también de Irán.

Independientemente, también llegó a Venezuela como lo mencionamos la semana pasada, otro visitante de Oriente, el nigeriano Barkindo secretario general de la OPEP, quien entregará en agosto, dicho cargo a Haitham Al Ghais de Kuwait. El hecho cierto es que Barkindo trajo consigo el incienso de la adulación y en visitas a diferentes instalaciones de PDVSA, se explayo en algunas lisonjas, sin fundamento técnico, dejando a los observadores preguntándose sobre el significado de dichos “ultra petita” o como decía la popular canción “Mama, que es lo que quiere el negro”.



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 79

17 MAYO, 2022

En otro orden de ideas, la OPEP publicó su informe mensual del mercado petrolero en la cual muestra la producción de crudo de Venezuela para el mes de abril, tanto estimado por fuentes secundarias como la información directa de Venezuela al secretariado de la OPEP, dichos volúmenes corresponden 707 MBPD y 775 MBPD respectivamente.

Como recordarán, nuestros cálculos colocan la producción promedio de abril en 662 MBPD y sostenemos que esos números mantienen su vigencia, el incremento mostrado por las fuentes secundarias es similar al nuestro y la diferencia para ambos meses (marzo y abril) se mantiene en alrededor de 40 MBPD, lo cual, como lo explicamos en varias ocasiones, corresponde al condensado importado utilizado para diluir el crudo virgen a nivel de Campo y que sospechamos que las fuentes secundarias no tienen forma o no han querido contabilizar.

En consecuencia, la producción en lo que va de mayo, continúa en el mismo nivel, con reducciones en occidente por cortes eléctricos, clima inclemente e incremento al nivel de la faja por mayor producción de los bloques en el Área de Carabobo, un total de 660 MBPD.

La exportación ha sido el talón de Aquiles, haciendo el volumen despachado insignificante por las demoras o devoluciones que pueden surgir al otro extremo de la cadena, al llegar al consumidor final, al margen de los descuentos requeridos por la presencia del crudo ruso, de mejor calidad y fuertemente descontado presente en esos mercados.

Refinación se mantiene en 190 MBPD, en espera del destino de El Palito, ahora en manos iraníes. Estimamos que la idea es de ponerla a refinar aproximadamente 37 MBPD, 7 MBPD recibidos del Sur por oleoducto y 30 MBPD de crudo "pesado" iraní de 29,5°API, pero creemos que dicho proceso tomará cierto tiempo en volverse operativo.

Las cartas y opiniones sobre el tema de levantamiento de sanciones a Venezuela continúan. Esta vez unos diputados de izquierda del Congreso de USA enviaron una misiva al presidente Biden, abogando por el levantamiento de las sanciones. Dicha carta recibió fuertes críticas del Senador Marco Rubio, recordando al gobierno los conceptos básicos de la política de USA vigente en relación a Venezuela.

Sea como sea, hay ruidos indicando que la renovación de la licencia de Chevron y un grupo de empresas de servicio saldrán con cambios de cierta importancia. A estos murmullos se le unió la declaración del diputado y presidente de la subcomisión de Hidrocarburos de la Asamblea Nacional Constituyente, William Rodríguez, quien señaló que "Si el gobierno de Biden está interesado en que Venezuela reactive el suministro de crudo y derivados hacia USA, tendrá que ampliar la licencia a Chevron, porque la que tiene ahora solo le permite mantener su infraestructura, pero para explorar, producir y comercializar", vaticinó que esos cambios están por ocurrir. Considerando que la Licencia actual vence el 9 de Junio, literalmente, amanecerá y veremos.