

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

20 ABRIL, 2022

La semana pasada el mercado tuvo que digerir 2 datos importantes respecto a la inflación en EEUU: el CPI y el PPI. La primera registró un 8.5% anual, en línea con las expectativas y un máximo de 40 años. La segunda, que mide el aumento de precios de los bienes adquiridos por los productores, registró un 11.2%, un récord para esta medición.

Esto ha sacudido nuevamente a los mercados que siguen ajustando las expectativas de aumentos de tasas por parte de la FED. Parecen descontadas con alta probabilidad dos subidas consecutivas de 50bps cada una en las próximas reuniones.

Algunos analistas especulan con que la inflación pudiera estar alcanzando un pico en el corto plazo. Uno de los principales factores en este argumento tiene que ver con el hecho de que los precios de las materias primas como el petróleo no han seguido subiendo al mismo ritmo en los últimos meses, siendo el promedio del WTI para este mes aún menor que el de marzo. Otro factor que podría contribuir a frenar la inflación es el aumento de tasas y su repercusión en el mercado hipotecario, que al enfriar el mercado hipotecario podría reducirse el componente de vivienda en el registro del CPI.

Todo esto ha repercutido fuertemente en el mercado de bonos que se mantiene en caída. Al momento de escribir esto, el rendimiento del Treasury a 10 años se ubica por encima de 2.9%. A pesar de esto, los spreads de los mercados emergentes y high yield han seguido comprimiendo y normalizando dentro de su rango promedio de los últimos años, dando señales de que, si bien es cierto que los rendimientos han subido y los precios han sufrido, el sentimiento de estrés financiero va quedando atrás por los momentos.

En la región, la excepción fueron los créditos de grado de inversión como Chile y Perú que terminaron la semana con caídas en precio y aumento de spreads. El resto de los créditos tuvo un buen desempeño en general aislando el efecto del sell-off en los treasuries. Por su parte, las acciones de la región mantienen buen desempeño en lo que va de año pero sufrieron parte del contagio global y terminaron retrocediendo nuevamente. El pico en desempeño lo alcanzaron la primera semana de abril.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4393	-2.37	-2.99	-7.45	8.00	58.94
Dow Jones 30	34451	-0.38	-0.61	-4.68	4.05	39.12
Russell 2000	4983	-0.22	-3.12	-10.41	-9.84	31.30
Russell 1000 Growth	1742	-3.88	-5.57	-14.11	2.74	73.18
Russell 1000 Value	1005	-0.48	-0.37	-1.10	8.70	40.32
MSCI EAFE	2119	-0.26	-2.72	-8.35	-4.02	20.75
MSCI EM	1117	-0.67	-2.00	-8.78	-14.21	11.12
NASDAQ	13351	-3.93	-6.10	-14.50	-3.02	71.46

Fixed Income	Yield	Index Characteristics				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.28	-1.23	-2.77	-8.54	-7.43	2.67
U.S. Corporates	4.02	-1.98	-3.70	-11.11	-8.68	5.31
Municipals (10yr)	2.76	-0.61	-1.31	-7.46	-6.72	3.33
High Yield	6.61	-0.68	-1.80	-6.55	-3.08	11.13

Key Rates	Levels (%)					
	4/14/22	4/7/22	3/31/22	12/31/21	4/14/21	4/12/19
2-yr U.S. Treasuries	2.47	2.47	2.28	0.73	0.16	2.40
10-yr U.S. Treasuries	2.83	2.66	2.32	1.52	1.64	2.56
30-yr U.S. Treasuries	2.92	2.69	2.44	1.90	2.32	2.97
10-yr German Bund	0.83	0.69	0.55	-0.18	-0.28	0.01
3-mo. LIBOR	1.06	0.99	0.96	0.21	0.18	2.60
3-mo. EURIBOR	-0.45	-0.47	-0.46	-0.57	-0.54	-0.31
6-mo. CD rate	0.15	0.16	0.16	0.14	0.17	0.80
30-yr fixed mortgage	5.13	4.90	4.80	3.33	3.27	4.44
Prime Rate	3.50	3.50	3.50	3.25	3.25	5.50

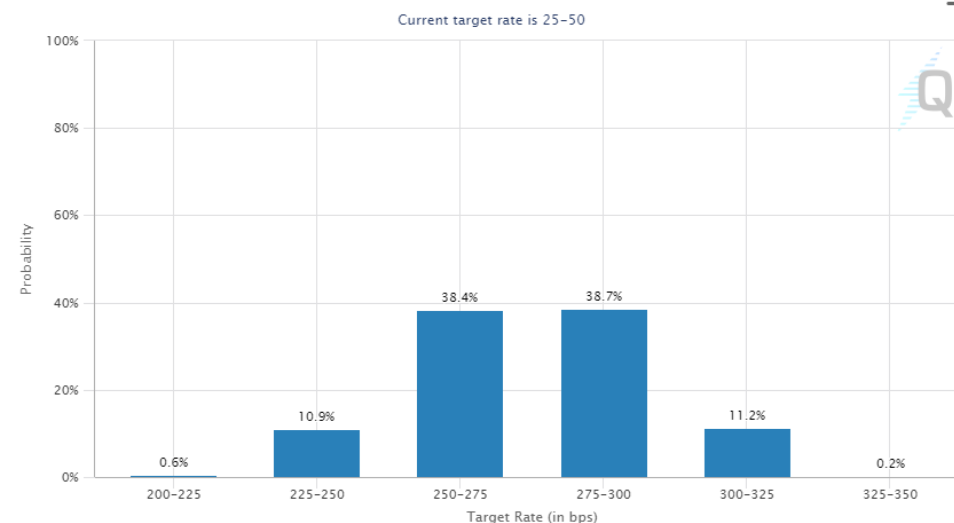
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
17.55	4.53	1.83	364.97
20.09	2.21	1.05	1.58
25.19	11.57	0.75	58.45
15.10	2.53	1.89	36.01
13.51	1.72	2.88	25.37
11.74	1.72	2.53	17.88
26.33	5.79	0.70	6.59

Currencies	Levels		
	4/14/22	12/31/21	4/14/21
\$ per €	1.08	1.14	1.20
\$ per £	1.30	1.35	1.38
¥ per \$	125.90	115.16	108.73

Commod.	Levels		
	4/14/22	12/31/21	4/14/21
Oil (WTI)	106.95	75.33	63.15
Gasoline	3.41	3.28	2.85
Natural Gas	7.30	3.82	2.65
Gold	1963	1806	1736
Silver	25.66	23.09	25.33
Copper	10277	9692	9011
Corn	7.75	5.86	5.82
BBG Idx	283.13	211.80	183.36

Source: JP Morgan

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 14 DIC. 2022 FED MEETING



Source: CME Group



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 75

20 ABRIL, 2022

PUTIN ACORRALADO, PERO DESAFIANTE

Rusia advirtió a USA y la OTAN que podría haber "consecuencias impredecibles" si continúan enviando armas "sensibles" a Ucrania, mientras se prepara para lanzar una ofensiva terrestre masiva en el este de Ucrania después del fuerte golpe a la moral rusa del hundimiento del barco de guerra insignia de la armada rusa, el Moskva, por misiles ucranianos. El "shock" fue tan contundente que los instó a volver a bombardear a Kiyev después de haberse retirado de la zona.

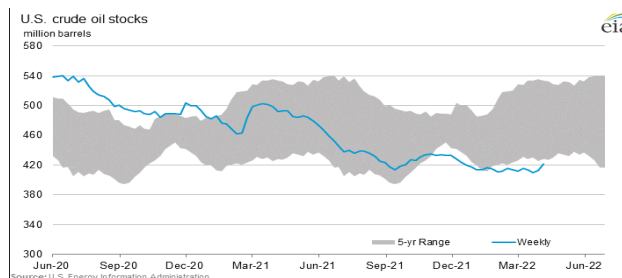
En China, los intensos confinamientos forzados por el supuesto resurgimiento de la pandemia han desencadenado una destrucción de demanda temporal. Unas 45 ciudades, que representan más de 35% de la generación económica del país, están sufriendo los efectos de las reclusiones.

Al mismo tiempo, la UE continúa deshojando la margarita para decidir prohibir las importaciones de petróleo ruso, presionando los precios del crudo, al igual que los faltantes de producción dentro del círculo de la OPEP+ (Iraq, Nigeria, Azerbaiyán y la misma Rusia para nombrar algunos), esencialmente cancelaron el efecto inicial de la sacada de crudos de las Reservas Estratégicas de Petróleo (SPR's), manteniendo los precios del Brent por encima de los 110 \$/BBL, aunque con tantas variables, es lógico esperar alta volatilidad en los próximos días. Por cierto, el nivel del SPR de USA está llegando a niveles históricamente bajos desde sus inicios en los años 70'.

En USA, los inventarios de crudo aumentaron en cerca de 9 MMBLS, según la EIA, pero sin mayor



significado, ya que buena parte es simplemente el reflejo de la venta y/o préstamo de crudo del SPR y el nivel continúa estando por debajo del promedio de 5 años. Al mismo tiempo, la mayoría de los inventarios de productos refinados cayeron, lo que provocó un aumento en los márgenes de refinación y los precios de los productos al detal, el efecto contrario buscado por la administración norteamericana.



Un evento colateral de las sanciones financieras impuestas sobre Rusia, lo constituye un potencial "impago" por parte de ese país, al tratar de pagar los vencimientos de sus bonos denominados en dólares, utilizando rublos. De hecho, Rusia realizó un pago el 4 de abril de dos bonos soberanos, con vencimiento en 2022 y 2042, en rublos en lugar de los dólares con lo que debía pagar según los términos establecidos en los documentos.

Independientemente del mal manejo de la escalada militar, Moscú está logrando parte de su objetivo económico, ha puesto en jaque el suministro mundial de un sinfín de "commodities" que Ucrania y Rusia controlan, desde hidrocarburos, granos, aceite, hasta litio y níquel, causando un aumento generalizado de la inflación con sus efectos perniciosos sobre la política y las elecciones. Más llamativo es la adaptación del banco central ruso a las sanciones, amarrando el precio de los hidrocarburos al oro y exigiendo pagos en moneda local, que con la ayuda de China podría ser el comienzo de un desafío a la hegemonía del dólar.

La Invasión

Sin duda, la guerra en Ucrania es una tragedia humanitaria, pero además es el momento decisivo en la cual se tienen que definir, desde el punto de vista geopolítico, la futura forma de cohesión de Europa y como se preserva el funcionamiento del sistema global, lo cual tenderá a definir el



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 75

20 ABRIL, 2022

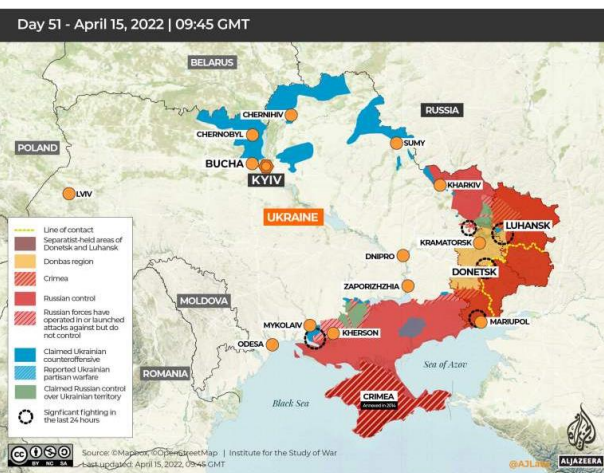
comportamiento de China sobre todo con respecto a Rusia y USA, en cuanto a si silentemente se redefine a la luz de haberse anotado en la esquina de Rusia que resulto ser más una carga que un socio, acercándose más o menos a USA.

Como mencionamos al principio, el hundimiento del Moskva ha sido un evento que trastornó a las fuerzas rusas, un verdadero golpe al orgullo a Putin, no solo por el hecho mismo sino también por el debilitamiento de su flota en el Mar Negro. El acorazado de la época de la Unión Soviética ha sido rediseñado y equipado con los armamentos más sofisticados con los que cuenta Rusia y contaba con una tripulación de más de 500 marineros.

Si se demuestra que el crucero ruso ha sido hundido en combate, se convertirá en el barco de guerra más grande que cae víctima de un ataque con misiles en la historia. Los rusos han librado una guerra sorprendentemente pobre hasta ahora en Ucrania, especialmente cuando se consideran sus objetivos: asegurar a Ucrania como un amortiguador de Occidente y demostrar el poder ruso como una fuerza a tener en cuenta. Hasta ahora, la guerra ha hecho lo contrario y en el caso ruso, lograr ese objetivo parece vital, al margen de todas las bondades económicas de Ucrania.

Las posiciones militares de Ucrania y Rusia poco han cambiado, y el ataque ruso se concentra en golpear el este Ucrania y la ciudad puerto de Mariupol, donde no queda piedra sobre piedra, pero la tenacidad ucraniana se resiste a capitular. Precisamente por estos ataques es que varios presidentes de importantes países lo han catalogado de genocidio.

Los rusos parecen estar buscando refuerzos de Siria y Bielorrusia entre otros, lo cual tomará tiempo en coordinar y presagia un conflicto de largo aliento.



Mercado Petrolero

Rusia se ve obligada a voltearse hacia el este, a medida que hacia el oeste las sanciones se van haciendo más mordaces, ya se está preparando el 7º paquete de sanciones. El carbón ruso, ya ha sido sancionado, el petróleo ruso ha caído en las rendijas de las auto sanciones y los recortes sustitutos y el gas, quizás el más difícil de manejar, está siendo presionado por los terrores del genocidio ruso. En este sentido, Europa esta tomado una serie de medidas paliativas para ir reduciendo la dependencia del gas ruso:

- Italia está negociando volúmenes incrementales de gas de Argelia y de Kazajistán por gasoductos
- Inglaterra y Noruega están incrementando, aunque en cantidades poco significantes, su producción en el Mar del Norte
- Se están recibiendo volúmenes incrementales de LNG de USA, Australia y Qatar.
- Alemania está construyendo en forma acelerada terminales de recepción de LNG, inclusive consideran la utilización de plantas flotantes.
- Se reactivan plantas generadoras nucleares

Por otro lado, la exigencia rusa de cobrar en rublos las ventas de gas, no ha sido resuelta; los países europeos insisten en que el pago en dólares o euros es una condición contractual, mientras que el Kremlin insiste que es su derecho soberano fijar la moneda en que los clientes deben pagar y anunció que algunos de los clientes ya estaban en mora con respecto al pago. La intransigencia rusa en este tema podría resultar en un

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 75

20 ABRIL, 2022

corte del suministro con consecuencias de emergencia energética que incluirían racionamiento en alguno de los países europeos.

A todo evento, Rusia está produciendo unos 1,5 MMBPD de crudo, menos que antes de las sanciones y el flujo de gas a través de Ucrania se ha reducido en un 40%, aunque el NordStream 1, continúa entregando los volúmenes constantes.

Para completar el cuadro total del suministro global de crudo, a la reducción rusa habría que agregarle los volúmenes provenientes de los SPR's y la producción de la OPEP+ sin Rusia. Como se mencionó anteriormente, el cumplimiento del grupo resultó ser deficitario dejando el suministro global con una reducción neta de más de 1 MMBPD con respecto a las condiciones pre invasión rusa.

La producción de USA, por los momentos, no tiene efectos materiales sobre el suministro mundial, aunque se observan indicaciones que predican un cambio en esta tendencia; los taladros activos continúan creciendo paulatinamente, la emisión de permisos de perforación en el Permian alcanzó un máximo histórico en marzo y el gobierno federal anunció que volverá a subastar áreas nuevamente. Este cambio marca un giro de la administración; inclusive desde que comenzó la guerra en Ucrania, la Casa Blanca ha señalado con el dedo a la industria, en lugar de incentivarla para aumentar la producción de energía nacional. La medida podría verse como una rama de olivo y el primer paso para que la industria y Washington trabajen juntos. Tomando todo esto en cuenta, el año 2022 cerrará con una producción de crudo en USA por debajo de los 12 MMBPD, pero en el 2023, se espera agregar unos 0,5 MMBPD.

La demanda, por el otro lado, sufrió una destrucción de alrededor de 0,5 MMBPD por los confinamientos

por pandemia y los problemas económicos en China. Pero en otros lares, la demanda se ha avivado por un aumento de 3% en los pasajeros aéreos al igual que el consumo de gasolina tanto en América como Europa, dejando la demanda total en algo más de 100 MMBPD.

Así las cosas, continuamos en un mercado sub-suplido sin una luz clara el final del túnel, lo que mantendrá los precios elevados a pesar de los aspavientos de Biden, los niveles actuales del Brent/WTI, 111/106 \$/BBL respectivamente, se mantendrán con volatilidad, pero conservando sus tendencias alcistas.

Venezuela

Las discusiones sobre el nivel de producción de crudo real del país continúan siendo motivo de controversia, mientras las fuentes secundarias de la OPEP reportaron, para el mes de marzo, una producción de 697 MBPD un incremento de 8 MBPD con respecto al mes anterior, las fuentes directas mencionan 728 MBPD, una reducción de 61 MBPD, colocando los dos números en cercanía no acostumbrada durante los últimos tiempos.

Nuestros cálculos resultan en una producción de 656 MBPD, con un ligero incremento durante los primeros 15 días del mes, principalmente en el occidente. La contribución de la faja en 409 MBPD, esencialmente constante en función del diluyente disponible. La conciliación entre nuestros números y los de las fuentes secundarias parece corresponder al manejo del diluyente utilizado a nivel de campos de producción que podrían estar contabilizándose como crudo producido, pero no tenemos evidencias que confirmen nuestra sospecha.

Las corridas de refinación aumentaron a 180 MBPD con mayor rendimiento de diésel y menor de

gasolina. Productos surtidos al mercado nacional y a tanqueros provenientes de Cuba y dedicados a este servicio.

La exportación ha sufrido los avatares de la turbulencia del mercado petrolero, particularmente el sancionado que concurre al lejano oriente para que, mediante procedimientos complejos, lograr entrar a China.

Como tal, solamente unos 130 MBPD han sido cargados en Venezuela con destino a ese mercado, el resto de lo cargado, suponemos que se mantiene como inventario flotante esperando por acuerdos comerciales acordados por la cadena de intermediarios involucrados. El volumen exportable, tomando en cuenta la producción, refinación y diluyente importado corresponde a unos 520 MBPD.

Gran revuelo levantó una carta, firmada por 25 personalidades venezolanas de diferentes campos del quehacer económico nacional, dirigida al presidente Biden y autoridades legislativas de USA. La carta, con una lógica algo retorcida, solicita el levantamiento de sanciones por tildarlo de causante de la crisis humanitaria que vive el país, ignorando lo ocurrido en Venezuela durante los últimos 20 años.

En todo caso la licencia de Chevron y 3 empresas de servicio está a punto de vencerse y los términos de su renovación nos dictarán las pautas de la política exterior hacia Venezuela.