

## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

29 MARZO, 2022

Continúa la recuperación en los mercados de acciones a medida que los inversionistas recuperan el apetito por riesgo luego de digerir la situación en Ucrania en conjunto con la FED empezando a subir tasas de interés este mes. Aunque los mercados siguen en territorio negativo, han recuperado más de la mitad de las pérdidas, pero es el movimiento en las tasas de interés lo que ha sido particularmente notable.

El bono del tesoro a 10 años ha subido más de 60bps en lo que va de marzo y ha llevado el rendimiento a niveles que no se veían desde marzo del 2019. Solo la semana pasada el rendimiento aumentó cerca de 30bps, uno de los aumentos más pronunciados que ha ocurrido en la última década. Una de las razones que los analistas están dando a esta situación es el ritmo más acelerado al cual la FED va a tener que aumentar tasas para frenar los niveles de inflación más altos de los últimos 40 años. Por otro lado, la curva de rendimientos del tesoro se está invirtiendo en ciertos rangos y eso genera otro tipo de expectativas respecto al futuro de las tasas y al crecimiento.

En los mercados de renta fija el impacto ha sido parcialmente contrarrestado por el risk-on general que ha ayudado a comprimir los spreads luego de semanas ampliándose. Los bonos latinoamericanos han estado bien soportados no sólo por una mejora en el ambiente macro sino por los altos precios de las materias primas. El caso de Brasil ejemplifica esta idea, siendo uno de los mayores mercados donde además la moneda se ha estado apreciando entre una combinación de altas tasas locales, entrada de capitales y mejor balanza comercial.

Los bonos de Ecuador sufrieron un revés luego de que la Asamblea negara la aprobación de una reforma estructural que estaba dentro de los objetivos del gobierno de Lasso y el FMI, sin embargo el hecho de que el petróleo esté por encima de \$100 ayuda a sostener esos activos.

El Salvador es el caso contrario. Los mayores precios de materias primas son una carga para el país que enfrenta severos problemas de liquidez y en este momento tiene unos spreads en su deuda cercanos a los de Argentina.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4543	1.81	-4.35	-4.35	17.85	70.85
Dow Jones 30	34861	0.31	-3.60	-3.60	8.88	45.73
Russell 2000	5164	-0.38	-7.22	-7.22	-3.81	42.59
Russell 1000 Growth	1836	1.71	-9.50	-9.50	17.06	90.37
Russell 1000 Value	1019	1.59	0.15	0.15	13.78	47.72
MSCI EAFE	2160	0.20	-7.01	-7.01	1.24	26.39
MSCI EM	1125	0.23	-8.35	-8.35	-10.50	16.23
NASDAQ	14169	1.99	-9.28	-9.28	9.90	90.26

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.04	-1.82	-6.89	-6.89	-5.36	4.19
U.S. Corporates	3.77	-1.73	-9.04	-9.04	-5.53	8.00
Municipals (10yr)	2.44	-1.38	-6.16	-6.16	-4.73	4.78
High Yield	6.35	-0.64	-5.68	-5.68	-1.20	13.85

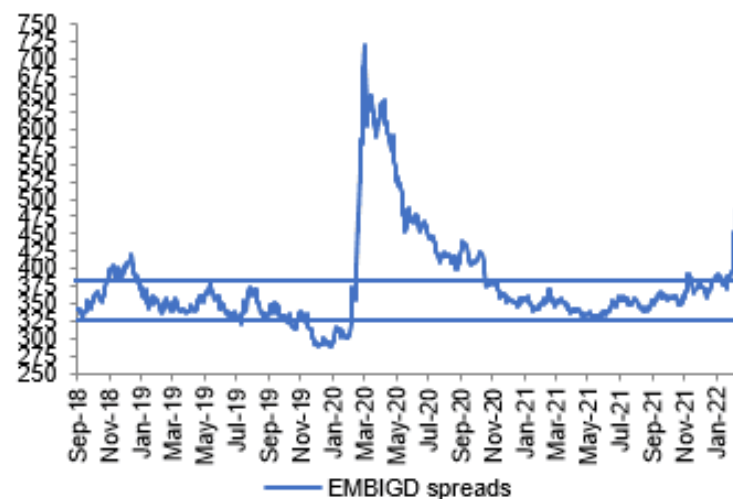
Levels (%)						
Key Rates	3/25/22	3/18/22	12/31/21	12/31/21	3/25/21	3/25/19
2-yr U.S. Treasuries	2.30	1.97	0.73	0.73	0.14	2.26
10-yr U.S. Treasuries	2.48	2.14	1.52	1.52	1.63	2.43
30-yr U.S. Treasuries	2.60	2.42	1.90	1.90	2.34	2.87
10-yr German Bund	0.56	0.35	-0.18	-0.18	-0.38	-0.01
3-mo. LIBOR	0.98	0.93	0.21	0.21	0.19	2.61
3-mo. EURIBOR	-0.48	-0.49	-0.57	-0.57	-0.54	-0.31
6-mo. CD rate	0.15	0.15	0.14	0.14	0.18	0.79
30-yr fixed mortgage	4.50	4.50	3.33	3.33	3.36	4.45
Prime Rate	3.50	3.50	3.25	3.25	3.25	5.50

Index Characteristics			
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
19.57	4.36	1.31	83.40
17.85	4.56	1.81	376.91
21.37	2.24	1.02	1.63
26.74	11.81	0.70	61.27
15.50	2.55	1.86	36.76
13.76	1.73	2.86	25.87
11.89	1.74	2.55	17.84
28.09	5.89	0.66	7.00

Levels			
Currencies	3/25/22	12/31/21	3/25/21
\$ per €	1.10	1.14	1.18
\$ per £	1.32	1.35	1.37
¥ per \$	121.98	115.16	109.14

Levels			
Commod.	3/25/22	12/31/21	3/25/21
Oil (WTI)	113.90	75.33	58.47
Gasoline	4.24	3.28	2.87
Natural Gas	5.57	3.82	2.52
Gold	1954	1806	1737
Silver	25.62	23.09	24.67
Copper	10280	9692	8781
Corn	7.39	5.86	5.34
BBG Idx	277.51	211.80	177.20

Source: JP Morgan



Source: Amherst Pierpont



## UN MES DE GUERRA, UCRANIA RESISTE

### La Invasión

La invasión de Ucrania después de un mes desde sus inicios, ha entrado en una etapa de estancamiento a pesar de que los rusos han utilizado más de 1300 misiles contra blancos militares y civiles, más aún parece que la contraofensiva ucraniana ha logrado recuperar algunas zonas al oeste de la capital, Kyev. Las autoridades de la OTAN estiman que unos 14.000 soldados rusos han muerto o han sido capturado o están heridos, un resultado que nunca se imaginó Putin. Algunos colaboradores cercanos han empezado a abandonarlo en su locura, inclusive el todopoderoso ministro de defensa ha desaparecido del teatro de operaciones. Pero Putin no se ha dado por vencido, trata de contrarrestar las sanciones económicas exigiendo el pago por venta de hidrocarburos en rublos y vender crudo con altos descuentos en el mercado asiático, principalmente China e India, a llegado a amenazar con cortar el flujo de gas a Europa y con utilizar armas nucleares si la existencia de la Federación Rusa se vea en peligro.

### Mercado Petrolero

Esta prolongada invasión ha convertido al mercado petrolero casi imposible de predecir. Se esperaba que la gran noticia de esta semana, las tormentas que dañaron las instalaciones de exportación de Kazajstán con una capacidad de carga de 1,2 MMBPD, arrastrara los precios del petróleo, por el contrario, los precios cayeron cuando las instalaciones sorpresivamente fueron reiniciadas., De manera que parecía que el Brent se movería a la baja a partir los 120 \$/BBL, pero



el fantasma de la interrupción del suministro saudí reapareció con una instalación de almacenamiento de petróleo que recibió el impacto de un misil en Jiddah, presumiblemente procedente de un drone huties de Yemen.

Junto con el acuerdo nuclear iraní inactivo y las incesantes disputas europeas sobre la forma correcta de sancionar a Rusia (ni siquiera se pudo acordar un embargo de carbón), predecir el movimiento del mercado del petróleo es cada vez más difícil.

### Dependencia de Energía Rusa

Los factores alcistas en los mercados petroleros se están acumulando, pero también debemos mencionar factores en la dirección contraria, esencialmente relacionados con la reducción de la dependencia energética de Europa de Rusia.

El petróleo cayó alrededor de 1 \$/BBL después de que se confirmara que la administración Biden y la Unión Europea habían acordado incrementar los envíos directos de gas natural licuado a Europa, un paso comercial que previamente Alemania había vetado. Este paso es parte de un esfuerzo dramático para reducir la influencia rusa en Europa, a raíz del ataque ruso a Ucrania.

Esta iniciativa es una de muchos cambios que se está gestando en un movimiento inusual para reordenar el flujo de energía mundial, cambios que tendrán un impacto mucho después de que termine la guerra y afectarán el proceso globalizador que venía ganando terreno desde la caída del muro de Berlín.

## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 72

29 MARZO, 2022

La UE, que depende en gran medida también del crudo ruso, después de imponer duras sanciones a Rusia, incluida la congelación de los activos de su banco central, ha estado discutiendo si y cómo imponer sanciones a la industria energética de Rusia, que habían sido excluidas expresamente de las sanciones originales. Estimamos que las cobranzas en rublos, por la vena de gas y petróleo a EUROPA, se deteriore en el segundo trimestre y las transacciones pudieran reducirse consecuentemente.

En dirección contraria, las empresas indias están comprando petróleo ruso, ya que está disponible con un gran descuento después de que algunas empresas y países rechazaran las compras a Moscú debido a las sanciones y auto sanciones. En efecto, unos 1,8 MMBPD de crudo Ural, están siendo comprados por la refinería privada india Nayara Energy, propiedad mayoritaria de la Rosneft. Adicionalmente, el Indian Oil Corp, la principal refinería del país, también compró 3 MMBBLS de petróleo ruso.

Shell y la empresa conjunta German LNG Terminal han firmado un memorando de entendimiento sobre la importación de GNL a través de la terminal planificada en Brunsbüttel. Las partes firmaron el acuerdo tras los últimos acontecimientos en relación con la construcción de una terminal de energía en Brunsbüttel.

Según el acuerdo, Shell se compromete a suplir a largo plazo de una parte sustancial de la capacidad de la terminal para la importación de LNG. La terminal no solo contribuirá a la seguridad del suministro de energía en Alemania, sino también al necesario suministro de energía climáticamente neutral.

Consonó con este realineamiento de los mercados las refinerías de USA comenzaron a comprar cargamentos de fuel oil de Medio Oriente este mes

después de que Biden prohibiera las importaciones de hidrocarburos rusos por la invasión de Ucrania por parte del país. El año pasado, USA importó casi 300 MBPD de diferentes tipos de fuel oil que en su mayoría se destinaron a las refinerías de la Costa del Golfo de México de USA por la escasez de crudo pesado ácido.

En reacciones a estas deliberaciones, la OPEP, el gran administrador del suministro petrolero, dice que le preocupa que un posible embargo de la Unión Europea sobre las importaciones de petróleo y gas ruso perjudique a los consumidores. En realidad, la inquietud del cartel es que Rusia, miembro clave del grupo ampliado OPEP+, pudiera causar la ruptura del grupo si la OPEP se inclina hacia la causa ucraniana, en consecuencia, la OPEP+ y la OPEP no han comentado oficialmente sobre la invasión rusa de Ucrania y ha



mantenido inalterado su política de apertura de producción cerrada.

Entre los efectos colaterales de actual situación, podemos mencionar la presencia de minas flotantes en aguas del Mar Negro, lo cual ha hecho que las compañías de seguros insten a los clientes sobre los peligros de operar en el noroeste del Mar Negro, por el desplazamiento, hacia el sur de minas flotante después de que se soltaron de sus ataduras en los puertos de Ucrania.

Las empresas productoras de Shale Oil en USA, están incurriendo en costos récord de mano de obra y equipos para poder sacar provecho de los altos precios del petróleo y gas. Según sus ejecutivos una de las razones por las que no están haciendo más es por la percepción de hostilidad de la administración actual hacia la industria energética tradicional.

Pese al tibio apoyo chino a la invasión rusa, grupo estatal chino Sinopec suspendió las conversaciones para una importante inversión petroquímica y una empresa de comercialización de gas en Rusia, reportaron fuentes a Reuters, atendiendo a un llamado de cautela del gobierno a medida que aumentan las sanciones por la invasión de Ucrania.

Así las cosas, los precios reaccionan fuertemente a eventos puntuales que prometen afectar el desarrollo de la invasión rusa, a pesar, de que los fundamentos no han cambiado por el momento y se mantiene el drenaje paulatino de inventarios globales, proceso que debería responder a dos variables: i) Crudo ruso que deje de llegar a los mercados y ii) destrucción de demanda por elasticidad del mercado y reducción de actividades industriales principalmente en Ucrania por los efectos de los bombardeos indiscriminados.

# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 72

29 MARZO, 2022

De manera que durante la semana presenciamos precios del crudo Brent por debajo de 105 \$/BBL, picos de 124 \$/BBL y al cierre el crudo subiendo hasta 120,7 \$/BBL. No vemos razones que justifiquen una baja sostenida de los niveles promedio de las últimas semanas, pero incrementos sorpresivos pudieran ocurrir si se percibe una expansión del conflicto o si rusia traspasa la “línea roja” trazada por los aliados en el uso de armas químicas o nucleares.

## VENEZUELA

El petróleo venezolano continuó siendo el centro de discusiones tanto nacional como internacionalmente. No hay duda de que el mercado energético está navegando en un mar de cambios que lo están dirigiendo a ajustes estructurales y la seguridad energética está volviendo al tope de las prioridades de los países, no solo en los actuales momentos sino a mediano y largo plazo.

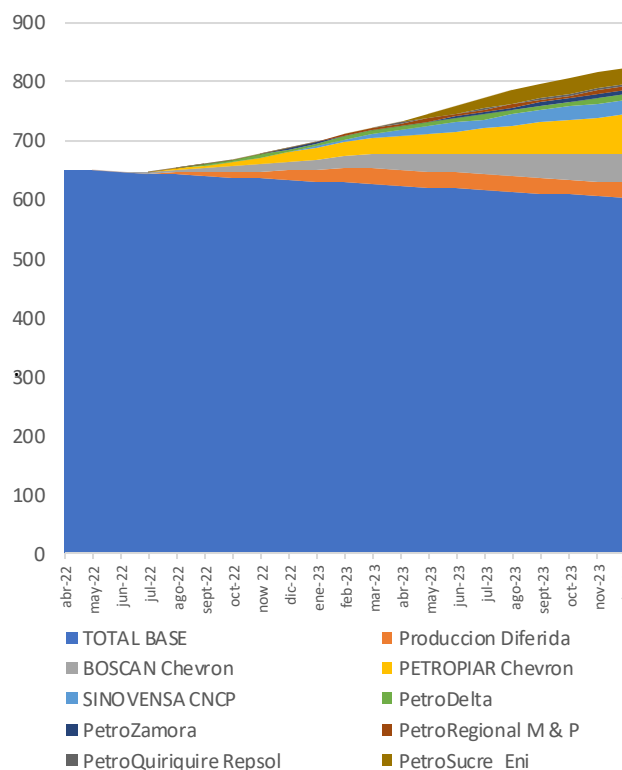
Por lo tanto, es imposible no tomar en cuenta un país con vastas reservas como Venezuela, aunque su aporte, a corto plazo, parece ser poco material, pero aun eso es debatible, dependiendo si tomamos en cuenta producción incremental o cambios en la venta de los barriles actualmente siendo exportados.

Las discusiones sobre el tema han aparecido en todas las fuentes periodísticas y foros especializados. Lamentablemente, la mayoría de las informaciones cuantitativas carecen de base técnica. Inclusive aparecieron fuentes informando que el presidente Biden había otorgado una licencia, para operar en Venezuela, a la empresa Chevron lo cual, posteriormente, fue desmentido, tanto por la misma empresa como por autoridades del Departamento de Tesoro de USA. Sin duda, el tema está siendo considerado, pero necesita coordinación con el



Congreso de USA, así como con el gobierno interino y el régimen en cuanto a los detalles de una licencia de este tipo.

La producción de la semana pasada promedio 646, limitado por problemas eléctricos principalmente en



el Zulia y los estados andinos. La faja del Orinoco contribuyo con 409 MBPD. La utilización de las refinерías se mantuvo relativamente constante a niveles de 180 MBPD, produciendo cerca de los niveles actuales de demanda interna de gasolina y diésel, sin embargo, el mercado interno se mantuvo deficitario a causa de las exportaciones de estos productos a Cuba.

Mientras tanto, la exportación de crudo parece que para el mes cerrará en unos 500 MBPD, aunque más de 2,5 MMBBLS se encuentran en tanqueros anclados en la bahía de José, esperando un destino de colocación. El esquema de ocultamiento para exportar el crudo continúa siendo el mismo utilizando intermediarios cambiantes y barcos “piratas”. El ultimo que fue confirmado por TankerTrakers corresponde al tanquero PENNY H, la cual llego a José esta semana. El nombre que despliega el casco es MARLIM, que a su vez corresponde a un tanquero que fue desguazado en el 2017 en India y su transponder no emite señales desde hace más de un año. Bajo estas mismas condiciones el tanquero fue utilizado para transportar crudo de Irán a Malasia, un servicio similar a la que ahora prestará al crudo venezolano.

Finalmente, tomando en cuenta las condiciones actuales de la industria petrolera venezolana tanto operativas, legales, de seguridad y la disponibilidad de personal obrero y técnico, concluimos que aun con concesión de licencias a empresas privadas, la máxima producción lograble, en forma sostenida, hasta fines del año 2023, es de alrededor de 830 MBPD, con un punto de partida de 640 MBPD en abril de 2022.

