

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

06 JUNIO, 2022

La semana pasada dio lugar al reporte del mercado laboral en Estados Unidos del mes de mayo, los resultados hicieron que los mercados accionarios retrocedieran, no porque reportaran malas noticias para la economía sino más bien porque fueron lo suficientemente positivos para mantener a la FED con una postura agresiva ante las siguientes subidas de tasas. El índice S&P 500 cerró la semana retrocediendo 1,2% y el NASDAQ 1%.

La tasa de desempleo se mantuvo sin variaciones en mayo con respecto a abril, en 3,6%. La economía agregó 390 M empleos excediendo en 68 M las expectativas, la industria de hotelería y turismo aportó el 22% de los trabajos. En cuanto a los salarios, el promedio por hora cerró 5,2% arriba en el último año móvil, lo cual cuenta dos historias; la primera es que el crecimiento de los salarios se mantiene robusta para mantener el consumo, soportando los prospectos de crecimiento económico, y la segunda es que dicho incremento soporta la inflación que se está viviendo, lo cual requerirá mayores incrementos de tasas.

En el periodo de expansión de 2009 a 2020 el crecimiento de los salarios estuvo entre 2%-2,5%, por lo que el 5,2% actual es un viento de cola para el consumo, cuya importancia es del 70% en el PIB de Estados Unidos. Encima de los salarios, la tasa de ahorros personales (como % de los ingresos disponibles) ha decrecido 4,4% en el mismo periodo, mientras que los americanos están sentados sobre un poco más de USD 2 billones de ahorros acumulados. Este ultimo puede ser un indicador de que los consumidores aún están dispuestos a continuar con sus niveles de consumo, pero esto no se puede mantener indefinidamente. La reducción temporal de los ahorros puede ser un puente que llene la diferencia entre la inflación y los ingresos, para mantener el consumo y evitar la recesión.

En otro orden de ideas, después de una semana de la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia, salieron los resultados de las distintas casas encuestadoras inscritas en el Consejo Nacional Electoral de Colombia. El promedio de los resultados arrojan un liderazgo de Rodolfo Hernández con 47,6%, lo cual es 2pp por encima de Petro, con el 6,8% restante en blanco. Los resultados están muy apretados ya que las diferencias se encuentran dentro del margen de error estándar, por lo que lo denominan un empate técnico a dos semanas de la segunda vuelta.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4109	-1.15	-9.04	-13.23	-0.60	57.44
Dow Jones 30	32900	-0.83	-4.71	-8.62	-3.01	41.33
Russell 2000	4680	-0.22	-8.84	-15.70	-16.44	32.98
Russell 1000 Growth	1577	-0.90	-14.41	-22.15	-5.56	67.31
Russell 1000 Value	962.49	-1.36	-4.31	-5.01	0.04	41.37
MSCI EAFE	2029	-0.28	-5.93	-11.38	-10.65	21.29
MSCI EM	1061	1.78	-6.56	-13.03	-21.24	13.97
NASDAQ	12013	-0.96	-15.39	-22.96	-11.16	67.93

Fixed Income	Yield	Levels (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.47	-0.88	-3.55	-9.28	-8.35	-0.69
U.S. Corporates	4.31	-0.85	-4.99	-12.30	-10.37	1.55
Municipals (10Yr)	2.73	0.43	-0.81	-6.99	-6.52	1.65
High Yield	7.27	-0.35	-3.72	-8.37	-5.84	9.99

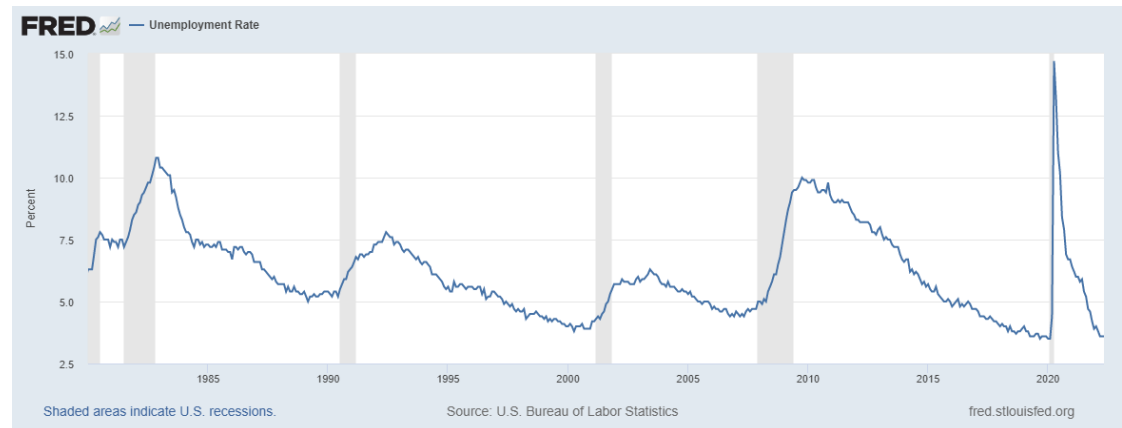
Key Rates	Levels (%)					
	6/3/22	5/27/22	3/31/22	12/31/21	6/3/21	6/3/19
2-yr U.S. Treasuries	2.66	2.47	2.28	0.73	0.16	1.82
10-yr U.S. Treasuries	2.96	2.74	2.32	1.52	1.63	2.07
30-yr U.S. Treasuries	3.11	2.97	2.44	1.90	2.30	2.53
10-yr German Bund	1.26	0.95	0.55	-0.18	-0.18	-0.21
3-mo. LIBOR	1.63	1.60	0.96	0.21	0.13	2.48
3-mo. EURIBOR	-0.33	-0.37	-0.46	-0.57	-0.54	-0.32
6-mo. CD rate	0.43	0.42	0.16	0.14	0.16	0.92
30-yr fixed mortgage	5.33	5.33	4.80	3.33	3.17	4.23
Prime Rate	4.00	4.00	3.50	3.25	3.25	5.50

Index Characteristics	Levels			
	NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
S&P 500	17.24	4.15	1.47	74.91
Dow Jones 30	16.48	4.43	1.92	340.65
Russell 2000	17.50	2.14	1.16	1.48
Russell 1000 Growth	22.92	10.82	0.84	53.15
Russell 1000 Value	14.09	2.47	1.99	33.99
MSCI EAFE	12.80	1.69	3.12	24.87
MSCI EM	11.46	1.70	2.82	17.25
NASDAQ	23.78	5.49	0.79	5.91

Currencies	Levels		
	6/3/22	12/31/21	6/3/21
\$ per €	1.07	1.14	1.21
\$ per £	1.25	1.35	1.41
¥ per \$	130.73	115.16	110.18

Commod.	Levels		
	6/3/22	12/31/21	6/3/21
Oil (WTI)	118.87	75.33	68.81
Gasoline	4.62	3.28	3.03
Natural Gas	8.52	3.82	3.01
Gold	1845	1806	1867
Silver	21.61	23.09	27.76
Copper	9455	9692	9967
Corn	7.12	5.86	6.60
BBG Idx	286.47	211.80	199.13

Source: JP Morgan



Source: FRED St. Louis Economic Data



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 82

06 JUNIO, 2022

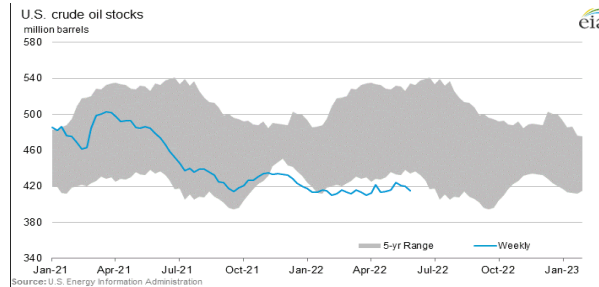
PROMESAS VACIAS DE OPEP+ Y OTROS MANTIENE DEFICIT DE SUMINISTRO

Esta semana que pasó ha visto mucha agitación en los mercados petroleros, con China finalmente saliendo de su pesadilla de bloqueo de tres meses, Arabia Saudita y los EAU anunciando una aceleración de los incrementos mensuales de la OPEP+, la UE finalmente logrando un acuerdo parcial de prohibir las importaciones de petróleo ruso, a todo esto, se unió la caída de los inventarios en USA tanto de crudo (5,1 MMBLS) como de destilados.

Todos estos cambios lograban descompensar los mercados a la alza y baja, pero los fundamentos han sido despiadados y mantienen al mercado con una clara tendencia alcista.

En efecto, la OPEP+ optó por aumentos de 648 MBPD en julio y agosto, el mercado reacciono con una reducción en los precios, pero en realidad estos son anuncios que probablemente corran la misma suerte de encontrarse con la realidad de insuficiente crudo ocioso que abrir.

UE acordó un plan de reducción de compra de crudo y derivados rusos, permitiendo excepciones a los países que reciben el crudo y productos por ductos, Hungría, Eslovaquia y el Republica Checa. Las sanciones hasta ahora impuestas han marcado el replanteamiento de los destinos del crudo ruso, en general desplazándose hacia Asia tanto por oleoductos como por vía marina, y en su marcha pisándole los callos a sus aliados de Irán y Venezuela. La problemática de las decisiones unánimes se evidencia en la exclusión de la lista de personas sancionadas es el líder de la Iglesia Ortodoxa Rusa, el patriarca Kirill, un aliado cercano de Putin, logrado por Hungría al bloquear la medida, probablemente por instancia de Putin.



La geopolítica también se ha encargado de enturbiar las aguas en varios lugares críticos relacionados colateralmente con la invasión rusa, uno que merece mencionar es la solicitud de Suecia y Finlandia para membrecía en la OTAN, principalmente por la preocupación por un potencial ataque expansionista de Rusia, como quien dice poniendo sus “barbas en remojo”. Esto trajo como consecuencia la ira de Putin, acusando a los países solicitantes y a la OTAN de provocación flagrante de guerra.



Mientras tanto, Turquía en la voz de Erdogan no parece estar de acuerdo con la incorporación de estos nuevos países. Turquía se está convirtiendo en un centro de poder factual, por tener control al estrecho del Bósforo y por lo tanto a la logística del Mar Negro, ser miembro de la UE y con claras intenciones militares de controlar a los Kurdos en su vecindad. Por las características de Erdogan y sus ínfulas de grandeza otomana, es un polo geopolítico que pudiera convertirse en otro problema Euro-Caspio.

La persistente y creciente inflación global esta también afectando las decisiones económicas y políticas de los países que lideran el mundo, de manera que las decisiones de los Bancos Centrales y gobiernos pueden afectar el balance energético mundial.

Boris Johnson dijo que quiere mantener el flujo de petróleo y gas del Mar del Norte para ayudar a abordar el aumento del costo de vida e instó a las empresas a impulsar la inversión, estos comentarios subrayan las contorsiones impuestas a la política energética del Reino Unido por la crisis inflacionaria y la invasión rusa de Ucrania, así, el gobierno está incumpliendo sus promesas climáticas que hizo como anfitrión de la conferencia COP26 y para el colmo de las inconsistencias políticas, está proponiendo imponer un impuesto nuevo en forma de “Wind Fall Tax”, lo cual sugiere lo impredecible de los

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 82

06 JUNIO, 2022

tributos, generando un clima incierto para la inversión de todo tipo. Algo más coherente, los Países Bajos y Alemania acordaron desarrollar conjuntamente un campo de gas en el Mar del Norte, a 12 millas de la costa de ambos países, revirtiendo un rechazo anterior de Alemania, ya que ambos países buscan dejar de usar gas ruso.

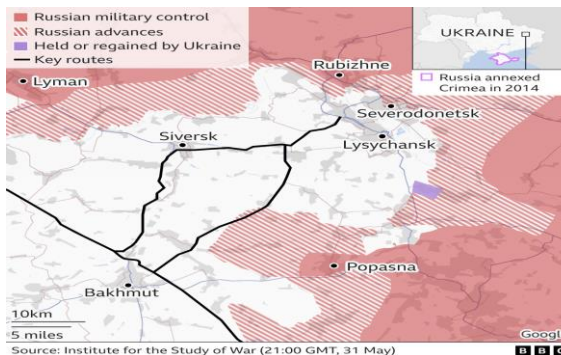
La Invasión

La invasión de Ucrania por parte de Rusia ya lleva más de 100 días, de una supuesta toma relámpago de la mayor parte de Ucrania, como lo imaginaron Putin y sus militares, se ha convertido en una guerra encarnizada, a veces cuerpo a cuerpo, con áreas donde fueron repelidos como en la capital Kyev y áreas en las cuales con el soporte de las milicias pro rusas han establecido control, pero con fuerte y terca resistencia ucraniana. Estos 100 días han significado enormes bajas de militares de ambos bandos y civiles ucranianos por el bombardeo ruso indiscriminado sobre ciudades como Mariupol que fue arrasada totalmente. El tipo y el tamaño de los ataques rusos parece llegar a la clasificación de genocidio, lo cual está siendo documentado.

En la actualidad la invasión se centra en Donbás, donde se han enfocado en capturar pueblos y comunidades menores de la región para poder sitiar a Severodonetsk una de las ciudades importantes de la región. Por otro lado, mantienen bloqueado los puertos ucranianos del Mar Negro para evitar la exportación de granos que alimentan gran cantidad de gente en diversos países, creando un problema serio de potencial hambruna.

En los 100 días de la invasión rusa dañaron más de 400 kilómetros de carreteras, 14 aeropuertos y se destruyeron casi 70 escuelas, 50 jardines de infancia, 33 hospitales y 237 clínicas ambulatorias rurales. ONU confirmó 9.151 bajas civiles en Ucrania desde el inicio de la invasión el 24 de febrero. También en términos del ejército ruso, extraoficialmente, cerca de 30.000 soldados rusos han sido dados de baja, así como enorme cantidad de unidades bélicas que incluye el hundimiento del buque insignia de la armada rusa.

El presidente Zelensky, dijo que las fuerzas rusas han ocupado alrededor del 20 por ciento del territorio de su nación y que la situación en la ciudad de Severodonetsk, en la provincia de Luhansk, es “la más difícil en este momento”, así como en las ciudades y comunidades cercanas, como Lysychansk y Bakhmut, y que Ucrania estaba perdiendo cerca de 100 combatientes cada día. Las fuerzas ucranianas han tenido cierto éxito en la lucha contra las fuerzas rusas en la ciudad de Severodonetsk, pero la situación militar general en la región de Donbás no ha cambiado. En general, el único pronóstico que podemos hacer es que el ataque ruso continuará y será más o menos exitoso en función de la ayuda que Ucrania



reciba del occidente, específicamente misiles de más largo alcance que Biden prometió enviar y que el bloqueo de los puertos ucranianos en el Mar Negro está siendo estudiado tanto para identificar rutas alternas de suministro como para desbloquearlas con fuerza militar.

Mercado Petrolero

Rusia. La producción estimada muestra una reducción de 1,8 MMBPD e irá declinando en el tiempo. Estimamos que para fin de año la producción estará unos 2,0 MMBPD por debajo de los niveles de febrero, sin embargo, podría bajar aún más dependiendo de la efectividad de las sanciones de la UE, las cuales finalmente están listas para ser aprobadas en un nuevo paquete de sanciones petroleras que también incluye la prohibición de otros tres medios de comunicación estatales rusos y la exclusión del banco más grande de Rusia, Sberbank, del sistema SWIFT.

Las sanciones petroleras consisten en eliminar la compra por vía marina de crudo ruso en un máximo de 6 meses. Se eximió, por un fuerte lobby y oposición a las sanciones por parte de Hungría, el petróleo entregado por el oleoducto Druzhba que va a Hungría, Eslovaquia y la República Checa.

La exportación reducida por efecto de las sanciones y auto sanciones ha mermado solo marginalmente las exportaciones rusas, hasta ahora. India y China han aprovechado los fuertes descuentos ofrecidos para colocar los crudos

rusos, para mantener bajo control la inflación y al mismo tiempo colaborar con la causa rusa, por lo menos en el caso de China. 1,2 MMBPD de crudo han sido comprados o se encuentra en trámites para ser entregados a estos dos países.

En adición a las sanciones directas, la Unión Europea está trabajando para coordinar la prohibición de proporcionar los servicios de seguros necesarios para enviar petróleo ruso a cualquier parte del mundo, con algunos miembros del Grupo de los Siete, en una medida que podría afectar aún más la capacidad de Moscú para financiar su guerra en Ucrania.

OPEP+. Los miembros de la OPEP+ acordaron aumentar sus objetivos de producción general en 648 MBPD tanto en julio como en agosto, lo que adelantó un mes la reversión final de los recortes de producción del grupo por temor a una caída de la producción rusa. Sin embargo, este tipo de acuerdos han sido incumplidos reiteradamente, principalmente por la falta de capacidad ociosa generalizada en el grupo, aunado a problemas puntuales que en diferentes países han afectado la producción de Libia, Nigeria e Iraq, entre los más relevantes. De manera que el grupo total, aunque hayan eximido a Rusia, mostrará una reducción global (incluyendo a Rusia) de 2,5 MMBPD.

Otro elemento que podría afectar la producción de Iraq es el corte de suministro de gas por parte de Irán por falta de pago.

Un ejemplo de efectos colaterales de la invasión es que Kazajstán está cambiando el nombre del crudo que exporta a través de los puertos rusos a Kazajstán Export Blend Crude Oil (KEBCO), en un intento por desvincularse de los cargamentos de origen ruso que generalmente se denominan Urales.

USA. Las inconsistencias en política energética de la administración Biden, a pesar de su desespero por controlar los precios de la gasolina al detal, han dado al traste con el leve resurgimiento de actividades en las cuencas de Shale Oil y Gas. Las últimas dos semanas se ha detenido, según BakerHughes, la incorporación de taladros en USA, significando que la declinación hará sus estragos a pesar de un número aceptable de DUC's existentes.

El anunciado viaje del presidente Biden a Arabia Saudita, parece haberse puesto en el congelador una vez que se conoció la última decisión de la OPEP.

Parte de lo que denominamos como inconsistencias energéticas es el intento de tratar de convencer a las empresas de invertir en paralelo con iniciativas legislativas para imponer un impuesto de "Wind Fall", una dicotomía que evitará cualquier esperanza de mitigación de precios. En efecto, el senador Sheldon Whitehouse (D-RI) y el representante Ro Khanna (D-CA) presentaron un proyecto de ley que, según dicen, "está diseñado para castigar a las grandes petroleras por obtener ganancias récord, mientras las familias trabajadoras luchan por pagar la gasolina en la bomba".



Demanda. Nuevamente la demanda sobrepasó el hito de los 100 MMBPD, parecido al nivel pre-pandemia, empujado por la apertura china, los aumentos de vuelos a nivel mundial y mayor actividad económica en países selectos. Por ahora, no parece haber techo para la demanda.

Precios. Las noticias puntuales como el nuevo acuerdo de la OPEP y el fin del confinamiento chino afectan los precios por lo nervioso del mercado en tiempos de guerra, pero no tienen la relevancia para afectar la tendencia alcista de un mercado ávido por mayores suministros y con un mercado segmentado por las sanciones geopolíticas. Los precios del crudo Brent coquetean con los 120 \$/BBL, nivel al cual debería comenzar a afectar la elasticidad de la demanda. Quizás las condiciones particulares de un mundo polarizado y en guerra eleven el nivel al cual esa inflexión entre en efecto.

El gráfico anexo muestra el comportamiento de los precios desde el 2017 y es claro que la recuperación post COVID aunada a la persistente reducción de inversiones, a principios del 2021 produjo una crisis energética que ha sido potenciada por la invasión rusa a Ucrania y psicológicamente al resto del mundo, cuyos alcances están todavía por definirse.

Finalmente, no podemos pasar por alto las opiniones de dos prominentes cabezas de Goldman Sachs y JPMorgan, John Waldron y Jamie Dimon, que coinciden al advertir que se avecinan tiempos más difíciles para la economía mundial lo cual podría cambiar eventualmente el escenario energético.

Lo que sí parece seguro es que el resto del 2022 los precios se mantendrán elevados y por lo tanto inversiones en petroleras y en empresas productoras de materias primas relacionadas con energía, además de empresas de fabricación de armamentos, parece ser la protección contra la creciente inflación.

Venezuela

La problemática de las exportaciones del crudo venezolano se mantiene a merced de las compras prioritarias de crudo ruso descontado entre 20% y 30% con respecto al Brent. Para competir con ese crudo, el venezolano tiene que ser ajustado aproximadamente un 15% por la diferencia de calidad (30 vs. 16 °API), resultando en precios por debajo de los recibidos antes de la escalada producto de la invasión. Muchos cargamentos no están siendo descargados lo cual ha generado una escasez de tanqueros dispuestos a transportar crudo sancionado. Por esto las exportaciones de crudo del mes de mayo fueron reducidas a cerca de 300 MBPD y tuvieron que ser complementadas por exportaciones de residual para mantener un nivel aceptable de flujo de caja.

Probablemente, fue lo que obligó al régimen a reducir y eventualmente eliminar del subsidio del diésel sin paliativos para los transportistas y usuarios.

La semana pasada se envió un cargamento de un producto denominado “diésel” con destino a Cuba. El producto en realidad se produce en el mejorador de PetroCedeño que anteriormente llamaban VGO.



Adicionalmente, Reuters reporta de que USA permitirá que dos empresas envíen crudo venezolano a Europa. Refiriéndose a Repsol y Eni para reestablecer los trueques de crudo por deuda, pero no vemos el interés que PDVSA pueda tener en estos momentos para usar este esquema.

La producción se mantiene en los mismos niveles cercanos a los 650 MBPD con incrementos y caídas en función de las variables acostumbradas. La producción de occidente ha sido más afectada por estos imponderables que la de la faja.

La situación de las refinerías se ha convertido en el secreto mejor guardado. La recién arrancada refinería de El Palito, en manos Iranies, debió haber sufrido algún incidente que inferimos de la sorpresiva acusación por parte del ministro, de que el presidente Duque de Colombia estaba detrás del sabotaje de esta refinería, textualmente dice el tweet: “Como parte de este plan se procedió a manipular

los sistemas de protección para que, ante cualquier contingencia, se produjera la inhibición y a su vez ocasionar una explosión de consecuencias incalculables en la central principal”, desconocemos si la refinería tuvo que ser parada.

Mientras tanto Paraguaná continuaba operando a 170 MBPD algo inferior que en semanas anteriores.

El anunciado aumento de los precios del diésel que se cobrará en dolares, lo cual ha generado colas y protestas por parte de los transportistas. Sobre todo, en los estados agrícolas que dependen del transporte pesado para llevar sus mercancías a los centros de distribución y consumo. También los transportistas exigen ajuste en los pasajes para poder operar económicamente, probablemente los dueños de las unidades aumenten los precios y el régimen se hará la vista gorda ya que su objetivo fundamental es aumentar la recaudación.

En el frente político, no ha habido nuevos movimientos en cuanto a la reanudación de las negociaciones y la administración Biden parece haberse cansado de tantas excusas y pretensiones del régimen. Ambos grupos de negociadores piensan que el otro no tiene las delegaciones para cumplir las promesas.