

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

11 JULIO, 2022

La semana pasada los mercados de acciones cerraron en tono positivo con el S&P 500 y el NASDAQ incrementando 2% y 4,6% respectivamente, en medio del reporte de empleo de Estados Unidos que mostró que en junio se agregaron 372M empleos, superando los 265M esperados por los analistas, lo cual mantuvo la tasa de desempleo en 3,6% por cuarto mes consecutivo. Los crecimientos se presentaron principalmente en el mercado de servicios profesionales, hospitalidad y cuidado medico.

Los resultados positivos del mercado laboral abren cabida para que la FED continúe con la política monetaria restrictiva, los futuros del FED Fund Rate ya están asignando un 94% de probabilidad de que se aumenten otros 75bps en la reunión del 27 de julio.

El riesgo de recesión sigue siendo el centro de atención de los inversionistas, pero un mercado laboral apretado es un indicador de que si se entra en recesión, la misma puede llegar a ser leve gracias a que el gasto de los consumidores representa el 70% del PIB de Estados Unidos, y en las últimas cinco recesiones en las que el desempleo aumentó menos de 2,5% ('60, '69, '80, '90, '01) también fueron las más leves, con el PIB retrocediendo en promedio 1,3%.

La inflación actualmente está en niveles altos, sin embargo, hay expectativas de que empiece a moderarse, gracias al retroceso en los precios de los commodities del mes de junio que era el principal impulsor en el reporte del mes de mayo. El miércoles de esta semana se reporta el CPI de junio.

En Chile, Gabriel Boric, la semana pasada presentó el ejemplar de la propuesta de constitución que someterá a el último proceso de votación el 4 de septiembre de 2022 y la misma contempla un cambio de "República Democrática a "Democracia Paritaria" donde las mujeres ocupen al menos el 50% de los cargos públicos, promueve la inclusión indígena dándoles autonomía política, cambiar el agua de "propiedad" a "inapropiable", bajar la edad para postularse al cargo de presidencia de 35 a 30 años cumplidos y autoriza la reelección consecutiva por una vez, entre otros cambios.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	3899	1.98	3.05	-17.52	-8.42	37.77
Dow Jones 30	31338	0.82	1.87	-12.84	-7.18	24.60
Russell 2000	4397	2.43	3.62	-20.66	-19.76	17.63
Russell 1000 Growth	1526	3.74	4.78	-24.63	-16.17	47.31
Russell 1000 Value	895.25	0.35	1.63	-11.43	-4.47	22.98
MSCI EAFE	1849	0.97	0.21	-19.08	-16.91	4.87
MSCI EM	999.57	0.98	0.20	-17.31	-21.66	3.58
NASDAQ	11635	4.58	5.52	-25.33	-19.52	47.24

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.79	-0.87	-0.27	-10.59	-11.24	-2.99
U.S. Corporates	4.72	-0.49	0.06	-14.33	-14.93	-2.91
Municipals (10yr)	2.81	0.92	1.24	-7.12	-7.37	1.14
High Yield	8.60	1.33	1.52	-12.89	-11.80	1.91

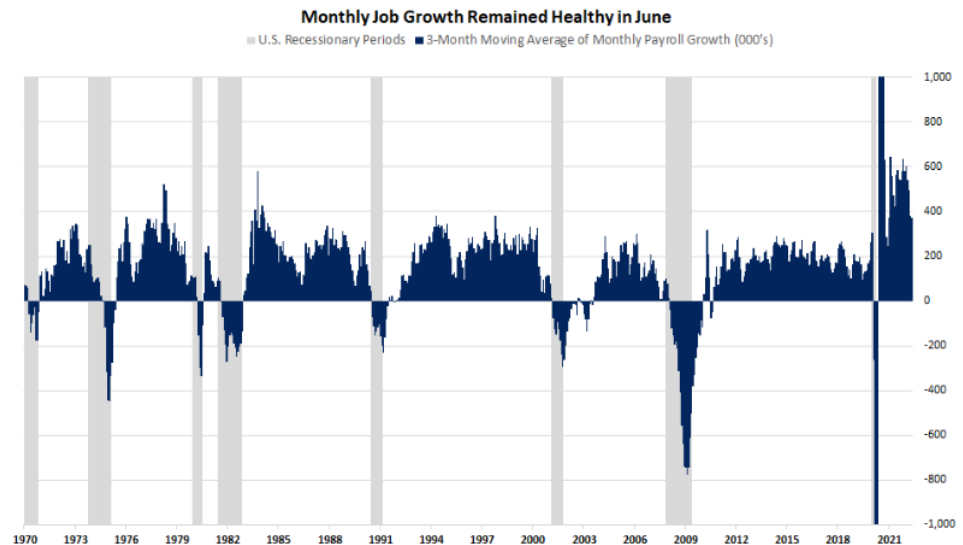
Key Rates						
	7/8/22	7/1/22	6/30/22	12/31/21	7/8/21	7/8/19
2-yr U.S. Treasuries	3.12	2.84	2.92	0.73	0.19	1.88
10-yr U.S. Treasuries	3.09	2.88	2.98	1.52	1.30	2.05
30-yr U.S. Treasuries	3.27	3.11	3.14	1.90	1.91	2.53
10-yr German Bund	1.29	1.17	1.38	-0.18	-0.32	-0.35
3-mo. LIBOR	2.42	2.29	2.29	0.21	0.12	2.34
3-mo. EURIBOR	-0.09	-0.18	-0.20	-0.57	-0.55	-0.36
6-mo. CD rate	0.50	0.50	N/A	0.14	0.15	0.93
30-yr fixed mortgage	5.74	5.74	5.84	3.33	3.15	4.04
Prime Rate	4.75	4.75	4.75	3.25	3.25	5.50

Index Characteristics				
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)	
16.27	3.99	1.56	32864	
15.70	4.29	2.01	8663	
17.64	2.03	1.24	2331	
22.02	10.25	0.89	18466	
12.94	2.35	2.15	17943	
11.90	1.63	3.38	13642	
11.18	1.66	3.09	6507	
22.96	5.31	0.82	19030	

Currencies			
	7/8/22	12/31/21	7/8/21
\$ per €	1.02	1.14	1.19
\$ per £	1.20	1.35	1.38
¥ per \$	136.07	115.16	109.55

Commod.			
	7/8/22	12/31/21	7/8/21
Oil (WTI)	104.79	75.33	72.98
Gasoline	4.84	3.28	3.12
Natural Gas	6.03	3.82	3.56
Gold	1738	1806	1808
Silver	19.20	23.09	26.11
Copper	7790	9692	9265
Corn	6.93	5.86	5.82
BBG idx	248.52	211.80	197.67

Source: JP Morgan



Source: FactSet



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 87

11 JULIO, 2022

EL MERCADO INTERPRETA RECESION



Una recesión global podría materializarse bajo la definición estricta de “una tasa de variación del PIB negativa durante dos trimestres consecutivos”, pero esta recesión se perfila diferente a las tradicionales. Esta vez sucedería en un mundo polarizado política y energéticamente con demasiados elementos económicos y geopolíticos moviéndose en forma desconcertada. Dicen los economistas que buena parte de la recesión sería causada por las medidas restrictivas de los bancos centrales para tratar de controlar la inflación, pero, por ahora eso no ha afectado significativamente la demanda energética por la importancia que la “seguridad energética” ha tomado, tan olvidada después del desmembramiento de la URSS.

Los ambientalistas y algunos gobiernos auto declarados verdes, pensaron que después de la estrepitosa caída de la demanda el concepto de “seguridad energética” estaría en manos del desarrollo acelerado de las energías renovables (eólica y solar). No solamente se equivocaron en la predicción del repunte de la demanda, sino que sobreestimaron la confiabilidad y potencial de las energías renovables y en el proceso dañaron la capacidad de repunte de los hidrocarburos, sin mencionar los costosos errores geopolíticos que todo aquello representó.

Estos pasos en falso y el COVID generaron la crisis energética que exacerbó la inflación e irrumpió las cadenas de suministro y potencialmente impulsó la invasión rusa, el control de estos eventos podría desembocar en una recesión selecta y “sui generis”.

El colapso del precio del petróleo del martes, uno de las mayores del tumultuoso año 2022.

A pesar de ser la tercera pérdida diaria más grande desde el inicio de las bolsas de petróleo, la caída del crudo no provocó ningún cambio a lo largo de la curva de futuros, lo que implica que la gran caída provino principalmente de la toma de ganancias generalizada, ya que los participantes, principalmente no físicos, entraron en pánico ante la perspectiva de que la recesión golpeará los mercados antes de lo esperado. La situación real de los fundamentos no miente, y la oferta extremadamente limitada compensó el pánico psicológico del mercado. De manera que, se mantiene un mercado sub-suplido tanto de crudo como productos, por la secuela de bajas de inversión en producción y los cierres de refinerías que estimaron que no podrían sobrevivir en un mundo eléctrico y transportado por hidrogeno.

En una clara reorientación de las políticas de transición energética, el Parlamento Europeo aprobó la llamada taxonomía verde, que incluye la energía nuclear y el gas natural como formas de energía ambientalmente sostenibles, lo que significa que la inversión en ambos segmentos sería compatible con los compromisos futuros de la UE.

A su vez, el negocio de los Vehículos Eléctricos (EV), fuertemente limitada por la escasez de “chips”, ahora está entrando en una fase de nerviosismo asociado a la seguridad energética relacionada a la

disponibilidad de materiales estratégicos como Litio y Cobalto entre otros, y sus sitios de procedencia.

Todo indica que para los niveles pronosticados de EVs en las carreteras, el mundo occidental estará más dependiente de fuentes foráneas que actualmente Alemania del gas ruso. Otra situación que comienza a preocupar a los ambientalistas es la disposición de las baterías usadas, que a los niveles de EVs proyectados se volverán un dolor de cabeza.

La Invasión (en el 5º mes)

Los defensores ucranianos lucharon para contener a las fuerzas rusas en varios frentes, dijeron funcionarios, mientras USA instaba a China a alinearse con Occidente para oponerse a la invasión luego de una reunión del G20.

Rusia está trasladando fuerzas de reserva de todo el país y reuniéndolas cerca de Ucrania para operaciones ofensivas en el este y el sur de Ucrania.

La ofensiva rusa en el este de Ucrania sigue su curso con nuevos ataques en la región de Donbás, en el este, en algunos puntos del sur y en la ciudad de Jarkov, al noreste.

En la región de Lugansk, que junto con la de Donetsk conforma la cuenca minera de Donbás, en el este, se conoció que los rusos están atacando la población de Bilogorivka, justo en la frontera entre las dos provincias, cerca de la ciudad de Lisichansk, tomada hace unos días por los rusos. Sin embargo, fuentes ucranianas informan que los rusos no pueden avanzar en la región de Lugansk y Bilogorivka.

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 87

11 JULIO, 2022

Se reportan dificultades en el bando ruso en Lugansk, donde los soldados rusos mueren en el campo de batalla detenidos por la lentitud en la entrega de suministros básicos, provocada por atascos en la retaguardia. La propia destrucción total ocasionada por los ataques rusos les dificulta el funcionamiento por no tener infraestructura de comunicaciones remanentes.

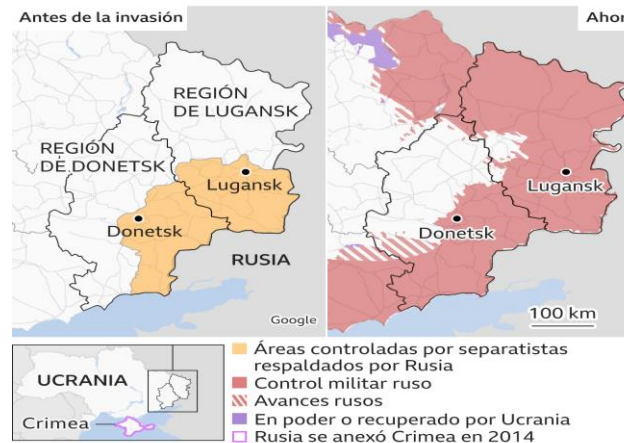
Además de Donetsk, los rusos han lanzado varios ataques en Jarkov, la segunda ciudad más importante del país, situada al noreste. Según las autoridades locales, ha habido un ataque contra una escuela y contra edificios privados aledaños. Según el mando militar ucranio, estos bombardeos, con misiles de crucero, procedían del lado ruso de la frontera.

Finalmente, la invasión, después de casi 5 meses de enfrentamientos, muestra una situación de cansancio y estancamiento sin solución aparente a corto plazo y la franja este de Ucrania que conecta a Crimea con Rusia, va a ser muy difícil recuperarla de los rusos, aunque todas las ciudades mayores en esa franja son, prácticamente, tierra arrasada.

Mercado Petrolero

Rusia. La situación de la producción de crudo ruso no ha tenido mayores cambios con respecto a la semana pasada, continúan en una línea de declinación que para fin de año representará una pérdida potencial de 17 a 20% con respecto a niveles pre marzo 2022. Así mismo la exportación se ha mantenido en algo más de 3,0 MMBPD principalmente a China, India y en menor cantidad a Europa. Lo que hemos observado es que Rusia tomó la ofensiva de tratar de estrangular energéticamente a Europa por métodos indirectos.

Invasión rusa de la región del Donbás



Fuente: Investigación de BBC, Instituto para el Estudio de la Guerra (21:00 GMT, 22 de mayo) **BBC**

El primero de estos fue la reducción de 60% del volumen normal de gas natural, entregado a Alemania a través del gasoducto Nord Stream 1, supuestamente porque una turbina enviada a Canadá para ser reparada, no podía ser devuelta por el efecto de las sanciones, sin embargo, Alemania confirmó que el gobierno había recibido una señal positiva de Canadá con respecto a la entrega de la turbina necesaria para el mantenimiento del gasoducto, esta se enviaría primero a Alemania, que luego la entregará a Gazprom para que Canadá no infrinja ninguna sanción.



El Kremlin dijo el viernes que aumentaría el suministro de gas a Europa si se devolvía la turbina, falta por ver si cumplen su palabra. El otro caso involucra petróleo, pero en forma similar, un tribunal regional ruso dictaminó que el Consorcio del Oleoducto del Caspio (CPC), el principal conducto de los flujos de petróleo de Kazajstán hacia los mercados mundiales, debe cerrarse durante 30 días después de una supuesta mala gestión de los derrames de petróleo. Las cargas han continuado por ahora, pero este es el tercer evento, en poco tiempo, que trata de detener o reducir las entregas de crudo a través de este terminal. Las dos últimas excusas fueron: daños a los equipos por clima inclemente y la identificación de una mina de la segunda guerra mundial! ¿Casualidad?

USA. Durante el mes de junio, se subastaron casi 1,0 MMBPD de crudo de la reserva estratégica (SPR), continuando con el esfuerzo considerado inútil de la administración por reducir los precios de la gasolina al consumidor, en esta ocasión resultó ser particularmente inefectivo ya que se detectó que la mayor parte había sido exportada al sureste asiático, mientras los inventarios de gasolina en USA continúan reduciéndose.

La actividad de taladros se encuentra estancada en alrededor de 750 unidades, con cambios semanales que no mueven la balanza. Este nivel de actividad permite reponer los pozos DUC y generar algo de potencial, pero insignificante en contexto con la crisis energética.

Apenas unos días antes del viaje de Biden a Arabia Saudí, el Departamento del Tesoro de USA impuso más sanciones a la industria petrolera y petroquímica

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 87

11 JULIO, 2022

a Irán en medio de negociaciones nucleares paralizadas. El Tesoro dijo que sancionaría a una red internacional de empresas e individuos involucrados en la comercialización de petróleo crudo y productos derivados del petróleo iraníes en el este de Asia. El secretario de Estado Anthony Blinken dijo que USA está imponiendo las sanciones "en ausencia de un compromiso de Irán de regresar al JCPOA"

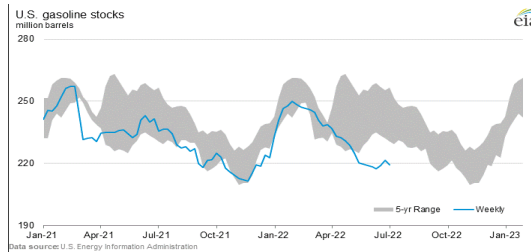
OPEP+. Durante los últimos días, se observó un repunte menor en la producción del grupo. En efecto, se produjo unos 350 MBPD más que en junio, principalmente por reactivación de la producción de Ecuador y aumentos menores en los países del Golfo.

Se espera que el Príncipe heredero ofrezca algún incremento simbólico en la producción, aunque, según fuentes allegadas, los temas principales de la visita será Yemen e Israel.

Demanda. La percepción del mercado petrolero y energético está espantada por el fantasma de la recesión, pero hasta ahora la demanda no ha respondido de la misma forma.

Los vuelos comerciales en el mundo están demandando cada vez más Jet A-1, países como México y Brasil han incrementado su uso de gasolina y diésel y la economía china está activándose, aunque sea por intervención gubernamental. De manera que la demanda continua fuerte y en el caso petrolero se mantiene por encima de los 100 MMBPD.

Precios. Tal como mencionamos al principio de este informe, a media semana fuimos testigos de "sell off" inducido por las predicciones de recesión mundial, que resultó en la tercera caída diaria más grande, sin embargo, confrontado con las realidades físicas del mercado petrolero, reganaron su compostura y los precios estaban en plena recuperación al cierre semanal de los mercados.



El WTI y el Brent cerraron a 104,8 y 107,0 \$/BBL respectivamente y pensamos que se mantendrán elevados por el potencial pérdida de crudo de Kazajstán al mercado, por las manipulaciones rusas.

Geopolítica

- Estos últimos días nos han traído un inusual número de cambios de jefes de estado, algunos electos, otros por fallecimiento, por renuncia y remoción forzada. Colombia, Reino Unido, Sri Lanka y la OPEP, fueron los involucrados.
- En esta lista, aunque no fuera jefe de estado en el momento de su asesinato, por su estatura internacional y lo conmovedor de su deceso tenemos que mencionar al ex primer ministro japonés, Shinzo Abe, ocurrido el pasado viernes. A pesar de tener el asesino en custodia, no se puede descartar de que este obedeciera instrucciones externas ya que Abe representaba un peligro potencial para los gobiernos expansionistas del área.



- Mientras que, en el Reino Unido, Boris Johnson declaraba: "Es clara la voluntad de los parlamentarios del Partido Conservador de que haya un nuevo líder del partido y, por tanto, un nuevo primer ministro". Con esta declaración, anunció su dimisión tras el último escándalo que sacudió su gobierno y provocó una cascada de renuncias en el ejecutivo. Johnson se retiró como líder de su partido, pero dijo que continuará como primer ministro hasta que su partido elija un sucesor.

- El presidente de Sri Lanka, Gotabaya Rajapaksa, ha huido de su residencia oficial en Colombo minutos antes de que fuera tomada por asalto por miles de manifestantes encolerizados, indicó una fuente de Defensa. Según noticias locales Rajapaksa seguía siendo presidente del país y se encontraba en un lugar secreto protegido por el ejército. "El presidente ha sido escoltado hacia un lugar seguro" dijo la fuente. Sin embargo, se conoció que estaba dispuesto a renunciar.



ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 87

11 JULIO, 2022

Este país insular de 22 millones de personas, situado al sur de India, lleva meses con cortes de electricidad, largas filas de espera para comprar combustible y una inflación récord, lo que ha generado frecuentes manifestaciones y disturbios masivos. El Gobierno declaró una moratoria sobre su deuda externa por USD 51.000 MM.

- Finalmente, el nigeriano Mohammed Barkindo, secretario general de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), ha fallecido este martes en su país natal a los 63 años, prácticamente al final de su segundo término. Los ministros de la OPEP han nombrado ya a su sustituto, el kuwaití Haitham al-Ghais. Algunos de estos nuevos líderes que asumen cargos de responsabilidad podrían afectar algunos de las regiones geopolíticamente más inestables en momentos de máxima polarización.

Venezuela

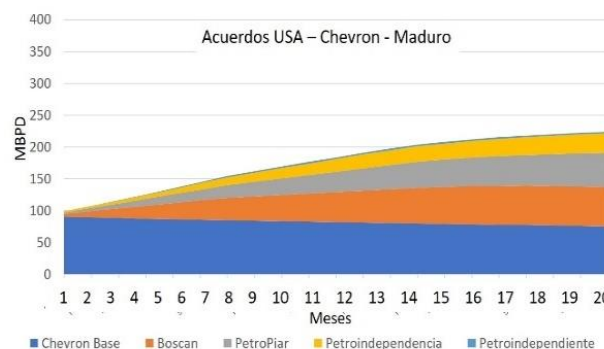
La noticia de mayor relevancia que está circulando en el ambiente petrolero venezolano, es el posible nuevo acuerdo pactado entre Chevron y la administración Maduro. Aparentemente, los acuerdos fueron negociados por el ministro El Aissami y Javier de la Rosa presidente de Chevron Venezuela. Los cambios, según fuentes no oficiales, consisten en participación mayoritaria de Chevron y control operativo y financiero de las empresas mixtas, incluyendo la comercialización de los crudos producidos, se ha mencionado que el aumento de la participación podría lograrse capitalizando la deuda pendiente o parte de ella.

De ser cierto, este acuerdo permitiría fácilmente solventar el problema de las sanciones, permitiría recuperar en el tiempo las deudas vencidas y, por último, pero quizás más importante para el régimen, es el incremento de los precios de venta (35% superior al percibido en China) y producción incremental generada por Chevron.

Nuestro estimado para esa generación incremental fue compartido en abril y se muestra en el gráfico anexo. El elemento que no está claro para los observadores es el mecanismo legal bajo la cual se puede instrumentar este nuevo acuerdo. La Ley Orgánica de Hidrocarburos Líquidos (LOH), expresamente prohíbe los tres cambios enumerados y el posible cambio o modificación de la misma no ha progresado en la AN del régimen, ya que facciones extremistas de la bancada revolucionaria no aceptan cambiar los principios nacionalistas establecidas por Chávez.

Aparentemente se intenta circunvenir la LOH por vía de la Ley de Antibloqueo y la novísima Ley de Zonas Económicas Especiales, los dos instrumentos jurídicos concebidos para tratar de dar garantías sustitutivas a Chevron y a inversionistas que puedan interesarse en participar en esta modalidad. Estos intentos paliativos, en nuestra opinión no protegen al inversionista suficientemente para invertir los capitales requeridos bajo los nuevos acuerdos. Pero al fin, Chevron es quien decidirá si los extremos legales ofertados, son suficientes para justificar sus planes de crecimiento.

USA ya sacó a Malpica Flores de la lista de sancionados, ha permitido los swaps de Eni y Repsol, y a Chevron le fue otorgado la licencia para poder negociar el nuevo acuerdo, sin embargo, la contraparte de esos pasos



debió haber sido el retorno a las negociaciones en México, lo cual no ha ocurrido y la sospecha es que Rusia está de por medio. Este aparente incumplimiento podría detener el progreso del proceso.

El trueque ENI/Repsol ya está en su tercer cargamento, esta vez se trata del Suezmax MINERVA DOXA transportando más de 900MBBLS de petróleo a la refinería de Repsol en Cartagena, España.

La producción de esta última semana se mantuvo en 668 MBPD con una contribución de la faja de 422 MBPD.

La refinación ha confrontado problemas, el reformador de Cardón tuvo que ser sacado fuera de servicio para someterlo a mantenimiento de aproximadamente 3 semanas y ambas refinerías Amuay y Cardón sufrieron paradas no programadas por un apagón general, las refinerías están en proceso de recuperación, de manera que solo la refinería de Puerto la Cruz estaba produciendo gasolina, lo cual podría resultar en una escasez a nivel de estaciones de servicio.

La exportación, expuesta a los problemas de los crudos sancionados, está sufriendo demoras, descuentos elevados y hasta rechazo en las costas de China. Mientras tanto se está enviando crudo a Europa en trueque por deuda y a Cuba, ninguno de estos dos destinos genera caja. Por ser muy temprano en el mes es difícil estimar las exportaciones de julio, pero no deberían ser muy diferentes del mes pasado y, por consiguiente, la caja generada por venta de hidrocarburos llegará a unos 550 MM\$ para julio.