ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

20 JUNIO, 2022

La semana pasada estuvo marcada por la decisión de la FED de aumentar el FED Fund Rate. Pre-anuncio se empezaba a contemplar el aumento de 75 bps, a diferencia de la intensión comunicada por Jerome Powell de subir solo 50 bps después de la reunión del 04 de mayo; esto motivado por el reporte de inflación de mayo que ubicó al CPI en el punto mas alto de los últimos 40 años. El miércoles se terminó confirmando el incremento de 75 bps, lo cual hizo que el S&P 500 y el NASDAQ terminaran la semana rindiendo -5,8% y -4,8% respectivamente, ambos en un bear market con rendimientos YTD de -22,2% y -30,7% respectivamente.

La curva del tesoro se aplanó debido a que la parte corta de la curva subió dramáticamente para reflejar anticipadamente las subidas de tasas mas agresivas de la FED, mientras que las de largo plazo retrocedieron moderadamente aplanando la curva, siendo esto un indicador de una perspectiva económica futura de débil crecimiento. Los papeles US-IG cerraron su doceava semana consecutiva con retiros de fondos, enmarcando la tendencia negativa más larga de los últimos 30 años.

Los spread de los papeles corporativos HY en Estados Unidos siempre han sido un barómetro de la salud económica y en algunos momentos un indicador líder para los precios de las acciones; la semana pasada se abrieron hasta niveles de 5%, lo cual es cercano a su promedio histórico, pero significativamente menor que en periodos de estrés financiero, donde ha superado los 7,5%, lo cual, según Angelo Kourkafas Investment Strategist en Edward Jones, significa que los mercados de bonos, a diferencia de los de acciones, no están priceando un desenlace de recesión.

En LATAM se celebró la segunda vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia, resultando ganador el candidato de extrema izquierda por el partido Pacto Histórico Gustavo Petro con el 50,47% de los votos (99,25% de las mesas escrutadas). Derrotando al candidato del partido Liga de Gobernantes Anticorrupción Rodolfo Hernández en un proceso electoral bastante reñido con la participación récord (57%) de más de 22 MM de votantes. Colombia será, por primera vez en su historia, presidida por la izquierda que continúa tomando fuerza en la región.

		Index Returns (%)					Index Characteristics			
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.	NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
S&P 500	3675	-5.75	-18.59	-22.33	-11.68	33.70	15.33	3.93	1.66	67.16
Dow Jones 30	29889	-4.73	-13.36	-16.91	-9.88	22.00	14.88	4.23	2.11	310.14
Russell 2000	4140	-7.43	-19.30	-25.37	-26.33	12.81	15.28	2.02	1.32	1.31
Russell 1000 Growth	1411	-5.05	-23.39	-30.31	-19.09	40.30	20.41	10.27	0.94	47.67
Russell 1000 Value	858.33	-6.60	-14.58	-15.21	-8.48	21.44	12.49	2.35	2.24	30.56
MSCI EAFE	1823	-5.73	-15.44	-20.33	-19.94	6.54	11.67	1.62	3.12	22.37
MSCI EM	1005	-4.65	-11.37	-17.51	-24.25	7.58	11.03	1.67	2.82	16.99
NASDAQ	10798	-4.76	-23.92	-30.72	-23.22	41.07	21.30	5.22	0.88	5.33

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.93	-0.92	-5.89	-11.48	-11.15	-3.22
U.S. Corporates	4.79	-1.19	-7.80	-14.89	-14.28	-1.90
Municipals (10yr)	3.21	-1.81	-3.16	-9.19	-8.89	-0.77
High Yield	8.53	-2.90	-8.68	-13.10	-11.18	2.87

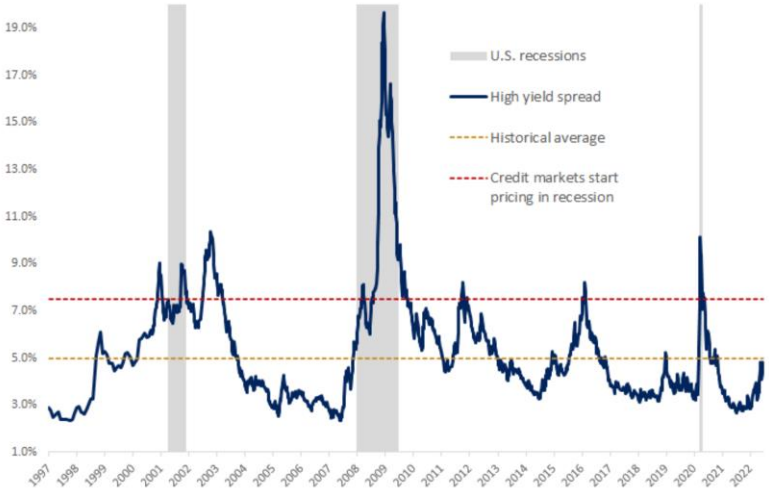
	Levels		
Currencies	6/17/22	12/31/21	6/17/21
$ per €	1.05	1.14	1.19
$ per £	1.22	1.35	1.40
¥ per $	135.30	115.16	110.23

	Levels (%)					
Key Rates	6/17/22	6/10/22	3/31/22	12/31/21	6/17/21	6/17/19
2-yr U.S. Treasuries	3.17	3.06	2.28	0.73	0.23	1.86
10-yr U.S. Treasuries	3.25	3.15	2.32	1.52	1.52	2.09
30-yr U.S. Treasuries	3.30	3.20	2.44	1.90	2.11	2.58
10-yr German Bund	1.73	1.46	0.55	-0.18	-0.23	-0.25
3-mo. LIBOR	2.10	1.74	0.96	0.21	0.13	2.42
3-mo. EURIBOR	-0.17	-0.30	-0.46	-0.57	-0.54	-0.32
6-mo. CD rate	0.41	0.35	0.16	0.14	0.16	0.95
30-yr fixed mortgage	5.65	5.65	4.80	3.33	3.11	4.14
Prime Rate	4.75	4.00	3.50	3.25	3.25	5.50

	Levels		
Commod.	6/17/22	12/31/21	6/17/21
Oil (WTI)	109.56	75.33	71.06
Gasoline	5.01	3.28	3.07
Natural Gas	6.94	3.82	3.24
Gold	1842	1806	1779
Silver	21.85	23.09	26.60
Copper	9101	9692	9428
Corn	7.75	5.86	6.31
BBG Idx	271.54	211.80	192.38

Source: JP Morgan

U.S. high yield credit spreads and recessions



Source: FactSet

AV FINANCIAL GROUP

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 84

20 JUNIO, 2022

CIRCULO VICIOSO DEL CRISIS ENERGETICA E INFLACION

La invasión rusa de Ucrania ha cambiado los mercados energéticos de Europa y quizás del mundo para siempre. Es poco probable que las tensiones geopolíticas disminuyan en el tiempo previsible, lo que extiende el periodo de altos precios energéticos y forza un replanteamiento del proceso de transición al haber revelado la in-sustituibilidad acelerada de las energías fósiles y su importancia en la seguridad energética y física de los estados. Este desbalance energético ha inducido una fuerte inflación global que tiene a las economías mundiales en ascuas.

Sin embargo, a medida que los informes de inflación y las reacciones de los bancos centrales parece apuntar hacia una posible recesión, lo cual logró sacudir el mercado generando una reacción adversa hacia finales de la semana, pero mientras no se presenten evidencias irrefutables de caída de demanda sostenida, no pasará de ser una expresión más de la volatilidad.

La Invasión (115 días)

Ucrania ha sido visitada por los líderes más importantes del mundo occidental, incluyendo la máxima funcionaria de derechos humanos de las Naciones Unidas, Michelle Bachelet. Las visitas se realizaron para mostrar solidaridad con el gobierno ucraniano.

La intensidad y el alcance de la muerte y la destrucción en Mariupol sugirieron que durante la batalla por la ciudad ocurrieron "graves violaciones" del derecho internacional humanitario, dijo Bachelet.

Un día después de las visitas, el brazo ejecutivo de la UE ha recomendado que Ucrania y su vecino, Moldavia, sean candidatos designados para formar parte del bloque, lo que Zelensky calificó como “el primer paso en el camino de la membresía en la UE que sin duda acercará nuestra Victoria“

Mientras tanto, Putin describió las sanciones occidentales contra Rusia como "imprudentes y dementes, que tratan de aplastar la economía rusa de una sola vez por la fuerza". Acusó a la UE de “tomar todo lo que se les dicta y causar daño” a su población, negocios y economía.

En cuanto al enfrentamiento armado, Rusia continúa bombardeando la infraestructura civil causando numerosas muertes y está lentamente consolidando lo que se puede describir como una franja terrestre que se una a Crimea.

La armada de Ucrania afirma que hizo blanco en el remolcador de rescate ruso Spasatel Vasily Bekh, que estaba en el proceso de transporte de municiones, armas y personal de la Flota del Mar Negro a la Isla de las Serpientes. La dirección de comunicaciones estratégicas de las fuerzas armadas de Ucrania dijo que el remolcador fue alcanzado por dos misiles Harpoon.

Los puertos del sur continúan bloqueados por la armada rusa y no se ha logrado negociar un corredor seguro para permitir el paso de los granos ucranianos al mercado internacional.

El presidente de Francia, Emmanuel Macron, ha dicho que cree que es poco probable que se pueda llegar a un acuerdo con su homólogo ruso, Vladimir Putin, sobre la exportación de cereales desde el puerto ucraniano de Odesa.

Mercado Petrolero

Rusia. La adopción de las sanciones petroleras de la UE parece haber llevado a Rusia a tomar represalias reduciendo entregas de gas natural. Italia, Alemania y Francia han recibido menos de la mitad de sus volúmenes habituales. Gazprom justifica el cambio por los obstáculos que las sanciones han representado para el mantenimiento y operación,

AV FINANCIAL GROUP

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 84

20 JUNIO, 2022

mientras que los países europeos ven las disminuciones inesperadas como una señal de que los rusos están tomando represalias por todas las sanciones anteriores, limitando el suministro de gas. Los volúmenes de Nord Stream 1 fueron reducidos en un 40% a principios de esta semana, posteriormente, el despacho de gas fue reducido aún más a 60% y también se redujo el suministro a Italia en un 15%, lo que impulsó aún más los precios del gas en Europa.

De manera que Rusia está recibiendo pagos por compra de hidrocarburos, ajustados por las decisiones de la UE y de Rusia en materia de petróleo y gas respectivamente, compensado por mayores precios. La producción de crudo de Rusia aumentó a 9,3 MMBPD en mayo desde 9,16 MMBPD en abril, pero sus niveles de producción se mantienen 1,3 MMBPD por debajo del objetivo el mes.

Las entregas de crudo Ural a precios descontados continuaron tanto desde los puertos siberianos como desde los puertos del Báltico, consolidando cargamentos en VLCC de tanqueros de menor calibre, mediante procedimientos de STS en el Atlántico con destino a India y China. En el mes de junio los volúmenes chinos se redujeron proporcionalmente a la menor demanda del país, reflejando sus desbalances económicos.

USA. USA continúa azotada por una serie de cartas y respuestas del presidente Biden a las instituciones y empresas petroleras. El objetivo es echarle la culpa de los altos precios de los combustibles y la inflación a la industria y a Putin, ante los ojos de los votantes. Las respuestas, que la mayoría de los votantes no leerán, expone claramente la gran responsabilidad de la administración en la incubación de la crisis energética, que, a su vez, fue uno de los elementos principales que generó la inflación.

Una de estas respuestas a Biden, fue enviada y publicada por el Instituto Americano del Petróleo (API) en forma de recomendaciones que denominaron "Plan 10 en 2022", 10 políticas que los legisladores pueden promover hoy para desbloquear la energía de USA, impulsar la recuperación económica y fortalecer la seguridad nacional.

A medida que los costos de la energía y la inestabilidad geopolítica en todo el mundo continúan aumentando, API hace un llamado a los legisladores para que enfrenten el desajuste global entre la demanda de energía y la oferta disponible que ha impulsado precios más altos del combustible al respaldar una mayor producción e infraestructura en USA. Su presidente, Sommers, indicó que "Solicitamos la oportunidad de trabajar con su administración para ayudar a mantener la posición de liderazgo esencial de USA en el mundo".

Mientras tanto, la administración Biden está estudiando la posibilidad de limitar las exportaciones de combustible fuera de USA, con salidas de gasolina que exceden 750 MBPD este año, un tema que probablemente se abordará en la reunión del secretario de Energía Granholm con las refinerías esta semana.

OPEP+ El incumplimiento de la OPEP+ muestra niveles récords, cerca de 3,0 MMBPD por debajo de sus objetivos de crudo en mayo y lo que va de junio, debido a problemas de producción en varios miembros y las reducciones por sanciones en la actividad rusa.

El presidente Biden ha presionado a la OPEP+ para que aumente la producción con el objetivo de no perjudicar la recuperación económica mundial, rogatoria que parece ser de imposible cumplimiento. Lástima que no utiliza esos esfuerzos en incentivar su propia industria de los hidrocarburos.

No cabe duda de que la recuperación de la demanda está superando la capacidad de los países de la OPEP+ para aumentar la producción, aún sin incluir a Rusia, la cual ha mermado con la reducción drástica de inversiones.

Observamos en los informes de BakerHughes que algunos países del cartel están apurados activando taladros en un intento de balancear la situación, especialmente Arabia Saudita y los EAU, ambos incorporando unos 25 taladros durante las últimas semanas, lo cual podría incrementar su capacidad de producción en cerca de 500 MBPD para fin del 2022.

El suministro del grupo enfrenta desafíos adicionales en junio, ya que un nuevo bloqueo de las instalaciones de crudo de Libia ha reducido considerablemente los niveles de producción del país.

Reino Unido. Los productores de petróleo y gas del Mar del Norte le han dicho al canciller del Reino Unido, Rishi Sunak, que están reconsiderando proyectos en Gran Bretaña a la luz del propuesto impuesto sobre ganancias extraordinarias.

Demanda. A pesar de las predicciones de una eventual recesión, la demanda ha continuado creciendo excepto en China que parece estar en una encrucijada económica. La demanda global parece estar en una meseta de 100 MMBPD, pero insatisfecha

AV FINANCIAL GROUP

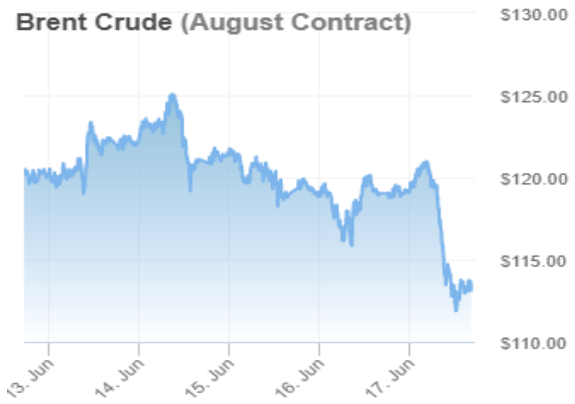
ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 84

20 JUNIO, 2022

por las limitaciones del suministro analizadas anteriormente, manteniendo a los inventarios globales en retroceso. A pesar de los sombríos augurios económicos, la demanda se dispone a crecer en la segunda mitad del año.

Precios. Los futuros del petróleo crudo retrocedieron el viernes y los mercados no pudieron mantener las ganancias firmes logradas durante el repunte de la sesión anterior, ya que la política monetaria restrictiva de la semana pasada volvió a generar preocupaciones sobre la salud de la economía mundial. Al cierre el Brent se transaba en 113 $/BBL y el WTI algo por encima de los 109 $/BBL. Con una baja para la semana de 9% y 11% para el Brent y WTI respectivamente.

Los mercados financieros se vieron afectados a mediados de semana por un aumento de la tasa de interés de USA de 75 puntos básicos, seguidos por aumentos de las tasas de interés en el Reino Unido y Suiza, e indicaciones del Banco Central Europeo de aumentar las tasas de interés en julio por primera vez en 11 años, todo esto se sumó a las perspectivas económicas más sombrías, y, aunque los mercados petroleros parecían haber capeado la tormenta, los futuros del petróleo se vieron afectados por una ola de ventas durante las últimas horas de negociación en Europa y USA, aunque sin impacto directo sobre el crudo. Los precios reaccionaron ligeramente después de que USA impusiera sanciones a varias empresas involucradas en la exportación de productos petroquímicos de Irán. Se vio que el anuncio abrió aún más la brecha entre USA e Irán antes de la visita del presidente Biden al Medio Oriente el próximo mes.



Venezuela

El departamento del Tesoro de USA eliminó este viernes de su lista de sancionados a Carlos Erik Malpica Flores, sobrino de la primera dama de Venezuela, Cilia Flores.

Sin ofrecer explicaciones, el gobierno de USA quitó de la lista a Malpica Flores, que en el pasado ejerció de Tesorero de la Nación (2013-2016) y como vicepresidente y director interno de Finanzas de Petróleos de Venezuela (PDVSA), entre 2014 y 2016. Aunque todos dan por descontado que fue una petición del régimen para volver a las negociaciones en México.

Carlos Erik Malpica Flores fue sancionado por USA en julio de 2017 por su antigua relación con PDVSA, una entidad que, según explicó el Tesoro en aquel entonces, estaba "fuertemente asociada con la corrupción del gobierno venezolano". Como consecuencia de las sanciones, quedaron congelados sus activos bajo jurisdicción estadounidense y se le prohibía efectuar transacciones financieras y viajar a USA.

Esta retirada, algo inusual, confirma lo que algunos daban como un hecho con el tweet de Gerardo Blyde, jefe negociador por la oposición: “La Delegación de la Plataforma Unitaria ha trabajado muy de cerca con USA en acciones específicas que tienen como finalidad la reactivación del proceso de negociación conforme al Memorando de Entendimiento firmado en Ciudad de México, en busca de soluciones a la grave crisis que afecta al pueblo venezolano”.

Maduro emprendió una gira por países de África, Europa y Asia después que el presidente Biden decidiera no invitarlo a la Cumbre de las Américas. La gira se inició el jueves de la semana pasada en Argelia y luego Turquía. El periplo continuó a Irán, tal como se describió la semana pasada, y continuó a Kuwait y Catar.

El primer cargamento de crudo venezolano partió de José hacia Italia con 650 MBBLS de crudo DCO. Reuters informó que un segundo tanquero, esta vez de gran tamaño (VLCC), estaba rumbo a Venezuela para realizar una transacción similar.

Repsol no ha comenzado un proceso similar autorizado por las autoridades de USA, pero todavía está en conversaciones con PDVSA sobre los detalles del trueque.

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 84

20 JUNIO, 2022

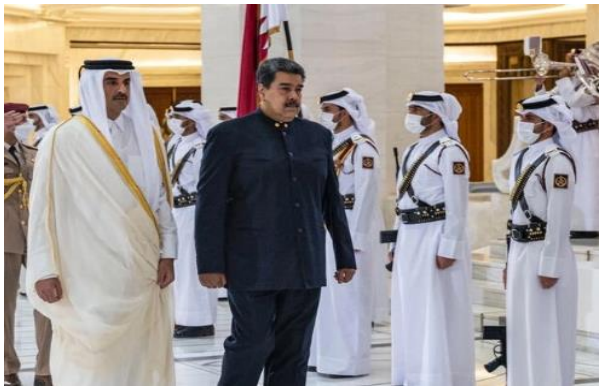
En las actividades de producción no se registraron cambios relevantes. La producción, según nuestros cálculos, se mantiene a 664 MBPD, no muy diferente a los niveles reportados por ambas fuentes de la OPEP para el mes de Mayo: 717 y 735 MBPD. La diferencia corresponde al tratamiento de la dilución en campo. Reducción menor en Boscán y discretos aumentos en la faja mantuvieron los volúmenes casi constantes.

La refinación se incrementó a algo más de 200 MBPD, casi íntegramente suplido por crudo iraní procedente de tres entregas a Paraguaná y El Palito.

Entre las importaciones de condensado y crudo iraní, más de 200 MBPD de la exportación se dedican a este mecanismo de trueque el cual irá aumentando a medida que la frecuencia de las entregas a Eni y Repsol se desarrollen, dejando alrededor de 300 MBPD de crudo que generan caja, al descontar los volúmenes enviados a Cuba.

Así las cosas, la generación de caja por venta de crudos es de unos 550 MM$/mes y por venta de residual unos 150 MM$/mes adicional, para un total de 700 MM$/mes, cifra que no toma en cuenta los costos incurridos en divisas para producir, tratar y almacenar la producción, ni lo recaudado por la venta de combustibles en el mercado interno, a precio de 0,5 $/litro. El neto estimado con todos estos renglones seria 610 MM$/mes, sujeto a la capacidad de tener un mecanismo confiable de recibir los pagos, que como sabemos están tratando de hacerlo vía prepago.

La gasolina escaseaba en las estaciones de servicio que todavía venden combustible subsidiado y parecía que en las bombas que donde se expende a 0,5 $/Lts la espera estaba en mínimo.



En cuanto a Chevron, presumiblemente, estarían negociando condiciones bajo las cuales estarían dispuestos a invertir sumas cónsonas con los niveles de producción incremental que se ha estado barajeando. Pensamos que el escollo más importante por vencer es la posibilidad de operar directamente y comercializar el crudo, amparado legalmente por mecanismos diferentes a la ley antibloqueo.