

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

29 NOVIEMBRE, 2022

La semana pasada el mercado de acciones estuvo impulsado por el reporte de inflación de octubre que resultó mejor de lo esperado, aunque los analistas apuntan a que este sentimiento pronto podría quedar opacado por noticias de un debilitamiento de la economía en el corto plazo como está señalando el sector inmobiliario y al que ahora se están empezando a sumar los reportes de actividad industrial. Los números sobre el nivel de desempleo ya han parado de bajar y la tendencia de desaceleración en los números de nuevos empleos continúa su curso. La curva del Tesoro se encuentra invertida en casi todo el espectro y el bono a dos años, que sirve de indicador sobre cómo está viendo el mercado hoy la tasa terminal de la FED, gravita alrededor de 4.5% desde hace más de un mes.

Oficialmente, la FED mantiene su discurso de seguir subiendo progresivamente las tasas de referencia aunque ya se conoce que internamente se debaten sobre el ritmo al que se hacen los ajustes. El ala más radical respecto a la respuesta a la inflación no descarta llegar hasta 7% en el peor de los escenarios, mientras que el ala contraria cree que es tiempo de reducir y hasta pausar las subidas para evaluar los efectos que se desencadenarán del cambio en política monetaria que se realizó este año. En el medio está el mercado que sigue celebrando cualquier noticia que refleja una desaceleración de la actividad económica y advierte sobre un giro en el crecimiento y posible fin de ciclo de aumentos de tasa.

En los mercados emergentes, las noticias de resurgimiento de casos de Covid en China vuelven a preocupar a los inversionistas y se reflejan en los precios de las materias primas. Las acciones corrigieron temprano en la semana y se fueron recuperando paulatinamente hasta el viernes, mientras que los spreads de la renta fija han estado comprimiendo toda vez que el dólar ha detenido su avance.

En LatAm, una de las noticias destacadas de la semana ha sido sobre la reanudación de las negociaciones en México entre el gobierno de Venezuela y la oposición. De arranque, se logró acordar sobre la liberación de recursos de Venezuela retenidos internacionalmente para que estos sean administrados por la ONU en proyectos sociales e infraestructura. Por otro lado, EEUU flexibiliza sanciones otorgando una licencia a Chevron.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4026	1.56	12.59	-14.29	-12.99	34.92
Dow Jones 30	34347	1.80	19.95	-3.70	-2.08	30.23
Russell 2000	4645	1.07	12.50	-15.74	-18.73	19.64
Russell 1000 Growth	1518	1.20	8.61	-24.69	-24.59	37.79
Russell 1000 Value	957.00	1.90	16.09	-4.52	-2.73	26.25
MSCI EAFE	1963	2.16	18.41	-13.27	-11.66	8.19
MSCI EM	941.01	-0.09	7.70	-21.26	-22.35	-3.00
NASDAQ	11226	0.73	6.32	-27.70	-28.58	33.18

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.61	1.05	2.14	-12.78	-12.19	-7.71
U.S. Corporates	5.34	1.50	4.04	-15.43	-14.62	-7.60
Municipals (10yr)	3.34	0.39	2.95	-7.95	-7.46	-1.31
High Yield	8.64	1.05	4.81	-10.65	-9.25	3.05

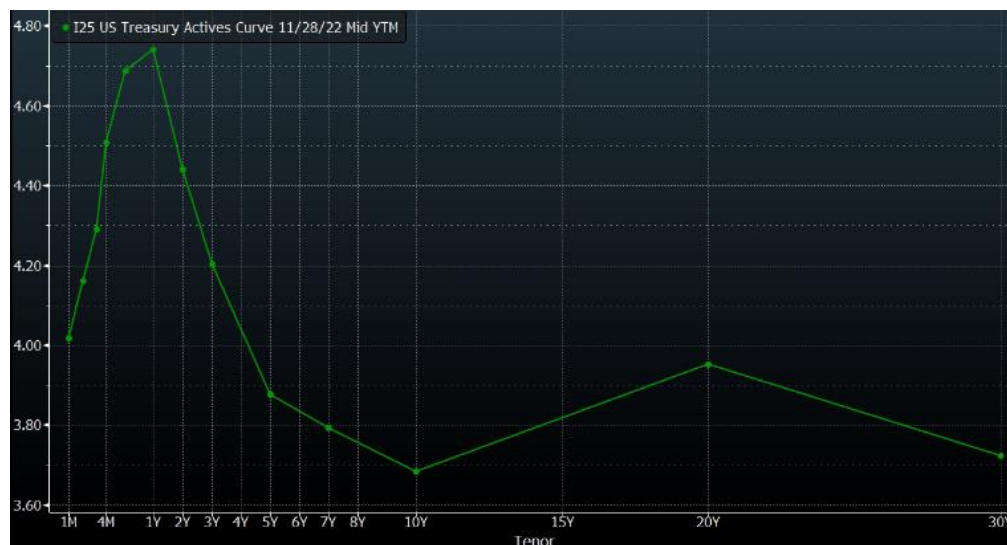
Levels (%)						
Key Rates	11/25/22	11/18/22	9/30/22	12/31/21	11/24/21	11/25/19
2-yr U.S. Treasuries	4.42	4.51	4.22	0.73	0.64	1.61
10-yr U.S. Treasuries	3.68	3.82	3.83	1.52	1.64	1.76
30-yr U.S. Treasuries	3.74	3.92	3.79	1.90	1.96	2.21
10-yr German Bund	1.98	2.01	2.13	-0.18	-0.23	-0.35
3-mo. LIBOR	4.73	4.66	3.75	0.21	0.18	1.92
3-mo. EURIBOR	1.92	1.82	1.17	-0.57	-0.58	-0.40
6-mo. CD rate	1.52	1.42	0.97	0.14	0.14	0.79
30-yr fixed mortgage	6.67	6.67	6.75	3.33	3.24	3.97
Prime Rate	7.00	7.00	6.25	3.25	3.25	4.75

Index Characteristics			
NTMP/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
17.41	3.97	1.60	33836
17.33	4.54	1.83	9664
19.90	1.98	1.29	2401
22.67	9.51	0.97	18297
14.34	2.43	2.11	19063
12.42	1.65	3.42	14459
11.45	1.56	3.75	6168
24.02	4.89	0.90	18293

Levels			
Currencies	11/25/22	12/31/21	11/24/21
\$ per €	1.04	1.14	1.12
\$ per £	1.21	1.35	1.33
¥ per \$	139.25	115.16	115.37

Levels			
Commod.	11/25/22	12/31/21	11/24/21
Oil (WTI)	76.28	75.33	78.32
Gasoline	3.65	3.28	3.40
Natural Gas	7.02	3.82	4.93
Gold	1752	1806	1782
Silver	21.34	23.09	23.50
Copper	8070	9692	9852
Corn	6.48	5.86	5.75
BBG Idx	249.45	211.80	221.23

Source: JP Morgan



Source: Bloomberg



“BLACK FRIDAY” PETROLERO

Una combinación de aumento de las infecciones de COVID en China, la incertidumbre sobre el tope del precio del petróleo del G7 y los inventarios de petróleo en USA generaron en el mercado petrolero, precios de ocasión, compatibles solo con el tradicional “Black Friday”. Si bien los fundamentos del momento no dan para eso, la percepción del mercado está guiado por un notable sentimiento bajista.

Los futuros del Brent se negociaban a 83,85 \$/BBL al cierre del mercado semanal en comparación con el máximo del día de 86,87 \$/BBL, lo mismo pasaba al otro lado del Atlántico con el WTI, cerrando a 76,55 \$/BBL, equivalente a una caída de aproximadamente 4%.

Los catalizadores de esta debilidad en los precios estaban cambiando continuamente, ya que los mercados esperan más claridad sobre los toques de precios que la UE tiene pensado imponer al crudo de Rusia, el tiempo se agota, solo falta una semana para la fecha límite del 5 de diciembre. Los funcionarios de la UE y del G7 no lograron ponerse de acuerdo sobre un precio máximo para las exportaciones de crudo ruso, con niveles indicados hasta ahora que superan los precios a la que Rusia está vendiendo su crudo en Asia. Puede que la decisión final no logre el objetivo original de reducir las exportaciones rusas, pero puede ser lo que sea necesario para mantener a todos los interesados a bordo.

Mientras tanto, China continúa reportando números récord de casos de COVID, impactando alrededor de una quinta parte del PIB del país, a la par del impacto económico del cierre de Shanghai en abril. Alrededor del 21% del PIB total de China ahora está bloqueado,



frente al 9,5% por ciento de hace un mes, según un informe de Nomura publicado el jueves. Este es el evento de mayor peso sobre la demanda energética.

Protestas multitudinarias están registrándose en la región de Xinjiang contra las medidas de bloqueo de COVID-19, los videos de la capital de Xinjiang, Urumqi muestran fuertes protestas exigiendo detener el bloqueo. Las protestas comenzaron al hacerse viral un video mostrando a una mujer atrapada en su apartamento envuelto en llamas sin poder escapar por el confinamiento.



En cuestión de horas, las protestas se habían extendido en línea y los residentes de los complejos en Beijing y otras ciudades fueron filmados enfrentamientos con las autoridades. A medida que aparecían más videos mostrando a residentes obligando a los funcionarios a retroceder, los manifestantes salieron a las calles en un estallido público de ira y frustración, e incluso pidieron la renuncia del presidente Xi Jinping, algo sin precedentes en la China post Mao.

Las autoridades locales anunciaron que aliviarían parcial y progresivamente las medidas de cierre en áreas de "bajo riesgo", pero la seriedad y tamaño de las protestas va a requerir revisión de las normas o mayor represión.

Las autoridades locales anunciaron que aliviarían parcial y progresivamente las medidas de cierre en áreas de "bajo riesgo", pero la seriedad y tamaño de las protestas va a requerir revisión de las normas o mayor represión.

Por otro lado, el ministro de Energía de Arabia Saudita, el príncipe Abdulaziz bin Salman, se reunió con su homólogo iraquí, donde enfatizaron la importancia de apegarse a la decisión de la OPEP+ de reducir la producción de petróleo, el simple hecho de tenerlo en la agenda podría tender a contrarrestar la caída.

Nosotros no pensamos que los precios se sigan deteriorando más allá de la volatilidad acostumbrada, en primer lugar, porque no vemos una destrucción de demanda fuera de la situación China. Pero si la demanda se contrajera la OPEP+

entraría en acción re-balanceando el mercado y por lo tanto los precios.

COP27

La COP27 ha cerrado con un acuerdo decepcionante. Los únicos acuerdos relevantes fue la creación de un fondo de pérdidas y daños, y el reconocimiento de la necesidad de una transición justa. Son aspectos positivos, pero esconden la realidad de la falta de entendimiento de la necesidad de adaptación a procesos justos y efectivos en el campo climático, con propuestas de una nueva política de reducción de emisiones atmosféricas.

En efecto, se acordó crear un fondo para las naciones más expuestas para que puedan hacer frente a las pérdidas y daños que genera y generará en el futuro el cambio climático. Los representantes de las casi 200 naciones que han participado en la COP27 han acordado la creación de este fondo para pérdidas y daños. Bajo esta expresión se recogen los estragos que generan en los Estados más pobres, los que menos responsabilidad tienen en la emisión de gases a la atmósfera y donde los fenómenos meteorológicos, supuestamente son, cada vez más frecuentes e intensos. Sin embargo, la instrumentación de este proceso no será fácil, sobre todo estando en un periodo de posible recesión mundial.

“La Invasión”

A medida que la invasión rusa a Ucrania entra en su día 278, echamos un vistazo a los principales acontecimientos. Las posiciones relativas en el campo de batalla no han cambiado, el clima frío está ralentizando la actividad militar en la línea del frente. Sin embargo, los ataques de cohetes rusos a distancia tanto en la región de Kherson, en el sur de Ucrania, como también en la región de Dniepropetrovsk, no han cesado.



Se esperaban fuertes nevadas en la capital, Kyiv, con temperaturas bajo cero día y noche. Millones de personas en la capital ucraniana y sus alrededores siguen sin electricidad ni calefacción. El alcalde de Kyiv, Vitali Klitschko, dijo que más de 3.000 especialistas de una empresa de servicios públicos local continuaron trabajando "las 24 horas" y lograron restaurar el calor en más del 90 por ciento de los edificios residenciales.

Ucrania acusó al Kremlin de revivir las tácticas "genocidas" de Stalin mientras Kyiv conmemoraba una hambruna de la era soviética que mató a millones de ucranianos en el invierno de 1932-33.

El presidente Zelensky, organizó una cumbre en Kyiv con naciones aliadas para lanzar un plan para exportar granos a los países más vulnerables a la hambruna y la sequía.

Ucrania también propuso a la UE y al G7, que el precio del petróleo ruso transportado por mar debería tener un tope de entre 30 y 40 \$/BBL, sustancialmente más bajo que los números barajeados hasta ahora por el G7



Venezuela

El régimen y la plataforma unitaria firmaron este sábado en México un acuerdo para liberar 3.0 MMM\$ bloqueados en el sistema financiero, al que USA respondió con una “flexibilización” de las sanciones petroleras, emitiendo dos licencias

Delegados del régimen de Maduro y la oposición acordaron "hacer todas las gestiones ante las autoridades e instituciones, nacionales y extranjeras" para "obtener los fondos legítimos de la República que se encuentren congelados en el sistema financiero internacional" y utilizarlos en proyectos sociales. Solicitan a la ONU "el diseño, establecimiento e implementación de un fondo fiduciario único" al cual irá ese dinero, según el documento, leído por Dag Nylander, representante de Noruega, país facilitador de los diálogos. Los recursos desbloqueados "serán incorporados progresivamente como contribuciones al fondo", destinados a salud y educación, recuperar la deficitaria red eléctrica y atender la emergencia generada por lluvias que provocaron inundaciones, según el texto. El documento no precisa el monto de los fondos a desbloquear, pero Jorge Rodríguez, jefe de la delegación de Maduro, dijo que asciende a 3.000 millones de dólares.

El fondo, dijo el líder negociador de la oposición, Gerardo Blyde, "será administrado por la ONU", en clara referencia a que no serán despilfarrados por el régimen. Aunque estos fondos no irán directamente a las manos de la administración de Maduro, servirán para cerrar brechas que el régimen ha descuidado y por lo tanto le darán capacidad adicional para disponer de los fondos en sus manos.

Tras la firma de este convenio, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos ha anunciado que su Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) ha otorgado una licencia (General License N° 41), que autoriza a Chevron a reanudar operaciones limitadas de extracción y comercialización de petróleo en Venezuela. “Esta acción refleja la política de larga data de USA de proporcionar un alivio de sanciones específicas basado en medidas concretas que alivien el sufrimiento del pueblo venezolano y apoyen la restauración de la democracia”, ha señalado el Tesoro en un comunicado.

Aunque se mantiene el grueso de las sanciones, este primer paso indica la disposición de USA a ir retirándolas si el diálogo avanza con resultados concretos.

Mediante los extremos de esta licencia, Chevron hará actividad de servicio y mantenimiento para reducir la producción diferida en las EM donde participa, en la forma de un acuerdo o convenio operativo. Estos trabajos le serán compensados mediante una combinación de estipendio / venta de crudo que Chevron podrá vender o utilizar en USA. En los movimientos de fondos se inserta una recuperación paulatina de deuda pendiente con PDVSA.

La Licencia, tiene una duración de seis meses y se renovará automáticamente mensualmente a partir de entonces, contiene ciertas limitaciones, ya que no puede expandirse a otros negocios de PDVSA y expresamente prohíbe trabajar con contratos o activos provenientes de entes sancionados, lo que plantea un potencial conflicto logístico en el manejo de los diluentes.



DEPARTMENT OF THE TREASURY
WASHINGTON, D.C.

OFFICE OF FOREIGN ASSETS CONTROL

Venezuela Sanctions Regulations
31 CFR part 591

GENERAL LICENSE NO. 41

Authorizing Certain Transactions Related to Chevron Corporation's Joint Ventures in Venezuela

(a) Except as provided in paragraph (b) of this general license, all transactions ordinarily incident and necessary to the following activities for or related to the operation and management by Chevron Corporation or its subsidiaries ("Chevron") of Chevron's joint ventures in Venezuela (collectively, the "Chevron JVs") involving Petróleos de Venezuela, S.A. (PdVSA) or any entity in which PdVSA owns, directly or indirectly, a 50 percent or greater interest, that are prohibited by Executive Order (E.O.) 13850, as amended by E.O. 13857, or E.O. 13884, each as incorporated into the Venezuela Sanctions Regulations, 31 CFR part 591 (the VSR), are authorized:

(1) Production and lifting of petroleum or petroleum products produced by the Chevron JVs, and any related maintenance, repair, or servicing of the Chevron JVs;



DEPARTMENT OF THE TREASURY
WASHINGTON, D.C.

OFFICE OF FOREIGN ASSETS CONTROL

Venezuela Sanctions Regulations
31 CFR part 591

GENERAL LICENSE NO. 8K

Authorizing Transactions Involving Petróleos de Venezuela, S.A. (PdVSA) Necessary for the Limited Maintenance of Essential Operations in Venezuela or the Wind Down of Operations in Venezuela for Certain Entities

(a) Except as provided in paragraphs (c) and (d) of this general license, all transactions and activities prohibited by Executive Order (E.O.) 13850 of November 1, 2018, as amended by E.O. 13857 of January 25, 2019, or E.O. 13884 of August 5, 2019, each as incorporated into the Venezuela Sanctions Regulations, 31 CFR part 591 (the VSR), that are ordinarily incident and necessary to the limited maintenance of essential operations, contracts, or other agreements, that: (i) are for safety or the preservation of assets in Venezuela; (ii) involve PdVSA or any entity in which PdVSA owns, directly or indirectly, a 50 percent or greater interest; and (iii) were in effect prior to July 26, 2019, are authorized through 12:01 a.m. eastern daylight time, May 26, 2023, for the following entities and their subsidiaries (collectively, the "Covered Entities"):

- Halliburton
- Schlumberger Limited
- Baker Hughes Holdings LLC
- Weatherford International, Public Limited Company