

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

13 FEBRERO, 2023

La semana que pasó tuvo pocas publicaciones de datos macro, pero tuvo algunos discursos de los miembros del FOMC, incluyendo una entrevista con Jerome Powell. En la entrevista el presidente de la FED mantuvo una línea más dura que en la conferencia de prensa de la semana anterior, en la que se lo vio moderado. Pronunció su habitual discurso de necesitar tasas más altas por más tiempo para controlar la inflación.

Sin embargo, los analistas destacan dos nuevos puntos en su mensaje. El primero es que recalcó que la desinflación en servicios aún no ha llegado, llevará algún tiempo y va a ser "accidentado". Algunos interpretan que el mensaje clave de Powell fue enfatizar que la inflación no bajará "sin dolor" y que la inflación en bienes y servicios básicos puede tardar hasta 2024 en volver al objetivo del 2,0%. También vale la pena destacar que Powell eludió las preguntas sobre si los informes de empleo de enero habían cambiado la perspectiva de la FED, y afirmó que la deuda pública está en un "camino insostenible". En ese sentido, descartó la posibilidad de que la FED saliera al rescate en un escenario de estrés fiscal.

Entre otros funcionarios de la FED, Raphael Bostic dijo que los recientes datos de empleo aumentaron las probabilidades de una tasa terminal más alta y consideró que el FOMC podría volver a subir 50bps si fuera necesario. Mientras tanto, Neel Kashkari reafirmó su opinión de que la tasa terminal debería estar en torno al 5,4%, ya que el efecto del ajuste en el mercado laboral no parece evidente hasta el momento.

En la data macro, las solicitudes iniciales de desempleo aumentaron por primera vez en 6 semanas, pero aún están por debajo de su promedio de 2019. Mientras tanto, el BLS revisó los datos del IPC de los últimos 6 meses, y el principal cambio fue la revisión al alza de diciembre, en la que la inflación general fue de 0,1% m/m (vs -0,1% anterior) y la subyacente que pasó de 0,3% a 0,4%.

Este martes se publicará la data de inflación (CPI) del mes de enero y el mercado espera ver progreso en la presión sobre los precios.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4090	-1.07	6.71	6.71	-7.66	28.11
Dow Jones 30	33869	-0.11	2.33	2.33	-1.86	23.05
Russell 2000	4769	-3.34	9.05	9.05	-5.10	19.46
Russell 1000 Growth	1563	-1.52	9.62	9.62	-14.23	27.98
Russell 1000 Value	965	-0.97	4.61	4.61	-1.94	23.67
MSCI EAFE	2085	-1.56	7.36	7.36	-6.21	12.49
MSCI EM	1014	-2.40	6.06	6.06	-16.23	1.26
NASDAQ	11718	-2.37	12.05	12.05	-16.68	24.62

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.56	-1.43	1.55	1.55	-7.94	-8.33
U.S. Corporates	5.23	-1.82	2.19	2.19	-8.92	-8.76
Municipals (10yr)	2.72	-0.43	2.41	2.41	-1.52	0.15
High Yield	8.44	-1.78	3.08	3.08	-5.18	2.56

Key Rates						
	2/10/23	2/3/23	12/30/22	12/30/22	2/10/22	2/10/20
2-yr U.S. Treasuries	4.50	4.30	4.41	4.41	1.61	1.37
10-yr U.S. Treasuries	3.74	3.53	3.88	3.88	2.03	1.56
30-yr U.S. Treasuries	3.83	3.63	3.97	3.97	2.30	2.03
10-yr German Bund	2.36	2.21	2.53	2.53	0.26	-0.41
3-mo. LIBOR	4.87	4.83	4.77	4.77	0.39	1.71
3-mo. EURIBOR	2.62	2.55	2.13	2.13	-0.53	-0.40
6-mo. CD rate	N/A	N/A	1.80	1.80	0.14	0.71
30-yr fixed mortgage	6.18	6.18	6.58	6.58	3.83	3.72
Prime Rate	7.75	7.75	7.50	7.50	3.25	4.75

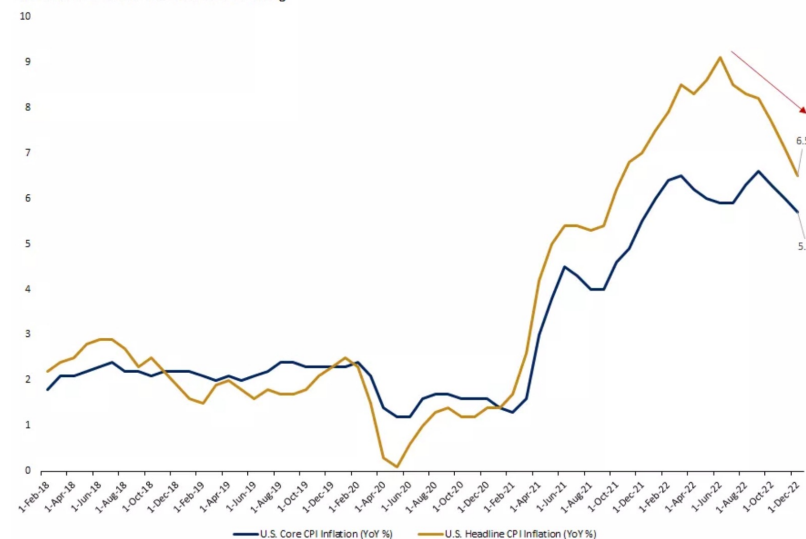
Index Characteristics				
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)	
18.06	3.95	1.58	34230	
17.44	4.44	2.03	10000	
21.19	2.02	1.27	2459	
23.45	9.35	0.95	18724	
14.90	2.42	2.10	19123	
13.02	1.68	3.10	15270	
12.45	1.62	3.17	6699	
25.39	4.94	0.87	19000	

Currencies			
	2/10/23	12/30/22	2/10/22
\$ per €	1.07	1.07	1.15
\$ per £	1.21	1.20	1.36
¥ per \$	131.31	131.95	115.96

Commod.			
	2/10/23	12/30/22	2/10/22
Oil (WTI)	78.06	80.16	89.83
Gasoline	3.44	3.09	3.44
Natural Gas	2.43	3.52	4.03
Gold	1860	1814	1835
Silver	22.12	23.95	23.36
Copper	8905	8387	10221
Corn	6.10	6.14	6.32
BBG Idx	238.15	245.89	233.89

Source: JP Morgan

U.S. Headline and Core Inflation Has Been Easing



Source: Bloomberg



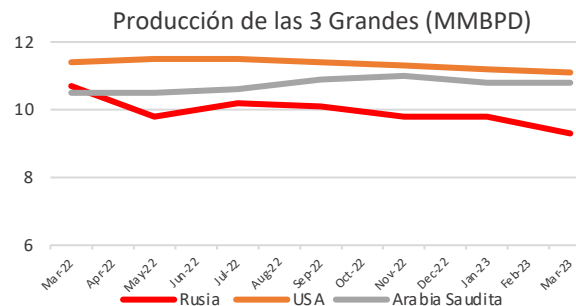
EL “OSO” RUSO REANIMA AL “BULL” DEL MERCADO

Un anuncio inesperado de última hora por parte de Rusia aumentó los precios petroleros en más de 2% y 8% para la semana. En efecto, el viceprimer ministro Alexander Novak informó que Rusia reduciría su producción petrolera en 500 MBPD a partir de marzo, en respuesta a la imposición de Occidente de imponer topes de precios al petróleo y los productos derivados de su país. Así, el crudo Brent cerró la sesión cotizándose a 86,38 \$/BBL, mientras que el WTI amenazó con llegar a los 80 \$/BBL.



Nuestra interpretación del anuncio ruso, por cierto, contrario a la posición de la OPEP+, es que la reducción de 0,5 MMBPD corresponde a un ajuste a los niveles reales de producción que venían reportando erróneamente durante los últimos meses, una táctica elegante y común en los países totalitarios para sincerar sus números. Algunos analistas coinciden con que la decisión no es completamente voluntaria, por el contrario, y difiriendo de nuestro análisis, sostienen que está forzada por factores del mercado que probablemente han copado el almacenaje disponible y, por ende, obligaron el cierre de producción.

podría obstaculizar los esfuerzos de Rusia para desviar el petróleo y productos refinado a otros mercados. Aparentemente, Rusia e intermediarios allegados, están adquiriendo una elevada cantidad de tanqueros de segunda mano dispuestos a este tipo de transacciones al borde de la ley para armar una flota controlada de más de 500 tanqueros dispuestos a movilizar productos sancionados, navegando sin identificación, sin transponders y haciendo transbordos STS.



Recordemos que las economías del G7, la Unión Europea y Australia acordaron prohibir el uso de seguros marítimos, fianzas y corretaje suministrados por Occidente para el petróleo ruso transportado por mar a un precio superior a 60 \$/BBL a partir del 5 de diciembre, así mismo la UE prohibió las compras de productos petroleros rusos y fijó precios máximos a partir del 5 de febrero. En la misma línea sancionatoria, empresas petroleras y contratistas internacionales, así como suplidores de tecnología y equipos se han retirado del mercado ruso. Por otro lado, la disponibilidad limitada de tanqueros también

Este cumulo de cambios nos lleva a estimar que la producción petrolera rusa declina a una tasa de casi 0,9% mensual por reducción de los esfuerzos de reposición. Esta cuenta indica que la producción actual estaría en el mejor de los casos en 9,3 MMBPD aproximadamente 0,5 MMBPD por debajo de lo que Rusia venía reportando.

En realidad, la economía rusa parece estar desmoronándose ante las sanciones occidentales, por el cierre masivo de gas sobre todo de la península de Yamal, menores exportaciones de petróleo y a precios más descontados, todo a la par de enormes gastos de guerra para mantener la invasión.

En todo caso, el anuncio revirtió el sentimiento bajista que caracterizó al mercado en días anteriores en el contexto de retraso en la recuperación de China, temores de recesión y un incremento en los inventarios de petróleo en USA. De forma, que con el nivel de producción rusa reducida, la producción de USA estancada y la OPEP+ que no alcanza sus metas, la perspectiva del mercado para el 2023 se vislumbra como un mercado de vendedores aunque noticias momentáneas puedan imprimirle volatilidad.

Las grandes petroleras han hecho ganancias récord en el año 2022 y olvidándose de los numerosos años malos durante y antes de la pandemia, están siendo fuertemente criticados por no usar mayor parte de esas ganancias para desarrollar recursos energéticos renovables. Los críticos más vocales son los ambientalistas, políticos verdes e inclusive Fatih

Birol, el director de la IEA plantea que mayor parte de su cartera de inversiones debe dedicarse a descarbonización. Parecen olvidarse de que los ingresos enormes logrados por estas empresas, en gran medida se deben a las presiones ambientales que por vía del ESG han limitado las inversiones en energía fósil 30% por debajo de lo requerido para mantener los niveles de suministro, y también convenientemente deja de mencionar los billones que la industria invertirá en proyectos de CCUS y producción de hidrogeno. Recientemente, el secretario general de la OPEP, Haitham Al Ghais, alertó contra estas campañas extremistas que deben ser reemplazadas por cooperación y entendimiento, “Gretanizar” el tema es un poco infantil para resolver un problema de la envergadura como es la evolución energética. Llegar a la meta “Net 0” implicará compensaciones entre objetivos a largo plazo y realidades a corto plazo. Podría ser un camino serpenteante, lleno de contratiempos y ajustes, pero debe ser enfocado hacia la reducción de las emisiones de GEI y a los desarrollos tecnológicos en la materia.

Por el lado de los materiales cada vez más demandados como el litio, el Servicio Geológico de la India anunció que encontró depósitos de litio por primera vez en el país, aunque los 5,9 millones de toneladas de recursos inferidos se encontraron en Jammu-Cachemira, un territorio disputado por Pakistán y por lo tanto su desarrollo no es inminente.

Otro material muy en el centro de la controversia ambiental es el carbón, esta semana los precios del carbón han caído a su nivel más bajo en un año por las menores demandas europea y china y presionados por la venta forzosa de carbón por parte del asediado Grupo Adani.

En el ámbito geopolítico, la presencia de varios objetos, al menos 3, de origen chino que entraron en espacio aéreo de USA y Canadá y

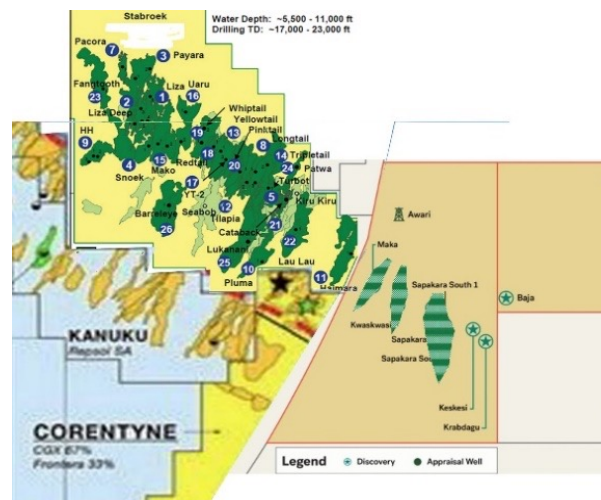
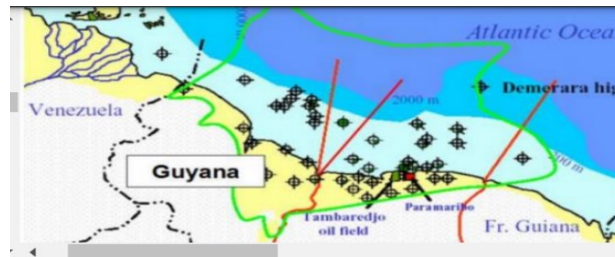
que fueron derribados, ha tensado las relaciones entre USA y China, especialmente al comprobar que en efecto eran artefactos de reconocimiento y espionaje y no meteorológicos como China había sostenido, por ahora mientras bajan las aguas a su nivel, la visita del Secretario de Estado de USA está en veremos.

Finalmente queremos detallar los resultados sorprendentes de lo que se perfila como una de las cuencas petrolíferas más importantes en la actualidad, nos referimos a la Cuenca de Guyana y Surinam que se va expandiendo a medida que avanza la exploración. Esta cuenca fue explorada con resultados negativos como resultado de gran número de pozos secos perforados desde Venezuela, Guyana, Surinam y Guyana Francesa (ver mapa anexo).

Sin embargo, los orígenes de esta cuenca sedimentaria, el desarrollo de técnicas de perforación en aguas ultra profundas y sísmica de alta resolución permitieron cambiar los resultados en los últimos años de manera que ya se considera que de esta cuenca se podrían recuperar 15 MMBBLS.

Recientemente, Apache y Total anunciaron dos pozos de avanzada exitosos que les permite declarar comercialidad en estos descubrimientos y extiende el “Trend de Lisa” considerablemente. En la actualidad hay 4 taladros perforando en esta Cuenca.

La mayor parte del crudo descubierto es liviano y con baja contenido de azufre. La producción actual es de unos 350 MBPD, pero esta capacidad se duplicará en los próximos 2 años.



“La Invasión”

El persistente esfuerzo ruso de afianzarse en el oriente de Ucrania entró en su día 354, las fuerzas rusas han bombardeado las instalaciones de energía en toda Ucrania como un esfuerzo de consolidación de sus posiciones en el este de Ucrania.

Sin embargo, según la fuerza aérea de Ucrania, 61 de los 71 misiles rusos habían sido derribados, pero la nueva oleada de ataques se concentró en instalaciones eléctricas en seis regiones con misiles y drones, provocando apagones en la mayor parte de Ucrania.

La pelea más encarnizada se está llevando a cabo alrededor de Bakhmut, donde hasta el jefe del grupo mercenario Wagner de Rusia, dijo que las fuerzas rusas deben capturar a Bakhmut para continuar con su campaña, pero enfrentaron una feroz resistencia de los defensores ucranianos. Las tropas rusas están teniendo más dificultades para atacar Vuhledar, más al sur, donde abandonaron más de 30 vehículos blindados en un asalto fallido. La batalla por la pequeña ciudad minera de carbón, en la línea del frente oriental de Ucrania, se ha convertido en un punto crítico en la lucha por la provincia de Donetsk. Asegurar la ciudad daría tanto a las fuerzas ucranianas como a las tropas rusas una ventaja táctica en la gran batalla por la región de Donbás.

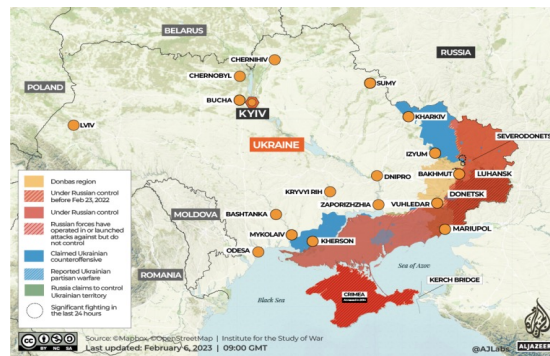
Esta nueva salva de misiles rusos contra Ucrania se produce tras una gira europea del presidente Zelensky a Londres, París y Bruselas, donde instó a sus aliados a proporcionar misiles de largo alcance y aviones de combate, lo que ni los europeos ni los estadounidenses han aceptado hasta ahora, por temor a una escalada con Moscú. Ucrania ha estado solicitando aviones de combate occidentales de cuarta generación cada vez en



forma más insistente, Ucrania quiere F-16 o F-15 estadounidenses, que son numerosos y están siendo reemplazados en las fuerzas aéreas de la OTAN a medida que aumentan las entregas de F-35 de quinta generación, sin embargo, Biden hasta ahora ha negado a la solicitud.

La necesidad se ha vuelto urgente para poder materializar una ofensiva en la primavera para recuperar territorio, quizás antes de la próxima ola de movilización rusa.

Ucrania no confirma cuántos aviones y pilotos ha perdido, pero sin duda está sintiendo el efecto del desgaste de un año, también su inventario de misiles y drones se encuentran peligrosamente reducido, lo cual podría abrirle las puertas e imponer superioridad rusa en el aire, cosa que sorprendentemente no han logrado hasta ahora.



Pero no solo Ucrania está siendo afectada por la pérdida de combatientes y armamento, según estimados de Defensa de USA, la mitad de los principales tanques de batalla de Rusia han sido destruidos o capturados por Ucrania.

Venezuela

La ONG venezolana Provea resaltó este miércoles su preocupación luego de que la Asamblea Nacional del régimen, aprobó en primera discusión una ley llamada “Ley de fiscalización, regularización, actuación y financiamiento de las organizaciones no gubernamentales y afines” la cual, en opinión de Provea, una ONG de reconocida trayectoria en Venezuela, busca “silenciar a quienes denuncian las graves violaciones de los derechos humanos en Venezuela mientras continúan las protestas por salarios y pensiones dignas en el país y establece controles más estrictos para que estas organizaciones lleven a cabo su trabajo.”

Mientras tanto, por la incapacidad de frenar la devaluación del Bolívar (la tasa paralela alcanzo 24,7 Bs/\$), la inflación mensual en Venezuela se elevó al 39,4% mensual en el mes de enero, un aumento significativo con respecto a meses anteriores, según las cifras divulgadas por el Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF), organismo independiente de información económica. Por su parte, la inflación interanual se situó en enero en el 440%, lo que sugiere que la inflación está entrando en una fase de "fuerte aceleración", acercándose peligrosamente a la calificación de hiperinflación.

La Refinería de Curazao demandó a PDVSA por 1.000 MM\$ por fallas en el mantenimiento de sus instalaciones y daños ambientales. Esta acción legal está relacionada con la salida de PDVSA de la refinería Isla de Curazao en diciembre de 2019, después de tenerlo arrendado desde 1985.



Durante la semana hubo contactos entre Delsy Rodríguez y las autoridades de Trinidad y Tobago, para iniciar las negociaciones relacionadas con la Licencia que la OFAC le confiriera a Trinidad y Shell para el desarrollo conjunto del gas del yacimiento Dragon, situado en el Norte de Paria. De manera similar se vuelve a discutir el suministro de gas de Venezuela a Colombia, los comentarios abundan, inclusive se habla de empresas a ambos lados de la frontera a pesar de la escasez de gas, las necesidades perentorias de la demanda interna y todo sin la participación de los potenciales suplidores del gas. En las operaciones petroleras se destaca que la producción mostró otro aumento, esta vez más leve, con respecto a la semana anterior. Nuevamente el incremento se debió a las actividades de Chevron en el Campo Boscán y en la Faja.

La producción alcanzo 685 MBPD, distribuidos como sigue:

- Occidente: 94(45 Boscán)
- Oriente/Sur: 166
- Faja: 425 (56 PetroPiar y PetroIndependencia)
- TOTAL: 685 (Chevron 101)

En efecto, las actividades de las EM bajo control de Chevron produjeron, en enero, un total de 101 MBPD, con las producciones de las 3 EM actualmente activas.

La refinación continúa procesando alrededor de 185 MBPD de crudo y productos intermedios, pero con déficit de producción de gasolina en comparación con la demanda del mercado interno. Las actividades de reparación del CRP, acordada con los iraníes no ha comenzado todavía.

Las exportaciones no siguieron el paso de la producción, a pesar del incremento de barriles que Chevron está llevando a USA y los volúmenes despachados a Cuba, porque los cargamentos de crudo al lejano oriente están rezagados.

En lo que va de mes, se exportaron 375 MBPD de los cuales 80 corresponden a cargamentos destinados a la costa del Golfo de México, USA, y se tiene programado resumir el programa de crudo por reducción de deuda con ENI, para lo cual hay dos cargamentos programados. La inclusión de estos dos cargamentos incrementara el volumen exportado, mas no representa flujo de caja adicional.