

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

27 FEBRERO, 2023

Los mercados retrocedieron la semana pasada luego de la publicación de data del gasto en consumo personal (PCE) que reavivó temores de que la inflación sea más difícil de reducir de lo esperado. El PCE, que venía en tendencia decreciente, se aceleró a 0.6% m/m, su tasa más alta desde junio y la tasa anual ascendió a 5.4%. Por el lado de los ingresos personales, se registró un incremento del 0.9% m/m. También es de notar que la medida de inflación más usada por Powell que es el gasto en servicios básicos menos rentas inmobiliarias, también subió 0.6% m/m, su ritmo más alto desde el 2021.

También se publicaron las minutas de la FED sobre su última reunión de política monetaria. Las minutas siguen mostrando un lenguaje monetariamente restrictivo, resaltando la necesidad de mantener las tasas elevadas durante más tiempo. Para los analistas, la continuación del lenguaje respecto a las tasas sugiere que un nuevo aumento de al menos 25 bps se mantiene sobre la mesa.

Finalmente, vale la pena destacar las proyecciones publicadas por la Oficina para Presupuestos del Congreso de EEUU, donde estiman que el déficit fiscal se encuentre por encima de \$1.5Tr cada año a partir del 2024.

En Latinoamérica, uno de los miembros del Banco Central de Colombia opinó que la inflación ya estaría por llegar a su pico y que la entidad estaría por concluir su ciclo de aumento de tasas de interés. Por otro lado, la tensión política continúa en aumento a medida que Petro empuja su agenda de reformas. En el resto de la región las tensiones políticas también son la norma últimamente. En Argentina la campaña presidencial empieza a crispar los ánimos en oficialismo y oposición, con varios posibles candidatos en ambos lados de cara al proceso electoral. En Perú, las elecciones anticipadas se encuentran en un limbo, con el Congreso en extra-tiempo para discutir un acuerdo electoral. De igual forma, en Ecuador la incertidumbre es elevada luego de la derrota de Lasso y dudas sobre si está en capacidad de culminar su mandato. Por último, en México, el Senado aprobó las propuestas de AMLO para modificar parcialmente la ley electoral que le quitaría facultades y presupuesto al órgano encargado de organizar y arbitrar las elecciones.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	3970	-2.66	3.66	3.66	-5.86	29.19
Dow Jones 30	32817	-2.97	-0.69	-0.69	0.88	24.82
Russell 2000	4698	-2.86	7.49	7.49	-3.90	20.56
Russell 1000 Growth	1519	-2.94	6.61	6.61	-12.05	29.61
Russell 1000 Value	938	-2.43	1.80	1.80	-0.19	23.84
MSCI EAFE	2035	-2.41	4.90	4.90	-0.27	13.57
MSCI EM	972	-2.74	1.73	1.73	-12.99	-0.01
NASDAQ	11395	-3.31	9.02	9.02	-14.68	26.54

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.83	-0.89	0.16	0.16	-9.13	-10.31
U.S. Corporates	5.53	-0.99	0.49	0.49	-9.47	-10.96
Municipals (10yr)	3.13	-0.44	0.62	0.62	-2.96	-2.46
High Yield	8.76	-0.17	2.00	2.00	-5.04	1.61

Key Rates						
	2/24/23	2/17/23	12/30/22	12/30/22	2/24/22	2/24/20
2-yr U.S. Treasuries	4.78	4.60	4.41	4.41	1.54	1.26
10-yr U.S. Treasuries	3.95	3.82	3.88	3.88	1.96	1.38
30-yr U.S. Treasuries	3.93	3.88	3.97	3.97	2.28	1.84
10-yr German Bund	2.54	2.45	2.53	2.53	0.15	-0.48
3-mo. LIBOR	4.96	4.92	4.77	4.77	0.51	1.65
3-mo. EURIBOR	2.70	2.67	2.13	2.13	-0.53	-0.41
6-mo. CD rate	N/A	N/A	1.80	1.80	0.14	N/A
30-yr fixed mortgage	6.62	6.62	6.58	6.58	4.06	3.73
Prime Rate	7.75	7.75	7.50	7.50	3.25	4.75

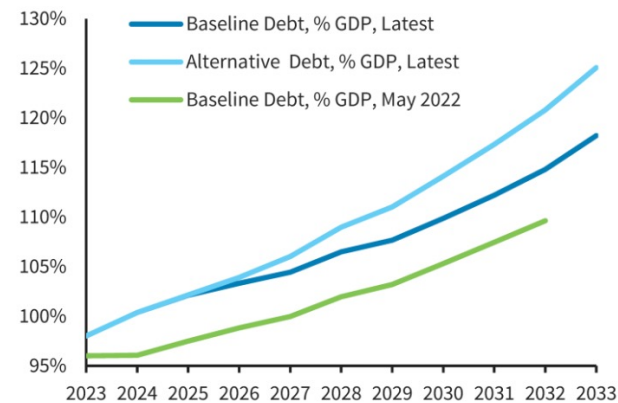
Index Characteristics				
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)	
17.51	3.81	1.64	33222	
16.89	4.28	2.10	9617	
20.92	1.96	1.30	2411	
22.74	9.02	0.99	18201	
14.48	2.34	2.19	18587	
12.87	1.67	3.10	14899	
12.06	1.57	3.17	6423	
24.56	4.77	0.90	18463	

Currencies			
	2/24/23	12/30/22	2/24/22
\$ per €	1.05	1.07	1.11
\$ per £	1.19	1.20	1.33
¥ per \$	136.39	131.95	115.60

Commod.			
	2/24/23	12/30/22	2/24/22
Oil (WTI)	75.39	80.16	92.77
Gasoline	3.38	3.09	3.53
Natural Gas	2.31	3.52	4.57
Gold	1811	1814	1936
Silver	21.09	23.95	25.32
Copper	8807	8387	9983
Corn	6.10	6.14	6.83
BBG Idx	231.72	245.89	246.27

Source: JP Morgan

Figure 3. CBO expects debt/GDP ratio to rise steadily over the coming years



Alternative scenario assumes extension of 2017 individual income tax provisions

Source: CBO, Barclays Research

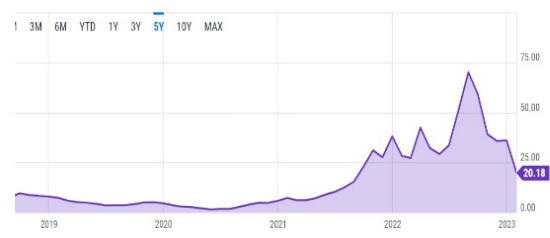


PRECIOS SE DETERIORAN A MEDIDA QUE EL SENTIMIENTO NEGATIVO SE AFIANZA AL AÑO DE LA INVASION

La EIA reportó otro incremento en los inventarios de crudo en USA, lo que complementó a una serie de noticias positivas y negativas alternantes que mantuvieron al mercado fuera de equilibrio durante casi toda la semana. Inicialmente la noción de Rusia cortando producción y China dando indicaciones de incrementos de demanda empujaron al mercado hacia el lado alcista, sin embargo, la inflación e indicaciones de los bancos centrales de que más intervención era necesaria, desinflaron el globo alcista, y con el informe retrasado de que los inventarios habían crecido en 7,6 MMBBLS en USA, en parte por el uso del SPR, pero en todo caso bastó para que los precios se deterioraran, particularmente en el caso del WTI, permitiendo un arbitraje intercontinental con el crudo Brent, lo cual China no tardó en utilizar.

Al cierre de la semana, se conoció que Ecuador tuvo que declarar fuerza mayor sobre toda la producción por el colapso de un puente en Napo, que causó daños el paso de los oleoductos SOTE y OCP. El cierre es significativo porque las autoridades ecuatorianas estiman que la producción estará suspendida por unos 25 días, un volumen material, alrededor de 10 MMBBLS, lo que va a impactar el mercado especialmente de los crudos pesados.

El fundamento alcista de que China estaba por iniciar una campaña de compras de crudo para sustentar su aumento de la demanda parece estar materializándose al confirmarse que había contratado diez VLCCs para transportar crudo desde USA para sus grandes empresas estatales, tal como mencionamos, para beneficiarse de la oportunidad de arbitraje. Estas ventas corresponden a al menos 20 MMBBLS y comenzarán a reflejarse en los inventarios a partir de



la semana que viene. En última instancia, a partir de diciembre del año pasado podemos detectar una tendencia de crecimiento de la demanda China que ya excede a los niveles del 2021.

Por el lado del gas natural, el invierno benévolo del hemisferio norte, ha servido para canalizar los precios a volver a niveles cercanos a pre-invasión e inclusive más bajo en USA, relacionado a la competición de vías de evacuación de gas de los centros de producción en el Pérmian hacia los mercados. En Europa, el proceso es un logro de acudir a todas las fuentes de energía, incluyendo mayores volúmenes de LNG, nuclear y por carbón para generar electricidad y leña para uso doméstico, al extremo que el gas tradicionalmente suplido por Rusia a Europa, ha quedado sin destino y los yacimientos de la Península de Yamal se encuentran mayormente cerrados y representan una caída significativa en los ingresos rusos.

El suministro cada vez cada vez mayor de ciertos materiales y metales se proyecta como el gran obstáculo para la transición energética tal como lo conceptualizan la mayoría de los planes conocidos. Nada más los volúmenes globales de material que hay que minar movilizar y procesar mediante refinación compleja para llevarlos a las purezas requeridas en la fabricación de baterías, cables, turbinas, vehículos eléctricos y paneles solares representan un reto enorme que sin desarrollos tecnológicos nuevos, podrían ser no remontables. Los volúmenes son enormes y los requerimientos

energéticos e inclusive problemas ambientales y de derechos humanos necesitan ser considerados en forma integral en el proceso de programación energética. Ye en diversos lugares del mundo ha habido protestas y decisiones judiciales contra los procesos de minería de estos elementos.

Dos de los más importantes son el Cobalto y el Litio, la importancia del primero fue identificado hace años por los Chinos, quienes se dedicaron a la producción del precioso mineral llamado "oro azul" en el Congo donde se acumulan las reservas más grandes del mundo. Más recientemente, en el otro lado del Atlántico, donde el triángulo formado por Chile, Argentina y Bolivia concentra el 75 % de todas las reservas mundiales de Litio, una gigante empresa china de baterías, Contemporary Amperex Technology (CATL) el fabricante de células de batería más grande del mundo, la misma involucrada en la producción de Cobalto en Congo, ganó un proceso de licitación para desarrollar las enormes reservas de litio en Bolivia. Pareciera que los proponentes de la transición energética a ultranza, Europeos y de USA, tienen un horizonte de planificación más bien corto o no aprendieron la lección de actual situación geopolítica y el uso de productos como arma comercial y de guerra.

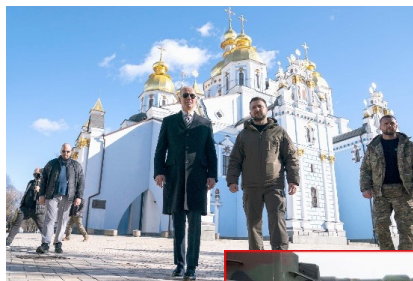
"La Invasión"

El viernes se cumplió un año de la invasión rusa a Ucrania, pero es solo un hito en el calendario, con las dos partes prometiendo ganar la guerra, mientras las hostilidades continuaron sin cesar. Un momento para reflexionar como una invasión sin sentido ha trastornado millones de vidas en el desafío más grave a la seguridad europea desde el final de la 2ª Guerra Mundial.



Al tiempo que los aliados de Ucrania confirmaban su compromiso inquebrantable de la defensa territorial del país y USA y UE impusieron nuevas sanciones a Rusia, Putin prometió continuar la guerra y suspendió su participación en un pacto nuclear clave con USA. Washington renovó las advertencias a China de que no ayude en la guerra de Putin suministrando armamento.

China pidió un alto el fuego entre Rusia y Ucrania en un plan de 12 puntos para poner fin a la guerra que parecía ofrecer un respiro a Moscú, al no diferenciar entre agresor y su víctima, sugiriendo congelar las posiciones actuales de los dos ejércitos, obviamente fue sumariamente desestimado por Kiev y sus aliados.



Con ocasión del aniversario, Biden apareció sorpresivamente en Kiev y se reunió con Zelensky para mostrarle su apoyo y caminaron las calles mientras las sirenas antiaéreas no dejaban de sonar. El viaje fue programado con máxima discreción y secreto, el mandatario de USA llegó a Kyev en un tren procedente de Polonia especialmente acondicionado para la ocasión.

Los primeros tanques Leopard II comenzaron a llegar a Ucrania desde Polonia, en retaliación Rusia dejó de entregar crudo a Polonia por el oleoducto de Druzhba, lo que representa un 10% del consumo de Polonia, o sea unos 80 MBPD que podrían ser suministrados desde Naftoport, Gdansk, sin embargo, el efecto ineludible sobre Rusia se traduce en menos ingresos en el orden de 900 MM\$ durante 2023.

No se vislumbra un final a la guerra, sin embargo, el factor dominante parece que es la capacidad de suplir armamento y municiones de ambos lados. La inteligencia militar del Reino Unido reporta que a los rusos se les agoto el inventario de drones iraníes, las cuales han sido los más exitosos en la campaña. De manera que los avances serán proporcionales a la capacidad de subir las tropas en el frente de batalla.

Venezuela

La situación económica del país se está complicando, ya todos reconocen que el supuesto crecimiento se está disipando, las ventas comerciales están cayendo, la inflación se alimenta

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 119

27 FEBRERO, 2023

de la continua devaluación que se trata de limitar con intervenciones del Banco Central. Las manifestaciones y protestas por salarios dignos continúan, inclusive hay un llamado de huelga a fin de mes.

Los representantes del régimen en mesa de México continúan oponiéndose al retorno a las negociaciones, aunque la mayoría de la gente piensa que es un posicionamiento de negociación, las autoridades de USA están analizando todas sus opciones, incluyendo la de la posible cancelación de la Licencia 41 al vencerse en junio 2023.

Sin embargo, creemos que la sangre no llegará al río y el régimen va a recular, pero inclusive si no fuera así, la OFAC por inercia y consideraciones practicas optará por renovarlo bajo las mismas condiciones actuales, lo cual limitaría sin duda las actividades de Chevron y la producción llegaría a una meseta de unos 750 MBPD.

Mientras tanto la producción alcanzó los 690 MBPD gracias a las actividades de Chevron al lograr producir 102 MBPD en las 3 EM donde participa. La producción esta geográficamente distribuido como sigue:

- Occidente: 96(46 Boscán)
- Oriente/Sur: 166
- Faja: 428 (56 PetroPiar y PetroIndependencia)
- **TOTAL: 690 (Chevron 102)**

Las exportaciones del mes están menguadas por las dificultades de acceder el mercado chino, por la competencia del crudo ruso y de otros países con quienes China trata de hacer transacciones en Yuanes en vez de \$. Las exportaciones a USA por vía Chevron parece que solo alcanzaron unos 82 MBPD limitado por

falta de tanqueros apropiados y los cargamentos a Cuba promediaran unos 38 MBPD. Así, la exportación promedio del mes la estimamos en 360 MBPD ya que los dos cargamentos anunciados con destino a España e Italia en modalidad trueque no se han materializado hasta ahora.

Se recibió un cargamento de 1,1 MMBBLS de condensado iraní, un volumen menor a los recibidos en año 2022, por la presencia de diluyente traído por Chevron.

