

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

06 Marzo, 2023

Varios eventos y publicación de data relevante en EEUU durante la semana. En el mercado inmobiliario, el índice de ventas de viviendas existentes avanzó 8.1% m/m, por encima del 1% que esperaba el consenso. Para analistas del sector, este puede ser un indicador temprano de que el fondo se ha tocado ya que a pesar de la cifra mensual registrada, en términos anuales las ventas se encuentra abajo casi 24%. Otros índices que siguen los precios promedio de las transacciones mostraron que la tendencia continúa en contracción por segundo mes consecutivo.

En los indicadores de producción industrial y servicios, el panorama fue mixto. El índice ISM de manufactura mostró una recuperación en la actividad más lenta de lo anticipado y se mantiene en territorio de contracción. Por el contrario, el ISM de Servicios mostró el mismo nivel de actividad que el mes anterior, que sigue en expansión con indicadores de empleos en crecimiento, algo que el mercado no está tomando bien cuando mira la tasa terminal de la FED.

El índice de Expectativas del Consumidor que mide el Conference Board cayó nuevamente a un nivel de 69.7, muy por debajo de 80 donde este indicador ha funcionado como alerta temprana para predecir recesiones en los próximos 12 meses. El indicador ha estado por debajo de 80 en 11 de los últimos 12 meses.

Por último, más retórica dura por parte de los oficiales de la FED. El comunicado más relevante fue el de Raphael Bostic, quien dijo que visualiza una pausa después de verano, lo que implicaría 4 aumentos de 0.25% adicionales que llevarían las tasas a niveles de 5.50%-5.75%. Waller también mencionó que la tasa terminal podría ser más alta en el próximo dot-plot.

Por su parte, los mercados cerraron una semana en verde luego de un arranque con tendencia a la baja. Febrero resultó ser un mes negativo en general con el S&P retrocediendo 2.6% y el Treasury 10Y sobrepasando el nivel de 4% nuevamente. La semana que pasó borró la mayoría de las pérdidas del mes anterior y el bono a 10 años cerró en 3.97%. Los spreads de la renta fija de la región se comprimieron levemente.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4046	1.96	5.69	5.69	-5.70	41.42
Dow Jones 30	33391	1.85	1.15	1.15	0.93	37.03
Russell 2000	4792	2.05	9.70	9.70	-3.73	34.72
Russell 1000 Growth	1556	2.48	9.25	9.25	-10.46	41.25
Russell 1000 Value	952	1.53	3.36	3.36	-1.42	37.03
MSCI EAFE	2071	1.81	6.80	6.80	1.51	22.11
MSCI EM	988	1.68	3.44	3.44	-12.88	4.35
NASDAQ	11689	2.61	11.87	11.87	-12.89	37.84

Fixed Income						
Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.	
U.S. Aggregate	4.85	0.12	0.28	0.28	-9.55	-11.40
U.S. Corporates	5.51	0.42	0.91	0.91	-9.78	-11.35
Municipals (10yr)	3.18	-0.14	0.48	0.48	-2.93	-2.86
High Yield	8.63	0.78	2.79	2.79	-5.19	3.45

Key Rates						
	3/3/23	2/24/23	12/30/22	12/30/22	3/3/22	3/3/20
2-yr U.S. Treasuries	4.86	4.78	4.41	4.41	1.53	0.71
10-yr U.S. Treasuries	3.97	3.95	3.88	3.88	1.86	1.02
30-yr U.S. Treasuries	3.90	3.93	3.97	3.97	2.24	1.64
10-yr German Bund	2.72	2.54	2.53	2.53	0.05	-0.62
3-mo. LIBOR	4.99	4.95	4.77	4.77	0.58	1.31
3-mo. EURIBOR	2.85	2.70	2.13	2.13	-0.53	-0.46
6-mo. CD rate	N/A	1.81	1.80	1.80	0.16	0.73
30-yr fixed mortgage	6.71	6.71	6.58	6.58	4.15	3.57
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)
17.83	3.81	1.63	33856
17.08	4.27	2.06	8900
21.66	1.98	1.27	2455
23.28	9.04	0.98	18642
14.68	2.33	2.17	18859
13.07	1.69	3.13	15147
12.20	1.57	3.32	6545
25.35	4.80	0.87	18927

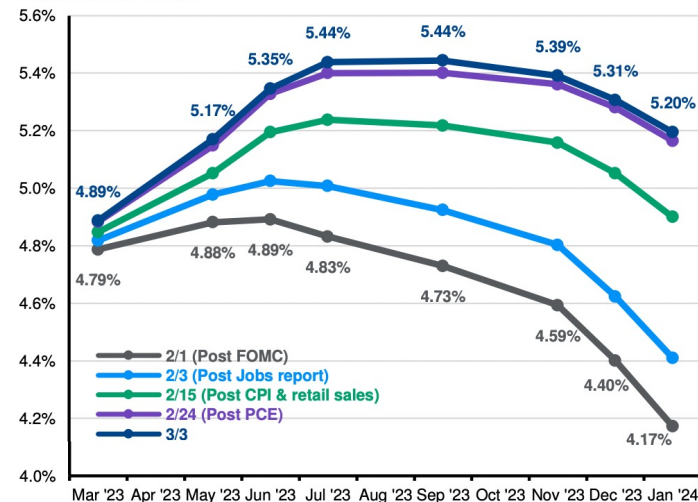
Currencies			
	3/3/23	12/30/22	3/3/22
\$ per €	1.06	1.07	1.11
\$ per £	1.20	1.20	1.33
¥ per \$	136.34	131.95	115.63

Commod.			
	3/3/23	12/30/22	3/3/22
Oil (WTI)	78.16	80.16	107.69
Gasoline	3.34	3.09	3.61
Natural Gas	2.77	3.52	4.63
Gold	1841	1814	1930
Silver	21.09	23.95	25.31
Copper	8945	8387	10470
Corn	6.10	6.14	7.26
BBG Idx	238.01	245.89	262.65

Source: JP Morgan

U.S. implied policy rates

Federal funds futures



Source: JP Morgan



EL MERCADO REACCIONA A “FAKE NEWS” DEL WALL STREET JOURNAL

“A punto de abandonar la OPEP” está "lejos de la verdad", según fuente directas de los Emiratos. El origen de algo más que un rumor, es que las políticas, anteriormente gemelas de las dos potencias del Golfo Pérsico, Arabia Saudita y EAU, están comenzando a diverger y con razones válidas. EAU es el único miembro de la OPEP y aún más, de la OPEP+, que ha seguido invirtiendo para mantener su potencial de producción, mientras los otros se beneficiaban de recortes de inversión hechos durante los cierres de producción durante la época de la pandemia. De manera que la capacidad ociosa de la que se vanagloria la OPEP+, está concentrada principalmente en los EAU y por tanto reclaman un tratamiento preferencial a la hora de distribuir las metas de producción. La discusión no llegó a mayores, pero el embrión de la disidencia está sembrado en los cimientos de la OPEP. Nuestros estimados del mercado petrolero para 2023/24 sugieren que ese embrión se mantendrá congelado, pero en un mercado bajista, es claro que EAU velará por sus propios intereses y no los del cartel.

Fuera de esta advertencia, que movió las fundaciones de la OPEP, el repunte económico de China ha sido el principal factor alcista para los precios del petróleo esta semana, luego de que los índices económicos indicaran que la actividad industrial está volviendo a la vida con un crecimiento no visto desde 2013. Esta percepción eclipsó los crecientes temores de inflación en la Unión Europea y el aumento de los inventarios de USA.

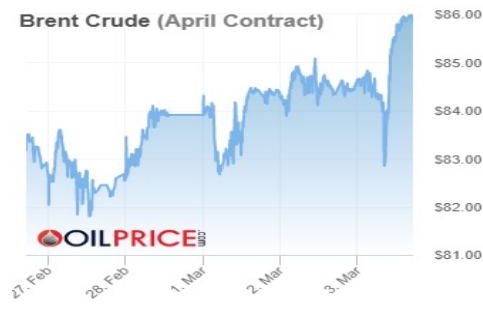
Otro evento, poco publicitado, es el cierre de producción en Ecuador, donde el colapso de un puente obligó a declarar fuerza mayor sobre toda la



producción (+/- 400 MBPD). Según Petroecuador el bombeo podría reiniciarse durante los próximos siete a diez días.

Con esta fusión de eventos, la semana cerró al alza con los crudos Brent y WTI acercándose a 86 y 80 \$/BBL respectivamente.

Mientras tanto, Rusia se encuentra atrapada en su telaraña de sanciones, declinación natural, transporte de crudo a largas distancias y falta de inversiones; y USA, con su muy particular tratamiento esquizofrénico de su industria de los hidrocarburos, aprovechando los beneficios, pero sin incentivar su desarrollo, está viendo los toros desde la barrera, incapaz de afectar el balance petrolero.



Los políticos que formulan políticas energéticas, así como la mayoría de los inversionistas, tienden a pelear su última controversia con gríngolas que no les permiten ver o predecir los cambios que impactarán el futuro, cuando el tema petrolero central era el “Peak Oil”, prácticamente pasó por desapercibido el enorme potencial que la Revolución del Shale Oil y Gas estaba por mostrar al mundo, hoy cuando comienzan a escucharse voces apuntando a la declinación de estas cuencas de hidrocarburo no-convencional, se mantienen ciegos a nuevas tecnologías que redefinirán la forma de extraer los fluidos celosamente guardados en los poros de las lutitas. Esta ceguera, le da pie a la administración de Biden a creer que están oportunamente encaminados a una transición acelerada, una política desafortunada geopolíticamente en tiempos de turbulencia como la actual.

Siguiendo con las políticas energéticas desacertadas, llama la atención los problemas que PEMEX, la empresa petrolera más endeudada del mundo, tiene para trazar una política energética coherente. Actualmente está atravesando un periodo el cual afecta adversamente sus resultados económicos y ambientales, quemando grandes cantidades de gas con la ilusión de poder aumentar la producción a niveles caprichosamente fijados por el gobierno. En efecto, la quema de gas del vasto campo Ixachi en el estado de Veracruz va en aumento, lo comprueban observaciones satelitales, mientras la producción petrolera languidece alrededor de 1,6 MMBPD (sin incluir condensados).

Pemex ha prometido varias veces reducir las tasas de quema y eventualmente cumplir con los límites establecidos en la normativa, so pena de que su historial ambiental también podría poner en riesgo su acceso al financiamiento. El hecho relevante es que ni siquiera con el venteo poder llegar a los 2,0 MMBPD prometidos.

En abono de nuestra visión de demanda de hidrocarburos a más largo plazo, Omán se convierte en otro país más en ofrecer un nuevo lote de áreas de concesión de petróleo y gas para fines del primer trimestre de 2023, los primeros bloques estarán localizados en tierra, pero también ofrecerá bloques en alta mar para fines del segundo trimestre de 2023.

Por el lado del desarrollo de la transición energética, siguen surgiendo problemas con el cronograma y efectos de una transición acelerada. Esta vez la UE pospuso indefinidamente la votación sobre la prohibición de los automóviles de combustibles fósiles después de las objeciones y rechazo de Italia y Alemania. Por otro lado, ambientalistas incluyendo Greenpeace, protestaron contra los efectos adversos de los parques eólicos en alta mar sobre la vida de las ballenas. La generación eólica offshore parecía el mecanismo mas eficiente y aceptable de todas las fuentes de energía renovable.

“La Invasión”

Al aproximarse el día 380 de la invasión rusa a Ucrania, los rusos utilizando el grupo de mercenarios Wagner han logrado prácticamente rodear la ciudad de Bakhmut y exigir a Zelensky que ordene la retirada de sus tropas de la ciudad para evitar mayor derramamiento de sangre. Observadores indicaban que los ucranianos en retirada, habían dinamitado el ultimo puente que permite acceso motorizado a Bakhmut, pero que había focos internos defendiendo sus posiciones y refuerzos en camino.



Biden y Olaf Scholz, el canciller de Alemania, se reunieron y centrarán sus discusiones en la ayuda de guerra para Ucrania y la ayuda que China pueda proporcionar a Rusia, al tiempo USA anunció un nuevo paquete de ayuda militar de municiones y otro tipo de apoyo para Ucrania por valor de 400 MM\$. También a manera de ayuda, USA está organizando ejercicios de planificación de guerra en Alemania para los oficiales militares ucranianos para ayudarlos a pensar en las decisiones del campo de batalla en la próxima fase del conflicto, dijeron las autoridades.

Rusia por su lado, se quejó en forma algo cínica, de bombardeos ucranianos en territorio ruso utilizando drones.



Nada indica un final a esta invasión que Rusia trata de presentar al mundo como una guerra entre Rusia y USA, en la cual Ucrania es un simple “proxy” del Imperio de Biden.

Venezuela

Declaraciones de Brian Nichols, alto funcionario de la diplomacia de USA, quien reiteró que las sanciones se mantendrán mientras Maduro no concrete pasos genuinos hacia una solución democrática. Venezuela, junto con Cuba y Nicaragua, no ha mostrado suficiente voluntad política para mejorar sus relaciones con USA, señaló Nichols, al tiempo que aseguró que Washington sigue a la espera de “cambios positivos en materia de derechos políticos y derechos humanos”, a fin de hacer recalibraciones diplomáticas, han dado la excusa perfecta para justificar el endurecimiento de la posición de Maduro a la reanudación de conversaciones en México.

Por el lado económico, a pesar de las fuertes intervenciones del Banco Central, la tasa de cambio paralelo se mantuvo relativamente estable, indicando que los niveles de intervención que se requerirían para evitar el alza no son sostenibles en el tiempo con los ingresos actuales.

De manera que, el continuo deterioro del poder adquisitivo del venezolano está impulsando protestas continuadas en los diferentes sectores que dependen del estado, en particular las protestas del magisterio de los empleados de la salud han sido los más persistentes. Las complicaciones políticas, económicas y sociales

están dando al traste el llamado “Venezuela se arregló”, una estrategia que el régimen pensó le daría aval para el manejo preelectoral.

La producción petrolera parece haber llegado a los niveles acotados por el potencial, ese nivel parece ser cercano a 700 MBPD, tope en el que se vuelve improductivo tratar de reducir más la producción diferida; en otras palabras, la actividad de remediación y la declinación energética y mecánica están equilibradas. Este nivel corresponde a una producción de las EM manejadas por Chevron de 106 MBPD que sumado 494 del resto producido consolidan la producción de 700 MBPD lograda en febrero.

Los 106 MBPD, de tener suficientes tanqueros transportando el crudo venezolano a las refinerías de la costa del Golfo de México, equivaldrían a una exportación a USA de 112 MBPD al incluir la nafta pesada traída de USA. Sin embargo, la cantidad entregada durante febrero fue de 96 MBPD, la diferencia se debe principalmente a la ineficiencia de tener que exportar el crudo Boscán en lotes de 235 MBBLs por limitaciones de la barra de Maracaibo.

La exportación del mes de febrero fue de 420 MBPD de los cuales 96 se mandaron a USA, 44 a Cuba, 23 a España y 257 a China, este último mediante los mecanismos engorrosos tradicionales.

La licencia de Chevron, ya entró en su cuarto mes, de los seis que tiene de vigencia y la actitud de las autoridades venezolanas no indica que se logre avanzar en las negociaciones con la oposición, más aún cuando Biden, percibiendo poca disposición al entendimiento, prorrogó por un año el decreto que califica a la administración de Maduro como una amenaza para la seguridad de USA. En efecto, un documento emitido

por la Casa Blanca denuncia la violación de Derechos Humanos por parte del régimen, la persecución de políticos opositores, la restricción de la libertad de prensa, el uso de la violencia y la represión a las protestas, la detención arbitraria de manifestantes y la presencia exacerbada de una importante corrupción gubernamental.

Consecuentemente, la licencia podría ser revocada, pero como argumentamos la semana pasada, es más probable que sea renovada sin las liberalidades que se tenía contemplado durante la euforia de los acuerdos iniciales.

En línea con este impase, en una entrevista que Michael Wirth, CEO de Chevron, diera el martes pasado, advirtió que los riesgos políticos existentes podrían limitar lograr mayores niveles de producción. De estos comentarios se deduce que da por hecho que la Licencia no se liberalizará y/o que Chevron no está dispuesto a exponerse a mayor riesgo venezolano, más allá de lo requerido para cobrar las deudas.

En cuanto a la licencia otorgada a Trinidad para el desarrollo del gas del campo Dragon, se realizaron reuniones preliminares, pero se estima que el proyecto formulado pudiera complicarse ya que el lado Venezolano quiera que parte del gas se canalice al mercado nacional lo cual agregaría importantes inversiones para terminar el gasoducto Dragon-Güiria y adicionalmente el gas requerido por Trinidad para arrancar el tren de licuefacción actualmente parado, sería insuficiente.