

Luego de la decisión de la Reserva Federal de aumentar la tasa de referencia a un rango de 5.00% a 5.25%, los inversionistas se enfocaron en el informe del IPC de abril y los resultados del censo de préstamos en EEUU del primer trimestre para especular sobre los próximos pasos de la Fed.

La encuesta mostró un ligero aumento en la proporción de bancos que informaron estándares de préstamo más estrictos, continuando con la tendencia del último año, mucho antes de que comenzaran a surgir tensiones en el sistema bancario. Si bien la proporción de bancos que aplican medidas más estrictas no ha superado los niveles de la pandemia, la demanda de préstamos comerciales ha caído por debajo de los niveles observados durante los momentos más difíciles de la pandemia. Esto ha sido especialmente cierto entre los bancos regionales, que están aumentando aún más las tasas en medio de una salida generalizada de depósitos.

Aún no se ha sentido completamente el impacto de las condiciones de crédito más ajustadas, pero el informe del IPC de abril sugirió que la inflación se sigue enfriando, con una moderación del IPC general por décimo mes consecutivo. El nivel de inflación de los últimos 12 meses ya se encuentra por debajo de 5% por primera vez en dos años luego de haber alcanzado un pico de 9.1% en junio del año pasado. Además, al excluir los componentes volátiles como energía y vivienda, los precios de los servicios aumentaron un 0.11% en el mes, lo cual fue el menor aumento desde julio de 2022 y sugiere que incluso algunos de los componentes persistentes están comenzando a cambiar.

Por otro lado, cada vez va cobrando más relevancia la discusión sobre el techo de la deuda en EEUU. El límite actual de la deuda fue alcanzado en enero, desde entonces, el Departamento del Tesoro ha estado tomando medidas extraordinarias para mantener la deuda corriente, pero se espera que los recursos del Tesoro se agoten antes de la primera semana de junio. Para evitar un default, el poder legislativo en EEUU necesitaría aumentar o suspender el techo de la deuda, pero los intentos por alcanzar acuerdos

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4124	-0.24	0.53	8.07	6.76	50.72
Dow Jones 30	33301	-1.04	0.25	1.19	7.22	48.90
Russell 2000	4326	-1.04	-3.29	-0.65	1.64	41.71
Russell 1000 Growth	1653	0.53	1.65	16.25	11.65	46.18
Russell 1000 Value	914	-1.05	-1.27	-0.28	1.35	51.44
MSCI EAFE	2126	-0.63	2.48	11.32	15.18	41.24
MSCI EM	973	-0.85	-1.45	2.51	1.91	16.35
NASDAQ	12285	0.44	0.60	17.74	9.01	39.68

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.37	-0.23	0.33	3.30	-0.87	-8.96
U.S. Corporates	5.19	-0.18	-0.01	3.49	0.09	-5.22
Municipals (10yr)	2.83	0.02	0.13	2.90	6.36	2.66
High Yield	8.68	-0.05	0.56	4.15	3.35	13.12

Levels (%)

Key Rates	5/12/23	5/5/23	3/31/23	12/30/22	5/12/22	5/12/20
2-yr U.S. Treasuries	3.98	3.92	4.06	4.41	2.56	0.17
10-yr U.S. Treasuries	3.46	3.44	3.48	3.88	2.84	0.69
30-yr U.S. Treasuries	3.78	3.76	3.67	3.97	3.00	1.38
10-yr German Bund	2.33	2.28	2.33	2.53	0.87	-0.51
3-mo. LIBOR	5.32	5.34	5.19	4.77	1.41	0.42
3-mo. EURIBOR	3.35	3.28	3.04	2.13	-0.41	-0.25
6-mo. CD rate	1.90	1.89	1.88	1.80	0.34	0.43
30-yr fixed mortgage	6.48	6.48	6.40	6.58	5.53	3.43
Prime Rate	8.25	8.25	8.00	7.50	4.00	3.25

entre ambos partidos no han dado resultados. Este no es un debate nuevo; desde hace poco más de 60 años el Congreso ha aumentado casi 80 veces el techo de la deuda, siempre con negociaciones políticas de por medio. Esta vez no se espera un final distinto a los anteriores, sin embargo, la falta de acuerdo político no deja de generar nerviosismo en el mercado.

Los mercados de acciones tuvieron una semana en negativo en la mayoría de los mercados al igual que la renta fija a pesar de las noticias alentadoras en el frente inflacionario. En la región los spreads continúan en modo de consolidación cotizando cerca de la banda alta del promedio de los últimos meses, mientras que el índice de bonos de LatAm ha retornado 1.8% en lo que va de año.

Ecuador y Argentina se han recuperado de los mínimos alcanzados este año, pero el upside sigue estando atado al entorno político de ambos países. Esta semana debería definirse el proceso de impeachment contra el presidente Lasso, mientras que en Argentina los resultados electorales de este fin de semana han resultado favorables en su mayoría para los gobernadores oficialistas que compiten por la reelección.

EL MERCADO EN UN “RITORNELLO” CON VARIACIONES

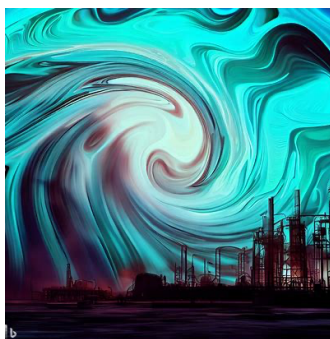
Como en la famosa pieza musical de Maurice Ravel, “Bolero” (1928), en la cual una melodía y tempo se van repitiendo insistentemente “in crescendo” con pequeñas variaciones orquestales, el mercado ha compuesto una melodía que viene repitiendo, semana a semana, con escasas variaciones en sus componentes, bajo la batuta del director de turno. Los componentes, por lo general, son los mismos. En el lado de la demanda: inflación, inventarios, crecimiento económico mundial - recesión.; y en la sección del suministro: la subinversión, la transición energética y los problemas geopolíticos, climatológicos y operativos. Las condiciones del momento generan la percepción de que uno u otro instrumento resuena con mayor intensidad, pero al fin es meramente interpretativo.

Esta semana, las dudas sobre el crecimiento real de China a pesar de los estímulos, y el incremento en la tasa de desempleo en USA, son los elementos más escuchados en cuanto a demanda. Por el lado del suministro, la voz cantante la lleva la incapacidad crónica de los países de la OPEP+ de llegar a los niveles de producción acordados, ni siquiera después de los últimos recortes. Esta semana, la limitación está definida por la ya bien conocida declinación de la producción rusa, los problemas con Turquía para volver a despachar crudo Kurdo a través del puerto de Ceyhan en el Mediterráneo oriental, y la fuerza mayor aplicada a parte de la producción de Nigeria. De manera que la producción de la OPEP+ muestra un déficit de cerca de 1,5 MMbpd.

La OPEP intentó enviar señales optimistas en su informe mensual, elevando el crecimiento de la demanda china este año a 800 MBPD, pero estos intentos fueron contrarrestados por las noticias publicadas directamente en China, señalando que varios componentes de la economía del país estaban algo rezagados con respecto a los pronósticos post-COVID.

El suministro también podría ser afectado por los recientes incendios forestales en Canadá occidental, ya que el fuego se extiende en forma acelerada hacia las provincias petroleras.

Así las cosas, la caída del precio del petróleo ha continuado esta semana, puesto que los temores de una recesión en USA se han visto agravados por un incremento en la tasa de desempleo y un inesperado incremento en los inventarios de crudo. Ni la noticia del posible inicio del reabastecimiento de la reserva estratégica (SPR), ni la reducción de los inventarios de gasolina, lograron atenuar



bancos regionales.

A finales de semana también se conoció que las solicitudes de beneficios por desempleo subieron a un máximo desde octubre de 2021, y la inflación siguió moderándose. Por ahora los datos sugieren una pausa en la política restrictiva de la FED. Para complicar más la situación interna de EE. UU., los inversionistas están preocupados por el techo de deuda, la estabilidad del sector bancario, y la angustia causada por el fiasco migratorio como consecuencia de las políticas de fronteras abiertas que la administración quiso imponer.

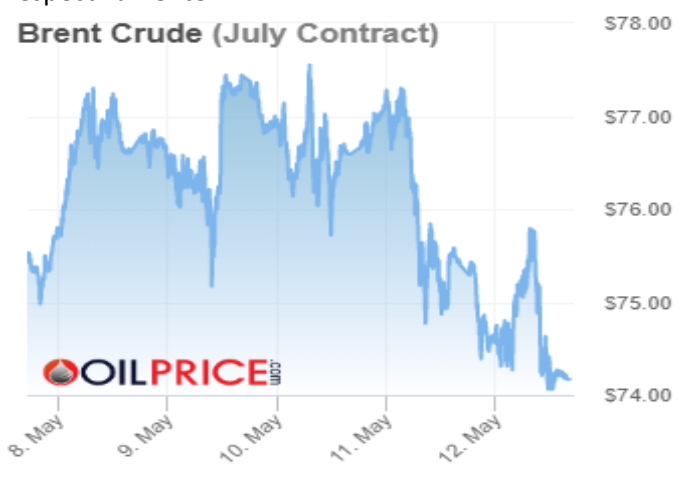
Así mismo, en nuestro constante monitoreo del mejor indicador de operaciones en la industria de los hidrocarburos, la actividad de taladros de perforación, observamos una caída, en las Cuencas de Shale Oil de 18 unidades, la mayor experimentado este año, lo que confirma la cautela de las empresas a incrementar sus inversiones, en tiempos que consideran riesgosos.

Mientras que, en Europa, a pesar de las sensibles reducciones en el costo de la energía, la preocupación se centra en las sequías que están experimentando los países al sur del continente, que amenazan con serios incrementos en los costos de importantes rubros en la cesta alimentaria y en afectar la industria vinícola, tan importante en las exportaciones de estos países. Obviamente, la continuada guerra en Ucrania, y sus secuelas en la distribución de granos y aceites, está afectando los precios de estas materias primas. El Banco Central Europeo, a diferencia de su contraparte en EE. UU., tiene intenciones de continuar subiendo las tasas de interés para controlar la inflación.

Los países europeos están muy atentos a las elecciones generales en Turquía el domingo 14 de mayo. Las encuestas vaticinan unos resultados cerrados, pero siempre con las ventajas de poder que maneja Erdoğan. El candidato de la oposición, Kemal Kılıçdaroglu, ha acusado a Rusia de intervenir en la campaña electoral en apoyo de Erdoğan.

De haber un cambio de administración en Turquía, las relaciones geopolíticas dentro de la Unión Europea, e inclusive con algunos actores en el Medio Oriente y la órbita China, podrían cambiar materialmente, ya que el candidato de la oposición unificada prometía en su campaña acercarse nuevamente a occidente. Aún sin ser un país petrolero, Turquía tiene un importante control sobre el crudo manejado por oleoductos que atraviesan su territorio y el control del movimiento de tanqueros y cargueros a través del Estrecho de Bósforo que conecta al Mar Negro con el Mediterráneo. En la actualidad hay más de 300 Mbpd de crudo del norte de Irak sin poder acceder los mercados por la intransigencia de Turquía.

Con todos los elementos descritos, la volatilidad de los precios será una constante y los precios se debatirán entre tendencia alimentadas por el pesimismo de la recesión y la imposibilidad de incrementar el suministro en balanceo el mercado. Nuestras proyecciones nos llevan a concluir que los precios se recuperaran en la segunda mitad del año. La cotización de los crudos Brent y WTI al cierre de los mercados se colocaba en 74,17 y 70,04 \$/BBL respectivamente.



Invasión a Ucrania

Se acerca el día 450 de la invasión, para Rusia la confrontación se ha tornado en tratar de retener lo más posible de los territorios anexados, pero las victorias ucranianas en el sureste del país han puesto en alarma toda la operación rusa. Además de la acostumbrada y constante lluvia de misiles y drones, que por cierto han sido repelidos en gran parte, el ejército ruso se concentró en obtener el control de la ciudad de Bakhmut, una ciudad encrucijada que comunica con múltiples ciudades y asentamientos de importancia. La pelea tiene ya meses y había llegado a victorias marginales gracias a los mercenarios de Wagner, sin embargo, en los últimos días el jefe de Wagner, Yevgueni Prigozhin amenazó con retirar sus tropas porque no recibían municiones del Ministerio de Defensa ruso, a

todo evento los avances rusos cesaron y parece haber una retirada rusa, supuestamente para reordenarse, pero las noticias parecen favorecer a los ucranianos después de la más cruenta de las batallas desde el inicio de la invasión.

Actividades no coordinadas, en diferentes regiones de Ucrania e inclusive de la Rusia fronteriza, como la colisión de dos helicópteros rusos en Crimea, la interceptación de al menos cuatro aviones de guerra rusos en los territorios anexados y diferentes incendios en depósitos de combustible, parecen indicar que esta actividad tiene como objetivo hacer decaer la moral del ejército ruso, en preparación para una contraofensiva.

En el frente diplomático, el Ministerio de Relaciones Exteriores de China dijo que Li Hui, representante especial de China para asuntos euroasiáticos, visitará Ucrania, Polonia, Francia, Alemania y Rusia a partir del lunes para promover las conversaciones de paz.

Mientras tanto Zelensky viaja al Vaticano donde el Papa Francisco se mostró muy interesado en mediar en el conflicto. El Kremlin dijo que no tenía conocimiento de una misión de paz del Vaticano.



Venezuela

Aspectos político-económicos

El régimen y la oposición no han llegado a acuerdos para retomar las negociaciones en México, a pesar de la rogatoria que publicó el grupo de cancilleres reunidos en Bogotá. De manera que EE. UU. no obtuvo las condiciones de progresividad a la que aspiraba para liberalizar las sanciones y parece haber quedado sin opciones. La Licencia General 41 probablemente será renovada, pero sin la autorización para realizar inversiones, lo cual acota la máxima producción a la cual la operación de Chevron en Venezuela puede llegar. Sin embargo, algunas fuentes hablan de una propuesta que presuntamente el régimen

presentó a las autoridades de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC, por sus siglas en inglés), en el sentido de acordar un proceso acelerado de proporcionalidad entre acuerdos y revisión de sanciones, pero con unas condicionantes iniciales. La reacción de EE. UU., si es que esta propuesta existe, se desconoce y solo las condiciones de la extensión de la Licencia General 41 nos dará luces en cuanto a unas conversaciones soterradas.

Mientras tanto, la actividad económica venezolana continuó mostrando signos de desaceleración, aunada a un nuevo deterioro de la tasa cambiaria, después de haberse mantenido alrededor de los 24,5 Bs/\$ desde febrero de este año. En el último mes, la tendencia de devaluación gradual volvió, y la semana cerró con una tasa en el mercado paralelo de 26,7 Bs/\$, una erosión de casi 9 %/mes.

Como ya es conocido, la devaluación se traduce en inflación y erosiona el poder adquisitivo del venezolano. En paralelo, el régimen no incrementó el salario mínimo, en la tradicional fecha de ajuste salarial, el 1º de mayo. En su lugar, anuncio bonos de diferente naturaleza, las cuales no tienen efecto salarial y dejó frustrados a los trabajadores. Ambos efectos, depreciación e inhabilidad de ofrecer salarios justos, son consecuencia de una causa común: la falta de divisas.

Chevron se ha convertido en el principal proveedor divisas al mercado no estatal, al acceder al sistema bancario para obtener los Bolívares que necesita para cumplir sus obligaciones operacionales, laborales y los pagos acordados a las empresas mixtas.

Existen grupos de cabildeo, internos en USA e internacionales, presionando a la administración del presidente Biden para que levante/flexibilice las sanciones económicas. En efecto, internamente, un grupo de legisladores, principalmente del partido del gobierno y conformado por el ala izquierda del partido, envió una carta pidiendo la eliminación de sanciones a Venezuela y Cuba, y en sus alegatos tratan de culpar las sanciones por el fiasco migratorio que confronta EE. UU. Por el lado, internacional, los más visibles son los asistentes a la cumbre del presidente Petro en Bogotá, con Petro al frente. También, el régimen y algunos “expertos” de alta visibilidad, tratan de proyectar una narrativa según la cual las sanciones son el pecado original, y no la respuesta a los abusos, torturas, asesinatos, narcotráfico y lavado de dinero que presuntamente llevan a cabo los personeros del régimen.

Resultados de CITGO I Trimestre 2023

CITGO Petroleum Corp. (CITGO), la filial de PDVSA en los EE. UU., reportó esta semana sus resultados financieros y operacionales para el primer trimestre del 2023. Está filial refinadora, que desde el 2019 es gestionada de manera independiente de la casa matriz en Caracas, y supervisada por la Junta Administradora ad hoc de PDVSA, continúa mostrando resultados positivos en sincronía con la dinámica del mercado de refinación, y en no menor razón porque ha logrado ser manejada con criterios técnicos y financieros.

En la comunicación de CITGO, que valga la pena subrayar, es la única filial de PDVSA que publica información financiera y operacional de manera consuetudinaria, reportando no solo en los EE. UU., sino también en Venezuela, se subrayan los siguientes logros para el trimestre:

- Utilidad neta de \$937 millones y EBITDA de \$1.4 mil millones, en comparación con una utilidad neta de \$806 millones y un EBITDA de \$1.2 mil millones para el cuarto trimestre de 2022
- La refinería de Lake Charles (estado de Luisiana) aumentó su capacidad nominal de procesamiento en 38.000 barriles por día (bpd) a 463.000 bpd, elevando la capacidad nominal total del sistema de refinación CITGO a 807.000 bpd
- El procesamiento de crudo en el primer trimestre fue de 772.000 bpd, con una utilización de la capacidad de crudo del 96%, en comparación con 797.000 bpd y una utilización de la capacidad de crudo del 104 % en el cuarto trimestre de 2022
- La refinería de Lemont (estado de Illinois) logró un procesamiento récord de crudo de 187.000 bpd en marzo, lo que representa casi el 106% de la utilización de la capacidad nominal total.
- Fuerte confiabilidad continua en todo el sistema de refinería de CITGO, medida por solo 0.71 días de tiempo de inactividad equivalente durante el primer trimestre.

No es de sorprenderse, que la solvencia operacional y financiera que la gerencia de CITGO ha logrado construir y sostener, la haga blanco de ataques de ambos extremos del espectro político venezolano, y sea la presa preferida de los acreedores de PDVSA y la República.

CITGO es quizás la muestra más evidente de la descomposición institucional que aqueja al país. Cuando entrega resultados excelentes, como es el caso en los últimos años, todos quieren un pedazo de ella. Pero los mismos que ambicionan usufructuarla, no toman las decisiones necesarias para la supervivencia de este símbolo de la Venezuela posible, sitiada judicial y financieramente.

Actividades Operativas

La producción promedió a lo largo de abril, 702 MBPD. El pequeño incremento se debe a menos apagones eléctricos hacia fines de mes y un ligero aumento en la producción de los campos operados por Chevron, particularmente en la Faja del Orinoco. Se envió una mayor cantidad de cargamentos a la costa del Golfo de EE.UU., elevando los volúmenes de exportación de Chevron a más de 150 MBPD, incluido un cargamento de crudo Boscán que se almacena en inventario por falta de mercados atractivos.

El aumento fue aclamado como un aumento bienvenido del crudo venezolano para las refinerías del PADD 3, sin embargo, el mayor volumen es esencialmente un evento de manejo de inventario y programación de tanqueros.

Esperamos que la producción de Chevron alcance un máximo de alrededor de 120 MBPD hasta que prevalezca la condición actual de la licencia. Se espera que la licencia se renueve antes de fines de mayo en las mismas condiciones, aunque la proyección original era que la licencia renovada autorizaría inversiones, pero el comportamiento intransigente del régimen no amerita mejores condiciones en los ojos incrédulos de los E.E.U.U. Nuevamente la refinación fue víctima de otro incidente, esta vez fue la refinería de El Palito, la cual ha estado en un arranque continuo desde que los técnicos iraníes se encargaron de rehabilitarla, una falla eléctrica total paralizó la refinería y requerirá de unos 10 días para acondicionarla para un nuevo arranque.

La exportación de crudo y productos se perfila similar a la de abril con la diferencia de que el PADD 3 recibirá unos 130 MBPD, algo inferior al mes anterior pero consistente con la producción y los niveles de mejoramiento y mezcla de segregaciones.

En una reunión con todas las autoridades de PDVSA y las Empresas Mixtas (EM), el ministro/presidente, Pedro Tellechea presentó el "Plan de Recuperación Integral Productiva (PRIP)" de PDVSA para el periodo mayo a diciembre de 2023, según el cual la producción alcanzaría 1,0 MMbpd en agosto próximo.

La última vez que PDVSA anuncio haber alcanzado tal meta, fue en diciembre del 2021, pero solo se mantuvo durante un mes al percatarse que producto del afán de lograr dicha meta, los crudos producidos adolecían de problemas de calidad, sobre todo elevado contenido de agua y sal que



condujo al rechazo por parte de clientes de los cargamentos.

De manera que vemos como algo cuesta arriba lograr la meta en términos de crudo en especificaciones, debido a las limitaciones en las inversiones y los problemas relacionados con mayores niveles de tratamiento, especialmente deshidratación y manejo segregado del diluyente.

Finalmente, Nicolas Maduro acompañado de ministro Tellechea, "activó" una macolla denominada "Cacique Chaima" en la faja del Orinoco, cuya generación de recursos, según Maduro, irán directamente al Fondo Nacional de Prestaciones Sociales de los Trabajadores. Es interesante observar que se refirió a la región como "Faja Petrolífera del Orinoco", sin utilizar el nombre con la cual habían bautizado dichas reservas, "Hugo Chávez Frías".

Se trata de una macolla de 50 pozos que produce 9 MBPD, indicativo de baja producción de los pozos y/o numerosos pozos inactivos. Se habló de llevarlo, con una inversión de 74 MM\$, a 50 MBPD. Además de las dudas operativas que siembra este tipo de actividad que requiera de alta tecnología, también los números y las expectativas parecen asemejar numerosas propuestas del pasado que se materializaron.

Agregó, a manera de arenga política que "Estamos, en territorio digno de la República Bolivariana de Venezuela, que le pertenece a los venezolanos y venezolanas. ¡Nunca será territorio colonial de ningún imperio!", mientras a escasos kilómetros Chevron tiene el control de las

operaciones en los bloques de PetroPiar y PetroIndependencia y manda la producción al único mejorador (PetroPiar) que queda en funcionamiento. Los otros mejoradores PetroSanFelix no está en condiciones de operabilidad, el de PetroMonagas se quemó el año pasado y PetroCedeño (100% PDVSA) ha sido desmantelada para utilizar los equipos de procesos para producir productos intermedios para la refinación, el corazón de esta planta, su coquificador retardado más grande en el complejo se encuentra en el abandono.

