

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

20 Marzo, 2023

Esta semana hubo dos publicaciones de data macro importantes. El primero fue el CPI de febrero, el cual resultó generalmente en línea con las expectativas del mercado de 0.4% m/m, desacelerando de 6.4% anual a 6%. El core (sin energía y alimentos) subió a 0.5% m/m y 5.5% a/a. Este ha venido acelerando nuevamente, siendo la tasa anualizada de los últimos 6 y 3 meses de 5.1% y 5.2% respectivamente; si se elimina el efecto de las rentas, el core aceleró m/m a su ritmo más alto desde septiembre. Sin embargo, la data de precios de los productores (PPI) se redujo en el mes hasta 4.7% anual.

El segundo dato importante fue la publicación de ventas al detal, las cuales cayeron 0.4% m/m, en línea con el consenso. Este número es más prominente si se ajusta por inflación y ha caído en 6 de los últimos 9 meses.

Con estos datos el mercado se debate si la FED debería o no subir 25bps en la reunión de esta semana en un contexto en el cual se está cuestionando la liquidez y solvencia de los bancos en las mayores economías. Este fin de semana fue el turno de Credit Suisse, el cual fue adquirido por UBS a una fracción de su capitalización de mercado de hace pocos días. Asimismo, la FED junto a otros bancos centrales han expandido líneas de swap para garantizar la liquidez del sistema en una maniobra parecida a la que se implementó en los momentos de más nervios en el 2020.

El mercado empieza a anticipar con cada vez más probabilidades una recesión y menores tasas de interés en el corto a mediano plazo, lo que ha impulsado a las acciones y parte de los bonos en EEUU mientras que los activos en dólares en el resto del mundo han sufrido el pánico de una desaceleración y posible falta de liquidez. Nasdaq y S&P terminaron la semana 4.4% y 1.5% arriba mientras que las materias primas y la renta fija de mercados emergentes retrocedieron. Resalta el comportamiento del oro que ha subido más de 7% en el último mes ante la búsqueda de refugio.

En la región, los spreads de la renta fija soberana y corporativa se siguen ampliando ante el doble efecto del sell-off y la compresión de los rendimientos de la curva del Tesoro americana.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	3917	1.47	2.41	2.41	-9.69	17.58
Dow Jones 30	31862	-0.11	-3.35	-3.35	-5.60	59.58
Russell 2000	4289	-2.57	-1.70	-1.70	-15.17	61.95
Russell 1000 Growth	1551	4.12	8.94	8.94	-11.41	65.62
Russell 1000 Value	884	-1.64	-3.92	-3.92	-9.53	56.91
MSCI EAFE	1987	-3.11	2.71	2.71	-4.52	50.76
MSCI EM	952	-0.26	-0.22	-0.22	-12.26	25.06
NASDAQ	11631	4.44	11.36	11.36	-13.81	62.36

Fixed Income						
Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.	
U.S. Aggregate	4.36	1.43	2.90	2.90	-5.33	-6.88
U.S. Corporates	5.30	0.76	2.46	2.46	-6.36	-1.78
Municipals (10yr)	2.88	0.76	2.01	2.01	0.24	3.53
High Yield	9.03	-0.42	1.44	1.44	-4.98	16.42

Levels (%)						
Key Rates	3/17/23	3/10/23	12/30/22	12/30/22	3/17/22	3/17/20
2-yr U.S. Treasuries	3.81	4.60	4.41	4.41	1.94	0.47
10-yr U.S. Treasuries	3.39	3.70	3.88	3.88	2.20	1.02
30-yr U.S. Treasuries	3.60	3.70	3.97	3.97	2.50	1.63
10-yr German Bund	2.07	2.45	2.53	2.53	0.38	-0.47
3-mo. LIBOR	5.00	5.14	4.77	4.77	0.93	1.05
3-mo. EURIBOR	2.75	2.98	2.13	2.13	-0.49	-0.41
6-mo. CD rate	N/A	1.86	1.80	1.80	0.15	0.59
30-yr fixed mortgage	6.71	6.71	6.58	6.58	4.27	3.74
Prime Rate	7.75	7.75	7.50	7.50	3.50	3.25

Index Characteristics			
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
17.20	3.78	1.68	32814
16.23	4.22	2.16	9822
19.53	1.93	1.42	2198
23.11	9.00	0.99	18579
13.59	2.30	2.33	17511
12.36	1.67	3.13	14539
11.75	1.55	3.32	6305
25.07	4.79	0.88	18824

Levels			
Currencies	3/17/23	12/30/22	3/17/22
\$ per €	1.06	1.07	1.11
\$ per £	1.21	1.20	1.32
¥ per \$	132.03	131.95	118.44

Levels			
Commod.	3/17/23	12/30/22	3/17/22
Oil (WTI)	68.35	80.16	102.97
Gasoline	3.46	3.09	4.32
Natural Gas	2.51	3.52	4.80
Gold	1962	1814	1950
Silver	21.89	23.95	25.34
Copper	8621	8387	10166
Corn	6.10	6.14	7.40
BBG Idx	225.87	245.89	265.73

Source: JP Morgan



Source: Santander

MERCADOS PERCIBEN LA CRISIS BANCARIA COMO UN PROXY DE RECESION

Los precios del petróleo han estado dominados por la crisis bancaria desde el colapso de Silicon Valley Bank (SVB) la semana pasada y esta semana por el contagio a otros bancos como el caso de Credit Suisse, y su extensión al sector de las materias primas. Los mercados financieros entraron en crisis y el petróleo se convirtió en un especie de activo tóxico induciendo su venta. De manera que podemos esperar alta volatilidad en los próximos días, mientras este ambiente domine la percepción del mercado, los fundamentos solo jugarán un papel secundario.

El desplome del precio del petróleo pareció detenerse el jueves después de que el banco central suizo intervino para salvar a Credit Suisse y los ministros de energía de Rusia y Arabia Saudita se reunieron para señalar su voluntad de intervenir en el mercado petrolero, si el colapso continuaba.

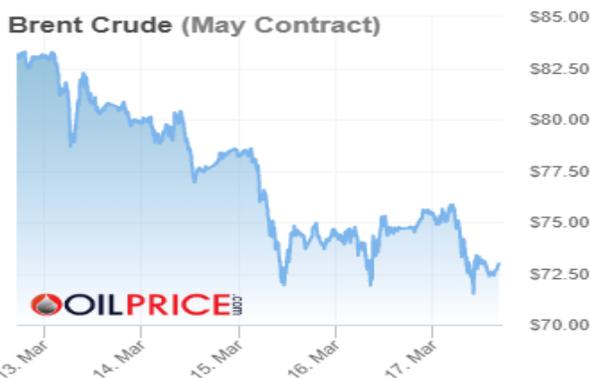
Sin embargo, el viernes los precios bajaron una vez más por el nerviosismo generado por las implicaciones potenciales de una recesión que parece inevitable en un ambiente de crisis bancaria, de inflación renuente y de aumentos de las tasas de interés.

A pesar de las prontas intervenciones de la FED y el gobierno de USA y en Europa el soporte del banco Central suizo, el potencial de problemas adicionales no ha sido eliminado, por el contrario, lo que reveló el cambio de estímulos exagerados para reactivar la economía a un sistema restrictivo de incremento de tasas de interés para tratar de aplacar la inflación, fue una serie de debilidades de la banca, sobre todo aquellas con carteras fuertemente controladas por agendas ESG, a menudo para beneficiarse de las políticas erráticas del gobierno, como la mega Ley de



reducción de la inflación, recargada de proyectos ambientalistas, así como también, mala administración tanto de ejecutivos como de reguladores.

Hay poca duda de que las iniciativas de diversidad o inversión sostenible de SVB, en línea con los deseos de la administración, contribuyeron a su colapso. “Servimos a quienes crean un cambio ambiental positivo”, se jacta el sitio web de SVB, y señala que el banco trabajó con unas 1550 empresas en el “sector de la tecnología climática y la sostenibilidad”, craso error.



Aunque, la razón de fondo más mencionada es la combinación desafortunada de las importantes participaciones de SVB en los bonos del Tesoro de USA y las subidas de tipos de interés de la FED. A medida que la FED elevó las tasas de interés, los bonos en la cartera de SVB cayeron en valor y el banco tuvo que liquidarlos con fuertes pérdidas, lo cual al divulgarse provocó pánico y los depositantes sacaron 40 MMM\$ del banco. Esta secuencia de eventos es factual, pero tiene sus bemoles por acompañamiento de inversiones ESG orientados a proyectos verdes de poco o sin rentabilidad y que por lo tanto también contribuyeron con el colapso del SVB.

Pero lo más irónico de la situación es que Biden pidió al Congreso que tome medidas que aumenten los castigos para los ejecutivos de los bancos en quiebra tras el colapso de Silicon Valley Bank y Signature Bank, en una confusión de causa /efecto.

La FED y la administración Biden, al darse cuenta de lo que habían causado, rápidamente vinieron al auxilio, garantizando todos los depósitos aun aquellos que no estaban bajo protección del FDIC, utilizando fondos públicos y movimientos interbancarios que rápidamente contagiaron otros bancos, inclusive al otro lado del Atlántico. En efecto, los problemas que Credit Suisse venía experimentando hace un tiempo, se agravaron y la inyección masiva de fondos del Banco Central Suizo no pudo resolver del todo, tan solo fue un paliativo temporal. Para estabilizar la banca suiza, este fin de semana se concretó la adquisición por parte de UBS

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 122

20 Marzo, 2023

Información preliminar revela UBS accedió a comprar por cerca de 3,0 MMM\$ a Credit Suisse, pero no hay detalles sobre la misma, ni se conoce si tendrán que salir de algunos activos para evitar condiciones monopólicas, por ultimo se desconoce como se manejará el componente de banca de inversión "First Boston".

El costo del rescate financiero hasta la fecha es de alrededor de unos 300 MMM\$.

A pesar de que una contracción en la demanda podría ser posible y hasta probable bajo estas condiciones de tormenta perfecta que enumeramos, el nerviosismo del mercado parece ignorar el otro lado de la ecuación, el suministro. Desde la recuperación de la demanda post-COVID, el suministro no ha podido responder a las necesidades mundiales por el peso de una subinversión crónica que está ocurriendo desde el 2016 y reforzada aún más por las tendencias e imposiciones ambientalistas que han venido en "crescendo" especialmente después de la pandemia y que forzaron al mercado energético a la crisis energética y la consecuente invasión rusa a Ucrania. Ahora, con la incertidumbre que embriaga el mercado se ve cuesta arriba que instrumenten inversiones incrementales.

Esta incapacidad de crecer el suministro es el contrapeso de la posible destrucción de la demanda y cuya fuerza balanceadora encuentra hermandad en las decisiones de la OPEP+ que siempre están facultados para cerrar producción en auxilio de los precios, pero que, por ahora, es muy poco lo que pueden hacer para actuar en sentido contrario.

La OPEP+ está tratando de cumplir con su objetivo de producción de 40 MMBPD, pero hasta la fecha ha



quedado corta reiteradamente, en buena parte por reducción de la producción rusa que muestra una declinación de 8 % en base anual y la falta de taladros de perforación en la mayoría de los países miembros de la OPEP+.

USA mientras tanto mantiene su producción esencialmente constante, aunque en forma inesperada, 8 taladros fueron activados, principalmente en las cuencas más importantes de petróleo y gas no convencional, el Pérmian y Marcellus respectivamente, revirtiendo la tendencia de varios meses. Adicionalmente, las autoridades de USA informaron de la aprobación del proyecto Willow, de Conoco, un proyecto de producción de petróleo en el North Slope en Alaska. La decisión gubernamental provocó una rápida condena por ir en contra de sus promesas de frenar el cambio climático. La inquisición ambiental haciendo su labor.



En Sur América los modestos incrementos logrados por Guyana, Argentina y Brasil fueron contrarrestados por caídas en Colombia y Ecuador.

Así las cosas, a pesar del pesimismo y continuado erosión de los precios a partir de Junio de 2022, los fundamentos indican que el suministro continúa persiguiendo la demanda que se mantiene en cerca de 100 MMBPD y que con variaciones regionales los inventarios continúan siendo utilizados para satisfacer las necesidades mundiales. De manera que cuando la turbulencia bancaria se controle, quizás por actuaciones menos drásticas de los bancos centrales, los precios deben volver a la normalidad, quizás un poco más bajos que nuestro pronostico previo, tomado en cuenta que toda esta crisis financiera puede que afecte la demanda petrolera de la segunda mitad del año 2023.

“La Invasión”

Un vistazo a la invasión rusa a Ucrania en el día 389 y los mapas anexos reflejan el posicionamiento de las fuerzas ucranianas y rusas en cuatro momentos críticos de la guerra.

La CPI en La Haya emitió la orden de arresto contra Putin por supervisar el secuestro de niños ucranianos. Al conceder la solicitud de órdenes de arresto del fiscal de la CPI, un panel de jueces acordó que había "motivos razonables" para concluir que el presidente ruso y su comisionada de derechos del niño, María Alekseyevna Lvova-Belova, eran responsables de la "deportación ilegal" de niños ucranianos. Las órdenes son las primeras emitidas por la CPI por crímenes cometidos en la invasión. Zelensky elogió la decisión y lo calificó de "histórica".

Las fuerzas ucranianas en el este del país continúan

resistiendo los ataques rusos, en la ahora destruida ciudad de Bakhmut, que se ha convertido en la batalla de infantería más sangrienta de Europa desde la Segunda Guerra Mundial. Las fuerzas rusas han capturado la parte este de la ciudad, pero hasta ahora no han logrado rodear Bakhmut y cortar las líneas de suministro de las tropas ucranianas.

El Estado Mayor General de las Fuerzas Armadas de Ucrania dijo que Rusia llevó a cabo 19 ataques aéreos y 26 ataques con cohetes contra Bakhmut el viernes. Las fuerzas rusas también realizaron cuatro ataques aéreos en la ciudad de primera línea de Avdiivka, al sur de Bakhmut.

Según fuentes extraoficiales de la OTAN, Rusia sufre hasta 1.500 bajas por día en su actual ofensiva, principalmente en la ciudad oriental de Bakhmut, con bajas ucranianas un orden de magnitud menor, en combates en los que ambos bandos han disparado varios miles de proyectiles al día. Lo que explica el comentario del jefe de los mercenarios Wagner, en el sentido de que estaba reclutando hasta 30 mil personas para la guerra de Ucrania. Como se ha mencionado anteriormente los mercenarios elite de Wagner están llevando a cabo el ataque en y alrededor de Bakhmut.

Eslovaquia donará 13 aviones de combate MIG-29 a Ucrania, convirtiéndose en el segundo miembro de la OTAN en anunciar un envío de este tipo de equipos, luego de un movimiento similar de Polonia. El Kremlin dijo que los aviones prometidos eran otro ejemplo de que los miembros de la OTAN "aumentan el nivel de su participación directa en el conflicto", y agregó que "todo este equipo estará sujeto a destrucción". Tendrán que pintarle una "Z" a los MIG rusos para no confundirse.



Source: Institute for the Study of War BBC

USA reanudó los vuelos de aviones (Drones) no tripulados de vigilancia sobre la región del Mar Negro pocos días después de que los aviones de combate rusos interceptaran uno de estos drones de vigilancia Reaper y participaran en acciones que, según Washington, causaron que el avión no tripulado se estrellara.



En lo económico, conversaciones están en progreso sobre la renovación del acuerdo que permite la exportación de granos desde los puertos del Mar Negro de Ucrania, según la ONU. La iniciativa de granos del Mar Negro, negociada entre Rusia y Ucrania por la ONU y Turquía en julio pasado, expiró el sábado. La ONU, Ucrania y Turquía han pedido una prórroga del acuerdo de 120 días. Rusia insiste que la renovación debe ser por 60 días.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) dijo que su directorio ejecutivo autorizó cambios en las reglas que le permitirían aprobar nuevos programas de préstamos para países que enfrentan una "incertidumbre excepcionalmente alta", lo que se espera allane el camino para un nuevo programa de préstamos para Ucrania.

Finalmente, el máximo líder chino, Xi Jinping, viajará a Rusia este lunes en su primera visita de estado desde la invasión de Ucrania, entre otras cosas discutirán la propuesta china de paz en Ucrania, que fue descartada por Ucrania y los aliados occidentales. Beijing se refiere a la visita como "un viaje de amistad".

Venezuela

La situación económica y política se está volviendo extremadamente compleja, por un lado, la reiterada negativa del régimen de revisar el salario mínimo está generando un fuerte reacción en los empleados que devengan sueldos de miseria por la continuada devaluación del Bolívar a pesar de las múltiples inyecciones de divisas, entre los cuales se encuentran los numerosos empleados de la administración pública, y por el otro, se está llevando a cabo una serie de detenciones de miembros del régimen de alto rango por presunta corrupción, pero socava la aparente concordia

interna en el PSUV y la misma administración.

En efecto, a Policía Nacional Anticorrupción de Venezuela presentó este viernes ante el Ministerio Público, para ser procesados judicialmente a un número indeterminado de ciudadanos, que según la fuente, ejercían funciones en el poder público y que podrían estar incurso en graves hechos de corrupción administrativa y malversación de fondos.

Hasta el momento han detenido al presidente del Circuito Judicial Penal de Caracas, Cristóbal Corneles Perre, el alcalde del municipio Santos Michelena, estado Aragua, Pedro Hernández, y el juez Cuarto de Control con competencia en delitos asociados al Terrorismo, José Mascimino Márquez García. Se conoció que también detuvieron al superintendente de criptoactivos de Venezuela, Joselit Ramírez, un cercano colaborador del Ministro El Aissami.

De acuerdo con las informaciones que circulan de forma extraoficial en redes sociales y en el medio local Últimas Noticias, el operativo policial donde se detuvo a Ramírez busca castigar supuestos casos de malversación de fondos e irregularidades en procesos que involucran al Tribunal Supremo de Justicia, a PDVSA y algunas alcaldías. Estas fuentes mencionan la cantidad de 3 MMM\$ como el monto malversado. Aparentemente relacionado con las auditorias de cargamentos realizada hace un par de meses y también se menciona en las redes sociales que se trata de una pelea entre facciones del mismo régimen. Joselit Ramírez previamente ha sido acusado y sancionado por USA por violar y evadir sanciones de OFAC relacionadas con narcóticos y lavado de capitales, existe una recompensa por su captura de 5 MM\$.



Una delegación de Trinidad con representantes oficiales y Shell se reunieron con PDVSA, representado por su presidente y varios gerentes, sin la presencia del Ministerio, firmaron un acuerdo de confidencialidad para compartir información relacionada con el Campo Dragon y su posible producción a través de la infraestructura trinitaria.

Mientras tanto, la producción de esta última semana se mantuvo relativamente constante en 692 MBPD, en línea con lo reportado por la OPEP para el mes de febrero al ajustarlo por el diluyente utilizado a nivel de campo. La producción de las EM de Chevron se mantiene en 96 MBPD.



En el sector de refinación, el procesamiento se mantiene en los 185 MBPD de crudo y productos intermedios, pero la producción de gasolina es errática por problemas en las unidades de craqueo en Paraguaná. La producción intermitente y los envíos a Cuba han generado un mercado desabastecimiento en el mercado local, sobre todo fuera de Caracas.

La exportación presenta ciertas incertidumbres que se aclararán a medida que progresa el mes, por ahora, sabemos que Chevron ha mantenido una tasa de exportación cercano a los 100 MBPD y que solicito que se procediera a dragar la barra de Maracaibo con el fin de hacer más eficiente la evacuación de crudo Boscán, con tanqueros de mayor calado que las que ahora determina la profundidad para salir del Lago.

Cuba está pasando por problemas energéticos, para paliar esta coyuntura recibió algunos cargamentos adicionales a los previamente programados. Así, ha recibido unos 46 MBPD, crudo con destino final China, tanto por trueque con Irán como mediante intermediarios se sitúa en 250 MBPD y durante los primeras dos semanas de marzo, no se enviaron cargamentos a Europa.