

Los bonos del Tesoro de EE. UU. cayeron durante la semana en medio de datos económicos más fuertes de lo esperado, señales de avance en el límite de deuda y algunas noticias tranquilizadoras de los bancos regionales. Los rendimientos del Tesoro a 2 años aumentaron alrededor de 35bps y la curva en general se aplanó. Los treasuries tuvieron un desempeño peor que el de sus contrapartes de mercados desarrollados, mientras que el dólar también se ha fortalecido desde sus mínimos ante la expectativa de que las tasas puedan tardar más tiempo ser reducidas.

Dentro de todo, el mercado se encuentra reevaluando las premisas sobre un pronto recorte de tasas por parte de la FED en respuesta a la persistente data macro que muestra fortaleza en el mercado laboral.

Los datos de ventas al consumidor del trimestre anterior crecieron al 3.3% anual y se espera que los de este trimestre sean cercanos al 2%. El índice de la FED de Atlanta que pronostica el crecimiento anual del PIB indica que la economía podría expandirse a un ritmo del 2.9% durante el segundo trimestre. Por su parte, el sector inmobiliario, sobre todo en la parte residencial, está dando indicios de que lo peor podría haber quedado atrás.

En el mercado laboral, los reclamos de seguros por desempleo se mantienen bajos y los de esta última semana fueron menores que los de la anterior, indicando fortaleza en el empleo, mayor creación de puestos de trabajo y tendencia a mantener el nivel de desempleo en los niveles actuales históricamente bajos.

En general, la economía americana se ha mantenido resiliente, lo que para los analistas refleja una fuerte demanda del consumidor soportada por crecimiento en los ingresos y aun altos niveles de ahorros.

Esto ha hecho que los mercados se estén empezando a abrir a las posibilidades de un nuevo aumento de tasas por parte de la FED. En sus discursos, los oficiales de la FED se han mostrado divididos sobre esto.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4192	1.71	2.24	9.91	9.34	50.43
Dow Jones 30	33427	0.50	0.76	1.69	9.27	46.81
Russell 2000	4408	1.93	-1.42	1.27	1.40	40.83
Russell 1000 Growth	1694	2.52	4.21	19.18	15.04	46.89
Russell 1000 Value	921	0.82	-0.47	0.53	2.56	49.90
MSCI EAFE	2132	0.38	2.86	11.73	12.52	41.09
MSCI EM	977	0.52	-0.94	3.04	-0.33	14.88
NASDAQ	12658	3.08	3.70	21.37	12.15	41.09

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.62	-1.37	-1.05	1.88	-2.10	-10.48
U.S. Corporates	5.43	-1.47	-1.48	1.97	-0.88	-7.75
Municipals (10yr)	3.08	-1.12	-0.99	1.74	5.63	0.61
High Yield	8.92	-0.42	0.14	3.71	3.62	12.37

Levels (%)

Key Rates	5/19/23	5/12/23	3/31/23	12/30/22	5/19/22	5/19/20
2-yr U.S. Treasuries	4.28	3.98	4.06	4.41	2.63	0.17
10-yr U.S. Treasuries	3.70	3.46	3.48	3.88	2.84	0.70
30-yr U.S. Treasuries	3.95	3.78	3.67	3.97	3.05	1.43
10-yr German Bund	2.47	2.26	2.33	2.53	0.95	-0.47
3-mo. LIBOR	5.38	5.32	5.19	4.77	1.50	0.37
3-mo. EURIBOR	3.42	3.35	3.04	2.13	-0.35	-0.26
6-mo. CD rate	1.95	1.90	1.88	1.80	0.37	0.41
30-yr fixed mortgage	6.57	6.57	6.40	6.58	5.49	3.41
Prime Rate	8.25	8.25	8.00	7.50	4.00	3.25

Algunos analistas especulan con que el movimiento en las expectativas de la inflación pudiera estar pesando en el ánimo de la FED. Según el reporte de la universidad de Michigan, expectativas de inflación de los consumidores para el año que viene se ubican en 4.5% luego de haber bajado hasta 3.6%; mientras que las expectativas de más largo plazo también han estado subiendo, con las expectativas a 5-10 años subiendo hasta 3.2%, un nivel no visto desde hace casi 15 años.

Las ganancias de la mayoría de las empresas del S&P que han reportado están mostrando márgenes de ganancias por encima del 11.5%, un nivel que, apartando la pandemia, solo se alcanzó una vez en el ciclo anterior. En lo que va de año, el S&P y el Nasdaq han subido 9.9% y 21.3% hasta el cierre del viernes, cuando las acciones retrocedieron luego de que los republicanos se levantaran de las negociaciones.

En la renta fija, van 3 semanas consecutivas de salida de flujos de los Mercados Emergentes y los retornos en lo que va de año han sido despreciables. Los spreads de la región se mantienen en el rango alto de trading de este año, con los créditos de menor calidad teniendo peor desempeño general pero los de grado de inversión sufriendo con más fuerza el reciente retroceso en los bonos del Tesoro.

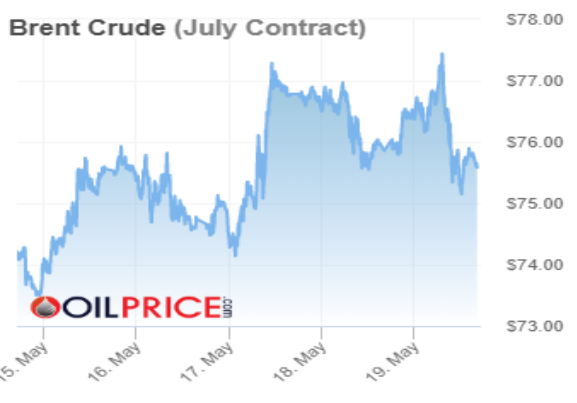
POTENCIAL ACUERDO SOBRE TECHO DE DEUDA INDUCE OPTIMISMO AL MERCADO

Después de un mes de presiones a la baja y un sentimiento cada vez más negativo, los precios del petróleo finalmente parecían haber roto el círculo vicioso y estaban encaminados a mostrar una generosa ganancia semanal, el optimismo en gran parte era el producto de indicaciones de que los negociadores de ambos lados de la Cámara de Representantes estaban cerca de un acuerdo sobre el techo de la deuda y recortes presupuestarios. Sin embargo, a media mañana del viernes 19 de mayo, los negociadores republicanos abandonaron las negociaciones calificando la posición de la Casa Blanca como inaceptable y por lo tanto haciendo una pausa en las conversaciones.



Los mercados en general y así como también el petrolero acusaron el golpe al volver al ambiente la posibilidad de un “default” el próximo mes, con todas sus consecuencias. Los futuros del petróleo crudo sufrieron una fuerte caída durante las horas de la tarde del viernes, cayendo 2 \$/BBL desde el máximo del día a medida que se conocía detalles del impase político.

Los futuros del Brent se cotizaban a 75,72 \$/BBL, en comparación con el máximo del día anterior 77,70 \$/BBL, aunque mantuvieron un modesto incremento con respecto a la semana anterior de alrededor de 1,4 \$/BBL. El WTI se comportó en forma similar.



Se espera que los mercados permanezcan nerviosos hasta que se llegue a un acuerdo sobre el techo de la deuda y se tenga un mejor conocimiento del comportamiento de la

economía China con la posibilidad de un desempeño económico por debajo de las expectativas. Siendo la economía de USA la mayor del mundo, sus efectos se sienten aun en las partes más remotas de la economía global por lo que es de alta relevancia tratar de descifrar su comportamiento para proyectar la demanda global petrolera. El debate entre economistas se centra en los resultados económicos macro hasta cierto punto sorprendentemente fuertes, dado que la FED ha subido las tasas de interés a uno de los ritmos más agresivos de la historia en un esfuerzo de causar una especie de recesión para controlar la inflación. Una interpretación probable es que durante el manejo de la pandemia enormes cantidades de fondos fueron entregados directamente para estimular el consumo y el retorno de la normalidad económica; adicionalmente, el gasto federal continúa aumentando, y, extrapolando los resultados del 1er trimestre, se proyecta un gasto federal hasta el final del año en exceso de los \$7 billones. Por supuesto, si la actual Cámara de Representantes, controlada por los republicanos, puede negociar algunos recortes de gastos mientras aumenta el techo de la deuda, esa cifra disminuirá.

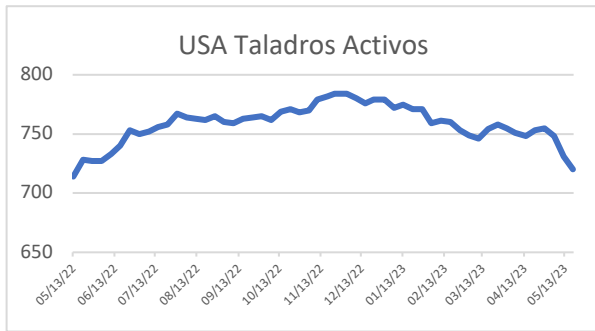
El punto aquí es que, si bien es posible que una fuerte desaceleración ocurra durante el resto del año, la realidad es que todavía hay mucha liquidez que respalda la actividad económica a corto plazo y que posiblemente resulte en un “soft landing” o inclusive simplemente tasas bajas de crecimiento, como las del primer trimestre. En este caso la destrucción de demanda, que ha preocupado a los mercados, no se materializaría o sería mínima.

La contribución al balance petrolero de USA no está limitada al lado de la demanda, también tiende afectar el lado del suministro, por ser el mayor productor a nivel mundial, en función de tres elementos básicos: reemplazo de parte de los volúmenes extraídos de la SPR, actividad de taladros y a caída de los inventarios de gasolina por segunda semana consecutivas.

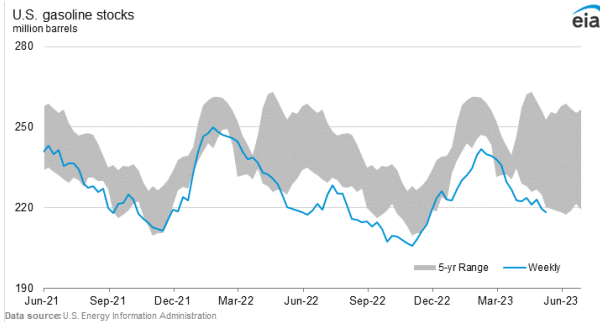
En cuanto a la compra de volúmenes para los inventarios estratégicos, ya se ha convertido en un juego de azar tratar de pronosticarlo por la cantidad de cambios de dirección que el gobierno federal ha tenido en este tema, aunque según la ministra de Energía esta vez se piensa almacenar al menos 3 MMBBLS.

En lo que se refiere a la actividad de taladro, el número de unidades perforando en las Cuencas de Shale Oil ha estado bajando, lo que confirma que por ahora no se puede esperar un repunte de esta actividad, por el contrario, es un factor que adicionalmente debilita la capacidad de

suministro global. Esta caída en la actividad viene dictada por la disciplina fiscal de las empresas en tiempos de volatilidad e incertidumbre.



Los inventarios de gasolina en USA se encuentran a niveles muy bajos considerando la época, esta situación sucede cuando el mercado de gasolina está relativamente apretado globalmente por lo que las corridas de refinería tienen que aumentar y con eso la demanda de crudos.



Particularmente en las próximas semanas, los incendios forestales en Alberta, Canadá estarán retirando volúmenes adicionales del mercado a medida que el personal de campo tiene que ser evacuado. Se estima un cierre de alrededor de 400 MBPD a partir de la semana que viene.

La economía europea, a medida que se mantienen los precios bajos del combustible, también está dando ciertas señales positivas ayudado por la normalización de la exportación de granos del Mar Negro por la extensión acordada entre Rusia y Ucrania con mediación de Turquía, y el repunte del turismo en muchos de los países del continente.

Mientras tanto, la OPEP+ está observando los toros desde la barrera con el objeto de tomar una decisión en su reunión del mes que viene. Basado en la imposibilidad de poder llegar a los objetivos globales de producción y mayores posibilidades de evitar una profunda recesión, lo más probable es que dejen los volúmenes sin cambio. Ya Rusia notificó haber cumplido con su recorte de 500 MBPD.

La única refinería mexicana en la costa oeste sufrió una explosión que la ha sacado fuera de servicio haciendo el mercado de gasolina global todavía más comprometida.



Este no fue el único incidente en refinerías en México y el gobierno no tardó en calificarlos de sabotaje.

Así las cosas, concluimos la semana con menores inventarios globales de gasolina, interrupciones de suministro en diferentes países, por más de 1,4 MMBPD, reflejados en un telón de fondo que comienza a dar indicaciones de que la demanda parece reacia a reducirse, toda vez que los resultados económicos mundiales parece que se desacelerarán menos de lo que originalmente estaba contemplado. Lo cual representa un mercado con fundamentos sólidos, ávido de mayor suministro de crudo y productos con márgenes de refinación que continúan siendo altos y con los precios del crudo preparados para recuperarse una vez dilucidado el problema del techo de endeudamiento de USA.

Invasión a Ucrania

Después de 450 días de invasión, los logros rusos no son muy halagadores ni siquiera visto a trases de su máquina propagandística. Tuvieron que abandonar su objetivo de tomar a Kiyev, han tenido que ceder terreno inicialmente



tomado especialmente en Kherson y Kharkiv, han sufrido enormes bajas en términos de militares fallecidos, heridos y capturados, equipo militar terrestre, aéreo y naval destruido y, últimamente, quizás como preludio a otro contra ataque ucraniano han sufrido una seria de daños en depósitos de combustible, refinerías e infraestructura distribuidos alrededor de las áreas bajo control ruso, incluyendo Crimea e inclusive en diversos puntos en Rusia cerca de la frontera.

Su estrategia está siendo casi íntegramente dirigida a ataques casi diarios, desde el Mar Negro, el Norte y Este a centros poblados o estratégicos relacionados con concentración de fuerzas militares y/o armamentos. A todo evento, los éxitos de este tipo de ataques masivos han ido disminuyendo, toda vez que las defensas antiaéreas usando los Patriots, recibidos de USA, han funcionado con precisión. En efectos, las defensas aéreas ucranianas repelieron el último ataque aéreo ruso en la capital Kiev y

otros lugares, destruyendo 19 drones y misiles de los 28 lanzados.

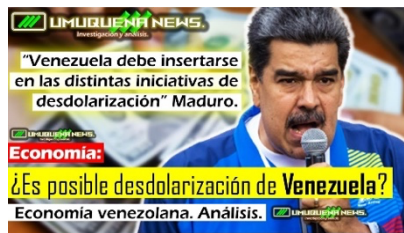
La ciudad de Bakhmut, que se convirtió en un punto estratégico sin serlo, finalmente parece haber sido tomada por los rusos en el noreste de Ucrania, aunque Zelensky desmintió la noticia rusa dijo que la ciudad ya no existe ya que todo fue destruido, pero que la zona no estaba bajo control ruso.

Zelensky viajó al Medio Oriente buscando el soporte de los países del Golfo Pérsico y luego a Japón a asistir a la cumbre del G-7. Sus aliados cerraron filas detrás de Ucrania y parece que finalmente proveerán aviones F-16, a pesar de las protestas rusas.

Venezuela

Aspectos político-económicos

El tono del régimen cada vez se hace más estridente, tomando una posición “antimperialista”, Maduro en alocución televisada denunció la dolarización y se comprometió a eliminarla, mencionó como modelo a seguir a Zimbabue y habló de una “economía independiente” que dependa de otras monedas internacionales en clara alusión a las ideas que sus recientes reuniones con representantes chinos le inculcaran sobre la utilización del yuan. Como es bien conocido, China está tendiendo una telaraña hecha de ofertas comerciales y políticas en la cual ya tiene enredado un número de países como Rusia, Irán, Arabia Saudita, entre otros países del Medio Oriente, África y Asia. Ahora se dedica a reclutar participantes en América Latina.



Irónicamente, en paralelo el régimen está necesitado divisas ya que la tradicional fuente petrolera se ha reducido por menores precios internacionales, mayor competencia en el mercado chino y volúmenes dedicado al trueque que no genera caja. Una de las grandes empresas americanas, Chevron, es la fuente de aproximadamente 30% de las divisas obtenidas de la venta de hidrocarburos, producto de las actividades de la empresa, facultada por una licencia de la OFAC.

Adicionalmente tratan de emular la fórmula en el ámbito del gas, otorgando una licencia para exportar gas natural, sus líquidos y condensados a Repsol y ENI como primer paso de la oferta de Maduro a Europa, para invertir en Venezuela con el objeto de suplir todo el gas que

requieran, o descrito de otra forma, el gas que dejaron de comprarle a Putin.

La Asamblea Nacional (2015) revisó su posición en cuanto a la aplicación de una versión reformulada del “Estatuto de Transición a la Democracia”, dando al traste al gobierno interino de Juan Guaidó quien asumió dicho cargo por mandato constitucional al presentarse el vacío de poder como resultado de unas elecciones presidenciales invalidas.

Ahora, vistos los problemas relacionados a la separación de poderes, sobre todo en lo que se refiere a la defensa de los activos venezolanos en el extranjero, la AN (2015) designó a Dinorah Figuera, actualmente presidente de la AN (2015), como Presidente Provisional basado en el mismo andamiaje legal que elevó a Guaidó a la Presidencia. Con este cambio se espera poder manejar con mayor fluidez las relaciones internacionales, una vez que USA al igual que otros países, reconozcan esta instancia como el gobierno legalmente constituido.

Por otro lado, USA ha asegurado a las Naciones Unidas que protegerá de los acreedores el fondo humanitario administrado por la ONU para Venezuela, eliminando un obstáculo clave para que el dinero fluya. Este paso podría ayudar a incentivar el retorno a las negociaciones por parte del régimen y la oposición.

Sin embargo, parece haber una convicción en el régimen que aun concesiones menores en el tránsito a las elecciones presidenciales del 2024 podrían truncar su permanencia en el poder. Esta percepción es el resultado de varios elementos que se conjugan contra el régimen: el desinfe del crecimiento económico, la dificultad de controlar la tasa de cambio y por ende la inflación, así como el creciente descontento popular a causa de los deficientes servicios públicos y de salarios que no alcanzan ni para la alimentación. Bajo este escenario el régimen percibe que necesitara controlar las elecciones y mantener bajo la manga el aparato represivo para retener el poder en el 2024. De manera que nos encontramos en un tradicional círculo vicioso, la cual es difícil de romper mientras se mantenga la confrontación con el que maneja la política de sanciones.

Actividades Operativas

El ministro de Energía, Tellechea, y la vicepresidente de Planificación e Ingeniería, Leyli Ferrer, presentaron un documento denominado



“Plan de Recuperación Integral Productiva (PRIP PDVSA 2023), orientado a la recuperación de la confiabilidad operacional. El instrumento establece objetivos de producción, 1,0 MMBPD para agosto 2023 y 1,2 MMBPD para fin de año, sin embargo, los detalles de las actividades describen un programa netamente exploratorio y de mantenimiento de algunas instalaciones, con ningún efecto directo sobre la producción. El programa exploratorio consiste en la continuación de tres pozos suspendidos en años pasados por problemas logísticos, pero en avanzado estado de ejecución, razón por la cual muestran un presupuesto exiguo y un programa de sísmica 2D y 3D con poca relevancia para el corto plazo.

Hace referencia a incrementar marginalmente la producción de gas sin mencionar la quema y venteo en el oriente del país. De la misma forma incluye a recuperación del mejorador de PetroMonagas sin mencionar el serio incendio que consumía buena parte del activo recientemente y sin indicar el origen de los fondos requeridos para rehabilitarlo, no parece factible que los fondos provengan del gobierno ruso, el socio “B” en PetroMonagas.

La producción de esta semana fue 710 MBPD, distribuidos geográficamente como sigue:

Occidente	102 (51 Boscán)
Oriente/Sur:	166
Faja:	441 (61 PetroPiar y PetroIndependencia)
TOTAL:	710 (Chevron 112)

El modesto incremento corresponde a reducción de producción diferida en la Costa Bolívar y en la Faja del Orinoco. La contribución de la producción de Chevron fue de 112 MBPD o sea un 16 % del total producido.

La exportación de crudo para los primeros 20 días del mes fue de 520 MBPD de los cuales 110 MBPD fueron realizadas por Chevron colocando el crudo en el PADD 3 de USA, los demás destinos incluyen China, España y Cuba. La exportación por parte Chevron represento el 21 % de las exportaciones totales.

En las actividades de refinación, se reporta el arranque de la unidad de destilación de la refinería de El Palito procesando crudo iraní, pero aparentemente tuvo que ser parado por un apagón casi total en la región. La situación en el mercado interno mostró, una mejoría en la situación de diésel, mientras que la gasolina continúa escaseando en varias partes del país.

Finalmente, reiteramos que mientras no haya actividad de perforación de desarrollo, no se podrá lograr incrementar el potencial de producción y todo esfuerzo de mantenimiento, reacondicionamiento y optimización redundara en reducir la producción diferida pero siempre bajo es techo del potencial.