

ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

27 MARZO, 2023

La semana pasada el foco estuvo puesto sobre la decisión de la FED de subir 25 bps a la tasa de política monetaria. El aumento estuvo en línea con lo esperado por el mercado pero esta vez el lenguaje dio señales de un tono menos agresivo respecto a las tasas en el futuro. Por otro lado, el dot-plot no sufrió alteraciones en las expectativas de los oficiales de la FED a pesar de que los datos de inflación más recientes han mostrado ser más altos de lo esperado y el mercado laboral continúa fuerte.

Durante la conferencia de prensa, Powell reveló que el Comité de Política Monetaria discutió si era prudente realizar una pausa debido a los acontecimientos recientes en la banca, agregando que estos sucesos agregan un efecto adicional de restricción al crédito, por ende reduciendo la necesidad de aumentar más las tasas para combatir la inflación.

En otras noticias macro, el mercado inmobiliario sorprendió al alza, con las ventas de casas existentes aumentando 14.5% m/m en febrero, revirtiendo una caída menor a 1% en enero, y muy por encima del 5% esperado. Las ventas de casas nuevas también sorprendieron al alza creciendo 1.1% m/m cuando se esperaba poco más de 3% de contracción.

Por último, el reporte de actividad económica que publica S&P creció en la cifra preliminar para este mes respecto a febrero, en parte por números fuertes en la actividad de servicio y una recuperación en los números de manufactura.

Los índices más importantes de acciones culminaron la semana en verde, con el S&P 500 y el Nasdaq creciendo 1.4% y 1.7% respectivamente. Los spreads se comprimieron en la renta fija a pesar de que los rendimientos de la curva del Tesoro tuvieron poco movimiento.

En la región, el presidente colombiano sufrió su primera gran derrota en el Congreso luego de que fuera rechazada la reforma al sistema político, que buscaba, entre otras cosas, que los costos de las campañas fuesen cubiertos exclusivamente por el estado. También en Colombia, el gobierno presentó la reforma al mercado laboral.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	3971	1.41	3.73	3.73	-11.09	67.84
Dow Jones 30	32238	1.18	-2.37	-2.37	-5.72	62.55
Russell 2000	4312	0.53	-1.26	-1.26	-15.51	62.50
Russell 1000 Growth	1576	1.64	10.65	10.65	-13.65	68.35
Russell 1000 Value	892	0.99	-3.12	-3.12	-10.17	64.44
MSCI EAFE	2017	1.59	4.28	4.28	-4.10	49.52
MSCI EM	972	2.23	1.97	1.97	-11.98	30.27
NASDAQ	11824	1.67	13.15	13.15	-16.17	62.01

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.26	0.52	3.44	3.44	-4.09	-6.04
U.S. Corporates	5.14	0.86	3.35	3.35	-4.92	4.04
Municipals (10yr)	2.80	0.45	2.47	2.47	1.69	9.59
High Yield	8.99	0.35	1.80	1.80	-4.29	26.34

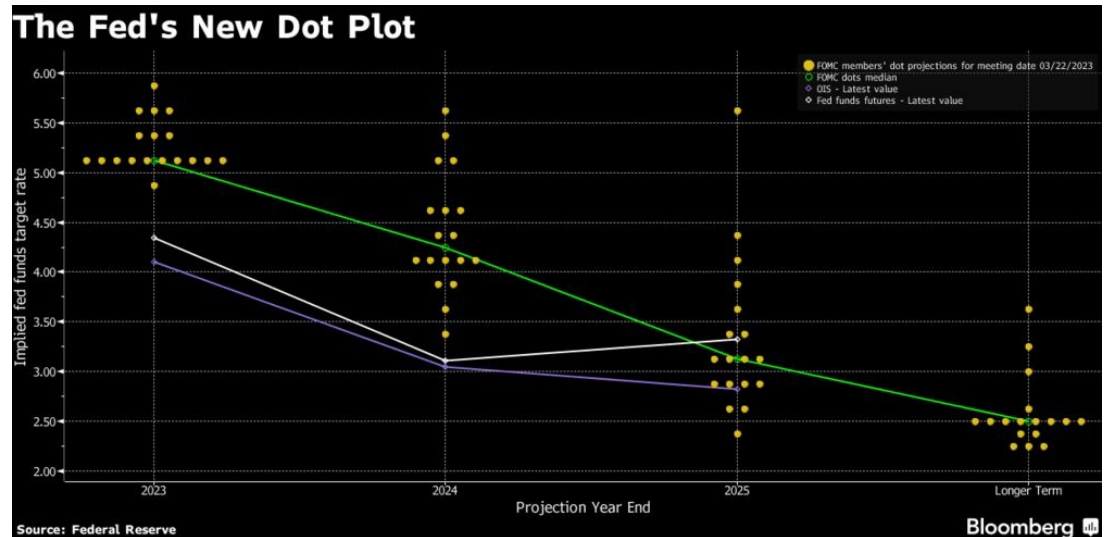
Levels (%)						
Key Rates	3/24/23	3/17/23	12/30/22	12/30/22	3/24/22	3/24/20
2-yr U.S. Treasuries	3.76	3.81	4.41	4.41	2.13	0.38
10-yr U.S. Treasuries	3.38	3.39	3.88	3.88	2.34	0.84
30-yr U.S. Treasuries	3.64	3.60	3.97	3.97	2.51	1.39
10-yr German Bund	2.10	2.07	2.53	2.53	0.52	-0.34
3-mo. LIBOR	5.13	5.00	4.77	4.77	0.97	1.23
3-mo. EURIBOR	3.03	2.75	2.13	2.13	-0.48	-0.37
6-mo. CD rate	N/A	1.86	1.80	1.80	0.15	0.54
30-yr fixed mortgage	6.48	6.48	6.58	6.58	4.50	3.82
Prime Rate	8.00	7.75	7.50	7.50	3.50	3.25

Index Characteristics			
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
17.43	3.79	1.66	33186
16.40	4.23	2.13	9970
19.93	1.93	1.42	2214
23.45	9.01	0.97	18836
13.72	2.29	2.31	17642
12.44	1.67	3.13	14772
12.00	1.56	3.32	6443
25.43	4.80	0.87	19111

Levels			
Currencies	3/24/23	12/30/22	3/24/22
\$ per €	1.08	1.07	1.10
\$ per £	1.22	1.20	1.32
¥ per \$	130.64	131.95	122.06

Levels			
Commod.	3/24/23	12/30/22	3/24/22
Oil (WTI)	69.96	80.16	114.20
Gasoline	3.42	3.09	4.24
Natural Gas	2.15	3.52	5.19
Gold	1994	1814	1965
Silver	23.17	23.95	25.32
Copper	8927	8387	10421
Corn	6.10	6.14	7.33
BBG Idx	227.02	245.89	276.03

Source: JP Morgan



Source: Bloomberg

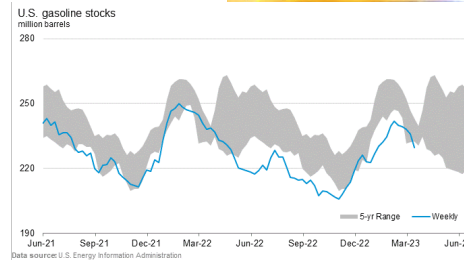


UNA SEMANA ESTREMECIDA PARA LOS MERCADOS

A pesar de que los precios del petróleo se redujeran a la banda fijada por la administración Biden para iniciar el llenado del SPR, la Casa Blanca anunció que esta reducción de precios ha desconcertado al mercado petrolero y que por ahora no tenían intenciones de iniciar el proceso. De manera que, si bien la crisis bancaria en USA parece haberse aliviado, el hecho de que los USA no estuviera relleno del SPR solo sirvió para limitar el repunte inicial de los precios del petróleo.

Pero muchas cosas se precipitaron desde entonces, el dólar ha subido y las acciones bancarias europeas han caído, esta vez por la crisis de confianza en el Deutsche Bank lo que provocó otra caída de los precios del petróleo, mitigada por la caída de inventario de gasolina y diésel en USA, sugiriendo un inminente repunte en los niveles de refinación y por tanto de la demanda de crudo. En efecto, los inventarios de destilados cayeron 3,3 MMBBLS, alcanzando los 116,4 millones de barriles, su nivel más bajo en tres meses (ver grafico).

Los inversionistas se han estado deshaciendo de sus futuros y opciones del petróleo aceleradamente desde que se detectó las debilidades de la banca por correlacionar esta con una mayor probabilidad de una recesión. Los "Hedge Funds" y otros fondos de inversión vendieron el equivalente a 140 MMBBLS en los 7 días previos al 15 de marzo, seguido por fuertes ventas de Brent, NYMEX, ICE WTI, gasolina y gasóleo. En otras palabras, los participantes en el mercado petrolero se han vuelto mucho más cautelosos sobre las perspectivas de los precios del petróleo en los últimos meses en respuesta a la inflación persistente, el aumento de las tasas de



interés y una crisis de confianza bancaria a ambos lados del Atlántico.

A raíz de esta crisis bancaria, las condiciones crediticias en USA y Europa se están volviendo más selectivas y se endurecerán aún más a medida que los bancos intentan fortalecer sus balances para protegerse contra posibles corridas. La reducción de la disponibilidad de crédito es un arma de doble filo que podría resultar en un crecimiento económico más bajo, pero también afectaría el desarrollo de fuentes de energía limitando el suministro de esta.



La producción rusa y de USA se ha mantenido constante, mientras que la OPEP+ mostró un discreto aumento, pero insuficiente para apuntalar el suministro global. La demanda continua en unos 100 MMBPD, pero se da por descotado de que tenderá a bajar a medida que la falta de crédito, las altas tasas de interés y la inflación aprietan el crecimiento económico.

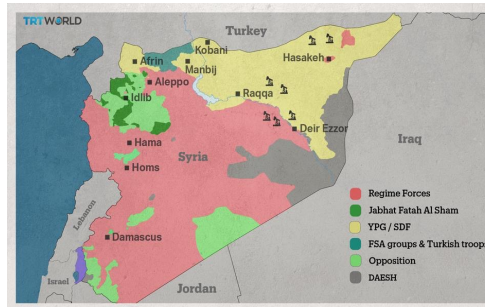
Bajo estas condiciones los precios tuvieron una semana particularmente volátil, al cierre de los mercados el viernes los precios de los crudos marcadores Brent y WTI se acercaban a 75 Y 70 \$/BBL, respectivamente. Potencial erosión de la demanda y incertidumbre en las inversiones, son las dos variables que están a los dos extremos de la balanza.

La pandemia de COVID-19, la crisis energética, la invasión a Ucrania y la polarización mundial resultante, la mayor quiebra de un banco y tambaleo bancario desde 2008, todos son recordatorios de que el mundo y el sistema mundial puede cambiar en un instante y sin mayor aviso. De manera que hacerle seguimiento a los eventos en las áreas conflictivas es la única forma de tratar de predecir estos macro eventos geopolíticos.

Así las cosas, le ponemos la lupa a la visita del mandatario Chino a Putin a quien llamó su "mejor amigo". Este acercamiento, junto con la mediación entre Arabia Saudita e Irán, tiene todas las características de estar montando una alianza con características geográficas, energéticas, bélicas y comerciales para retar a las potencias occidentales.

En el mismo escenario podría situarse los ataques en

Siria, por drones y cohetes de origen iraní contra fuerzas de USA estacionadas en Deir Ezzor (Ver mapa). Un alto funcionario de defensa de USA, dijo que hubo dos ataques: uno fue con cohetes y el otro involucró múltiples drones iraníes. No se ha revelado el número de víctimas, pero algunas pueden ser graves y fueron evacuados a bases en Alemania. El Pentágono estaba evaluando su respuesta a estos eventos ya que su ocurrencia en el tiempo no parece ser casual.



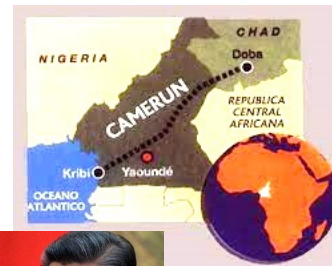
participación en el oleoducto de 670 KM que conecta a Chad con la costa Atlántica.

Algunas noticias de menor relevancia a corto plazo, pero significativas por lo que reflejan de los procesos internos de los respectivos países; en Colombia, empeoran los ataques a instalaciones petroleras. El oleoducto Caño Limón-Coveñas sufrió su 5º atentado este año, justo cuando Ecopetrol culminó los trabajos de reparación de los daños causados por la última voladura.

En el otro lado del espectro energético, según la EIA, en la última década se han invertido billones de dólares principalmente proveniente de los contribuyentes en energía limpia, para proporcionar el 12% de las necesidades energéticas de USA, apenas un incremento de 2,6%. Según un análisis del Wall Street Journal, esta cruzada acelerada y masiva de reemplazar los combustibles tradicionales con energía limpia ha preparado el escenario que resultara en una repetición de la crisis energética, por planes de deshacerse de las plantas basadas en combustibles fósiles a mayor velocidad que la adición sus alternativas verdes.

En Guyana, el tercer FPSO comisionado por Exxon y sus socios, está en camino al Bloque Stabroek. La unidad flotante de producción, almacenamiento y descarga, llamada Prosperity, se encuentra cruzando el Atlántico, y será utilizada para el Campo Payara, el tercer desarrollo en el bloque, y entrará en producción este año. La capacidad de la unidad es de 220 MBPD. Con la entrada en producción del Campo Payara, Guyana estará peleando el puesto de 2º productor más grande de Suramérica, con Colombia, Argentina y Venezuela.

Y en Chad, noticias también relacionadas con ExxonMobil, donde el gobierno decreto la nacionalización de todos los activos y derechos. Estos activos fueron vendidos a Savannah Energy por 407 MM\$, pero el Gobierno de Chad impugnó el acuerdo. Savannah dice que va a denunciar el acto expropiador en tribunales internacionales. Entre los activos nacionalizados figuran una participación del 40% en el proyecto petrolífero de Doba con una producción de 28 MBPD y una



“La Invasión”

Esta semana que viene se cumplirán 400 días desde que Putin lanzó su invasión a Ucrania. Los informes militares ucranianos describen intensos combates en el frente, pero la ofensiva rusa hasta ahora ha arrojado escasos logros a pesar de que miles de soldados murieron en ambos bandos en los combates más sangrientos de la guerra. Por ahora, las fuerzas ucranianas todavía están enfocadas en evitar un avance ruso a lo largo de más de 300 km del frente de Donbás, desde Kupiansk en el norte hasta Vuhledar en el sur. El máximo comandante del ejército ucraniano dice que sus fuerzas están haciendo retroceder el asalto ruso a la ciudad de Bakhmut en la región de Donbass.

Dmitry Medvedev dijo que Moscú se estaba preparando para una contraofensiva ucraniana. Medvedev, quien es vicepresidente del consejo de seguridad de Putin, advirtió que Moscú estaba listo para usar “absolutamente cualquier arma” si Ucrania intentaba retomar la península de Crimea que Rusia anexó en 2014.

Las preguntas que quedan por dilucidar son las relaciones al aguante de las tropas rusas a mantener este nivel de pérdidas y costos, y, en el mismo orden de ideas, si Ucrania tiene la capacidad de montar una contraofensiva exitosa. También queda la duda de las intenciones y el nivel de involucramiento que China intenta tener en esta guerra. Según Biden, China no ha suplido armas a Rusia por ahora, pero parece que están enviando piezas electrónicas para radares de misiles antiaéreos y una empresa china proporcionó imágenes satelitales en apoyo de las fuerzas mercenarias rusas que luchan en Ucrania, por lo que Washington la sancionó.

Quizás lo más preocupante en el desarrollo de las actividades de las partes en conflicto es que Rusia llegó a un acuerdo con la vecina Bielorrusia para colocar armas nucleares tácticas en su territorio, según la agencia de noticias TASS citando a Putin. Tal movimiento no violaría los acuerdos de no proliferación nuclear, dijo Putin, y agregó que USA había estacionado armas nucleares en el territorio de los aliados europeos.

Venezuela

La trama de detención de oficiales de diferentes entes por acusaciones de corrupción ha continuado aun después de la dimisión del Ministro El Aissami. El jefe del ministerio público, Tarek William Saab, anunció los nombres de los funcionarios involucrados, 21 detenidos y otros 11 con orden de arresto, en el caso denominado "PDVSA-Cripto", por su relación con ventas de PDVSA y manejo de ingresos por medio de criptomonedas.

Según el Fiscal, todas estas personas detenidas, valiéndose de sus cargos, se dedicaron a ejecutar operaciones paralelas a la de PDVSA. Así mismo, informó que se les incautaron bóvedas con dinero, galpones con vehículos nuevos, edificios y aviones. Las personas arrestadas enfrentan acusaciones de apropiación de bienes públicos, lavado de dinero, tráfico de influencias y agavillamiento. Los funcionarios involucrados también podrían enfrentar cargos de traición, agregó el Fiscal.

La cronología del proceso de investigación es algo opaca, toda vez que la misma se inició en octubre del año pasado, según fuentes de la Fiscalía.

En la parte numérica de la investigación, el Fiscal indicó que PDVSA ha acumulado 21,2 MMM\$ en cuentas por



cobrar después de recurrir a docenas de intermediarios poco conocidos hace tres años para exportar su petróleo al lejano oriente.

Según el Fiscal, de un total de 25,7 MMM\$ exportados entre enero del 2020 y febrero del 2023, solo 4,5 MMM\$ habían sido cobrados, quedando como ventas impagas, alrededor del 84% del valor total de los envíos facturados de PDVSA.

En realidad, el monto de 21,2 MMM\$ incluye unos 10 MMM\$ en crudo transado por trueque con Irán y empresas europeas, así como volúmenes utilizados para pagar a contratistas y un monto de ventas que todavía está en su tiempo contractual de pago. Así las cosas, el monto de cuentas por cobrar morosas no localizadas se sitúan entre 6 y 8 MMM\$.



Maduro, dijo que ha estado supervisando directamente la investigación. Nombró esta semana al jefe de PDVSA, Pedro Tellechea, como nuevo ministro de Petróleo, delegando en él la supervisión de toda la industria.

Tellechea actualmente es presidente de Pequiven, PDVSA y Ministro de Petróleo. También nombraron nuevos VP ejecutivo y VP de exploración y producción en PDVSA.

En lo que se refiere a las operaciones petroleras propiamente dichas, la producción durante la última semana fue 688 MBPD y el promedio del mes de 692 MBPD, la diferencia se debe a la suspensión de bombeo del Distrito Sur por un accidente en el oleoducto. En efecto, el lunes pasado se reportó una explosión e incendio en el oleoducto Barinas-El Palito a la altura de Guanare. Se trata del oleoducto mas largo del país, que transporta el crudo producido en el Distrito Sur (Apure/Barinas) hasta la refinería de El Palito y su terminal de carga.

La producción de las EM de Chevron fue de 105 MBPD. Algo mas que el 15 % de la producción total.

La refinación continúa con contratiempos para producir gasolina por paradas en los procesos de reformación y craqueo. La escasez de gasolina está generando largas colas en las estaciones de servicio, principalmente en el interior del país.

La exportación, íntimamente ligada al problema de las cuentas por cobrar morosas, ha mostrado un frenazo con respecto a los despachos a través de intermediarios hacia el lejano oriente. Estimamos que las exportaciones del mes promedien alrededor de 410 MBPD de crudo de los cuales 114 (108 neto) corresponden a crudo exportado a través de Chevron hacia USA, un 25% del total exportado.