

La data en EEUU sigue sorprendiendo al alza. El índice de gastos del consumidor registró una modesta aceleración de los precios para el mes anterior luego de un sólido reporte de consumo personal que está indicando que la demanda seguirá fuerte durante el segundo trimestre. Esto ha llevado a los analistas a revisar sus cifras de crecimiento de las ventas para el segundo trimestre y al mercado a replantearse, nuevamente, la posibilidad de que la FED tenga que subir tasas en la próxima reunión de Política Monetaria.

Esta semana las miradas estarán enfocadas en la data de empleos y la partura de nuevos puestos de trabajo. Los indicadores en tiempo real apuntan a que la oferta de empleos del mes anterior será un poco menor a la data de marzo cerca de 9.5MM, aunque para mayo apuntan a una reducción más grande. Es por esto que el mercado sigue esperando más moderación en el crecimiento de la fuerza laboral en las próximas semanas que se debería empezar a ver reflejado en el reporte de esta y la próxima semana hacia unos 200k nuevos empleos vs +250k promedio en abril.

Con una data de consumo fuerte y un mercado laboral que ha tardado en moderar más de lo previsto, los riesgos de que la FED tenga que corregir su rumbo de política monetaria están aumentando. Las minutas de la reunión de este mes que se publicaron la semana pasada muestran que los oficiales esperan que las condiciones crediticias se tornen más difíciles y pesen sobre la actividad económica, el mercado laboral y la inflación. Sin embargo, afirmaron que hasta el momento no están viendo mayores dificultades para que las empresas puedan acceder a financiamiento.

El mercado de Treasuries ha estado cayendo y los rendimientos de los bonos de 2 y 10 años subieron durante el mes hasta más de 4.5% y 3.8% respectivamente. Mientras que en el mercado de acciones los retornos han sido más dispares. El Nasdaq subió más de 2% y alcanza un retorno de más de 23% en lo que va de año, en tanto que el S&P y el Dow cerraron de flat hacia negativo en los últimos días, con un rendimiento de más de 9.5% para el

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4205	0.35	2.60	10.29	5.45	47.42
Dow Jones 30	33093	-0.97	-0.22	0.70	3.59	40.68
Russell 2000	4406	-0.02	-1.44	1.26	-2.05	32.15
Russell 1000 Growth	1723	1.74	6.02	21.25	12.99	47.04
Russell 1000 Value	909	-1.24	-1.70	-0.71	-2.93	42.41
MSCI EAFE	2081	-2.27	0.53	9.20	6.99	34.02
MSCI EM	973	-0.41	-1.34	2.62	-1.68	14.15
NASDAQ	12976	2.52	6.31	24.43	11.52	42.20

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.79	-0.67	-1.71	1.20	-3.76	-11.36
U.S. Corporates	5.55	-0.35	-1.82	1.62	-3.07	-9.02
Municipals (10yr)	3.24	-0.71	-1.69	1.02	2.32	-1.03
High Yield	8.93	-0.36	-0.22	3.34	0.44	9.53

Levels (%)

Key Rates	5/26/23	5/19/23	3/31/23	12/30/22	5/26/22	5/26/20
2-yr U.S. Treasuries	4.54	4.28	4.06	4.41	2.46	0.18
10-yr U.S. Treasuries	3.80	3.70	3.48	3.88	2.75	0.69
30-yr U.S. Treasuries	3.96	3.95	3.67	3.97	2.99	1.43
10-yr German Bund	2.52	2.47	2.33	2.53	0.97	-0.43
3-mo. LIBOR	5.46	5.39	5.19	4.77	1.57	0.37
3-mo. EURIBOR	3.46	3.42	3.04	2.13	-0.35	-0.27
6-mo. CD rate	1.97	1.95	1.88	1.80	0.42	0.40
30-yr fixed mortgage	6.69	6.69	6.40	6.58	5.46	3.42
Prime Rate	8.25	8.25	8.00	7.50	4.00	3.25

primero y casi flat para el segundo. El desempeño de las grandes acciones de tecnología es lo que marca la diferencia. Si se separaran las mayores acciones del resto del índice la foto sería distinta.

Por el lado de los mercados emergentes, la renta fija ha estado sufriendo salidas de flujos que han afectado el desempeño y las emisiones en general. Este primer semestre del año ha resultado ser uno de los más flojos en emisiones para el asset class junto con el año pasado, muy por debajo de la tendencia y el promedio de los últimos 6 años. En el caso de LatAm, este año las redenciones de deuda serán superiores que las emisiones con apenas un par de millardos emitidos en promedio en los últimos meses y con una estimación de \$12Bn en lo que resta del año en comparación con \$27Bn de amortizaciones que están programadas de acá a diciembre.

En términos de desempeño, el mes cierra ligeramente negativo en promedio para los bonos de la región, con Argentina siendo el de mejor desempeño junto con El Salvador mientras que Ecuador cae nuevamente ante la turbulencia política que atraviesa por la convocatoria a elecciones generales que se deben realizar en pocos meses y en este momento hay poca claridad sobre quienes serán los candidatos a pocos días de que los partidos tengan que presentar ofertas definitivas.

OPEP+, FED, RECESION, TECHO DE DEUDA, "IA" PELEAN POR CONTROL DE LOS MERCADOS

El cártel petrolero de la OPEP+ tiene una reunión importante la próxima semana que ocupará algunos titulares, pero antes de eso, el gobierno saudita ya está generando noticias. Los sauditas quieren que los precios del petróleo suban para llenar sus arcas y parecen estar persuadidos de hacer algo para que el mercado entienda y valore el significado de los fundamentos, ignorados en los últimos tiempos.

El ministro de energía del país, el príncipe Abdulaziz Bin Salman, mandó un mensaje, en el foro económico en Catar, a aquellos que apuestan en contra de precios más altos, recomendándoles que debieran proceder con "cuidado"; todos recordaron su recorte sorpresivo de producción, que agarró a los especuladores con los pantalones abajo.

Sin embargo, al día siguiente, el viceprimer ministro de Rusia, Alexander Novak, lo contradijo en lo referente a expectativas de un recorte de producción en la reunión de la OPEP+ del 4 de junio, asegurando que no esperaba cambios de estrategia. Los anuncios de Novak hicieron caer los precios abruptamente y tuvo que retractarse diciendo que Rusia y la OPEP+ decidirán qué es lo mejor para los mercados petroleros, y agregó que la OPEP+ puede actuar en la reunión de junio si fuese necesario.

En general, los precios del petróleo han tenido una tendencia a la baja desde junio de 2022, lo que no agrada a los saudíes, como tampoco les gustan los especuladores que apuestan a que esa tendencia continúe.

De manera que la reunión, probablemente, termine con un anuncio ambiguo, diseñado para inyectarle volatilidad al mercado, bajo el entendido de que la OPEP+ no permitirá que la erosión de los precios continúe, debido a las amenazas contingentes de "allí viene el lobo" relacionado con recesión, en particular en condiciones que corresponden a precios teóricos más altos.



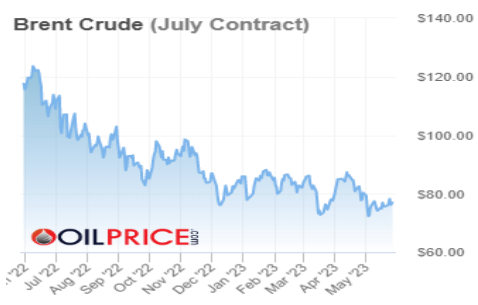
Otro elemento que ha afectado los mercados en general ha sido el desacuerdo congresional para aprobar un incremento del techo de la deuda de USA, por las implicaciones económicas que acarrearía caer en situación de impago.

Independientemente del acuerdo, Fitch Ratings, una de las "Tres Grandes" agencias de calificación crediticia, ya colocó la calificación AAA de USA bajo "vigilancia de calificación negativa" debido al límite de deuda no resuelta.

A todo evento, el presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, dijo antes de retirarse para el fin de semana largo ("Memorial Day"), que no ocurrirá incumplimiento y que el Congreso "no asustaría a los mercados de ninguna forma". Sin embargo, los republicanos y los demócratas aún tienen que llegar a un acuerdo, siendo el escollo mayor el gasto discrecional con una brecha de 0,38 trillones de \$ entre las propuestas de los dos lados.

La próxima reunión formal está pautada para el 30 de mayo, y de no haber humo blanco, se baraja la posibilidad de extender la fecha límite de junio 1 al 15 del mismo mes. Sin embargo, Biden y McCarthy mantuvieron contactos durante el fin de semana y a última hora parece haber un acuerdo entre las partes. Según Reuters, los detalles no están totalmente finalizados, pero la llave del acuerdo está en mantener por dos años los niveles de gastos totales, excluyendo defensa, a niveles de 2023. El acuerdo estaría cuidadosamente estructurado para poder pasar por las dos cámaras del congreso con mínima mayoría demócrata y republicana en cada una.

Otra área que ha colaborado con disipar el sentimiento pesimista ha sido el respiro en la caída de Wall Street gracias al sector tecnológico y la euforia alrededor de las empresas que manejan inteligencia artificial, con lo cual los mercados dejaron a un lado la incertidumbre sobre el avance de las conversaciones para evitar un impago de la deuda de USA y las discrepancias que se perciben de la FED sobre el rumbo de la política monetaria de USA, dando una tregua a los inversionistas en su percepción de una posible recesión a corto plazo. Sin embargo, al analizar el repunte de los mercados, se observa un enorme aumento en las tecnológicas más grandes, mientras que el resto de las acciones languidece. La racha de ganancias fue liderada por la compañía Nvidia, con sus acciones disparándose hasta

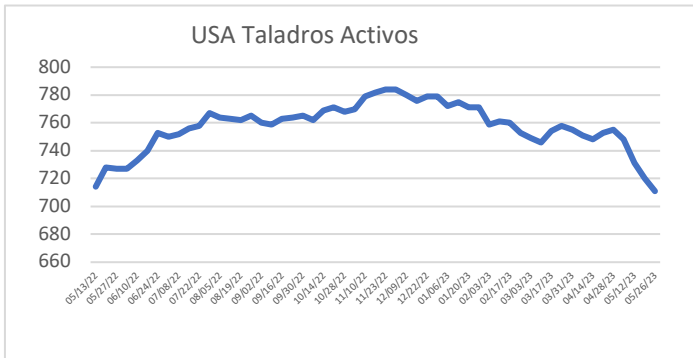


un 25%, por el aumento en la demanda de procesadores que la empresa fabrica.

Hemos descrito los elementos más importantes que afectan la percepción del mercado petrolero, ahora haremos lo mismo con las realidades físicas del mercado petrolero, o sea los elementos que conforman el balance fundamental entre demanda y suministro.

La demanda se encuentra por encima de los 100 MMBPD y aun los más conservadores vaticinan un incremento adicional de más de 1,0 MMBPD antes de fin de año, como resultado de mayor consumo de gasolina y combustible de aviación en USA y crecimiento económico en Asia, principalmente China e India.

Por el lado del suministro, la situación tiene muchas más aristas. Se observan reducciones por la falta de acuerdo turco con respecto al crudo kurdo de Irak, cierres de producción por enfrentamientos en Nigeria, incendios forestales en Canadá, mantenimiento de instalaciones en Brasil y la menor actividad de taladros en USA (-9 Unidades).



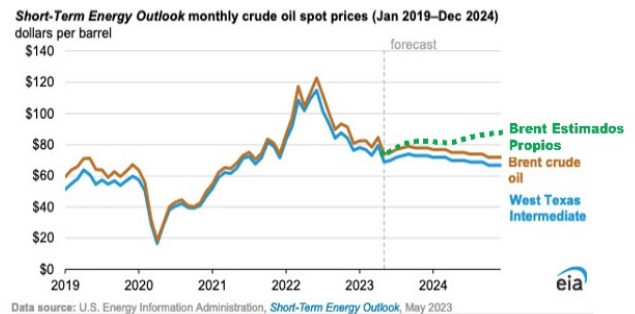
El caso de USA es particularmente llamativo, ya que mientras se presentan reducciones en los inventarios tanto de crudo como de productos con precios repuntando, la industria opta por limitar su actividad, justo cuando la administración de Biden realizó la primera subasta en Nuevo México y Kansas de "leases" o derechos de perforación por petróleo y gas en tierras federales, desde la aprobación de la ley sobre el cambio climático.

Independientemente de lo que la reunión del 4 de junio de la OPEP+ nos depare, bajo las condiciones actuales los países de grupo han reducido sus exportaciones de mayo en cerca de 2,0 MMBPD. Estas reducciones en parte son voluntarias, como en el caso de Arabia Saudita y EAU, pero en muchos casos son por declinación no compensada, como el caso de Rusia, y eventos no esperados, como el caso de Nigeria.

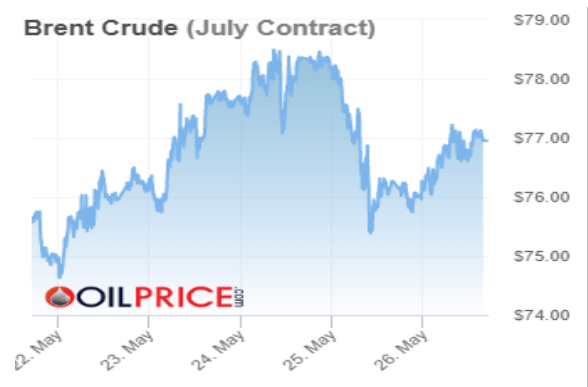
También hay que factorizar en el cuadro petrolero, las elecciones presidenciales en Turquía, cuya 2ª vuelta se realiza el 28 de mayo. Las encuestas favorecen a Erdogan 52 a 48 % sobre Kilicdaroglu. A las 7 p.m. hora Turquía, con el 80 % de los votos escrutados Erogan lideraba con 53,6 % vs. 46,4 % de su contrincante, una diferencia que parece irreversible.

En todo caso, al confrontar la demanda con el suministro, se evidencia un faltante de casi 2 MMBPD que tendrá que ser suplido por los inventarios y/o cambios en la estrategia de la OPEP+, limitada a los países que cuenten en ese momento con capacidad de producción ociosa.

Este resultado confirma nuestra proyección de precios más altos en la segunda mitad del año, así como en el 2024, lo cual contrasta las proyecciones del EIA a partir del 2024. El incremento de los precios del crudo solo podrá revertirse con un incremento material de inversiones en el sector de los hidrocarburos, lo cual muy pocas empresas o países están encaminados a realizar.



El déficit en el suministro se reflejó en un aumento de los precios del crudo los últimos días de la semana. Al cierre de los mercados, los crudos marcadores Brent y WTI se tranzaban en 76,95 y 72,26 \$/BBL respectivamente.



Vale la pena mencionar una transacción que por su tamaño usualmente no entraría en nuestro radar, sin embargo, sus

antecedentes y situación actual la hacen noticia en el ambiente petrolero latinoamericano. Se trata de la compra, por parte del multimillonario mexicano Carlos Slim, de una participación minoritaria (49,9%) en la unidad mexicana de Talos Energy por 125 MM\$, para participar en el desarrollo del Campo Zama, en aguas someras del Golfo de México. El descubrimiento fue realizado por Talos y sus socios que habían obtenido el bloque en las licitaciones de la apertura promovida bajo el presidente Peña Nieto. Talos presentó un plan de desarrollo con una meseta de producción de 180 MBEPD, para recuperar los 600 MMBBLE de reservas estimadas. El campo entró en controversias con Pemex y el gobierno de AMLO, al constatar que el campo se extendía al bloque contiguo de Pemex. Las autoridades mexicanas impusieron a Pemex como operador. Talos amenazó con ir a arbitraje, pero terminó haciendo un arreglo con Pemex. El bajo precio pagado por la participación revela el fuerte efecto del actual riesgo país mexicano.

Invasión a Ucrania



La táctica de guerra de Rusia con respecto a Ucrania ha consistido en ataques indiscriminados sobre diferentes ciudades con drones kamikaze y misiles crucero a distancia, mientras fortifica las fronteras de los territorios bajo control ruso en el este y sur de Ucrania.

En efecto, Rusia lanzó un récord de 54 llamados drones kamikaze sobre objetivos ucranianos, 52 de los cuales fueron derribados, informó la Fuerza Aérea de Ucrania.

Rusia, atacó deliberadamente a Kiev mientras los residentes se preparaban para celebrar el Día de Kiev (29 de mayo), el aniversario de la fundación de la ciudad hace 1500 años.

La carrera para fortificar los territorios bajo control ruso se debe a la inminente contraofensiva anunciada por Ucrania, pero sin fecha definitiva. Oleksiy Danilov, un alto funcionario ucraniano, en una rara entrevista a la BBC, dijo que un asalto para recuperar el territorio de las fuerzas de ocupación del Putin podría comenzar "mañana, pasado mañana o dentro de una semana", también confirmó que

las fuerzas mercenarias de Wagner se estaban retirando de la ciudad de Bakhmut, el sitio de la batalla más sangrienta de la guerra hasta el momento, pero agregó que se estaban "reagrupando en otros tres lugares".

La inteligencia internacional, utilizando fotos y observaciones satelitales, ha identificado las fortificaciones rusas que están instalando para protegerse de la arremetida. Ver mapa.

Una situación al margen, pero importante, se confirmó que Aleksander Lukashenko, presidente de Bielorrusia, ha sido hospitalizado Minsk. Lukashenko, que según medios independientes bielorrusos no confirmados su estado de salud es crítico.

En las celebraciones del 9 de mayo del día de la Victoria en Moscú se le vio una mano vendada y salió de Rusia antes de tiempo. Esa misma noche canceló su cena con su homólogo ruso Vladímir Putin y desde entonces lleva 5 días sin comparecer públicamente, algo que ha alimentado todo tipo de especulaciones.

Venezuela

Aspectos político-económicos



El régimen se ha negado a volver a la mesa de negociaciones con la oposición, a pesar, de que la decisión tiene un costo en términos de ingresos por la congelación de la liberalización de las sanciones.

Mientras tanto, la oposición está volcada a las elecciones primarias que se realizarán el 22 de octubre del 2023, para escoger al candidato presidencial de la coalición en las elecciones del año que viene. El régimen, a través del CNE ha puesto numerosas piedras en el camino de dicho proceso, evitando la incorporación de nuevos votantes, de revisar los datos de votantes ya registrados, y lo más relevante, negándose a incorporar el voto en el extranjero. Esto último no constituye ninguna sorpresa, ya que por el abultado número de venezolanos actualmente en el exterior, tendrían un peso determinante en unas elecciones que los incluyera.

Dentro de la oposición misma hay serias divergencias sobre el procedimiento a seguir, particularmente, la utilización del sistema de la CNE y sus capta huellas se ha convertido en una de las diferencias más espinosas. Buena parte de la



oposición sostiene que, al utilizar una institución controlada por el régimen, se perdería el control del proceso y más aún, habiendo fantasmas de posibles acuerdos ocultos entre

algunas organizaciones o candidatos con el régimen, el resultado podría no representar los resultados reales de la contienda, amén de que la utilización de capta huellas incentiva enormemente la abstención.

La economía continúa mostrando signos de debilidad. La tasa de cambio paralelo alcanza 28,2 Bs/\$, una depreciación semanal de 4 % y se observa que los nuevos emprendimientos, sobre todo en el sector de los servicios y restaurantes están teniendo problemas para mantener sus puertas abiertas. Los salarios continúan deteriorándose y los servicios públicos mantienen al país en una protesta casi continua. Durante esta semana hubo apagones y restricciones eléctricas en todo el país, con mayor énfasis en el centro y occidente.

Actividades Operativas

El mes de mayo ha transcurrido sin mayores sobresaltos en las operaciones del sector de hidrocarburos, excepto por el efecto de los recortes y apagones eléctricos. La producción de la semana promedió 704 MBPD, distribuidos como sigue:

- Occidente 98 (49 Boscán)
- Oriente/Sur: 164
- Faja: 442 (61 PetroPiar y PetroIndependencia)
- TOTAL: 704 (Chevron 110)

Las refinерías procesaron unos 200 MBPD de crudo y productos intermedios, con bajo rendimiento en cuanto a gasolina. La escasez de gasolina se está tornando en un problema generalizado en el interior del país. Según PDVSA parte del problema se debe a numerosas tomas ilegales instaladas en el sistema de mercadeo nacional. Otra razón, no mencionada, es el suministro de toda clase de combustibles a Cuba, donde están capeando una crisis energética de proporciones mayores.

La exportación de crudo, del mes de mayo, se sitúa por encima de los 500 MBPD, de los cuales 114 MBPD han sido

destinados a las refinерías de USA localizadas en el PADD 3, 25 MBPD fueron despachados a Cuba, 35 MBPD a España bajo trueque de crudo por deuda de ENI/Repsol, y más de 300 MBPD a China a través de intermediarios y trueque con Irán.

La OFAC publicó la licencia General 8L, mediante la cual extiende las limitaciones operativas que estaban en efecto relacionadas con las 4 grandes empresas de servicios internacionales. Por descarte, al no haberse emitido una nueva licencia para Chevron, las condiciones actuales se consideran renovadas con las mismas autorizaciones y limitaciones que contenía la licencia publicada a finales del año pasado.

