

Lo más destacado de esta semana fue la publicación del IPC de julio, que mostró una moderación continua en la medida del IPC subyacente, en línea con las expectativas de los analistas. El informe del IPC fue seguido por un informe del IPP más firme de lo esperado para julio. Con esta impresión del IPC, ya se tienen tres de los cinco informes importantes durante el período entre reuniones de la FED que serán clave para determinar la decisión política en septiembre. Hasta ahora, la imagen que surge de ellos es clara: Seguir aplicando una moderación continua en la inflación de salarios y precios con un mercado laboral ajustado. Si el próximo informe de nómina y la impresión del IPC de agosto no cambian esta imagen drásticamente, los analistas y el mercado en general no tendrán ninguna razón para cambiar la opinión de que la FED mantendrá las tasas estables en septiembre.

Dentro del calendario económico, resalta hoy el resultado del Retail Sales Report el cual mostró un buen aumento del 0,7% para el mes, mejor que la estimación del 0,4% del Dow Jones. Así como también resalta el aumento sólido de 1% en las Retail Sales, excluyendo los automóviles, frente a una previsión del 0,1%. Ambas lecturas fueron las mejores ganancias mensuales desde enero.

Como las cifras no están ajustadas a la inflación, estos resultados respaldan la perspectiva de que la economía se mantiene sólida, pero es poco probable que cambie las expectativas de que la Reserva Federal haya terminado de subir las tasas de interés a medida que se modera la inflación. Es clara la presencia de un consumidor con la capacidad de adelantarse a los aumentos de precios que han prevalecido en constante aumento durante los últimos dos años. El índice de precios al consumidor subió 0,2% en el mes, lo que indica un nivel de demanda estable y sólido. La Fed publicará las minutas de su reunión del 25 y 26 de julio el próximo miércoles 16 de agosto.

En la mañana de hoy martes 15, los rendimientos de los Treasury a 10 años alcanzaron un máximo de diez meses el lunes, alcanzando 4,274%, siendo este el nivel más alto desde el 24 de octubre, antes de volver a caer al 4,182%, un punto básico más en el día. Así como también los rendimientos del 2-year Treasury ganaron 10 puntos básicos llegando a 5,024%, el nivel más alto desde el 7 de julio, para luego caer en la misma magnitud hasta 4,916%. Importante resaltar que el spread de la curva de rendimiento observada de cerca entre el 10-year y el 2-year Treasury se profundizó a menos 74 puntos básicos.

Los rendimientos aumentaron después de que el Departamento del Tesoro atrajera la semana pasada una demanda débil para una subasta de bonos a 30 años el jueves, pero el interés en las notas a tres y 10 años fue sólido como parte del reembolso de \$ 103 mil millones del gobierno. No hay mayor claridad sobre la política de la Fed hasta los futuros informes de inflación y cuando los funcionarios de la Fed presenten sus proyecciones de tasas de interés para los próximos trimestres en la reunión del banco central a mediados de septiembre.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4464	-0.27	0.46	17.43	7.92	40.39
Dow Jones 30	35281	0.69	2.71	7.78	8.13	35.38
Russell 2000	4784	-1.62	2.04	10.29	-1.01	26.98
Russell 1000 Growth	1817	-1.04	-0.74	28.07	9.97	35.51
Russell 1000 Value	977	0.33	1.91	7.13	4.35	41.28
MSCI EAFE	2129	-0.56	0.09	12.22	11.80	23.54
MSCI EM	998	-1.92	1.42	6.59	1.63	-0.37
NASDAQ	13645	-1.87	-0.97	31.04	7.72	29.51

Fixed Income	Yield	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.03	-0.64	-1.42	0.64	-3.56	-13.63
U.S. Corporates	5.68	-0.67	-1.35	1.82	-2.09	-13.73
Municipals (10Yr)	3.21	0.33	-0.29	1.86	0.74	-3.16
High Yield	8.55	0.32	1.13	6.56	2.60	5.25

Key Rates	Levels (%)					
	8/11/23	8/4/23	6/30/23	12/30/22	8/11/22	8/11/20
2-yr U.S. Treasuries	4.89	4.78	4.87	4.41	3.23	0.16
10-yr U.S. Treasuries	4.16	4.05	3.81	3.88	2.87	0.64
30-yr U.S. Treasuries	4.27	4.21	3.85	3.97	3.15	1.32
10-yr German Bund	2.61	2.57	2.41	2.53	0.96	-0.48
3-mo. LIBOR	5.63	5.63	5.55	4.77	2.91	0.25
3-mo. EURIBOR	3.78	3.74	3.58	2.13	0.32	-0.48
6-mo. CD rate	N/A	2.19	2.14	1.80	0.86	0.33
30-yr fixed mortgage	7.09	7.09	6.85	6.58	5.47	3.06
Prime Rate	8.50	8.50	8.25	7.50	5.50	3.25

ARGENTINA

Luego de un inesperado resultado, los analistas se preparan para que las elecciones presidenciales argentinas se definan en una segunda vuelta en noviembre, después de que el candidato libertario Javier Milei obtuviera un apoyo sorpresivamente fuerte en las elecciones primarias.

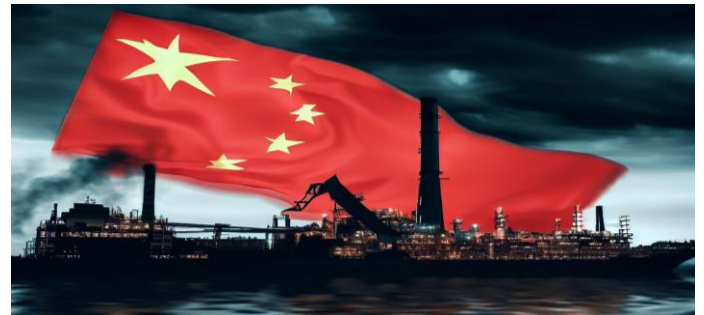
Las diversas cotizaciones del dólar estadounidense que coexisten en Argentina batieron este lunes nuevos niveles récord tras el resultado de las elecciones primarias de este domingo. Los bonos extranjeros de la nación, los cuales operan actualmente en distress, se desplomaron el lunes después de que Milei, que entre sus propuesta se incluyen dolarizar la economía y “quemar” el banco central, consiguiera alrededor de un tercio de los votos emitidos en las elecciones primarias del domingo. La deuda argentina con vencimiento en 2046 cayó hasta 4 centavos, hasta los 28 centavos por dólar. Las acciones registraban un desempeño mejor: un fondo cotizado (ETF) en Estados Unidos se recuperó tras sufrir su mayor caída desde 2020 en las primeras horas de operaciones

Para hacer frente a la presión inflacionaria, el Gobierno, que lleva tiempo reduciendo las reservas para defender la moneda en un intento de contener la inflación, cedió y devaluó el tipo de cambio oficial en un 18% y elevó las tasas de interés en 21 puntos porcentuales, llegando a 118%.

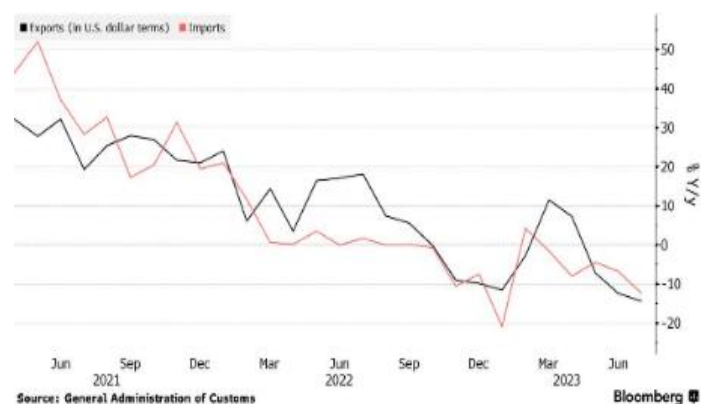
ALZA DE PRECIOS PETROLEROS TOMAN UN RECESO CORTO POR DEMANDA INCIERTA

La estrechez física en los mercados petroleros en todos los continentes alimentó el “rally” de precios observado durante los últimos meses. Sin embargo, los datos macroeconómicos chinos reportaron más débiles de lo esperado, acompañado de una acumulación de inventarios en USA, aunque insignificante al incluir la caída de la semana pasada, han limitado o más bien pausado temporalmente la tendencia alcista de los precios del petróleo. La

realidad reside en que la tenaza orquestada por Arabia Saudita a través de la OPEP+ por un lado mantiene presionado el suministro limitando las exportaciones, y por el otro lado, dejando que la incertidumbre china y ambiental impacte negativamente el apetito de inversión de las petroleras. Esta combinación parece hasta ahora ser efectiva en contrarrestar el efecto en los precios de las malas noticias llegadas de China.



En efecto, la situación económica china no pinta bien. La información publicada por su Administración de Aduanas indica una nueva caída de las exportaciones, y las importaciones también se están reduciendo en respuesta a la falta de demanda local. Sin embargo, los analistas sostienen que eventualmente el estado aplicará estímulos para revertir esta tendencia. Las relaciones agrias con USA, sobre todo en lo que se refiere al suministro de tecnología y equipo sofisticado, no son ajenas a este problema. Lo que Daniel Yergin denomina “Conscious Decoupling” o “Desvinculación Consciente”, una fuerza que tiende a la desglobalización del mundo y que afecta adversamente no solo a China sino a USA también.



A todo evento, la demanda de petróleo se mantiene inmune a las noticias agoreras chinas y a la expectativa

de más medidas recesivas por los bancos centrales, mostrando un aumento a 103 MMBPD, un récord histórico y consistente con el incremento de demanda pronosticado por la OPEP. La demanda creciente, aunque con amenazas latentes, y un suministro sometido al control de la OPEP+, ha mantenido la tendencia alcista, pero con volatilidad para acomodar la interpretación por parte del mercado de las noticias eventuales que pudieran afectar a los precios.

Los precios cerraron, por séptima semana consecutiva, con un ligero aumento a pesar de una baja a mitad de semana. El Brent y el WTI cotizaban el cerrar los mercados el viernes 11, en \$/b 86,81 y \$/b 83,19 respectivamente.



Otras noticias de interés para el mercado energético:

- El asesinato de uno de los principales candidatos en la contienda electoral de Ecuador, Fernando Villavicencio, ha llamado la atención mundial. Un país que parece haber sido tomado por bandas de sicarios relacionados con el narcotráfico y con poderes políticos que se nutren del desconcierto.

Villavicencio le había declarado la guerra al narcotráfico y fue vilmente abaleado por un grupo de sicarios colombianos, probablemente siguiendo órdenes de algún cartel de la droga. Es una llamada de atención para la región, sobre todo para Colombia y Venezuela, que se encuentran con similares escenarios.

- Irán espera aumentar su producción de petróleo en 250.000 barriles por día (bpd) para alcanzar una producción de 3,5 millones de bpd a fines del próximo mes, dijo el presidente de NIOC. Paralelamente, Irán y USA han llegado a un

acuerdo para intercambiar prisioneros y el eventual acceso a 6 MMM\$ en ingresos congelados en bancos surcoreanos.

- ExxonMobil está revisando sus operaciones e intereses de petróleo y gas en la cuenca argentina de Neuquén. Oficialmente, su filial argentina está buscando inversionistas para “Farm Down” su participación, pero no se descarta la venta de activos. Fuentes relacionadas informan que Exxon no está satisfecho con el progreso de sus actividades en Vaca Muerta en la Cuenca de Neuquén. La noticia, más que interpretarse como una acción independiente de Exxon, es una muestra de la complejidad de este desarrollo, y podría afectar las actividades de otras empresas en el área.
- La estatal petrolera brasileña, Petrobras, ha expresado su interés en inversiones en los recursos de litio en Bolivia, desarrollando su salmuera con la perspectiva de llevar a cabo proyectos a gran escala en el ámbito industrial, se trata de otro caso de grandes petroleras que recurren al litio en vista de su importancia en la transición energética.
- Las sequías no solo afectan la navegabilidad del río Rin, en Alemania, sino que hay un efecto mucho más severo en las operaciones del canal de Panamá. La estación seca está causando estragos en los niveles de agua en el lago Gatún, lo cual ha limitado severamente la utilización del canal.

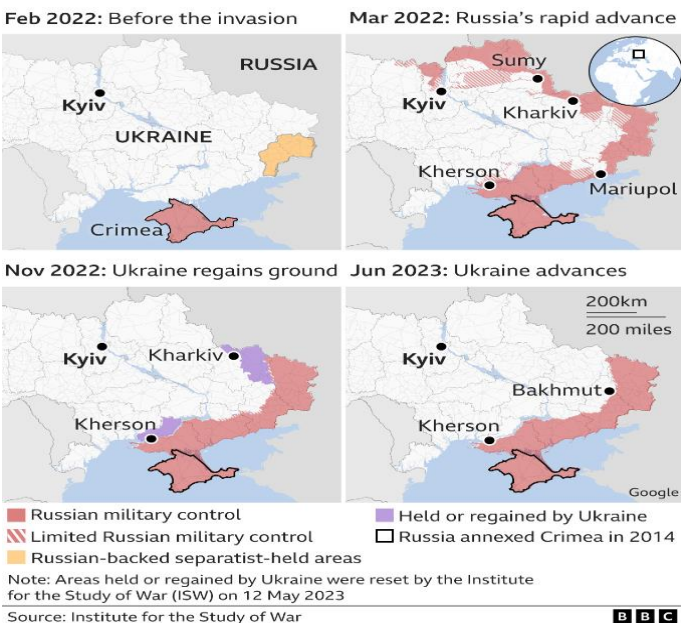
Invasión a Ucrania

La guerra en Ucrania ha devastado el país, ha aislado a Rusia de Occidente y ha alimentado la inseguridad económica en todo el mundo. Zelensky anunció el despido de todos los jefes de los centros regionales de reclutamiento militar de Ucrania en la última campaña para erradicar la corrupción después de que se acusara a los funcionarios de aceptar sobornos de quienes buscaban evitar el frente.

Mientras Ucrania parece avanzar en el sureste del país, reportándose ganancias de 10 a 12 Kms a través de las defensas rusas, los rusos lograron avanzar en el noreste, alrededor de la ciudad de Kupiansk, donde las

autoridades ucranianas instaron a los residentes a evacuar.

Las fuerzas ucranianas recuperaron las alturas sobre Bakhmut y están rodeando con éxito a las tropas rusas en la ciudad, dijo un ministro de defensa en Kiev. Aparentemente, los soldados rusos ya no podían moverse alrededor de Bakhmut en la región oriental de Donetsk y que se estaba avanzando en el flanco de las fuerzas enemigas después de meses de batallas mortales. Los dos bandos intercambiaron numerosos ataques de drones y cohetes, algunos inclusive fuera de las fronteras de Ucrania. El mapa anexo, muestra como han cambiado las posiciones de los dos bandos desde el comienzo de la invasión.



Kiev parece estar avanzando en su esfuerzo por llegar al Mar de Azov, toda vez que la contraofensiva ucraniana parece tener los mejores resultados en el oeste del óblast de Zaporizhia llegando a las afueras de Robotyne, una ciudad en el camino a la ciudad ocupada por los rusos de Melitopol, un centro de transporte de gran importancia estratégica. Según Kyiv, el pánico se está apoderando de algunas fuerzas rusas y que la tasa de desertiones está aumentando. En el mismo frente, se informa que Ucrania ha consolidado ganancias anteriores alrededor de Staromaiorske y está impulsando el asentamiento vecino de Urozhaine, donde la carretera agrícola es

literalmente la carretera a Mariupol. Enfatizamos que la información proviene del lado ucraniano y que

contrasta a veces con la información rusa. Sin embargo, algunas están avaladas por el "Institute for the Study of War" de Inglaterra.

Las tensiones en las fronteras de Polonia con Bielorrusia están tensas y Polonia ordeno el movimiento de tropas a reforzar la guardia fronteriza, recordemos de que se trata de una país miembro de la OTAN.

El problema de la exportación de granos no ha sido resuelto, pero Ucrania está planeando mantener un corredor de seguridad para que los barcos puedan llegar, zarpar y surcar el mar Negro en forma segura.

Venezuela

Eventos Políticos y Otros

La situación económica de Venezuela da nueva vigencia a la frase de Antonio Guzmán Blanco, quien dijo que gobernar Venezuela era como tratar de alisar un cuero de res seco: "Si lo pisas, por un lado, se levanta por el otro".

Al tratar de solventar el problema del mercado interno de combustibles, las refinerías lograron procesar mayor volumen de crudo a expensas de exportaciones, que afectan los ingresos por venta de hidrocarburos. Aunque, el grueso de la gasolina se vende en dólares a 0,5 \$/lts, lo que equivaldría a más de 70 \$/BBL, la cadena de recolección de estos dineros parece ser muy permeable, de manera que lo que no se va por vía del contrabando se pierde por poco o ningún control de estos flujos, en gran parte vendidos en efectivo.

El significativo deterioro de la economía da señales de extenuación, ya que ni los ingresos en divisas ni los resultados del SENIAT son suficientes para compensar los niveles de gasto público requerido para preparar el terreno electoral y mantener a raya las protestas salariales, que nuevamente están en "Crescendo".

Insistir con el gasto público, ha traído mayores niveles de inflación, aumento de costos y mayor erosión de la capacidad adquisitiva del venezolano, un déjà vu. Economistas reconocidos estiman que la inflación y la tasa de cambio, para fin de año, llegaran a 400 % y 60 BS/\$, respectivamente.

Esta situación ha movilizó los personeros del régimen para tratar de apuntalar las condiciones económicas, pero sin margen para manipular, con la mirada puesta sobre las elecciones. Así, Maduro, que no viajó a la cumbre en Brasil, para evitar exposición internacional, ha estado tratando de introducir ideas para mejorar la economía, recordemos lo del cuero seco. Cabello viajó a Cuba, según algunos por razones de salud, pero seguramente fue para recibir en forma directa los lineamientos cubanos.

Delcy viajó a Brasil a la Cumbre de Organización del Tratado de Cooperación Amazónica (OTCA), con el objetivo de buscar mecanismos que permitan preservar la Amazonía ante los desmanes ambientales. Irónicamente, ha sido la política impulsada por el régimen desde el 2017, denominada "Arco Minero", la que ha explorado y devastado la región, en la búsqueda de oro y otros minerales, por mafias e inclusive la participación ilegal de funcionarios de la Fuerza Armada y el régimen.



Mientras tanto, detrás de los bastidores, Jorge Rodríguez también ha estado atareado tratando de conseguir fondos mediante negociaciones soterradas con la oposición y con la administración de Biden.

Por ahora, el éxito legal logrado en Portugal, que involucra 1,5 MMM\$, está en el aire, toda vez que

podría estar supeditado a aprobaciones de la OFAC. Los otros 1,5 MMM\$ atados a financiar un proyecto de gas, lucen mucho más remotos o inclusive imposibles por lo complejo e incierto del proyecto y el número de interesados involucrados. Importante resaltar que la tasa de cambio mostró una ligera mejora y el viernes la moneda nacional se tranzaba en el mercado paralelo a 33,42 Bs./\$, una variación de -1,4 % para la semana, pero una pérdida de valor de 5,5 % para el mes.

Sector Hidrocarburos.

Producción: La actividad petrolera de esta semana estuvo libre de cortes eléctricos y se logró recuperar parte de la producción perdida en el norte de Monagas. De manera que se logró una producción mayor que la semana anterior, 732 MBPD, distribuidos geográficamente como se muestra a continuación:

- Occidente: 121 (Boscán 53)
- Oriente: 155
- Faja: 456 (Chevron 73)
- Total: 732 (Chevron 126)

La producción de Chevron se mantuvo constante, como ha sido el caso en las últimas semanas, unos 46 MBPD fueron mejorados en José, rindiendo 44 MBPD de segregación Hamaca, el resto del crudo de la faja fue diluido con 9 MBPD de nafta pesada produciendo 36 MBPD de crudo Merey 16.

Refinación: las cuatro refinerías principales estuvieron activas, procesando 338 MBPD de crudo y productos intermedios. Pero los intentos de poner a funcionar las unidades de craqueo catalítico en Paraguaná no han logrado su objetivo todavía, de manera que la producción de gasolina continúa severamente mermada.

Exportaciones: En lo que va de mes, las exportaciones parecen replicar el mes pasado, con una leve reducción de las exportaciones de Chevron a alrededor de 136 MBPD, por mayor volumen de crudo mejorado exportado. Los despachos a China y Europa están rezagados, tal como sucede generalmente

durante la primera quincena del mes, mientras que a Cuba se han enviado 34 MBPD. Se espera que durante el mes que exporten cerca de 100 MBPD de combustible residual.



Citgo Petroleum: La empresa publicó sus resultados del 2º trimestre del año con los siguientes resultados: Utilidad neta de \$380 millones y EBITDA 1 de \$ 642 millones, en comparación con los ingresos netos de \$ 937 millones y el EBITDA de \$ 1.4 mil millones, para el primer trimestre de 2023. El procesamiento de petróleo crudo en el segundo trimestre fue de 761,000 barriles por día (bpd) con una utilización de capacidad de crudo del 94%, en comparación con 772,000 bpd y una utilización de capacidad de crudo del 96% en el primer trimestre de 2023.

Carlos Jorda, CEO de la empresa, describió los resultados así: "Entregamos otro sólido trimestre,

tanto operativa como financieramente. Completamos varios cambios planificados y proyectos de mantenimiento no planificados mientras financiamos los gastos de capital y los dividendos a CITGO Holding.



Estamos comenzando el tercer trimestre en una posición saludable dada nuestra fuerte liquidez y desempeño operativo". Los resultados del sector, en general, fueron más modestos que el trimestre anterior, principalmente por el cierre en el diferencial entre crudo pesado y liviano y menores márgenes de refinación principalmente en el mercado de destilados. En el caso particular de Citgo, trabajos programados y adelantados de mantenimiento, redujeron los volúmenes procesados y se produjo menos gasolina y más destilados.