

El rendimiento de la nota del Tesoro de EE. UU. a 10 años alcanzó un máximo de 15 años, lo que termina amenazando directamente a muchos prestatarios debido a una subida en los costos y genera preocupación en Wall Street sobre las posibles consecuencias en los mercados de acciones, bonos y vivienda. El rendimiento a 10 años se ha convertido en punto de referencia clave para las tasas de interés en toda la economía. Comenzando la semana se estableció en 4,26%, superando el 4,22% del pasado martes y marcó su cierre más alto desde junio de 2008, meses antes de que el colapso de Lehman Brothers y la política expansiva de la Reserva Federal marcaran el comienzo de más de una década de rendimientos de bonos históricamente bajos.

El aumento de los rendimientos en los T-Bills está poniendo nerviosos a los inversionistas, ya que históricamente los aumentos repentinos en el pasado han resultado desestabilizadores para los mercados. Con el rendimiento a 10 años aún muy por debajo del nivel de las tasas de interés a corto plazo establecidas por la Fed, algunos analistas ven un amplio espacio para que siga subiendo, un desarrollo que podría generar interrupciones inesperadas en las carteras de los inversores, ya que se verían obligados a cancelar o ajustar las posiciones que tenían basadas en las proyecciones de rendimientos más bajos.

Durante años, las economías desarrolladas de todo el mundo parecían atrapadas en un estado perpetuo de crecimiento lento, inflación tibia y manteniendo un nivel baja en las tasas de interés, que incluso los experimentos con recortes de impuestos o programas de gasto financiados con déficit lograron cambiar poco. Ahora, los bancos centrales están trabajando arduamente para controlar la inflación, las tasas a corto plazo se encuentran en sus niveles más altos en décadas y la economía de EE. UU., en particular, apenas se está desacelerando. Resaltando como los índices bursátiles de Estados Unidos han aumentado significativamente este año.

Equities	Level	Index Returns (%)					
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.	
S&P 500	4370	-2.05	-1.60	15.02	3.76	35.14	
Dow Jones 30	34501	-2.10	0.56	5.52	3.71	31.98	
Russell 2000	4621	-3.36	-1.39	6.58	-5.60	23.08	
Russell 1000 Growth	1782	-1.89	-2.61	25.65	5.80	27.47	
Russell 1000 Value	953	-2.37	-0.50	4.60	0.44	38.61	
MSCI EAFE	2058	-3.30	-3.21	8.52	9.32	18.21	
MSCI EM	964	-3.28	-1.90	3.09	-1.49	-4.88	
NASDAQ	13291	-2.55	-3.50	27.69	3.42	21.36	

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.12	-0.50	-1.92	0.13	-4.13	-13.82
U.S. Corporates	5.80	-0.71	-2.04	1.10	-2.97	-13.61
Municipals (10yr)	3.33	-0.52	-0.81	1.33	1.11	-3.23
High Yield	8.78	-0.82	0.30	5.69	2.35	4.99

Key Rates	Levels (%)					
	8/18/23	8/11/23	6/30/23	12/30/22	8/18/22	8/18/20
2-yr U.S. Treasuries	4.92	4.89	4.87	4.41	3.22	0.14
10-yr U.S. Treasuries	4.26	4.16	3.81	3.88	2.88	0.67
30-yr U.S. Treasuries	4.38	4.27	3.85	3.97	3.14	1.40
10-yr German Bund	2.61	2.61	2.41	2.53	1.10	-0.46
3-mo. LIBOR	5.64	5.63	5.55	4.77	2.98	0.25
3-mo. EURIBOR	3.82	3.78	3.58	2.13	0.39	-0.48
6-mo. CD rate	N/A	2.16	2.14	1.80	0.89	0.33
30-yr fixed mortgage	7.16	7.16	6.85	6.58	5.45	3.13
Prime Rate	8.50	8.50	8.25	7.50	5.50	3.25

La brecha del rendimiento de 10 años entre Estados Unidos y China se amplió a otro máximo de 16 años. China sigue estando por debajo de lo que los mercados creen que se necesita para estabilizar su economía. El Banco Popular de China redujo su tasa de préstamo a un año en solo 10 puntos básicos a 3,45%, menos que el pronóstico de recorte de 15 pb, y dejó las tasas a cinco años sin cambios. La decepción hizo que el yuan cayera nuevamente, con el dólar reanudando su ascenso a los máximos de 2023 de la semana pasada frente al renminbi extranjero.

Los rendimientos en otras economías también han subido. Por ejemplo, el rendimiento de las notas del Tesoro a 10 años de Gran Bretaña alcanzó un máximo en lo que va de año, subiendo el jueves a 4,75%.

Una preocupación es que los mayores rendimientos de los bonos del Tesoro y otros bonos gubernamentales hagan que las acciones sean menos atractivas en un momento en que las valoraciones se han disparado en muchos países.

## EL SENTIMIENTO ALCISTA PETROLERO PIERDE TRACCIÓN

Si bien el mercado de futuros petroleros se ha movido en forma positiva desde mayo, y los inventarios siguen disminuyendo a nivel mundial, la visión alcista ya no es tan evidente como lo era hace un par de semanas.



Las minutas de la Reserva Federal, que mostraban a los miembros divididos sobre la necesidad de nuevas subidas de tasas de interés, enfriaron las expectativas de un aterrizaje suave, y los problemas macroeconómicos en curso en China, potenciales destructores de demanda, hicieron mella en los precios petroleros. En efecto, las preocupaciones aumentaron por el desempeño del mercado inmobiliario de China después de que Evergrande Group, una de las mayores empresas del ramo en China, se declarará en bancarota. De manera que, la segunda economía más grande del mundo está lidiando con una desaceleración de la recuperación económica posterior a COVID, exacerbada por el casi colapso en su sector inmobiliario. Esto ha generado preocupaciones de que la menor actividad económica se refleje en una menor demanda de crudo, en un país que estaba supuesto a contrarrestar la holgura en suministro que han generado las estrictas políticas monetarias en Occidente. Los inversionistas parecen esperar medidas fiscales que estimulen la economía, más allá del recorte de las tasas de interés en los préstamos, anunciada por El Banco Popular de China.

Las señales de estrés financiero en el sector inmobiliario chino están poniendo nerviosos a los mercados en general, por el contagio que esta situación pudiera significar en otros sectores de la economía de ese país. De hecho, hay quienes temen

que la coyuntura derive hacia una situación reminiscente del colapso de Lehman Brothers en 2008, ya que los vientos macroeconómico en contras y los incumplimientos de pago de propiedades, también se ha extendido a la industria bancaria. Esto ha generado preocupaciones de liquidez en el sector de la "banca en la sombra" (Bancos que no se rigen por las regulaciones de bancos tradicionales de China) En este sentido, se conoció que, por ejemplo, el Zhongrong International Trust, respaldado por el estado, uno de los llamados "bancos en la sombra" más grandes, supuestamente dejó de pagar sus obligaciones recientes, ya que su empresa matriz enfrenta problemas de flujo de efectivo.



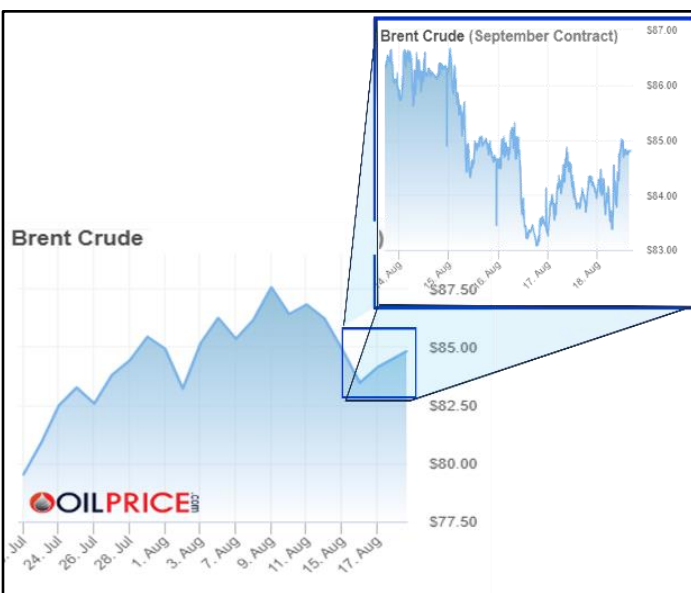
Así mismo, otra víctima de la crisis parece ser que la empresa promotora Country Garden se encuentra en riesgo de incumplimiento. Si bien los pasivos totales de Country Garden, de 191,7 MMM\$, son solo el 59 % de los de Evergrande, su cartera de proyectos es de 3121, ubicados en todas las provincias de China, en comparación con alrededor de 800 de Evergrande.

Entender la situación es complicado, porque los analistas presienten que los datos provenientes de China pudieran estar manipulados o incompletos, como en el caso de la tasa de desempleo juvenil, que alcanzó un récord de 21 % y la Oficina Nacional de Estadística de China respondió suspendiendo su publicación: una forma típica del manejo autocrático de estadísticas poco halagadoras.

Las noticias mixtas de USA de esta semana ayudaron poco a los mercados petroleros. A pesar de la caída de los inventarios de crudo y la continuada reducción de actividad petrolera, al mostrar una reducción de 12

taladros en la actividad de perforación, la EIA publicó un aumento de la producción. Sin embargo, parece haber una creciente confianza en que la economía más grande del mundo puede evitar la recesión y eso mitigó las preocupaciones del mercado. Mientras tanto, la OPEP+ y particularmente Arabia Saudita, están “viendo los toros desde la barrera”, y no dudamos que si la semana entrante no se mantiene la tendencia de recuperación de los precios observada el jueves y viernes pasados, el recorte voluntario se extendería hasta el cuarto trimestre.

Los mercados petroleros han demostrado ser resistentes hasta ahora, apalancados con los fundamentos de oferta/demanda ajustados durante al menos el resto del año. Los precios del petróleo han mantenido una tendencia lateral, pero en camino de poner fin a una racha ganadora de siete semanas consecutivas. Después de verse sacudidos por las minutas del FED y la problemática china, el jueves y viernes, los precios petroleros lograron orquestar un pequeño rally que ubicó los precios, al cierre del mercado el 18 de agosto, en 84,8 y 81,25 \$/BBL para los crudos Brent y WTI respectivamente; inferior al cierre de la semana pasado, pero moviéndose en la dirección correcta.



Otras noticias de interés para el mercado energético:

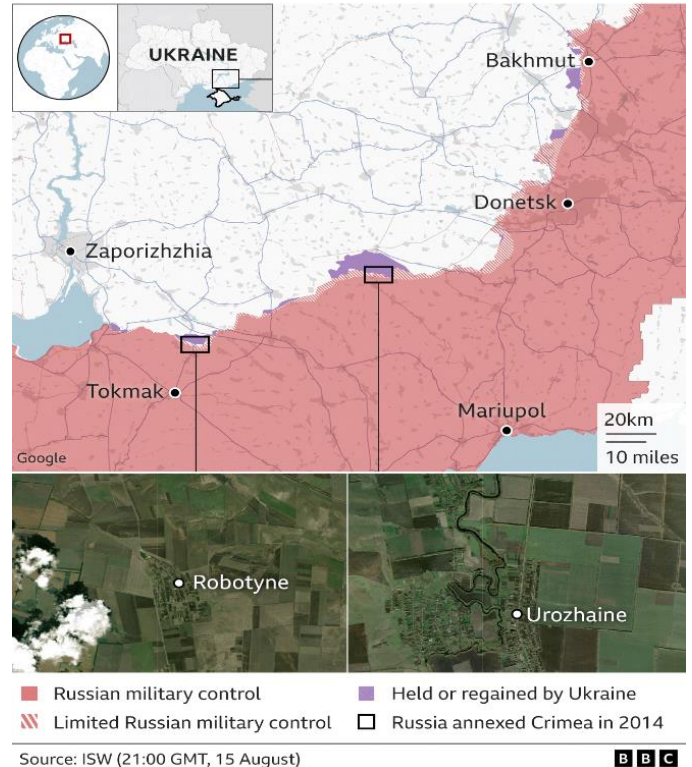
- Occidental Petroleum anunció la compra de Carbon Engineering por 1,1 MMM\$, como parte de sus planes de abatimiento de las emisiones de CO<sub>2</sub>. Vicki Hollub, CEO de Oxy, dijo que acordó adquirir la empresa canadiense de captura directa de aire, porque: "juntos, Occidental y Carbon Engineering pueden acelerar los planes para implementar su tecnología (captura directa de aire, DAC) a nivel mundial en una escala relevante para el clima. Así como hacer de DAC la solución preferida para las empresas que buscan eliminar sus emisiones difíciles de reducir". La semana pasada, la administración de Biden seleccionó el proyecto de captura de carbono de Oxy, al sur de Corpus Christi, como uno de los dos proyectos para recibir hasta \$1,200 millones en fondos federales para apoyar el desarrollo de tecnología de absorción de carbono de la atmósfera.
- Codelco nombrará a su tercer presidente ejecutivo en un año en las próximas semanas, mientras la estatal de Chile lucha por revertir una caída en su producción y sus ganancias. Con una deuda de 19 MMM\$ y en aumento, lo que está en juego para los tenedores de bonos es cada vez mayor. La producción ha tocado el nivel más bajo en un cuarto de siglo, resaltando más que todo como los costos se han disparado, lo que pone en peligro su condición de productor número uno del mundo, a pesar de que los precios del cobre se mantuvieron más de un 20 % por encima del



promedio de la última década. Otra muestra de problemas inherentes a las empresas manejadas por gobiernos con filosofía nacionalista.

- Aunque el gobierno mexicano prometió luchar contra las tomas ilegales en los ductos de combustible, parte de la red operada por Pemex en todo el país, experimentó un aumento interanual del 12 % en las tomas ilegales en el primer semestre de 2023, alcanzando los 6006 casos. Según observadores externos, el proceso es parte de mafias que podrían estar relacionadas con el régimen.
- Mientras la comunidad upstream global elogia el descubrimiento Venus de 6 mil millones de barriles en la costa de Namibia, Impact Oil & Gas, un socio clave en el proyecto liderado por TotalEnergies, dijo que el desarrollo está mucho más allá de su capacidad de financiación y que buscaría vender su participación del 20%.

acercaron a las 70.000, con entre 100.000 y 120.000 heridos, informó el Times. Ucrania ha continuado con las operaciones de contraofensiva y ha realizado avances en y alrededor de dos pueblos en el sureste del país.



### Invasión a Ucrania

Después de 542 días de invasión rusa a Ucrania, el número de soldados ucranianos y rusos muertos o heridos en Ucrania se eleva a los 500.000, informa el New York Times. Citando a fuentes anónimas de USA, las bajas rusas se acercan a las 300.000, incluyendo hasta 120.000 fallecidos y entre 170.000 y 180.000 heridos. Mientras que los fallecidos ucranianos se

El ejército ucraniano dijo que logró avances en el frente sureste, avanzando desde una aldea recién liberada, Urozhaine, en un intento de avance hacia el mar de Azov. Los analistas del Instituto para el Estudio de la Guerra (ISW), con sede en EE. UU., dicen que los avances cerca de Robotyne y Urozhaine son "probablemente significativos tácticamente debido a la estructura de las líneas defensivas rusas" y señalan que las fuerzas rusas han dedicado un esfuerzo significativo para mantener los asentamientos.

USA aprobó el envío de aviones de combate F-16 a Ucrania desde Dinamarca y los Países Bajos, tan pronto como se complete el entrenamiento de los pilotos, dijo un funcionario estadounidense.

El buque portacontenedores Joseph Schulte, con bandera de Hong Kong, se convirtió en el primer barco en romper el bloqueo de Rusia al puerto ucraniano del mar Negro, al llegar a Estambul en Turquía. El



portacontenedores había estado atascado en Ucrania desde el 23 de febrero de 2022

Por ahora, lo que se puede resumir de año y medio de invasión es que la infraestructura ucraniana y su economía están destruidas, que millones de ucranianos han emigrado, y que hay un gran número de víctimas militares y civiles. Por el lado ruso, quizás las cosas son inclusive peores. Comenzando porque no han logrado su objetivo militar original y su costo en personal y equipos militares ha sido de montos inimaginables al comienzo de la invasión. La economía rusa se ve complicada por todos lados, y no se vislumbra una salida honrosa por ningún lado. Por el contrario, el pueblo ruso está cansado de la guerra, casi entre familiares, y el prestigio de Putin como hombre fuerte está severamente erosionado. Esta confrontación, que ahora luce sin sentido, ha cambiado el mundo por lo menos en lo que se refiere a los procesos de compra y venta de energía y en las relaciones geopolíticas fundamentales.

## Venezuela

### Eventos Políticos y Otros

La situación político/económica venezolana se encuentra en una encrucijada. La insuficiente recaudación interna y los estancados ingresos petroleros representan problemas para el régimen, que tiene que hacer malabares para sostener un gasto público coherente con las próximas elecciones: evitar mayor devaluación del Bolívar, tratar de controlar la inflación, mantener bajo control las crecientes protestas salariales y mitigar la ausencia de servicios públicos (electricidad, agua y salud), que crecen como sorgo en un ambiente de caída del poder adquisitivo de la población.

El control, esta vez, lo debe ejercer sin mayores atropellos y utilización de la fuerza, toda vez que la violación de derechos humanos por parte del régimen está en observación y el juicio en la Corte Penal Internacional no se ha podido frenar. En paralelo a esta confluencia de factores negativos, emerge una arrolladora campaña, por ahora, para las elecciones

primarias, como parte de una estrategia de cara a las elecciones presidenciales, que está logrando, aparentemente, aglutinar a la oposición detrás de María Corina Machado. Este proceso creciente tiene al régimen descolocado, preguntándose si Maduro es la mejor opción del régimen, activando otros interesados “por si acaso”. Aunque pueden mantener la inhabilitación de MCM, la presión popular seguirá y dependerá de los pasos concretos que adopte la oposición para utilizar esta presión a favor de lograr cambios.

Importantes intervenciones con divisas del estado, además las ya usuales de Chevron, han mitigado la pendiente de devaluación del Bolívar. Esta semana, la depreciación en el mercado paralelo solo alcanzo un 0,7%, manteniendo casi constante la variación mensual en 6,4%.

### Sector Hidrocarburos.

Una breve introducción merece el tema de producción de crudo, el cual muestra una mejora con respecto a semanas anteriores, pero a expensas de mayor deterioro al ambiente. En efecto, en occidente parece haber un repunte en el volumen de derrames de crudo en la costa oriental del lago de Maracaibo. Mientras que, en el norte de Monagas, los pobladores reportan mayor volumen de gas arrojado y quemado, al poner a producir pozos sin tener capacidad adicional de compresión que permitiría aliviar la escasez crónica de gas en todo el país.

**Producción:** La actividad petrolera de esta semana logró aumentar la producción tanto en occidente, donde se registraron unos 3,0 MBPD de producción cercana a Cabimas, y así mismo en el área del Tejero, estado Monagas, donde se abrieron pozos adicionales.

Estos pozos que producen de yacimientos cuya presión ha caído vertiginosamente, producen cada vez más gas, que forzosamente es venteado. De manera que la producción de la semana fue de 739 MBPD, distribuidos geográficamente como se muestra a continuación:

- Occidente: 124 (Boscán 52)
  - Oriente: 158
  - Faja: 457 (Chevron 75)
- Total: 739 (Chevron 127)

La producción de Chevron se mantuvo estable, con un leve incremento en PetroPiar que permitió enviar al mejorador 54 MBPD, produciendo 51 MBPD de crudo Hamaca. El crudo remanente, 21 MBPD, fue mezclado con 10 MBPD de diluyente para producir 31 MBPD de Merey 16.

**Refinación:** no se pudo sostener la operación de las cuatro refinerías en paralelo, según fuentes allegadas y posteriormente confirmadas por fuentes sindicales. La refinería de Amuay tuvo que ser detenida, aunque no se conocen las razones. Mientras tanto, en la vecina Cardón, continúan los esfuerzos por arrancar el FCC, pero hasta el momento no ha podido

estabilizarse. En consecuencia, el crudo y productos intermedios procesados bajó a 260 MBPD, y la producción de gasolina continúa a niveles inferiores al requerimiento del mercado interno.

**Exportaciones:** El menor nivel de procesamiento en las refinerías abrió la puerta para incrementar las exportaciones temporalmente. Las exportaciones de Chevron a USA están promediando 144 MBPD que podrán variar en función del manejo de tanqueros y la logística en los terminales venezolanos. Las segregaciones exportadas por Chevron incluyen 48 MBPD de Boscán, 66 MBPD de Hamaca y 28 de Merey 16 (que incluye 9 MBPD de diluyente).

Mientras que el resto de las exportaciones no refleja por ahora el mayor volumen disponible, los destinos tradicionales siguen siendo China, Cuba y el trueque con Europa, lo que correspondería a exportaciones promedio, en la primera quincena, de 520 MBPD.