

Ayer, los mercados globales terminaron con pocos cambios luego de que la FED anunciara el aumento de 25 bps en la tasa de referencia, como era esperado. Nuevamente, el tono de la comunicación se mantiene fuerte, recalcando que la FED seguirá persiguiendo una política restrictiva mientras los niveles de inflación no disminuyan hacia los objetivos.

El mercado especula con que este haya sido uno de los últimos aumentos de tasas en EEUU, que ubica la tasa de referencia en 5.5%, el nivel más alto en 22 años.

Los precios al consumidor ya llevan cayendo por 12 meses consecutivos, aunque el mes pasado registraron un ritmo de aumento de 3% a/a, lo cual sigue estando un punto por encima del objetivo del Comité de Política Monetaria.

El presidente de la FED expresó que el organismo ya no prevé una recesión como uno de sus escenarios de mayor probabilidad dado el aumento de tasas, dejando la puerta abierta a más aumentos de ser necesario.

Los analistas creen que la inflación está resultando más difícil de aplacar dada la resiliencia de la economía y la fortaleza del mercado laboral. Actualmente, el nivel de desempleo se ubica en 3.6% según las agencias de estadísticas americanas, lo cual es una cifra baja en términos históricos.

Los reportes de las empresas que se han publicado hasta ahora del segundo trimestre están reflejando en parte esta realidad económica. Las empresas de servicios siguen viendo como sus ventas se expanden por encima del 7% anual y sus ganancias crecen en un orden similar. Sin embargo, las empresas industriales y de materias primas están mostrando otra historia

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4536	0.70	2.00	19.24	15.39	46.00
Dow Jones 30	35228	2.13	2.48	7.54	12.35	39.47
Russell 2000	4872	1.52	3.83	12.23	8.39	36.89
Russell 1000 Growth	1859	-0.53	1.55	31.01	19.33	40.81
Russell 1000 Value	988	2.12	2.93	8.20	10.58	46.98
MSCI EAFE	2177	-0.57	2.15	14.54	19.64	26.78
MSCI EM	1015	-1.31	2.97	8.22	5.84	1.78
NASDAQ	14033	-0.57	1.79	34.69	17.41	34.47

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.79	0.01	0.21	2.30	-1.72	-12.16
U.S. Corporates	5.45	0.20	0.35	3.57	0.06	-12.05
Municipals (10yr)	2.98	0.50	0.64	2.81	2.92	-1.19
High Yield	8.42	0.10	1.09	6.53	6.23	7.31

Levels (%)

Key Rates	7/21/23	7/14/23	6/30/23	12/30/22	7/21/22	7/21/20
2-yr U.S. Treasuries	4.82	4.74	4.87	4.41	3.10	0.14
10-yr U.S. Treasuries	3.84	3.83	3.81	3.88	2.91	0.61
30-yr U.S. Treasuries	3.91	3.93	3.85	3.97	3.08	1.31
10-yr German Bund	2.45	2.51	2.41	2.53	1.21	-0.46
3-mo. LIBOR	5.61	5.57	5.55	4.77	2.78	0.26
3-mo. EURIBOR	3.72	3.66	3.58	2.13	0.15	-0.45
6-mo. CD rate	N/A	2.13	2.14	1.80	0.52	0.34
30-yr fixed mortgage	6.87	6.87	6.85	6.58	5.82	3.20
Prime Rate	8.25	8.25	8.25	7.50	4.75	3.25

con contracción en las ventas y en la utilidad de las empresas que no se veían desde el 2020. Esto se explica en parte por la caída en los precios de las materias primas y el aumento en los costos que están presionando los márgenes. La semana que viene habrá un panorama más completo luego de que casi la mitad de las grandes empresas del S&P 500 hayan mostrado sus resultados. Por lo pronto, las empresas de tecnología vuelven a llevarse las miradas mostrando que el nivel de gasto en publicidad ha estado aumentando nuevamente y las ganancias de empresas como Google y Meta han sorprendido positivamente.

En los mercados de crédito, la toma de riesgo está haciendo que los spreads se sigan contrayendo y los créditos más volátiles tengan un mejor desempeño en las últimas semanas a medida que los inversionistas se animan cada vez más a llegar a espectros más bajos de calificación al mismo tiempo que se empieza a ver como agregan duración a las carteras. Sin embargo, algunos analistas señalan que las condiciones financieras no mejorarán hasta que las tasas cedan.

## EL MERCADO PETROLERO SE ESTABILIZA

Los precios del petróleo concluyeron la semana con una ligera ganancia a medida que los mercados, incluyendo el petrolero, se vuelven cautelosamente optimistas a pesar de la especulación sobre otras subidas en las tasas de interés por parte de los Bancos Centrales, particularmente la FED.

Esta semana ha visto la primera reposición de las existencias de SPR de USA en varias semanas, acompañada por una disminución semanal modesta de los inventarios operativo de petróleo.

Por el lado de la demanda, se continúan tejiendo teorías de reducción basadas en el comportamiento anémico de la economía China, en las predicciones de políticas restrictivas de los bancos centrales para controlar la inflación, y también las ilusiones de los ambientalistas de transición a energías verdes, avalado por la EIA que publicó demandas petroleras por debajo de las expectativas.

Sin embargo, la demanda de crudo se mantiene firme en 102 MMBPD, apuntalada principalmente por la creciente utilización de combustibles de transporte; en particular, el transporte aéreo ha mostrado un crecimiento sostenido.

En el lado del suministro, la mayor incertidumbre la presenta Rusia, ya que el mercado tiene dudas sobre la verdadera política petrolera de ese país, incluyendo el compromiso anunciado de reducir 500 MBPD a partir de agosto. Por ahora se observa una reducción en las exportaciones de crudo, pero acompañada de un incremento inusitado en la exportación de productos refinados, especialmente diésel. Es posible que el Kremlin no esté muy motivado para cumplir con su promesa de exportación, considerando que los esfuerzos militares rusos se están intensificando. El resultado final sigue íntimamente ligado a su capacidad de producción, que presenta en una lenta pero sostenida declinación.

Globalmente, en el universo de la OPEP+, esta incertidumbre parece no afectar materialmente la política guiada por Arabia Saudita, a pesar de la normalización de la producción de Libia.

El otrora gran decisor, USA, mantiene una política de actividad restringida, esta semana con otra caída de taladros activos, y que, por lo tanto, no mueve la aguja del suministro.

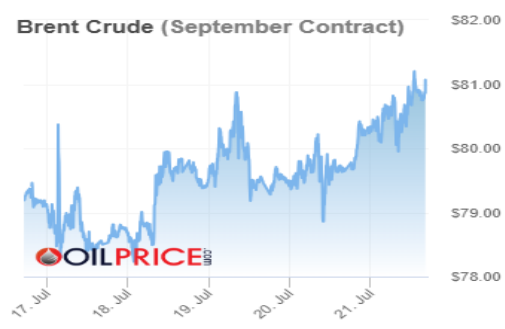
El resto del mundo muestra países con menor producción como: Ecuador, Colombia, Canadá. Contrarrestado por incrementos modestos en Brasil, China y el mar del Norte.

Con estas indicaciones de cada lado, el mercado conforme su percepción cambiante y los precios han experimentado obstáculos para surgir, pero finalmente se impuso la estrechez del mercado físico para satisfacer una demanda que parece no ceder a pesar de las proyecciones apocalípticas.

También debe incorporarse al análisis el abatimiento parcial de la inflación en USA y otras economías, que refuerza la percepción de que el suministro está perdiendo terreno contra la demanda. Adicionalmente, evocando el impulso que disparó el inicio de la crisis energética del 2021, que resultó ser una baja extrema de la contribución energética eólica del mar del Norte, caída que no pudo ser compensada oportunamente. los enormes proyectos eólicos marinos enfrentan una crisis económica que está posponiendo o cancelando MMM\$ en inversiones planificadas y que forman parte de los balances utilizados en las proyecciones, sin duda que el mercado petrolero está observando con interés estas cancelaciones.

Por si fuera poco, debemos recordar que la temporada de huracanes se aproxima, con eventos meteorológicos ya identificados en el océano Atlántico que están desplazándose hacia el Caribe.

De manera que la preponderancia de las evidencias alcistas permitió a los precios del Brent mantenerse sobre la resistencia de los 80 \$/BBL, cerrando la semana en 81,07 y 77,07 \$/BBL para los marcadores Brent y WTI respectivamente.



## Invasión a Ucrania

Estos son los principales acontecimientos a medida que la invasión rusa de Ucrania entra en su día 514:

Rusia se retiró del acuerdo de exportación

de granos orquestada por la ONU y el presidente turco Erdoğan, y bombardeo los puertos ucranianos del mar Negro, desde donde se exportan los granos. Los precios del trigo han aumentado considerablemente en los mercados mundiales después de que Rusia dijera que trataría a los barcos que se dirigen a los puertos ucranianos como posibles objetivos militares, de manera que Rusia mantiene a la humanidad como rehén por sus amenazas.

El puente Kerch ha sido severamente dañado nuevamente por ataques con drones, al igual que un depósito de combustibles en la Península de Crimea. Putin los calificó de ataques terroristas, mientras que Zelensky calificó tanto el puente como el depósito como objetivos militares válidos, habida cuenta que ambos se utilizaban para abastecer a las fuerzas invasoras rusas.

La contraofensiva de Ucrania para recuperar territorio de manos de las fuerzas de ocupación rusas continúa, y su éxito depende de si puede sorprender y burlar a las fuerzas de Moscú, no en un combate cuerpo a cuerpo, sino a un nivel estratégico más amplio. Las pérdidas, sin embargo, han sido más altas de lo esperado por ambos lados. Según Ucrania, su ejército está a punto de rodear al ejército ruso defendiendo sus posiciones en la ciudad de Bakhmut. En todo caso, la confrontación se complica con sus aristas nucleares en Zaporíyia, las mutuas amenazas en el Mar Negro y lo costoso que está resultando la recuperación de terreno en Donbass.

## Venezuela

### Eventos Políticos y Otros

El marco general en torno al cual ha ido evolucionando la situación política venezolana es el proceso de selección de candidatos de las primarias de la oposición y el retroceso del régimen en sus promesas de elecciones justas y verificables en 2024.

Este proceso en evolución creciente mantiene nervioso al régimen y su AN, y han optado por eliminar cualquier

vestigio de posibles elecciones justas y verificables. En efecto, la frustración del régimen llegó a tal nivel que Jorge Rodríguez, dentro de una sesión de la AN controlada por Maduro, criticó y arremetió contra el Parlamento Europeo, luego de que este órgano condenara enérgicamente la inhabilitación de los candidatos opositores Capriles, López, Machado y Superlano. Rodríguez anunció que la Misión de Observación Electoral de la UE “no regresará” a Venezuela, por su comportamiento colonialista.

Al fracasar los intentos de negociación en Catar y Washington para destrabar las paralizadas negociaciones en México, y percibiendo que la administración de Biden aparentemente está endureciendo su tratamiento de las sanciones por la falta de colaboración del régimen, surgió un intento adicional que no estaba en los papeles.

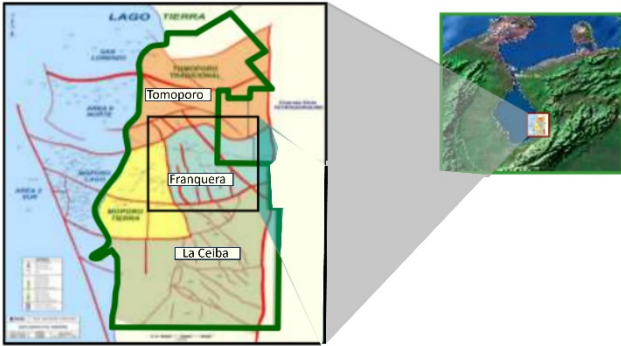
En efecto, como un intento de última instancia, en el seno de la cumbre UE-CELAC en Bruselas, el presidente Macron logró reunir a varios presidentes Latino Americanos y representantes de la UE, con el régimen y la oposición venezolana. Hasta los resultados fueron controversiales, ya que Maduro anunció acuerdos para levantar las sanciones de la UE, lo cual fue desmentido inmediatamente por Josef Borrell. La oposición estuvo representada por Gerardo Blyde, el régimen por la VP Delcy Rodríguez.

La defensa de Hugo "El Pollo" Carvajal parece estar llegando a su fin. El Tribunal Europeo de Derechos Humanos dictaminó que el recurso era inadmisibles por no haber demostrado un riesgo real de que fuera condenado a cadena perpetua, y que además tendrá derecho a la defensa y a diversos recursos procesales ante un sistema judicial independiente como el estadounidense. Fue deportado y ya tuvo su presentación en los tribunales, se le formularon cargos y se declaró “no culpable”. El juicio comenzará en un tiempo perentorio.

En el aspecto económico, la inflación continúa aumentando, y el tipo de cambio superó el techo de 30 Bs/\$, el valor actual fluctúa alrededor de 31,7 Bs/\$.



**Sector Hidrocarburos.**



**Producción:** La producción de julio, aunque todavía afectada por la explosión de El Tejero en el este de Venezuela, ha mostrado un repunte en el oeste de Venezuela, específicamente en los campos Franquera y Tomoporo, donde la producción ha llegado a 20 MBPD.

Los yacimientos en esta área son los más productivos en la división occidental, donde en el pasado se perforaron y completaron una serie de pozos profundos (más de 16 000 pies), que quedaron inactivos por falta de bombas eléctricas semisumergibles y fallas en equipos. Cada pozo es capaz de producir más de 1000 BPD.

La producción semanal se ubicó en 720 MBPD distribuidos geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 115 (Boscán 51)
- Oriente: 152
- Faja: 453 (Chevrón 73)
- Total: 720 (Chevrón 123)

La producción de las empresas conjuntas de Chevron promedió 124 MBPD.

**Refinación:** En las refinerías nacionales se están procesando 220 MBPD de crudo y productos intermedios. En el complejo de Paraguaná, nuevamente, ambas unidades de FCC están fuera de servicio, así como también el reformador de Cardón, afectando severamente la producción de gasolina. La refinería de Puerto la Cruz tiene una operación limitada debido a la escasez de crudo ligero y en la refinería El Palito la unidad de destilación se encuentra fuera de servicio y algunos productos intermedios se han utilizado como materia prima para intentar producir gasolina, pero aparentemente con poco éxito.

**Exportaciones e Importaciones:** PDVSA suspendió, hace dos semanas, el contrato con Maroil de venta de

coque petrolero, procedente del terminal de José. La cancelación se debió a problemas de precios y de inversión obligatoria por parte del comprador. Nuevos contratos fueron firmados con Turkish Latif Petrol y Reussi Trading.

Chevron se mantuvo en curso para entregar la cantidad habitual de crudo a la costa del Golfo de EE. UU. Chevron exportó 144 MBPD, en lo que va de mes, de sus EM: 49, 51, 14 y 12 MBPD de Boscán, Hamaca, Merey y DCO respectivamente.

China fue el destino final de 258 MBPD de crudo que serán entregados a través de la intrincada estructura de transporte establecida por los transbordos barco a barco y mezclas en la cadena de intermediación. El trueque de crudo por condensado con Irán para el mismo periodo corresponde a 126 MBPD. Sumado a los swaps iraníes, un total de 384 MBPD tienen como destino final China.

El resto de los 560 MBD crudo exportado fue enviado a Cuba (32 MBD).

Además, se exportó 74 MBPD de combustible residual a Singapur y Cuba. Por el lado de la importación, se espera la llegada de unos 600 MBPD de nafta pesado como material de mezcla, traída por Chevron.

En otros desarrollos relacionados podemos informar que:

- Pedro Tellechea, presidente de PDVSA, anunció en la “Expo Fedeindustria 2023” que la meta al 2024 de la industria petrolera venezolana es producir 1.759.000 BPD. Otra revelación que parece un objetivo descabellado, como todos los anuncios anteriores.
- También mencionó que se está trabajando en varias Licencias de Gas para poder exportar gas natural a los mercados internacionales, aunque advirtió que aún no se han acordado las condiciones.

• El más publicitado de estos potenciales negocios de gas, es la captación de emisiones en las instalaciones de



PDVSA y la recolección de gas venteado y quemado en el oriente, comprimido y transportado a Güiria por gasoducto. Desde allí se tendría que construir un

gasoducto submarino, cruzando el Golfo de Paria, y conectarse a Atlantic LNG en el sur de Trinidad.

Este proyecto está impulsado por Maurel & Prom e involucra a ENI & Repsol, con el involucramiento de la UE en la forma de ofrecer financiación bajo el argumento de que el proyecto reduciría las emisiones de metano y CO<sub>2</sub> y suministraría GNL a Europa en sustitución del gas ruso.

Con un costo inicial de 1,5 MMM\$, este proyecto está en evidente desventaja frente a la opción de obtener gas del cercano Campo Dragón en un tiempo y costo mucho más eficiente y menor, y para el cual ya hay una licencia OFAC.

- En nuestra opinión, la recolección del gas desperdiciado en el Estado Monagas debe orientarse a la inyección a los yacimientos para detener su vertiginosa declinación, y a abastecer el mercado local.

**Citgo:** USA extendió por tres meses la licencia que protege a Citgo Petroleum de los tenedores de los bonos PDVSA 2020, que intentan apoderarse de sus activos para recuperar las deudas pendientes.

Sin embargo, el sistema judicial estadounidense fijó el 23 de octubre como fecha de inicio para la subasta de acciones de la matriz de Citgo Petroleum, PDV Holding, para pagar a los acreedores previamente autorizados por el tribunal.