

Los índices bursátiles estadounidenses tuvieron un cierre de semana positivo y los rendimientos de los bonos del Tesoro mantuvieron la tendencia alcista después de que un informe de empleo estadounidense mostró un aumento en la tasa de desempleo. Se mantienen las expectativas de que la Reserva Federal dejará que las tasas de interés se mantengan en su próxima reunión el 19 y 20 de septiembre. Los tres índices registraron ganancias durante la semana, el Dow Jones (.DJI) subió 115,8 puntos, o un 0,33%, hasta 34.837, el S&P 500 (.SPX) ganó 8,11 puntos, o un 0,18%, hasta 4.515 y el Nasdaq Composite (.IXIC) cayó 3,15 puntos, o 0,02%, hasta 14.031.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4516	2.55	1.76	18.95	15.79	34.24
Dow Jones 30	34838	1.57	1.71	6.73	12.45	29.25
Russell 2000	4774	3.67	1.93	10.17	7.04	26.45
Russell 1000 Growth	1874	3.43	2.47	32.20	21.93	25.15
Russell 1000 Value	968	1.94	1.22	6.41	8.83	39.35
MSCI EAFE	2104	2.54	-0.93	11.08	21.48	21.21
MSCI EM	986	1.52	0.32	5.44	4.12	-4.07
NASDAQ	14032	3.27	1.92	34.86	20.13	20.29

Fixed Income	Yield	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.03	0.48	-1.17	0.89	-1.07	-13.22
U.S. Corporates	5.68	0.44	-1.01	2.16	1.19	-12.80
Municipals (10Yr)	3.38	0.27	-0.94	1.20	2.37	-2.80
High Yield	8.49	0.95	1.67	7.14	7.78	5.45

Key Rates	Levels (%)					
	9/1/23	8/25/23	6/30/23	12/30/22	9/1/22	9/1/20
2-yr U.S. Treasuries	4.87	5.03	4.87	4.41	3.51	0.13
10-yr U.S. Treasuries	4.18	4.25	3.81	3.88	3.26	0.68
30-yr U.S. Treasuries	4.29	4.30	3.85	3.97	3.37	1.43
10-yr German Bund	2.52	2.56	2.41	2.53	1.58	-0.40
3-mo. LIBOR	5.66	5.67	5.55	4.77	3.14	0.25
3-mo. EURIBOR	3.77	3.79	3.58	2.13	0.71	-0.48
6-mo. CD rate	N/A	2.19	2.14	1.80	0.90	0.32
30-yr fixed mortgage	7.31	7.31	6.85	6.58	5.80	3.08
Prime Rate	8.50	8.50	8.25	7.50	5.50	3.25

La tasa de desempleo fue del 3,8% en agosto, un aumento significativo desde el 3,5% de julio y alcanzando el nivel más alto desde febrero de 2022, informó el viernes la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. Mientras tanto, los ingresos medios por hora aumentaron un 0,2% en el mes y un 4,3% respecto al año anterior. Ambos estuvieron por debajo de las previsiones respectivas del 0,3% y el 4,4%.

A pesar de la mala noticia del aumento en la tasa de desempleos, la buena noticia del informe fue que Estados Unidos creó más empleos de lo esperado. Las Nonfarm payrolls superaron las estimaciones, creciendo hasta 187.000 en el mes, un total que está en línea con el promedio mensual observado entre 2010 y 2019. Así como también otro aspecto positivo es que la tasa de participación laboral subió a 62,8%, la más alta desde el inicio de la pandemia.

Esta semana fondos e inversionistas se enfocaron en acciones tecnológicas, colocando hasta 5.100 millones de dólares, la mayor cantidad desde mayo, y 4.900 millones de dólares en acciones de mercados emergentes, dijo BofA el pasado viernes, citando datos del proveedor EPFR. Los inversores han estado comprando acciones manteniendo la esperanza de que la economía estadounidense logre un soft

landing, desacelerándose lo suficiente como para llevar la inflación nuevamente al objetivo de la Reserva Federal. Sin embargo, el ritmo agresivo de las subidas de tasas de interés de la Fed, que ha ayudado a frenar la inflación, ha pesado mucho sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, cuyo valor disminuirá por tercer año consecutivo, algo que "nunca ha ocurrido en los 250 años de historia de la república estadounidense", según declaraciones de BofA. La incertidumbre sobre la trayectoria política de la Reserva Federal persiste después de que el presidente Jerome Powell sugiriera la semana pasada que podrían ser necesarias nuevas subidas en las tasas de interés para frenar la inflación, que, según sugirió, sigue en niveles preocupantes.

Esta semana los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense revirtieron caídas anteriores tras los resultados del informe de empleo, ya que los inversores recortaron posiciones antes del fin de semana largo del Labor Day. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó 3 puntos básicos, hasta 4,18%, y el rendimiento del bono a 30 años subió menos de 1 punto básico hasta 4,30%. Por otro lado, el rendimiento del bono del Tesoro a 2 años fue el más afectado en comparación, cayendo 18 puntos básicos hasta 4,87%. Un punto básico equivale a 0,01%.

FUNDAMENTOS DEL MERCADO SE IMPONEN A AMENAZAS DE BANCOS CENTRALES Y CHINA

La famosa “Superluna Azul”, parece haber dado un impulso al mercado petrolero. La continua reducción en el nivel de los inventarios de crudo en USA, indicador por excelencia de lo que está pasando con el suministro en el resto del mundo, ya no pudo ser mitigada por las amenazas a la demanda que vienen desde China y desde los campos de batalla que intentan domar la inflación. Se hizo evidente de que prevalece un desbalance entre suministro y demanda. Esta situación se está tornando estructural y el mercado petrolero está reaccionando a esta realidad.



Con respecto a China, el mercado le está dando el beneficio de la duda, al percibir que han comenzado a actuar en variadas formas para estimular la economía, incluyendo el rescate del mayor banco inmobiliario chino. Esta semana llegaron señales relativamente fiables indicando de que el sector de servicios está creciendo modestamente y el sector manufacturero algo estancado, pero en la mira del gobierno central para estimularlo. Por ejemplo, el índice oficial PMI del sector manufacturero subió a 49,7 en agosto, de 49,3 en julio, pero permaneció en territorio de contracción, según la publicación de la Oficina Nacional de Estadísticas.

En el tema de la actuación de los Bancos Centrales, las palabras de Powell desde Jackson Hole, fueron duramente criticadas. A pesar de que describió claramente la situación actual con respecto a la inflación, distribuyó la culpa a todos, menos a sí mismo, cuando el estímulo en demasía utilizado para salir del letargo del COVID fue una de las principales razones para insuflarle vida a la inflación. En todo

caso, el mercado mantiene esperanzas de que la FED hará una pausa en sus intervenciones.

Las recientes estadísticas relacionadas con el empleo en USA, registran un incremento en la tasa de desempleo de 3,5 a 3,8 % y una creación algo recatada de nuevos puestos de trabajo, apuntando a una desaceleración de la economía en vías del tan mencionado, “aterrizaje suave”. Quizás estemos en presencia de un fenómeno en la cual el mismo evento puede ser malo y bueno al mismo tiempo, en otras palabras, el aumento del desempleo constituye una mala noticia en cuanto a la salud de la economía de USA, pero también se puede interpretar como una señal disuasoria para mantener o al menos tomar una pausa en el proceso de revisión de las tasas de interés, lo cual son buenas noticias para los mercados en general.

Múltiples factores se alinearon para afectar adversamente el suministro petrolero en los últimos días, a saber:

- La OPEP+, liderada por Arabia Saudita y Rusia, parece haber acordado extender los recortes actuales hasta fin de año. Esto no ha sido confirmado oficialmente, pero el mercado interpretó las declaraciones del ministro ruso, Novak, y la postura de Arabia Saudita como un acuerdo en principios. Por cierto, observamos que las exportaciones de crudo de Irán se redujeron con respecto a los 3,0 MMBPD reportados la semana pasada, lo cual podría indicar algún tipo de acuerdo soterrado con su “nuevo amigo”, Arabia Saudita, o que los inventarios flotantes de Irán se están agotando (sin incluir el gran volumen almacenado en China, clasificado como “bonded”)
- Los datos de la EIA de esta semana también reflejaron la situación, al mostrar una caída en las existencias comerciales de crudo de USA de 2,4%, el nivel más bajo en este año. Los inventarios de petróleo también se redujeron

en Cushing, Oklahoma, el centro de almacenaje y entrega del crudo WTI, a niveles por debajo de 30 MMBLS, un nivel visto por última vez en enero.

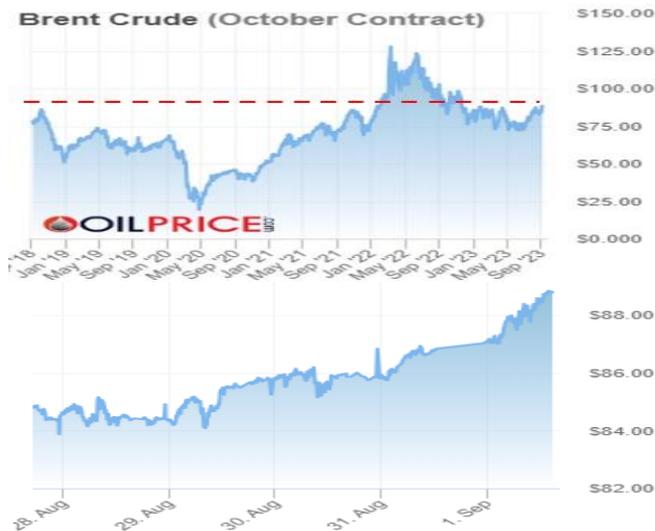
- Esta semana coinciden las revisiones de taladros activos, por parte de Baker Hughes, a nivel de USA, así como a nivel internacional. Durante el mes de agosto se desactivaron 67 unidades de perforación a nivel global, 58 en Norteamérica (incluye 9 en Canadá) y 9 en el resto del mundo. Esta tendencia no contribuye a cerrar la brecha entre demanda y suministro, que como mencionamos antes, controla actualmente, el accionar del mercado de los hidrocarburos. Una reducción de esta magnitud anualizada representa, solo en términos de petróleo, casi 500 MBPD.
- Al analizar el suministro, no debemos dejar de lado los eventos en Ecuador, no por su impacto en la industria petrolera de ese país, sino por el efecto contagio que pueda generar en otros países. Después de muchos años de exploración y desarrollo petrolero exitoso en su región amazónica, las actividades serán suspendidas debido a los resultados del referéndum nacional de agosto 20, en el cual 59 % de los electores optó por el desmantelamiento de estas operaciones. El racional está arraigado en la presencia de comunidades indígenas, animales, algunas especies supuestamente en extinción y los posibles daños ambientales que podrían resultar de la actividad. Se trata de los campos petroleros Ishpingo, Tambococha y Tiputini, comúnmente denominados ITT, ubicados dentro del Parque Nacional Yasuní. Actualmente, la producción del ITT es de unos 50 MBPD, pero los planes indicaban un desarrollo importante en el área.

- También hay que tomar en cuenta la temporada de huracanes en la costa del golfo de México, aunque en esta temporada los huracanes han tomado vías que no comprometen materialmente la producción de petróleo y gas, los dos huracanes de esta temporada, Harold e Idalia han causado cierre preventivo de más de 125 MBPD.
- Un golpe de estado depuso al presidente de Gabón, Ali Bongo, quien está bajo arresto domiciliario y oficiales militares tomaron el poder. Los eventos se desarrollaron después de que el organismo electoral del país anunciara que Bongo había ganado un tercer mandato, bajo fuertes acusaciones de fraude. Los militares cerraron fronteras y disolvieron las instituciones estatales. Gabón es un país petrolero miembro de la OPEP que producía unos 220 MBPD, ahora unos 30 barcos comerciales se encuentran anclados en aguas territoriales de Gabón, esperando el desenvolvimiento de la compleja situación.

Mientras que en el otro lado de la ecuación, la demanda no ha respondido a los débiles indicadores económicos norteamericanos, como el aumento de la tasa de desempleo a 3,8 %, ni a los resultados poco halagadores en Europa con un repunte de la inflación, y tampoco al menor crecimiento chino; tal como pronosticado, la demanda a 103,5 MMBPD al cierre de agosto.

De hecho, las importaciones de China, con todas sus incertidumbres, se han mantenido a niveles relativamente altos. El mercado petrolero reaccionó a esta odisea en pleno desarrollo, elevando los precios a los niveles más altos en más de 5 años, exceptuando a los niveles anteriores logrados durante los primeros meses de la invasión rusa.

Al cierre de los mercados el 1º de septiembre, el crudo Brent se cotizaba en 88,99 \$/BBL, mientras que su análogo norteamericano, el WTI, cerro transándose a 86,05 \$/BBL. Un incremento de 4 y 6 \$/BBL con respecto a la semana anterior, en términos de los crudos Brent y WTI respectivamente.



Invasión a Ucrania

Más de año y medio ha pasado desde el inicio de la invasión rusa a Ucrania, más precisamente 558 días. Las fronteras entre los invasores y los que defienden sus fronteras se han movido constantemente, con una toma inicial relativamente importante de terreno ucraniano, pero con una retirada rusa también importante con la primera ola de contraofensiva. Particularmente exitosa fue la defensa alrededor de Kyev y en general la frontera norte del país. Desde entonces los avances se han ralentizado, con bombardeos con misiles y drones de ambos lados sin ganar terreno, pero causando muchas bajas civiles y de infraestructura.

A partir de junio del presente año, comenzó una segunda contraofensiva ucraniana dedicada a tratar de recuperar el área alrededor de Bajmut en el noreste, avanzar hacia el mar de Azov, en el sur para cortar la línea de suministros rusos y finalmente infligir pérdidas en Crimea y su puente que lo conecta con tierra firme ruso. La contraofensiva al principio fue muy lenta y si se quiere poco exitosa en términos de objetivos reconquistados y pérdidas humanas y

materiales, debido al tiempo que tuvo el ejército ruso de atrincherarse y crear fortificaciones para defender los territorios tomados y declarados rusos.

Sin embargo, en los últimos días, las fuerzas ucranianas han logrado atravesar con éxito las líneas de defensa rusas, tomando el pueblo de Robotyne en el sureste de Zaporizhzhya, según fuentes de los medios estatales que parecen haberlo confirmado fuentes militares de USA. Robotyne alberga una importante carretera de reabastecimiento utilizada por las tropas rusas.

Los esfuerzos de Kiev por crear grietas en las líneas de defensa de Moscú han sido extremadamente desafiantes, considerando las minas terrestres y los obstáculos antitanques colocados por las fuerzas rusas. Si bien Estados Unidos y sus aliados de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) se han sentido frustrados por la falta de avances en la contraofensiva de Kiev, estos éxitos recientes podrían alterar la trayectoria de la guerra.



Venezuela

Eventos Políticos y Otros

El actor principal en la política y economía venezolana ha resultado ser las sanciones y su levantamiento total o parcial. En USA, este proceso lo maneja el poder ejecutivo, pero no deja de tener supervisión política el poder legislativo. De hecho, esta semana se comprobó la existencia de tal "Check and Balance", al hacerse pública una carta firmada por un grupo de senadores de ambos partidos, recordándole al ejecutivo que el

régimen venezolano ha incurrido en políticas y prácticas dañinas al desenvolvimiento de un proceso electoral justo y verificable, al extremo de inhabilitar los candidatos que no les convenía para imponer una de su conveniencia. Explica la carta, que el régimen venezolano no había cumplido con los elementos acordados para que USA llevara a cabo un proceso de levantamiento progresivo como respuesta a los logros obtenidos en las negociaciones régimen/oposición. Veían con preocupación las noticias y comentarios de la Administración Biden respecto a hacer concesiones sin una contrapartida tangible.

El departamento de estado de USA había rechazado formalmente la inhabilitación de MCM, pero hacer avances en la política de levantamiento de sanciones, no sería la primera incongruencia en las relaciones bilaterales de esta administración. Sea como sea, las noticias han estado reportando que empresas han aplicado por Licencias de la OFAC y que se estaban considerando bajo un paquete de potencial levantamiento temporal de las sanciones petroleras; se menciona también la existencia de contactos en curso entre las partes. Como mencionamos la semana pasada, tanto el régimen venezolano, como la administración de Biden, están tratando de cosechar beneficios electorales, utilizando ampliaciones en los documentos actuales. Ejemplo de eso es la revisión del "Confort Letter" otorgado a ENI y Repsol para permitir que el trueque incluyera combustibles, además de reducciones en la deuda acumulada. Un segundo paso podría ser una ampliación de la licencia de Chevron para autorizar inversiones, ya la prensa especializada mencionó que la empresa pensaba comenzar una campaña de perforación de pozos. Más tarde podría extenderse a otras empresas.

Para el régimen venezolano, obtener estos beneficios representa un apalancamiento importante para ejecutar su política electoral. En efecto, la mayor producción y actividad petrolera, aunada a mejoras sustanciales en los precios si logran cambiar parte de las exportaciones petroleras a destinos no sancionados, podría representar un incremento en los ingresos de divisas de más de 2,7 MMM\$, equivalente a un aumento de 22 % en los ingresos del 2024.

Como dice la frase atribuida a Enrique IV, "París bien vale una misa".

Sector Hidrocarburos

Nuevamente, una semana sin eventos mayores en el ámbito petrolero nacional. Quizás lo más notorio fue la llegada al terminal de la refinería de Cardón de un cargamento de 330 MBLS de nafta procedente de la refinería Milazzo en Italia, como parte de las condiciones ampliadas del trueque de crudo venezolano con ENI/Repsol.

Producción: Los últimos días de agosto y el inicio de septiembre mantuvieron una producción casi constante. La producción de la semana fue de 744 MBPD, distribuidos geográficamente como se muestra a continuación:

- Occidente: 129 (Boscán 53)
- Oriente: 156
- Faja: 459 (Chevron 75)
- Total: 744 (Chevron 128)

La producción de Chevron alcanzo los 128 MBPD, la más alta desde que entró en vigor la Licencia de la OFAC.

Refinación: Las cuatro refinerías están operativas, pero limitadas en cuanto a la producción de gasolina, aunque como mencionamos antes la nafta recibida de Italia será utilizada para mezclar gasolina para el consumo interno, lo cual le dará un respiro a la escasez, pero podría también terminar alimentando los caminos verdes del contrabando, habida cuenta de que los precios del combustible colombiano incrementarán.

Exportaciones: 22 cargamentos de crudo y 3 de productos fueron despachados de puertos venezolanos durante el mes de agosto, representando una exportación de 540 MBPD y 45 MBPD de crudo y productos respectivamente. Mientras que 310 MBPD fueron destinados a China, 168 MBPD al mercado de USA, 39 a Cuba y 23 a Europa (España).

La exportación de Chevron fue de 168 MBPD de la cual 133 MBPD corresponden a la producción y mezcla de las segregaciones Boscán, Hamaca y Merrey, y 36 a inventarios exportados. Del total 19 MBPD

corresponden a diluyente. La deuda de PDVSA a Chevron, utilizando los precios prevalecientes en el golfo de México durante el mes de agosto, se redujo en 92 MM\$.