

Los rendimientos de los bonos del Tesoro iniciaron la semana al alza, mientras los inversores evalúan las perspectivas económicas de Estados Unidos. Continúa la incertidumbre sobre el camino a seguir que va a tomar la política monetaria, así como también las preocupaciones geopolíticas.

El mercado sigue examinando con atención las perspectivas de las tasas de interés tras los comentarios de varios funcionarios de la Reserva Federal y los últimos datos de inflación. El índice de precios al consumidor de septiembre, publicado el jueves, fue ligeramente superior a lo previsto, con un 0.4% mensual y un 3.7% anual. Los analistas esperaban aumentos del 0.3% y del 3.6% respectivamente. Por otro lado, el índice de precios al productor también superó las expectativas aumentando un 0.5% en el mes, superior al aumento de 0.3% que esperaban los analistas, sin embargo, fue menor que el aumento de 0.7% en agosto.

Los recientes aumentos en los rendimientos de los bonos del Tesoro llevaron a varios funcionarios a sugerir que las tasas se han elevado lo suficiente como para aliviar la economía y enfriar la inflación; sin embargo, otros han sido más cautelosos y señalaron que esto dependerá de cómo se desarrolle la inflación. Quedan dos reuniones de la Reserva Federal este año, la primera el 31 de octubre y la segunda a mediados de diciembre. Actualmente, los mercados en general estiman sólo una pequeña posibilidad de una subida de tasas en noviembre.

Por otro lado, continúan las preocupaciones sobre la guerra entre Israel y Hamas y sus implicaciones, incluso para los mercados financieros y el sector energético, ya que se espera que Israel comience una ofensiva terrestre en Gaza esta semana.

Los principales índices financieros iniciaron la semana de manera positiva mientras se esperan varios reportes de ganancias de empresas. El Dow Jones creció un 1%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4328	0.47	0.99	14.19	19.92	29.17
Dow Jones 30	33670	0.79	0.54	3.29	14.52	24.73
Russell 2000	4274	-1.47	-3.63	-1.18	1.08	9.22
Russell 1000 Growth	1812	0.30	2.36	27.93	29.12	22.08
Russell 1000 Value	914	0.44	-1.07	0.70	9.35	30.19
MSCI EAFE	2013	0.97	-0.89	6.63	25.91	15.65
MSCI EM	951	1.52	-0.12	2.04	14.78	-8.73
NASDAQ	13407	-0.18	1.44	28.94	27.01	15.65

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.44	0.95	-0.23	-1.43	1.46	-15.06
U.S. Corporates	6.10	1.25	-0.21	-0.19	4.54	-14.83
Municipals (10yr)	3.91	0.98	0.46	-1.12	2.60	-4.72
High Yield	9.25	0.53	-0.68	5.14	9.29	3.02

Levels (%)

Key Rates	10/13/23	10/6/23	9/29/23	12/30/22	10/13/22	10/13/20
2-yr U.S. Treasuries	5.04	5.08	5.03	4.41	4.47	0.16
10-yr U.S. Treasuries	4.63	4.78	4.59	3.88	3.97	0.74
30-yr U.S. Treasuries	4.78	4.95	4.73	3.97	3.97	1.52
10-yr German Bund	2.74	2.91	2.82	2.53	2.32	-0.56
3-mo. LIBOR	5.66	5.67	5.66	4.77	4.08	0.24
3-mo. EURIBOR	3.99	3.98	3.95	2.13	1.38	-0.51
6-mo. CD rate	N/A	2.21	2.21	1.80	1.13	0.30
30-yr fixed mortgage	7.67	7.67	7.53	6.58	6.81	3.00
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	7.50	6.25	3.25

subieron cada uno 1.1%. La temporada de resultados trimestrales de las empresas se intensifica esta semana y está previsto que el 11% del S&P 500 informe resultados. Algunos nombres notables en juego esta semana incluyen Johnson & Johnson, Bank of America, Netflix y Tesla.

El rendimiento del Tesoro americano a 10 años alcanzó un máximo de 16 años de 4,89% hace una semana después de los sólidos datos de empleo, pero revirtió el rumbo esta semana cuando los inversores acudieron en masa a activos refugio, después de que el conflicto se intensificó en el Medio Oriente, cayendo 7 puntos básicos hasta 4.72% comparado con la subida de la semana pasada, al igual que el movimiento en el rendimiento del bono a 30 años, el cual cayó 9 puntos básicos hasta 4.87%. Por otro lado, el rendimiento del bono a 2 años subió 1 punto básico en la semana ubicándose en 5.09%.

GUERRA HAMÁS/ISRAEL PARECE EXPANDIRSE. EL MERCADO PETROLERO REACCIONA



A medida que Israel presiona a Hamás para intentar destruir su arsenal y recuperar a los israelíes secuestrados, inclusive con incursiones a la franja de Gaza, las probabilidades de una intervención de Hezbollah en el conflicto va en aumento. Hezbollah no es sino un testaferro de Irán, de allí la preocupación de una expansión regional del conflicto. La presencia en el área del portaaviones Gerald Ford y un fuerte contingente de la armada de USA, tiene como objetivo tratar de disuadir a Irán y sus “proxys” de involucrarse en la ya compleja situación.



Lo que ocurre en la franja de Gaza e Israel, además de sus potenciales repercusiones en el medio oriente, ya está teniendo consecuencias tan lejos como Ucrania, USA, Rusia y China. En el Congreso de USA se debate la distribución de fondos para apoyar a Israel y no a Ucrania. Así como también Rusia ha aumentado sus contraataques en Ucrania para presionar a USA a hacer un “Sophie’s Choice” (escoger a cuál aliado abandona a su suerte); en un escenario extremo, la situación puede conducir a una confrontación más generalizada entre todos los involucrados.



Las delicadas y complejas relaciones entre los diferentes países que tienen intereses directos e indirectos en el conflicto, es lo que evidencia el peligro de que el conflicto se expanda y repercuta en el mercado petrolero, aunque ni Hamás, Israel o cualquiera en sus alrededores cercanos no sean productores relevantes de petróleo. Además del interés petrolero y existencial de Irán, también otros jugadores intervienen indirectamente con base a sus intereses particulares.

- Arabia Saudita quiere precios altos del petróleo, pero no empeorar la demanda y preservar sus relaciones recién restablecidas con Irán y prefiere que el conflicto no se extienda, pues tendría que tomar partido.
- Rusia necesita precios altos para financiar su guerra con Ucrania, quiere un conflicto que enrede a USA y los distraiga, pero no tiene capacidad de participar en un conflicto adicional.
- China quiere mantener el suministro seguro a precios razonables. Quiere preservar las relaciones entre Arabia Saudita e Irán en función de su agenda de formar un orden económico internacional alterno. No le interesa un conflicto, pero le conviene que USA tenga otro problema que lo mantiene ocupado.
- La UE, además de condenar la agresión de Hamás, poco es lo que puede hacer y sería el más afectado si los flujos de petróleo y gas cambian a raíz del conflicto. Ya Catar amenazó con restringir el flujo de gas si las hostilidades continúan.

Además, USA decidió tomarse en serio hacer cumplir las sanciones impuestas a Rusia e Irán, lo cual inadvertidamente está contribuyendo al alza los precios del petróleo. Hasta ahora dos tanqueros han recibido sanciones por transportar crudo ruso,

violando los límites de precio establecidos (60 \$/BBL), y el mercado de por descontado de que habrá más sanciones contra Irán en medio del enfrentamiento entre Israel y Hamás.

En el frente tradicional de aportes al suministro y a la demanda, observamos que en China las importaciones de petróleo retrocedieron ligeramente el mes pasado, pero no como un indicador de menor consumo, sino por la suspensión del proceso de llenado del SPR a los precios actuales y restricciones de exportación que fijaba el gobierno central las cuales fueron liberalizadas a partir de octubre.

Los elementos que se encargan de imprimirle volatilidad al mercado petrolero como: inflación en diferentes partes del mundo, indicadores de crecimiento y su efecto sobre las políticas restrictivas de los Bancos Centrales y cambios en el nivel de inventarios de crudo, estuvieron muy activos durante la semana.

La inflación de USA repuntó y la de Alemania bajó. Los inventarios de USA se comportaron al revés de la semana anterior: un aumento en crudo y una disminución en productos, tanto gasolina como destilados. Los bancos centrales parecen coincidir en mantener los intereses altos por un periodo más largo. Lamentablemente, el mercado reacciona con valores puntuales de estos elementos en vez de analizar tendencias, lo cual redujera la volatilidad de los precios.

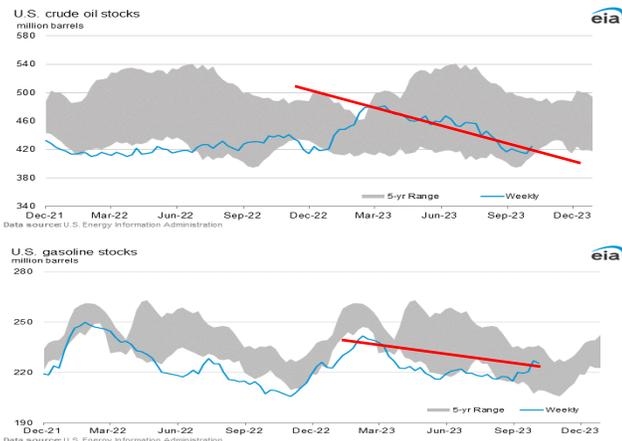
También contribuyó al fortalecimiento de los precios el anuncio de que USA y Catar decidieron negarle a Irán el acceso a los 6.0 MMM\$ de fondos recientemente transferidos desde Corea del Sur. Así como también preocupó al mercado el anuncio del ministro de energía de Arabia Saudita, Abdulaziz bin Salman, de que la reducción voluntaria de la producción de crudo del Reino continuará durante el tiempo que sea necesario, lo que podría incluir una extensión hasta 2024.

Un elemento que merece mayor análisis se relaciona con los niveles de producción de crudo en USA. La EIA sorprendió con su estadística semanal, reportando que: “La producción de petróleo crudo de Estados Unidos alcanzó un récord de 13.2 MMBPD, lo que encamina el crecimiento a superar 1.0 MMBPD este año.”; o sea, a niveles superiores que los mejores años de la revolución del Shale Oil. Debemos aclarar que las cifras que reporta la EIA de producción total incluye condensados, lo cual dificulta la comparación con la producción de otras regiones. Lo que hace más complejo esta premisa es que en un campo cohabitado por pozos de petróleo y de gas, la contabilidad de los condensados se vuelve poco confiable.

En entregas anteriores hemos señalado la importancia de la producción petrolera de USA, que hace algunos años sorprendió al mundo con un crecimiento inusual, gracias al dominio creciente que han demostrado en la tecnología de perforación direccional acoplada a fracturamiento hidráulico multietapas.

No obstante, esa estrategia de crecimiento fue cuestionada por los inversionistas, al percibir que el ciclo perpetuo de reinversión y crecimiento no dejaba fondos para que los accionistas fueran apropiadamente remunerados, inclusive, las empresas se estaban endeudando cada vez más para financiar ese crecimiento.

En el tiempo, estas presiones surtieron efecto y empujaron a la mayoría de las empresas operadoras a adoptar una política más disciplinada de inversiones, lo que atenuó los niveles de crecimientos en los



últimos años. Adicionalmente, las cada vez más restringidas fuentes de financiamiento, a raíz de los controles ESG, tampoco ayudaron a mantener la actividad a niveles óptimos. Así como también las políticas anti-fósiles de la administración Biden han hecho mella en los incentivos de inversión de la industria del Shale Oil y Gas americano.

De manera tal que la producción de USA se venía manteniendo constante, con pequeñas variaciones dictadas por el movimiento de los precios, arranques de plataforma nuevas en el golfo de México y el proceso de consolidación que ha estado presente todos estos años. Sin embargo, la producción petrolera de USA por sus múltiples actores y movimientos de inventarios individuales, ha sido materia de ajustes e interpretaciones y ajustes periódicos.

Durante la semana pasada, la conocida publicación The Kobeissi Letter publicó un gráfico basado en estadísticas de la EIA, mostrando que la producción de USA había crecido en los últimos meses casi 1.0 MMBPD, mientras que el conteo de taladros de perforación activos se había reducido en lo que va de año en alrededor de 130 unidades; una contradicción difícil de entender. Confrontamos la fuente y nos explicó que se debía al incremento de eficiencia, a mayores tasas iniciales de producción y a la utilización de los pozos perforados, pero no completados "DUC" (por sus iniciales en inglés).



Basándonos en un análisis numérico utilizando los parámetros técnicos y operacionales aplicables a la producción del Shale Oil en la Cuenca Pérmica en el presente año, llegamos a la conclusión de que el

aumento de producción mostrado en el gráfico no es factible de lograr con los taladros activos, las cuadrillas de fractura o el inventario de pozos previamente perforados no completados (DUC). Nuestro análisis apoya los estimados de producción relativamente constante para USA.

No se vislumbran cambios materiales en el suministro de crudo mundial y las preocupaciones de pérdida de demanda, en algunos países, están más que compensadas por el crecimiento de 6.5%. Lo que sí vemos es un potencial recrudescimiento en las tensiones geopolíticas que podrían afectar el flujo de crudo en el medio oriente.

Con base en todo lo descrito, los futuros del petróleo crudo subieron el viernes con fuerza pero siguen volátiles en medio de la incertidumbre sobre la situación geopolítica y las señales económicas mixtas, respondiendo a cualquier noticia que emana de la región en guerra.

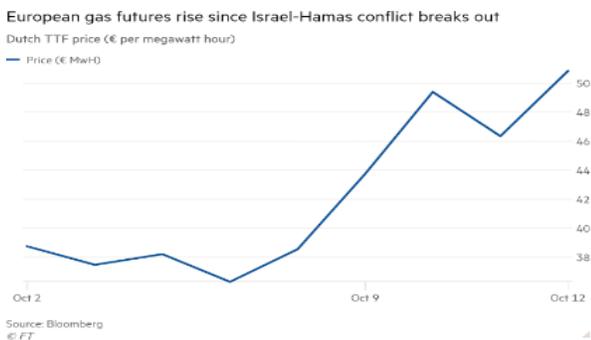


Así las cosas, al cierre de las transacciones el viernes 13 de octubre, en un mercado marcadamente nervioso, el crudo Brent se tranzó en 90.89 \$/BBL, mientras que el WTI lo hacía en 87.69 \$/BBL. Un alza con respecto a la semana anterior pero todavía por debajo del pico del mes de septiembre.

Los precios del gas natural también fueron afectados por las vicisitudes de las guerras. Por un lado, el cierre del Campo Tamar en Israel para evitar potenciales ataques de Hamás contra el centro de procesamiento y distribución localizado apenas a pocos kilómetros de la costa de la franja de Gaza; este cierre está

afectando las entregas de gas a Egipto. Adicionalmente, la fuga en el Balticconnector, el gasoducto entre Estonia y Finlandia, tiene todos los indicios de ser resultado de manipulación externa. Finlandia investiga la fuga como probable sabotaje, y tiene también sospechas que el daño en un cable submarino de telecomunicaciones entre ambos países está relacionado con este evento externo. En todo caso, los precios del gas natural aumentaron por los cortes y la incertidumbre que estos proyectan sobre el comercio internacional de gas.

Los precios del gas en Europa alcanzaron el jueves su punto más alto desde marzo, el precio de los contratos de futuros del gas holandés, el punto de referencia europeo, subió un 14.2% a 53 euros por megawatio hora.



Venezuela Eventos Políticos

Las elecciones primarias de la oposición y los aparentes acuerdos logrados entre el régimen y la administración de Biden, comparten protagonismo en la palestra política venezolana.

Las elecciones primarias, apenas a una semana de su realización, sorprendentemente no ha sido el blanco de dictámenes de la TSJ ni de ningún acto administrativo que las frustrara. Sin embargo, ha habido mucha actividad del lado de los candidatos. Ante una victoria cantada de María Corina Machado (MCM), Capriles anunció su retiro de la contienda alegando que debido a su inhabilitación (conocida desde antes de inscribirse como candidato), prefería que sus simpatizantes tuvieran libertad de conciencia para ejercer su voto. En realidad, las encuestas (que

no le eran muy favorables), lo empujaron a tomar esta decisión. Superlano, el candidato de Voluntad Popular declinó a favor de MCM y es posible que haya otras declinaciones adicionales. Podríamos decir del proceso que “no aclares que oscurece”, porque mientras más obvio se percibe la victoria de MCM, los incentivos de los votantes para ejercer su voto se reduce.

Una baja participación sería percibida como una suerte de fracaso después un esfuerzo tan grande que la Comisión de Primarias ha realizado y logrado adelantar a pesar de todas las zancadillas internas y externas que le han propinado.

En cuanto al acuerdo mencionado entre las administraciones de Maduro y Biden, se van revelando detalles pero ninguno ha sido confirmado por las partes. La negociación es a tres bandas, los contactos directos entre el régimen y USA se hacen en Catar, y las propuestas o acuerdos después se consultan con la plataforma unitaria de la oposición. Aparentemente hay un acuerdo preliminar que involucra: liberación de presos políticos, revisión de las inhabilitaciones, apertura del registro electoral para inscribirse y realizar cambios, cronograma electoral y elecciones con observación internacional a cambio de levantamiento parcial de las sanciones.



El problema se ha centrado en la negociación de garantías de cumplimiento, ya que la preocupación de USA se centra en la historia de incumplimientos que ha caracterizado al régimen. Aparentemente, la propuesta de USA de aliviar las sanciones al sector petrolero permitiría que más empresas y países importen crudo venezolano, podrían brindar alivio a

empresas de energía que durante años han intentado cobrar deudas pendientes en Venezuela. A más largo plazo, podrían contribuir a incrementar los niveles de producción.

Entre las empresas que podrían obtener esta vez una carta de autorización de USA para recibir petróleo venezolano como pago de deuda se encuentra una de las socias de la estatal PDVSA, Maurel & Prom, la misma empresa confirmó haber solicitado la autorización, interpretando que se pudiera convertir en la "Chevron de Europa".

Al margen de estos acuerdos, Petrobras, la estatal brasileña, está estudiando las oportunidades de inversión en la industria petrolera venezolana, en franca contradicción con su filosofía de inversión. Probablemente, obedece a un mandato de la presidencia de Brasil con fines geopolíticos.

Por el lado económico, el régimen mantiene un delicado balance entre gasto público e inyección de divisas al mercado cambiario para evitar que la inflación se descontrole. El mercado paralelo el dólar se cotizaba en 36,94 Bolívares/\$.

Sector Hidrocarburos.

La producción ha mostrado incrementos y reducciones como resultado de los problemas relacionados con los cortes eléctricos y complejidades inherentes a la logística de diluyente. Importante recordar que se utilizan diluyentes de origen iraní, y diluyente traído por Chevron para su propio consumo, los cuales se manejan totalmente separados.

Esta última semana se registró una reducción en la producción, llegando a 735 MMBPD, 2 % menor que la semana anterior. Solamente un taladro está perforando pozos localizado en PetroMonagas.

Producción: la distribución geográfica de la producción de la última semana se muestra a continuación:

- Occidente: 126 (Boscán 53)
- Oriente: 151
- Faja: 458 (Chevron 77)
- **Total: 735 (Chevron 130)**

La producción de Chevron se mantiene en línea con las producciones de los últimos meses.

Refinación: 330 MBPD de crudo y productos intermedios fueron refinados en Venezuela. La operación de producción de gasolina se ha mantenido constante con respecto a la semana anterior. Un cargamento de 300 MBBLs de nafta llegó a Cardón, procedente de Italia, como parte del trueque crudo por reducción de deuda y suministro de combustible. Esta nafta será utilizada para incrementar la disponibilidad de gasolina para el mercado interno.

Exportaciones: Los niveles de exportación correspondiente a los primeros 11 días del mes de octubre se muestran coherentes con los planes de exportación proyectada de alrededor de 550 MBPD.