

Los rendimientos a lo largo de la curva de los bonos del tesoro americano cayeron durante la semana, después de que los datos publicados en la semana indicaran que la inflación, persistentemente alta, podría estar acercándose al objetivo de la FED. Con los mercados cerrados el jueves por el Día de Acción de Gracias y el cierre temprano de las operaciones el Viernes Negro, varios analistas espera para ver si esta semana acortada por vacaciones alterará la narrativa predominante: que los recientes datos positivos sobre empleo e inflación garantizan que la Reserva Federal ha terminado de subir las tasas de interés en este ciclo. Los mercados están valorando una probabilidad del 99,8% de que la FED deje las tasas de interés sin cambios en un rango del 5,25% al 5,50% después de su próxima reunión el 13 de diciembre, según la herramienta CME FedWatch.

El índice de precios al productor reportó una caída del 0,5% en octubre, mientras que los economistas esperaban un ligero aumento, marcando así la caída más significativa del índice desde abril de 2020. Así como también la lectura del índice de precios al consumidor (CPI por sus siglas en inglés), fue inferior a lo previsto, cayendo 3,2% en octubre. Los precios del petróleo, los cuales parecen encaminarse a su cuarta semana consecutiva de caídas, también han contribuido a la sensación de que es probable que la inflación se mantenga baja.

Adicionalmente, los datos de construcción de viviendas y permisos de construcción de octubre, publicados el viernes, revelaron que ambos fueron más fuertes de lo esperado, según el Departamento de Comercio. La construcción de viviendas se produjo a una tasa anual de 1,37 millones, superior a lo que preveían los analistas.

Los mercados de Asia y el Pacífico subieron en su mayoría el lunes después de que el Banco Popular de China (PBOC) optara por mantener las tasas de interés

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4514	2.31	5.51	19.29	16.30	31.09
Dow Jones 30	34947	2.06	4.60	7.46	6.43	24.73
Russell 2000	4468	5.49	0.90	3.46	-0.68	4.34
Russell 1000 Growth	1914	2.10	8.22	35.25	29.09	30.02
Russell 1000 Value	939	2.88	1.86	3.68	3.01	25.04
MSCI EAFE	2101	4.51	3.63	11.50	14.18	13.27
MSCI EM	977	2.99	2.62	4.84	6.86	-11.35
NASDAQ	14125	2.42	6.98	35.98	27.83	21.52

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.21	1.37	1.77	0.54	1.19	-13.40
U.S. Corporates	5.83	1.75	2.32	2.33	3.41	-13.37
Municipals (10yr)	3.54	1.25	2.92	1.30	3.25	-3.37
High Yield	8.82	0.88	1.85	7.81	8.40	3.61

Key Rates	Levels (%)					
	11/17/23	11/10/23	9/29/23	12/30/22	11/17/22	11/17/20
2-yr U.S. Treasuries	4.88	5.04	5.03	4.41	4.43	0.18
10-yr U.S. Treasuries	4.44	4.61	4.59	3.88	3.77	0.87
30-yr U.S. Treasuries	4.59	4.73	4.73	3.97	3.89	1.62
10-yr German Bund	2.58	2.72	2.82	2.53	2.02	-0.56
3-mo. LIBOR	5.63	5.64	5.66	4.77	4.68	0.23
3-mo. EURIBOR	3.98	3.99	3.95	2.13	1.80	-0.52
6-mo. CD rate	2.18	2.19	2.21	1.80	1.42	0.28
30-yr fixed mortgage	7.61	7.61	7.53	6.58	6.90	2.99
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	7.50	7.00	3.25

sin cambios, lo cual hizo que el yen se fortaleciera frente al dólar, el cual registró el viernes su segunda caída semanal más pronunciada frente a otras monedas importantes de este año. El Dollar Index cayó cerca de 2%, siendo esta su mayor caída semanal desde mediados de julio.

Por otro lado, los principales índices de Wall Street tuvieron una semana positiva gracias a los datos macroeconómicos publicados. El que más resaltó en la semana fue el Nasdaq, subiendo 2,91% hasta 15.952.66 alcanzando así un nuevo máximo de 52 semanas, seguido por el S&P 500 subiendo 2,67% hasta 4.533,29, así como también por el Dow Jones, el cual subió 2,01% hasta 35.046,78.

Durante la semana el rendimiento del Tesoro a 30 años cayó 12 puntos básicos hasta ubicarse en 4,62%, similar al rendimiento del Tesoro a 2 años, el cual cayó 13 puntos básicos hasta 4,92%. Por otro lado, el más afectado fue el rendimiento del Tesoro a 10 años, el cual cayó 17 puntos básicos ubicándose en 4,46%.

EL MERCADO PETROLERO EN TENSA CALMA POR INTERESES SOLAPADOS

Los precios del petróleo cayeron esta semana a su nivel más bajo desde julio, en camino a una cuarta pérdida semanal, la cual casi se evita con un "rally" el viernes. La combinación de datos económicos débiles de USA, reportes confusos de inventarios petroleros de USA y un mercado laboral enfriándose, todo apuntando a reducciones de demanda y consecuentemente sumándose a los patrones de "trading" especulativos en el mercado de futuros, generando un sentimiento negativo que presionó a la baja los precios.

Otro elemento de gran complejidad colaboró en temperar los precios del mercado petrolero. Nos referimos a los múltiples focos de ebullición, geopolíticamente hablando, como la guerra de Israel y Hamás, la invasión rusa a Ucrania, ataques de origen iraní contra blancos militares de USA en Siria e Iraq, Hezbollah y Hutíes de Yemen disparando misiles y drones contra Israel. Todos estos conflictos armados se desarrollan en paralelo, bajo aparente control, pero con alto riesgo de que cualquier error de cálculo en uno o más de ellos podría desencadenar una confrontación que pudiera afectar seriamente el suministro y transporte de crudos y productos. Sin embargo, la reacción del mercado petrolero ha sido a la baja.



La explicación a esta reacción en contrasentido es la presencia y los intereses de las dos superpotencias, USA y China, que particularmente en esta situación, tienen intereses comunes. A China le conviene que el suministro desde el Medio Oriente y Rusia no se vea afectado, ya que son la fuente de gran parte de sus importaciones de hidrocarburos. USA quiere evitar a toda costa una reducción del suministro para evitar sobresaltos en los precios domésticos en USA, a menos de 12 meses de las elecciones presidenciales de ese país. De manera que se podría afirmar que estos países se han convertido en garantes de la estabilidad de suministro en la región, lo cual ha reducido el riesgo de interrupción manifestándose como una reducción en la prima de riesgo geopolítico en el precio fundamental.

Las acciones militares, sin embargo, han continuado. Hubo un intenso intercambio de misiles desde los Altos de Golán entre Hezbollah e Israel. Un destructor de USA derribó un dron de Yemen en el mar Rojo dirigido a Israel pero el epicentro de la actividad está en el norte de la franja de Gaza, donde fuerzas israelíes están encontrando refugios subterráneos y depósitos de armas, asociados a hospitales y escuelas.

Los informes de inventarios de crudo y productos en USA, reportados por la EIA en su primera publicación después de haber revisado su plataforma tecnológica, indican un aumento importante de los inventarios de crudo, acompañado de caídas de los inventarios en productos de una magnitud similar al crecimiento en el lado del crudo. Una combinación difícil de correlacionar con la sugerencia de que la demanda está cayendo en USA. Más bien, indicaría que existe un cuello de botella en la refinación, lo cual no es el caso, ya que el porcentaje de utilización de las refinadoras no ha variado.

La reunión, cara a cara, entre los presidentes de USA y China, la primera en un año, fue el evento político más esperado de la semana. La reunión se realizó bajo circunstancias muy particulares. Ambos mandatarios, Biden y Xi, llegan a la reunión con persistentes problemas domésticos. En el caso de Xi, la economía de China no ha mostrado la recuperación esperada, y

esta debilidad ha creado tensiones sociales que ahora Xi tiene que gestionar. En el caso de Biden, enfrenta una alta desaprobación del electorado y lidiando con dos guerras, Ucrania y Medio Oriente, que no tienen soluciones fáciles, y aunque no de su hechura, su manejo se está convirtiendo en un problema presupuestario y político. Hay que añadirle a la situación entre China y USA, las tensas relaciones entre sus armadas en las disputadas aguas de Filipinas, cerca de Taiwán y del mar de China.



Al final de la reunión en California, no hubo comunicado conjunto ni comparecencia compartida ante la prensa, y los modestos acuerdos que se publicitaron dejan claro que sus intereses y objetivos fundamentales son muy diferentes. El presidente Xi lo describió de manera sucinta diciendo: "El planeta Tierra es suficientemente grande para el éxito de los dos países".

Posteriormente, el Departamento de Estado anunció que había llegado a un acuerdo con sus homólogos chinos en el que se comprometía a "acelerar la sustitución del carbón, petróleo y gas en la generación de electricidad" por fuentes de energía verde como la eólica y la solar. Pero este acuerdo, en el que las naciones se comprometieron además a "acelerar suficientemente el despliegue de energía renovable en sus respectivas economías hasta 2030", fue criticado por su posible impacto en los consumidores de USA. Al margen de que China rara vez cumple con los acuerdos internacionales, ese país se beneficiaría financieramente de dicho acuerdo, ya que controla gran parte de la cadena de suministro de energía verde del mundo.

La OPEP+ no ha develado las consideraciones a ser debatidas en su próxima reunión, pero el viernes se corrió el rumor de que algunos miembros de la OPEP+ están presionando para lograr recortes más

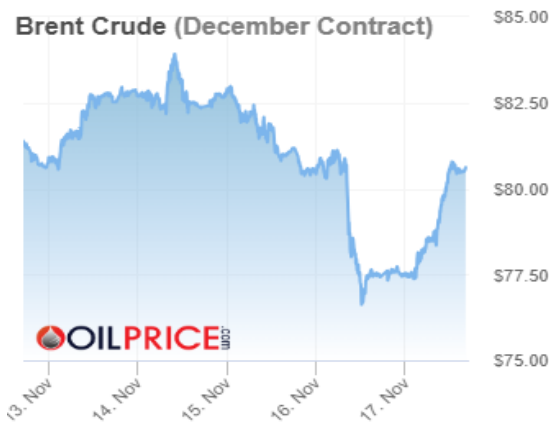
profundos en la reunión del 26 de noviembre en Viena, aunque Arabia Saudita probablemente requiera compromisos tangibles de otros miembros sobre la producción y el cumplimiento de las cuotas antes de tomar cualquier medida.

Sin embargo, el mercado apuesta que la OPEP+ no ampliará los recortes de producción. Nosotros creemos que la OPEP+ no tendrá la necesidad o la tentación de introducir cambios en sus recortes. Sin embargo, si los precios se mantienen cerca o por debajo de los 80 \$/BBL (Brent), al ministro saudita no le temblaría el pulso para sacar otro "truco" de su sombrero y agarrar desprevenido a los actores financieros que liquidaron posiciones largas para irse masivamente "corto".

Muchos analistas sostienen, y pueden haber convencido al mercado, que USA seguirá aumentando su producción a pesar de la reducción de taladros, que ya ha llegado a 618 unidades, una caída de 164 en los últimos doce meses. Sin embargo, nosotros pensamos que no ha habido tal crecimiento sostenido, más bien un mantenimiento del "status quo" con una producción promedio de crudo de 12,1 MMBPD, durante lo que va de año. La teoría de crecimiento continuado, ahora que esencialmente se agotaron los pozos DUC (perforados, pero no completados), no tendrá fuerza hasta cuando se comience a percibir los beneficios de las sinergias de las grandes fusiones y se comiencen a desarrollar sus planes de inversión.

La bajada de los precios a mitad de semana se debió: 1) a la liquidación de posiciones, provocada en gran medida por el fuerte aumento de las existencias de crudo de USA, y 2) a las preocupaciones sobre el crecimiento de la demanda y especulación. La recuperación del viernes vino como consecuencia de que los fundamentos del mercado se mantienen sólidos, con una demanda de casi 103 MMBPD mientras que el suministro, incluyendo un incremento de 320 MBPD, apenas alcanza 101,8 MMBPD, un desbalance de 1,2 MMBPD a pesar del ir y venir de las noticias e interpretaciones.

Así las cosas, al cierre del mercado, el viernes 17 de noviembre, el crudo Brent se transaba a 80,61 \$/BBL, mientras que el WTI lo hacía en 75,89 \$/BBL.



VENEZUELA
Eventos Políticos.

El ambiente político venezolano, por el lado de la administración de Maduro, se ha focalizado en dos temas importantes: el cumplimiento de los acuerdos de Doha y Barbados, incluyendo la reacción de USA, y el conflicto limítrofe con Guyana. Ambos se han convertido en refritos políticos que la administración de Maduro quiere ordeñar.

En el primer caso, Maduro y su jefe negociador Rodríguez, están planteando un especie de juego de póker para averiguar quién está “blofeando”. Las dos partes tienen mucho interés en que las cosas no se salgan fuera de control. Los requisitos de USA son relativamente simples, quieren que la candidata de la oposición se habilite para medirse contra Maduro (por ahora parece que es Maduro), y que liberen a los presos políticos y a los ciudadanos de USA que están presos en las cárceles venezolanas, antes del 30 de noviembre. Ambas cosas aparentemente fueron acordadas en principio en Barbados, pero con la gran diferencia de que en ese



momento no se esperaba el nivel de entusiasmo y resultados de las primarias, que terminó sorprendiendo al régimen, a la oposición y a los negociadores de la Casa Blanca.

Es posible que el régimen eventualmente cumpla con lo acordado en cuanto a soltar presos, pero no percibimos ninguna apertura en cuanto al levantamiento de las inhabilitaciones, siendo este un tema que le preocupa al gobierno actual al observar la avalancha de votos recibidos por María Corina Machado en las primarias y el efecto de bola de nieve que su causa está teniendo en el pueblo.



El régimen está jugando a que, USA, a pesar de todas las advertencias, no está dispuesto a reponer las sanciones al estado anterior al 18 de octubre de este año. La realidad es que la licencia general 44 y las negociaciones sobre emigración resuelven parcialmente dos problemas a la Casa Blanca: el efecto disuasivo sobre el continuado flujo de emigrantes, al acordar repatriar a Venezuela emigrantes ilegales, proceso que ya está en curso, y, por otro lado, algo de crudo incremental llegará al mercado de USA. Mientras USA maneje sus amenazas de forma indefinida, el régimen está ganando tiempo y se está beneficiando de los ingresos adicionales. En el caso poco probable de que USA realmente desmonte las liberalidades concedidas, probablemente se haría por la vía de la no renovación, lo cual le permite al régimen utilizar los fondos incrementales en los próximos seis meses para financiar su campaña política. USA parece tener un póker de reyes, pero le tiene miedo al póker de ases. Apenas faltan unos días para entender más clara la posición de USA.

En cuanto al diferendo limítrofe con Guyana, el régimen está al tanto de todo lo que se dejó de hacer para defender la soberanía de la zona en reclamación, desde el 2005, cuando el presidente Chávez visitó al país vecino y prometió no interferir en las actividades

de desarrollo en las zonas bajo disputa. Desde entonces, el tratar de desconocer la competencia de la Corte Internacional de Justicia, a juicio de los expertos ha sido negativo para los intereses de Venezuela.



Ahora, con el referendo consultivo, programado para el 3 de diciembre, se trata de aparecer, en los ojos del venezolano de a pie, como el paladín de la defensa soberana. El referendo consultivo no tiene ninguna validez legal, la misma Delcy Rodríguez lo dijo en la CIJ, para tratar de evitar que la corte imponga medidas cautelares contra el referendo. En realidad, es un proceso para tratar de explotar la fibra nacionalista del venezolano.

Otra semana de retornado político. En el ámbito económico, la política de intervención en el mercado de divisas ha sido exitosa al lograr mantener la tasa de cambio a niveles de 37 Bs/\$ para el dólar paralelo.

Sector Hidrocarburos.

El ámbito operativo mantuvo su producción constante, pero la refinación y exportación han sido afectadas por los cambios en comercialización que permite la LG 44.

Producción: El promedio de producción de esta semana fue de 746 MBPD, muy parecido a la de octubre y los primeros días de noviembre.

La distribución geográfica se muestra a continuación en MBPD:

- Occidente 134 (Chevron 54)
- Oriente 151
- Faja 461 (Chevron 80)
- **Total 746 (Total Chevron 134)**

La pequeña reducción en la Faja corresponde a problemas operativos con el manejo de diluyente. Se continúa mezclando crudo Merey 16 y también DCO, en función de los crudos livianos disponibles y los tipos de diluyente. Dos taladros continúan operando en PetroMonagas, la producción incremental apenas contrarresta la declinación natural del campo.

Refinación: Los volúmenes de crudos y productos intermedios procesados en las refinerías han sufrido poco cambio, dando tumbos en cuanto a las plantas de procesos que se mantienen operativas.

Sin embargo, la situación de la gasolina está cambiando vertiginosamente por la llegada de nafta y componentes de gasolina importados. En efecto, un tanquero llegó a Amuay para descargar unos 250 MBPD de estos productos, como parte del acuerdo de trueque con ENI/Repsol, y también se ha notificado que Chevron traerá un cargamento similar a ser descargado en el Palito, complementando un cargamento de 540 MBPD de nafta pesada descargada en José.

Estas importaciones van a ser mezcladas con naftas nacionales para maximizar la disponibilidad de gasolina. Al extremo que, dos tanqueros cubanos fueron despachados hacia la isla con gasolina.

Exportaciones: La constante en este renglón es la exportación de alrededor de 145 MBPD de crudos manejados por Chevron. El resto de las exportaciones corresponde al crudo en trueque con Europa, unos 36 MBPD, y los volúmenes enviados a Cuba, unos 26 MBPD. El resto del crudo exportable, que otrora se enviaba a China por los caminos tortuosos de los intermediarios, ha tenido competencia. Varias de las grandes "trading houses" con acceso a tanqueros han

hecho ofertas a PDVSA para exportar en forma directa a los mercados de su preferencia. La información ha sido muy escasa, pero la diferencia de los precios que recibiría PDVSA es importante. Falta ver cómo se desmonta el sistema usado por los crudos sancionados por uno más transparente y remunerado.