

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense mantienen su tendencia bajista iniciando la semana mientras los inversores esperan varios reportes de datos económicos que podrían afectar la política monetaria de la Reserva Federal.

Durante la semana saldrán los informes sobre la confianza del consumidor y el índice de precios de los gastos de consumo personal, el cual es catalogado como el indicador de inflación preferido de la FED, donde los analistas consideran que podrían dar indicios sobre el estado de la economía y si se está enfriando a medida que las tasas de interés siguen elevadas. Hasta ahora, las autoridades de la FED han dado pocos indicios sobre cuánto tiempo permanecerán elevadas las tasas. Varios funcionarios del banco central, incluido el presidente Jerome Powell, harán comentarios esta semana.

Iniciando la data económica de esta semana, reportaron las ventas de viviendas nuevas, las cuales cayeron a una tasa de 5,6% anualizada según el Departamento de Comercio. El ritmo de ventas de septiembre se revisó a la baja a 719.000 unidades desde las 759.000 unidades reportadas anteriormente.

Los débiles datos económicos, incluida la lectura sobre la inflación hace dos semanas, han alimentado las expectativas de que la Reserva Federal mantendrá las tasas en su nivel actual, según a la herramienta FedWatch de CME, se calcula una probabilidad ligeramente superior al 50% de un recorte de tasas de al menos 25 puntos básicos en mayo.

Por otro lado, los principales índices de Wall Street vienen de su cuarta semana positiva consecutiva, ya que las acciones se han recuperado desde que el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años retrocedió desde la marca del 5% que superó brevemente a finales de octubre. El S&P 500 ha subido un 8,5% en lo que va del mes, mientras que el Dow ha sumado un 6,9% y el Nasdaq ha subido un 10,8%.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4559	1.02	6.59	20.52	15.11	31.44
Dow Jones 30	35390	1.29	5.95	8.84	5.74	25.13
Russell 2000	4492	0.56	1.47	4.05	-1.44	1.43
Russell 1000 Growth	1934	1.06	9.36	36.68	28.24	31.11
Russell 1000 Value	948	1.04	2.92	4.77	1.73	23.64
MSCI EAFE	2122	1.06	4.74	12.69	12.71	13.12
MSCI EM	980	0.47	3.11	5.33	8.40	-12.73
NASDAQ	14251	0.90	7.94	37.20	27.36	21.17

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.24	-0.09	1.68	0.46	0.24	-13.62
U.S. Corporates	5.81	0.25	2.58	2.59	2.28	-13.65
Municipals (10yr)	3.43	0.58	3.51	1.89	3.44	-3.23
High Yield	8.75	0.46	2.31	8.31	7.77	3.36

Levels (%)

Key Rates	11/24/23	11/17/23	9/29/23	12/30/22	11/23/22	11/24/20
2-yr U.S. Treasuries	4.92	4.88	5.03	4.41	4.46	0.16
10-yr U.S. Treasuries	4.47	4.44	4.59	3.88	3.71	0.88
30-yr U.S. Treasuries	4.60	4.59	4.73	3.97	3.74	1.60
10-yr German Bund	2.65	2.58	2.82	2.53	1.92	-0.58
3-mo. LIBOR	5.64	5.63	5.66	4.77	4.76	0.23
3-mo. EURIBOR	3.94	3.98	3.95	2.13	1.90	-0.52
6-mo. CD rate	2.22	2.18	2.21	1.80	1.52	0.28
30-yr fixed mortgage	7.41	7.41	7.53	6.58	6.67	2.92
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	7.50	7.00	3.25

El gasto en comercio electrónico del Black Friday aumentó un 7,5% respecto al año anterior. Adicionalmente algunas acciones subieron durante el Cyber Monday. Entre las cuales resaltan las acciones de Amazon y Shopify avanzando un 0,7% y un 4,9%, respectivamente. Las acciones de la empresa Affirm de “Compre ahora, pague después” subieron casi un 12%, ya que los compradores acudieron en masa al uso de opciones BNPL para sus compras.

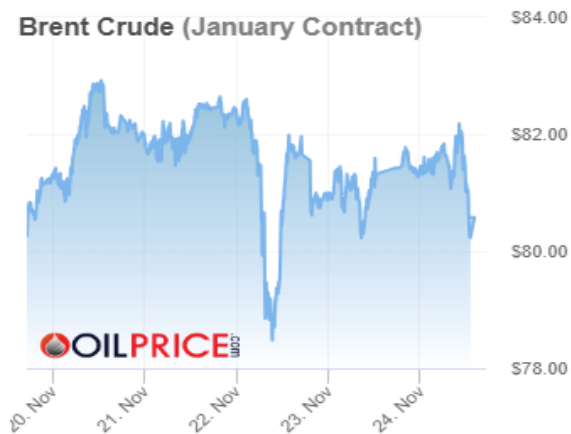
Varios analistas concluyeron que estos datos de gasto en general podrían ser, en última instancia, una señal positiva de que los aumentos de tasas de la Reserva Federal finalmente están comenzando a pesar sobre la economía en general.

Durante la semana el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 y 30 años bajaron en la misma magnitud, cayendo 2 puntos básicos hasta ubicarse en 4,40% y 4,55% respectivamente. Por otro lado, el rendimiento del Tesoro a 2 años cayó 5 puntos básicos hasta ubicarse en 4,86%.

CONSTANCIA DE LA INCERTIDUMBRE GENERA VOLATILIDAD



La curva de precios petroleros de esta semana tiene más similitud a un electrocardiograma de una persona con taquicardia que la variación semanal de los precios de un "commodity". Los eventos sucedían con tal velocidad que un suceso que lucía como un punto de inflexión bajista terminaba actuando en contrario horas más tarde, cuando el mercado se percataba de sus efectos reales sobre el petróleo.



El mercado interpretó, a principio de semana, que la OPEP+ se disponía a efectuar recortes más profundos para elevar los precios. Una especulación que más dice del especulador que de la organización misma.

Sin embargo, el optimismo en torno a las posibles acciones de la OPEP+ pronto disminuyó. Surgieron más rumores que indicaban divisiones dentro de la coalición petrolera, lo que hizo que los mercados cayeran en picada el miércoles. Una vez más, la precipitada reacción volvió a hacer de las suyas,



al sugerir que los operadores están viendo esto como una falta de unidad detrás de los recortes de suministro de cara al nuevo año. Pero una vez más, en un breve periodo, los precios del petróleo revirtieron su curso al alza. Un ejemplo clásico de cómo la percepción, en tiempos de nerviosismo, puede volatilizar las respuestas del mercado.

El nerviosismo del mercado se debe, principalmente, a que las cosas suceden más rápido de lo que el mercado puede asimilarlo: guerra Rusia/Ucrania, guerra Israel/Hamás, ataques a objetivos militares de USA en el Medio Oriente, cese temporal al fuego en Gaza con intercambio de rehenes, resultados de la reunión entre Biden y Xi, victoria de Milei en Argentina, - un mundo en flujo a la velocidad de las redes sociales.

Para conocer realmente lo que la OPEP+ decide hacer, tendremos que esperar hasta el 30 de este mes, cuando se celebre la reunión virtual del grupo. Las diferencias entre los que quieren y no pueden, los que pueden y no quieren, y los que, como Rusia, que solo pretenden para beneficiarse de las decisiones sin arriesgar nada, serán dirimidas de alguna forma que aparente unidad y redistribuya los recortes asignados y voluntarios de manera de transmitir una aparente calma interna.

Las diferencias parecen ser las mismas que se ventilaron en la última reunión. Los productores de África occidental están descontentos con sus producciones limitadas. En paralelo, los EAU quisieran aumentar su producción para justificar las inversiones realizadas este año, y Arabia Saudita está descontenta porque no todos los productores están cumpliendo con las cuotas actuales, después de que los saudíes hicieran la mayor parte del trabajo pesado este año con un recorte voluntario adicional de 1 MMBPD. Por ejemplo, países como Omán, Baréin y Nigeria sobre producen, mientras que Kazajistán, México y Malasia sobre cumplen.

Pero lo importante a recordar es que, cualquiera que sea el acuerdo y la reacción inmediata del mercado, realmente no cambiarán los fundamentos actuales del

mercado petrolero, que continúan dependiendo de una carrera entre la demanda y el suministro, que por ahora está ganando la demanda a pesar de enfrentar mayores obstáculos que el suministro. El gran obstáculo que el suministro no ha podido vencer ha sido la subinversión.

Rusia ve un poco los toros desde la barrera. Con una producción lentamente declinando, se ha dedicado a maximizar la exportación de su crudo a precios por encima de las limitaciones impuestas por las sanciones, lo cual ha logrado a través de una extensa flota de tanqueros "fantasma" que no pasan por los controles de la Unión Europea ni los de USA. Consecuentemente, le interesa apoyar cualquier acuerdo de la OPEP+ que pudiera darle soporte a precios más elevados. No creemos que Rusia o Arabia Saudita estén dispuestos a hacer algún sacrificio adicional para lograr una decisión unánime. Por otro lado, ni USA ni Canadá se consideran como elementos que pudieran, por ahora, afectar la ecuación de demanda/suministro.

En el resto del continente americano, Guyana comenzó la producción del Campo Payara utilizando un tercer FPSO, Prosperity. Con esta adición, la producción de Guyana alcanzará los 650 MBPD en el segundo trimestre del 2024. Sin embargo, este incremento es insuficiente para compensar las caídas previstas de producción de México y Colombia; Venezuela sigue siendo una incógnita.

En lo que se refiere al reto de los bancos centrales para dominar la inflación, todo apunta a que en el caso de la FED hay confianza en que lo que queda es el desmontaje de la política restrictiva. Mientras tanto, lo que se percibe de Europa es que el BCE no está preparado para declarar la victoria contra la inflación, por lo tanto, no se descarta otra subida de tasas de interés. Lo cual tenderá a modular la percepción del mercado petrolero en términos de demanda.

Así las cosas, uno se pregunta: ¿Por qué bajan los precios, si los fundamentos y los eventos geopolíticos apuntan en dirección contraria? No hay una respuesta correcta a esta interrogante, sin embargo, creemos

que la economía mundial ha estado navegando aguas turbulentas en los últimos años, con ajustes significativos que han afectado a las regiones de mayor demanda energética, lo cual ha impreso un halo de negatividad a las percepciones del mercado petrolero, lo que pudiera justificar, en parte, la reacción bajista que ha exhibido a primera vista al estimar los efectos de los eventos.

Todos estos eventos, como lo mencionamos al principio, mantuvieron los precios petroleros en extrema volatilidad. Al cierre de los mercados el viernes 24 de noviembre, los crudos marcadores Brent y WTI se transaban a 80,58 \$/BBL y 75,54 \$/BBL respectivamente, la quinta semana consecutiva a la baja. Pero quizás lo más relevante es observar un periodo algo más amplio, para entender que con todos los altos y bajos, el precio promedio del Brent se mantuvo en alrededor de 82,5 \$/BBL, lo cual representa un precio interesante para productores y consumidores.



En una nota al margen, la victoria electoral de Javier Milei en Argentina, quien tiene planes para reducir el peso del Estado y para ese propósito ha identificado la privatización de empresas públicas, incluyendo a YPF, pudiera cambiar las perspectivas de la importante provincia de Shale Oil y Gas en ese país. La primera reacción de los mercados ya mostró una aprobación inicial.



VENEZUELA**Eventos Políticos.**

La presencia activa de Chevron proveyendo hasta un tercio de las divisas al mercado cambiario, lo cual termina siendo el acceso al mercado petrolero de USA, seguidos de la liberalización de las sanciones en forma más amplia como resultado de las negociaciones con la administración de Biden, han desdibujado la imagen de USA como gran enemigo de la revolución que le ha servido al régimen durante años.

No obstante, el gobierno del presidente Nicolás Maduro presentó a ExxonMobil y al presidente de Guyana, Ifraan Ali, como agentes del imperialismo trabajando juntos en contra de los intereses nacionales. Ya el régimen venía construyendo esa narrativa, y la visita al fronterizo cerro Pacaraima, del presidente guyanés, donde izó la bandera de Guyana y compartió con sus militares, no hizo más que confirmarla.



A medida que se acerca la fecha del referendo consultivo sobre el diferendo de la Guyana Esequiba, se trata de caldear los ánimos llamando a la fibra nacionalista, pero se va decantando la ineffectividad en el proceso entre los dos países. Se hace claro que el objetivo nunca ha sido el de aportar elementos que ayudaran a Venezuela en la querrela territorial, sino como una herramienta divisiva para tratar de enmascarar el duro golpe de las primarias.

Por el lado de los cumplimientos con el acuerdo de Barbados, poco parece haberse logrado. Por el contrario, las declaraciones del régimen, al menos lo ventilado en público, se hacen cada vez más agresivas y ásperas, pero suponemos que las conversaciones privadas continúan.



Los personeros del gobierno de USA insisten en los peligros del comportamiento desalineado de los acuerdos de Barbados. Francisco Palmieri, encargado de la misión diplomática venezolana desde la Embajada de Estados Unidos en Colombia, sostiene que: "Si no hay avances sobre los temas importantes para finales de mes, no podemos decir que el Acuerdo está funcionando". En tonos muy cautelosos y diplomáticos, agregó que si Maduro pretende mantener el alivio de sanciones, debe abrir las puertas a un proceso electoral con garantías democráticas en 2024. Adicionalmente, habló de una posible visita a Venezuela que pudiera ser el preámbulo de un restablecimiento de servicios consulares en el país. Esto nos indica una postura cauta y más dada a procesos evolutivos que a ejercer el poder del garrote.

En la parte económica, aunque no se han observado cambios relacionados con la flexibilización de las sanciones, el régimen ha continuado con un gasto público bajo, lo que ha permitido intervenir fuertemente en el mercado de divisas; incluso ha logrado mantener constante la tasa de cambio paralelo en 37 BS./\$, pensamos que en preparación a los meses fuertes de gasto público requerido para el año electoral.

El presidente Petro visitó nuevamente a Maduro, pero los temas tratados han dejado más interrogantes que soluciones. Mencionaron una alianza entre PDVSA y Ecopetrol, cosa que tiene poco asidero técnico/económico, ni siquiera político. Se menciona la compra de gas de Venezuela por parte de Colombia, lo cual al menos a corto plazo, es más un deseo que algo real.

En los últimos días se ha presentado una avalancha de artículos, webinars, noticias y seminarios pronosticando actividad económica incremental a la luz de las nuevas licencias, incluyendo uno organizado por la Cámara Petrolera de Venezuela, el 22 de noviembre, con asistencia del Ministerio, PDVSA y los actores privados del que hacer actual petrolero y gasífero en Venezuela.

Lamentablemente, del seminario poco se logró aprender. Aparte de enfatizar proyecciones poco creíbles de producción, la mayor parte fue dedicada al posicionamiento de los actores en caso de una eventual apertura incremental. Parecería que el objetivo de los que intervienen en el sector es obtener parte de la torta, en vez de lograr una reactivación genuina de las potencialidades del país, pero sin darse cuenta de que cualquier escenario de actividad significativa se enfrentaría a una seria limitación eléctrica y de otros servicios públicos. Seguimos sin poner el dedo en la llaga.



Sector Hidrocarburos.

El viceministro de hidrocarburos, Erick Pérez, indicó, en la reunión de la Cámara Petrolera, que: "La producción actual de Venezuela es de 850 MBPD en estos momentos (a la OPEP reportaron 786 MBPD). PDVSA está haciendo los escenarios sobre la producción de corto plazo, la meta es alcanzar el

millón de barriles diarios por supuesto, eso está vinculado a los diluyentes para la Faja Petrolífera del Orinoco, una vez que nosotros podamos tener el diluyente en volumen y calidad, entonces podríamos alcanzar esa meta".

Nos llama la atención la limitación de diluyentes, en un momento en el cual la importación de diluyentes está autorizada y de hecho está sucediendo en el caso de Chevron y los trueques con ENI/Repsol.

En todo caso, la producción se encuentra en una meseta estable; la refinación no ha podido ser remolcada de su estado de deterioro y la exportación es la que está dando de qué hablar, al no haberse materializado su real potencial financiero.

Producción: La última semana de noviembre muestra el nivel más alto de producción de las últimas 7 semanas, 751 MBPD, principalmente debido a un incremento en la Producción de PetroMonagas. La distribución geográfica se muestra a continuación en MBPD:

- Occidente 135 (Chevron 54)
- Oriente 151
- Faja 465 (Chevron 82)
- Total 751 (Total Chevron 136)

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, y dos taladros adicionales se encuentran próximos a su movilización a la EM PetroIndependencia donde comenzarán a perforar a principios del año que viene.

Incrementar el potencial de producción, sobre todo a partir de un periodo dominado por la declinación, no es cosa fácil, de manera que pensamos que hablar de 900 MBPD de producción para fines del 2024, es más fácil decirlo que hacerlo.

Refinación: El sistema de refinación nacional está procesando 275 MBPD de crudo y productos

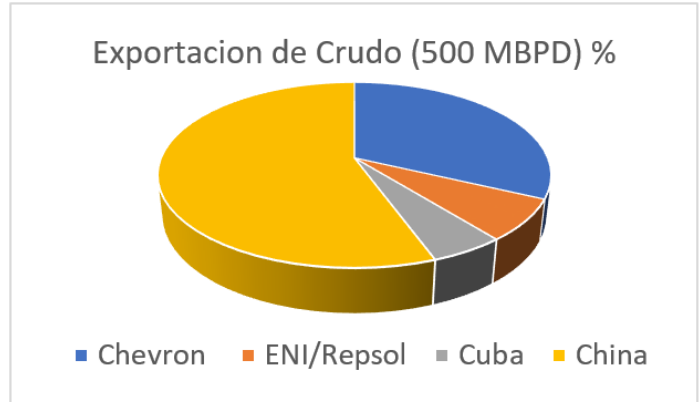
intermedios, mediante la cual se produce 65 MBPD de una gasolina y alrededor de 75 MBPD de diésel.

Los apenas 65 MBPD de una gasolina de bajo octanaje no satisfacen ni la mitad de la demanda interna. Para tratar de cubrir esta brecha, se está recurriendo a la importación, como lo evidencian los volúmenes recibidos y por recibir de gasolina traída por ENI/Repsol, y más recientemente por Chevron.

Exportaciones: Los analistas que han incluido el cambio de destino y precio aplicable desde la aprobación de la LG 44, con el objeto de estimar los ingresos de divisas, tendrán que desplazar sus cálculos hasta quizás fin de año o más. Armar el andamiaje financiero/bancario para que el Banco Central reciba esos beneficios ha sido complicado. Se reporta que PDVSA hizo una venta de crudo en el mercado de Shanghái en yuanes virtuales, cuya conversión en \$ o euros podría ser compleja, en cuyo caso tendría que cobrarse en especies.

Las compras ofrecidas por PetroChina pudieran tener características financieras similares. Adicionalmente, las ventas a las refinerías privadas en China (a veces llamadas cafeteras) se han complicado con los nuevos escenarios de precios, ya que Rusia, Irán y Venezuela están tratando de subir los precios de venta, lo cual

limita el atractivo para estas refinerías poco complejas y productores de asfalto.



Los destinos ya acostumbrados por la experiencia de los últimos meses: Chevron, ENI/Repsol y Cuba siguen manteniendo volúmenes de 145, 36 y 25 MBPD respectivamente. A esto podría agregarse un volumen incremental de trueque con Chevron y los volúmenes remanentes, unos 278 MBPD, tienen que sortear este mundillo de “traders”, bancos, divisas y precios para ser colocados en mejores condiciones de las actuales.