

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense iniciaron la semana al alza para dar comienzo a una importante semana llena de eventos, entre los cuales resaltan la reunión de política monetaria de la Reserva Federal y la publicación de varios datos económicos clave.

A pesar de un buen rendimiento comenzando la jornada del lunes, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos anunció que espera pedir prestado 776 mil millones de dólares para el cuarto trimestre, (76 mil millones de dólares menos que su pronóstico en julio), citando mayores estimaciones de ingresos, que según varios analistas, traerá cierto alivio a los mercados de bonos sacudidos durante meses por un exceso de nueva deuda.

La Reserva Federal anunciará el miércoles su decisión final del año sobre las tasas de interés, donde los mercados actualmente valoran una probabilidad de más del 96% de que se mantengan las tasas sin cambios, según la herramienta FedWatch de CME. Así como también los inversores esperan recibir orientación sobre el futuro de la política monetaria para el último trimestre del año.

La incertidumbre ha aumentado desde la última reunión de la Reserva Federal en septiembre, cuando las autoridades sugirieron que era probable una nueva subida en las tasas de interés antes que finalice el año. Sin embargo, los rendimientos de los bonos del Tesoro se han disparado desde entonces, y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años superó el 5% la semana pasada, lo que llevó a varios funcionarios de la Fed a decir que no es necesario otro ajuste en las tasas, ya que los rendimientos elevados efectivamente funcionan para aliviar la economía.

Durante la semana, se reportó la lectura de gastos de consumo personal de septiembre. El Core PCE, que es la medida de inflación preferida de la Reserva Federal,

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4117	-2.52	-3.90	8.66	9.97	27.27
Dow Jones 30	32418	-2.14	-3.16	-0.51	3.39	25.41
Russell 2000	4068	-2.60	-8.25	-5.91	-7.94	6.99
Russell 1000 Growth	1714	-2.62	-3.17	21.01	18.69	20.06
Russell 1000 Value	874	-2.55	-5.36	-3.66	-0.08	28.36
MSCI EAFE	1945	-0.76	-4.19	3.09	14.09	15.33
MSCI EM	920	-0.61	-3.40	-1.31	10.34	-11.56
NASDAQ	12643	-2.62	-4.34	21.59	18.18	13.18

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	5.58	0.68	-1.28	-2.48	0.00	-15.85
U.S. Corporates	6.28	0.78	-1.50	-1.49	2.63	-15.85
Municipals (10yr)	4.15	0.03	-0.64	-2.20	2.73	-5.81
High Yield	9.53	0.40	-1.46	4.32	6.00	2.59

Key Rates	Levels (%)					
	10/27/23	10/20/23	9/29/23	12/30/22	10/27/22	10/27/20
2-yr U.S. Treasuries	5.02	5.07	5.03	4.41	4.30	0.16
10-yr U.S. Treasuries	4.86	4.93	4.59	3.88	3.96	0.79
30-yr U.S. Treasuries	5.01	5.09	4.73	3.97	4.12	1.57
10-yr German Bund	2.84	2.89	2.82	2.53	2.01	-0.61
3-mo. LIBOR	5.65	5.66	5.66	4.77	4.41	0.21
3-mo. EURIBOR	3.95	3.97	3.95	2.13	1.61	-0.51
6-mo. CD rate	N/A	2.19	2.21	1.80	1.33	0.28
30-yr fixed mortgage	7.90	7.90	7.53	6.58	7.16	3.00
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	7.50	6.25	3.25

aumentó un 0,3% en septiembre y un 3,7% YoY, en línea con las estimaciones de los analistas. Adicionalmente, el Departamento de Comercio reportó el jueves las cifras del PIB del tercer trimestre, siendo este más fuerte de lo esperado con un aumento del 4,9%, por encima del 4,7% estimado.

Esta semana se esperan varios informes de empleo clave, donde resaltan las cifras de cambio de empleo de ADP y las ofertas de empleo JOLTS. Según varios analistas, estos datos darán a los inversores pistas sobre el estado del mercado laboral después de que las solicitudes iniciales de desempleo de la semana pasada sugirieran que podría estar enfriándose ligeramente.

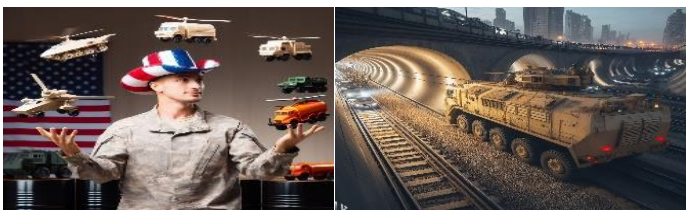
El rendimiento del Tesoro americano a 10 años aumentó 6 puntos básicos durante la semana llegando hasta 4,89%. Similar al rendimiento del tesoro a 30 años, el cual aumentó 5 puntos básicos hasta 5,05%. Por otro lado, el rendimiento del tesoro a 2 años retrocedió 2 puntos básicos hasta ubicarse en 5,04%.

GUERRAS, SUMINISTRO Y ECONOMÍAS, UNA BASE MOVEDIZA PARA LOS PRECIOS



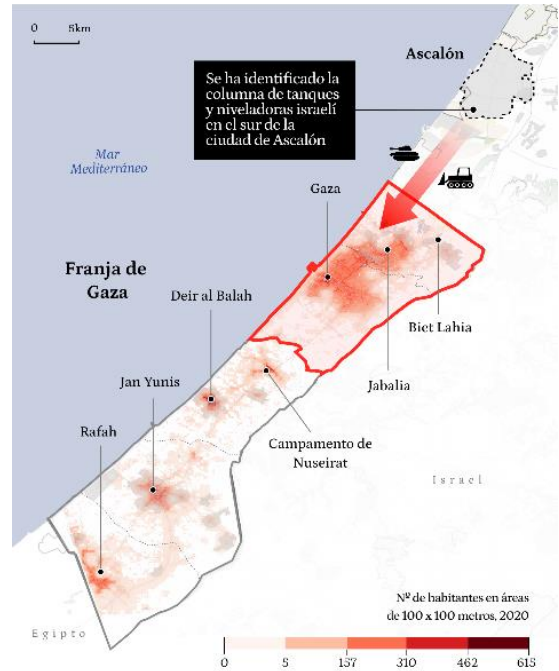
Los mercados petroleros han estado danzando al son de los riesgos geopolíticos de guerra, en un ambiente sub-ofertado de petróleo y contrarrestados por recurrentes amenazas económicas.

Estas variables, interactuando de forma poco predecible, han mantenido a los precios del petróleo en un rango entre 88 y 90 \$/BBL para el crudo Brent, con marcada volatilidad a merced de las noticias diarias que, en mayor o menor grado, infieren una expansión del conflicto entre Israel y Hamás, y su repercusión sobre el mercado energético internacional. La novedad del viernes comenzó con ataques aéreos militares, llevados a cabo por EE. UU., contra dos instalaciones en el este de Siria utilizadas por la Guardia Revolucionaria Islámica de Irán. Funcionarios estadounidenses dijeron que los ataques fueron en respuesta a ataques contra personal estadounidense con base en Irak y Siria.



Mientras se esperaba una posible represalia iraní, Israel, después de incursionar con fuerzas terrestres en Gaza el jueves, comenzó en la noche del viernes una nueva incursión en el norte de Gaza, más intensa, con tropas terrestres apoyadas por aviones de combate y drones como parte de su estrategia de guerra contra Hamás. Las FDI atacaron sitios de lanzamiento de misiles antitanque, centros de comando y control subterráneos y militantes de Hamás. Israel reportó que en el ataque aéreo dieron de baja al jefe del componente aéreo de Hamás, Asem

Abu Rakaba, una figura clave en el ataque del 7 de octubre contra las ciudades del sur de Israel.



Fuente: Agencias, Fuerzas de Defensa de Israel y WorldPop

Sin embargo, incluso con esto, los precios del petróleo se encaminaron a una leve caída durante la semana.

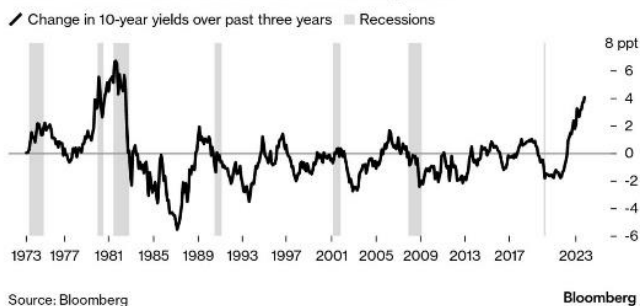
En cuanto a las noticias económicas, el BCE dejó el jueves sin cambios las tasas de interés oficiales, tras 10 aumentos consecutivos. Sin embargo, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, dijo que era prematuro hablar de recortes de tasas y no confirmó que las tasas de interés hubieran llegado siquiera a su punto máximo.

En EE. UU., la fiebre de la consolidación empresarial en el sector petrolero ha resultado en mega transacciones como la adquisición de Pioneer por ExxonMobil, la más reciente compra de Hess por Chevron, y se comienza a hablar de las conversaciones de ConocoPhillips para comprar la empresa privada CrownRock LP, un productor destacado en la cuenca del Pérmico en Texas; una transacción que podría estar valorada en unos 14 mil millones de dólares. Shell, en reacción a esta tendencia de sus pares norteamericanos, recortará al menos el 15 % de la fuerza laboral en su división de soluciones bajas en carbono y reducirá su negocio de hidrógeno.

Esto forma parte de la estrategia de su nuevo presidente, Wael Sawan, para aumentar las ganancias centrándose en proyectos de mayor margen, producción estable de petróleo y aumento de la producción de gas natural. Esta estrategia podría incluir transacciones de adquisición de empresas del ramo.

La economía de EE. UU. ha resultado ser un enigma. Después de más de un año de aumentos agresivos de las tasas de interés para frenar la inflación, el mercado laboral continúa avanzando y el PIB creció en un 4,9 % durante el último trimestre. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, afirma que tal tasa de crecimiento es insostenible, pero no es la primera vez que sus apreciaciones han estado erradas. La última vez que los rendimientos de los bonos de EE. UU. subieron tanto y tan rápido, en 2007/8, EE. UU. experimentó recesiones, pero todos los que han pronosticado una recesión desde principios del año pasado estaban equivocados. Por ahora, la Reserva Federal seguirá sintiendo la presión de mantener las tasas altas para combatir los aumentos de precios.

Bond Yields Rise at Fastest Pace Since Early 1980s



Mientras tanto, en China, sin mucho alboroto, el gobierno destituyó al general Li Shangfu del cargo de ministro de defensa y consejero de Estado, sin nombrar un sustituto. Su destitución fue anunciada mediante orden del órgano legislativo de China, el Congreso Nacional del Pueblo, sin dar ninguna explicación sobre su destitución.

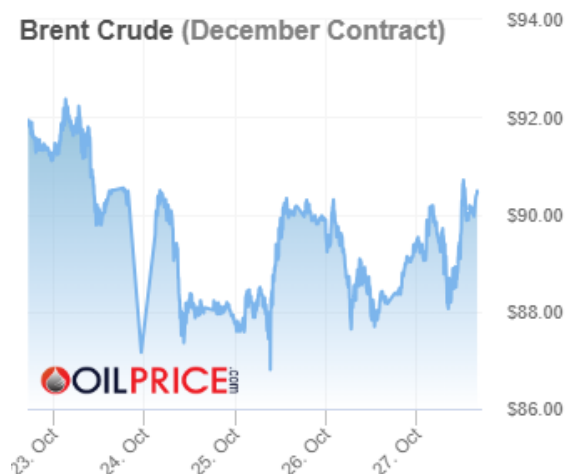
En cuanto a la parte económica, el gobierno central chino formalizó un proceso para que los gobiernos locales obtengan préstamos para el próximo año, a partir del cuarto trimestre de este año, lo cual fue bien

recibido por los actores económicos de China, moviendo al alza las bolsas de valores. Sin embargo, a principios de este mes, el Fondo Monetario Internacional citó los problemas inmobiliarios y redujo su pronóstico de crecimiento para China al 5 % este año y al 4,2 % el próximo.

En cuanto al otro componente dominante del mercado petrolero, la OPEP+ ha mantenido su política refrendada en la reunión ministerial del 4 de octubre, en la cual exhortó a los países miembros a adherirse en forma estricta a los niveles acordados de producción, a pesar de lo cual ha habido países que no han podido alcanzar sus objetivos. La organización revisará los resultados y su estrategia el 26 de noviembre en su próxima reunión ministerial.

Finalmente, en Guyana, anunciaron el descubrimiento número 46 en aguas profundas, se trata del Pozo Lancetfish-2 del consorcio liderado por ExxonMobil. Así las cosas, los precios petroleros mostraron fuerte volatilidad durante la semana, cerrando a niveles algo inferiores a la semana anterior, ya que mientras la guerra no afecte los volúmenes y vías de suministro, la prima de guerra se mantiene atenuada.

El crudo Brent, al cierre de los mercados el viernes 27 de octubre, después de una recuperación con respecto al día anterior, se transaba en 90,48 \$/BBL, mientras que el WTI lo hacía en 85,54 \$/BBL.



VENEZUELA

Eventos Políticos



Venezuela no se recupera aún de la sorpresa que representó la masiva asistencia de personas de todos los niveles sociales al llamado de participación ciudadana para elegir un candidato que represente a la oposición en las elecciones presidenciales del venidero año. También resultó ser impresionante e inesperada la prácticamente aclamación de María Corina Machado al obtener el 92 % de los casi 2,5 millones de votos. La Comisión de Primarias la proclamó como ganadora del proceso y, por lo tanto, será la abanderada para representar a la oposición en el 2024, por ahora.

Sin embargo, MCM no solo tendrá que luchar contra la inhabilitación administrativa, sino también tendrá que afrontar todos los otros obstáculos en su camino asumiendo que el gobierno actual cumpla con el proceso acordado.



El otro aspecto que ha llenado los noticieros ha sido los potenciales efectos del levantamiento de sanciones en términos de actividad e ingresos incrementales para el Estado. Tal como indicamos la semana pasada, debido a lo transitorio de las licencias otorgadas, los precedentes de incumplimiento por parte del régimen y la incertidumbre en cuanto a los

parámetros de valoración de la administración Biden, estimar estos cambios solo es posible en forma de escenarios.

Bajo una premisa relativamente optimista de cumplimiento cabal de los acuerdos logrados en Barbados, lo cual se convertiría en vigencia de las nuevas licencias en el tiempo, se puede estimar las actividades e ingresos incrementales, tal como lo presentamos la semana pasada. Mientras tanto, nos tenemos que contentar con identificar los potenciales contratos o negocios que las partes han traído a colación, sin poder asegurar si en efecto llegaron a su concreción.

Hasta ahora, el proceso parece haber motivado interés en el mercado, tanto por la venta de crudo y productos bajo la nueva liberalidad de las Licencias, así como también en el mercado de los bonos de la República y de PDVSA, con un incremento en el nivel de transacciones con respecto a antes del 18 de octubre, como en el valor de los bonos tranzados.

En el campo de la actividad operativa para recuperar el potencial de los campos petroleros, sabemos que Chevron continúa con sus planes de iniciar perforación a principios del año que viene y que Maurel & Prom tiene intenciones de iniciar la recuperación del Campo Urdaneta oeste, situado en la costa occidental del lago de Maracaibo, con una producción actual de unos 9 MBPD.

El resto de los anuncios corresponden a intenciones para participar en actividades en el campo de los hidrocarburos bajo la nueva realidad de las sanciones, que podrían resultar en actividades incrementales, pero sin garantía alguna. En la mayoría de los casos asociada a recuperación de deudas en situación de impago o interés de comercializar hidrocarburos venezolanos.

Entre estas potencialidades podemos mencionar el interés de ONGC (Empresa Nacional de India) de participar en el levantamiento de crudo o productos venezolanos para recuperar más de 500 millones de dólares en dividendos pendientes desde 2014 por su

participación en EM venezolanas. También parece estar interesado en vender su participación en sus negocios en Venezuela. Fuentes que monitorean el movimiento de tanqueros indicaron que un tanquero zarpó de India con destino a Venezuela.

También, Reuters reportó la firma de dos ventas de productos petroleros en el mercado ocasional con empresas basadas en los EAU, y que Trafigura está en el proceso de fletar un tanquero para ser utilizado en la exportación de crudo venezolano.

Un total de unos 200 MBPD de crudo, actualmente destinado a China, podría redireccionarse al mercado de EE. UU. e incluso al mercado europeo, lo cual tomará algunos meses para su instrumentación. En este contexto, la compañía Global Oil Management (Relacionada con Sargeant Marine) está tramitando permisos para suplir la refinería de Curazao (Refinería di Kòrsou y Curaçao Refinery Utilities) con crudo venezolano para producir asfalto.

Parece que algunos de los intermediarios que facilitaban la entrega de crudo sancionado venezolano al Lejano Oriente están intentando mantenerse en el negocio, pero ahora bajo condiciones adaptadas a crudos sin sanciones. De manera que la transparencia impresa al proceso de exportación a raíz de la licencia original de Chevron podría diluirse en esta nueva fase con mayores libertades financieras.

Los tres catalizadores fundamentales del proceso son:

- El cumplimiento de los acuerdos de Barbados por parte de la administración de Maduro; las actuaciones iniciales siembran un velo de duda sobre este elemento.
- La disposición de la administración de Biden a aplicar sus ultimátum; en caso de incumplimiento, en este sentido las políticas petroleras a largo plazo y sus intentos de reducir la migración ilegal son imponderables que sin duda pesan a la hora de decidir.
- El interés de empresas e intermediarios de invertir en Venezuela bajo las condiciones reinantes.

Las negociaciones entre la oposición y régimen continúan en algún lugar no publicitado y sin duda tendrán que incluir a MCM del lado de la PUD.

Mientras tanto, las relaciones con Guyana se están tornando cada vez más complicadas, ya no se trata solo del referéndum para agitar la fibra nacionalista del venezolano, y que desde el punto de vista legal es inválido y quizás hasta inconveniente, sino que se ha llegado a amenazas con implicaciones militares, incluyendo una visita del primer ministro de ese país acompañado de su ministro de la defensa a la frontera entre los dos países.

Un elemento particular de controversia con Guyana es la presencia de Chevron en las operaciones tanto de producción como de exploración en nuevos bloques a raíz de la adquisición de Hess. La mitad de la participación en los bloques en Guyana está en manos de socios de PDVSA, Chevron y la Empresa Estatal de China, lo que le imprime un grado de complejidad adicional al conflicto entre los dos países.

Sector Hidrocarburos.

Varios pozos de PetroMonagas entraron en producción elevando ligeramente el potencial de producción, mientras que la refinación sigue dando tumbos y la exportación se apresta a adaptarse a la apertura de los mercados más remunerativos para el crudo venezolano. Así, los trueques de crudo por condensado con Irán tienden a desaparecer. Baker Hughes reporta solamente un taladro activo en el país, perforando para PetroMonagas.

Producción: El mes de octubre cerrará con un promedio de producción de 746 MBPD, distribuidos geográficamente como se muestra a continuación:

Occidente: 132 (Boscán 54)

Oriente: 151

Faja: 463 (Chevron 79)

Total: 746 (Chevron 133)

La producción de Chevron está en línea con las producciones de los últimos meses y está iniciando los trabajos en PetrolIndependencia para el inicio de la campaña de perforación de desarrollo a partir de enero de 2024.

Refinación: A pesar de que las 4 refinerías principales están operativas y procesan o reprocesan unos 290 MBPD de crudo y productos intermedios, ninguna opera como debería. Amuay es hoy una refinería de destilación simple. Cardón se queda corto en sus metas de producción de gasolina por la falta del FCC.

El Palito prácticamente procesa productos intermedios por problemas en la unidad de destilación y Puerto la Cruz opera a niveles bajos por la escasez de crudo liviano. De manera que, el abastecimiento nacional de gasolina seguirá dependiendo de importaciones, que ahora se facilitan con la apertura de los mercados.

Exportaciones: Las exportaciones del mes de octubre están encaminadas a promediar en exceso de 560 MBPD de crudo y 90 MBPD de productos. Las exportaciones manejadas por Chevron están promediando, en octubre, 150 MBPD.

Los cambios de destino están en pleno desarrollo, pero todavía no se tienen números confiables. Bajo la premisa de que el 30 % del volumen cambiante de destino fue logrado durante el mes (recordemos que las licencias fueron publicadas el 18 de octubre), los ingresos por hidrocarburos comercialmente vendidos, neto de pagos por deuda y crudos entregados en trueque, serían 630 millones de dólares para el mes de octubre; de los cuales unos 120 millones de dólares estarían dedicados a la reducción de deudas pendientes con Chevron, ENI y Repsol