

El índice bursátil mundial MSCI logró su sexta semana consecutiva de ganancias, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro americano subieron después de que un informe de empleo en Estados Unidos provocara cambios en las expectativas del mercado en cuanto al momento en que la Reserva Federal pueda llevar a cabo recortes en las tasas de interés.

El crecimiento del empleo en Estados Unidos se aceleró en noviembre, según el informe de empleo del Departamento de Trabajo. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 199.000 puestos de trabajo el mes pasado, superando la estimación del mercado de 180.000. Además, la tasa de desempleo cayó al 3.7%, marcando una disminución desde el máximo de casi dos años del 3.9% en octubre.

A pesar de que algunos datos previos a este informe indicaban debilitamiento en el mercado laboral, las últimas semanas también mostraron un enfriamiento en la inflación. Estos factores llevaron a los mercados a ajustar sus expectativas, considerando que la FED podría tener margen para recortar las tasas de interés, posiblemente a partir de marzo. Las expectativas de un recorte de al menos 25 puntos básicos en marzo han disminuido a alrededor de un 46%, según la herramienta FedWatch de CME. Este cambio representa una caída desde el 65% registrado el jueves anterior.

Otros datos de la Universidad de Michigan mostraron que la confianza del consumidor estadounidense mejoró mucho más de lo esperado en diciembre, rompiendo cuatro meses consecutivos de caídas, ya que los hogares vieron disminuir las presiones inflacionarias.

Esta semana, los inversores recibirán nueva información sobre la inflación, con el informe del índice de precios al consumo de noviembre programado para el martes.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4604	0.24	7.73	21.81	18.11	30.36
Dow Jones 30	36248	0.04	8.75	11.72	9.64	27.71
Russell 2000	4674	1.00	5.67	8.36	5.10	2.04
Russell 1000 Growth	1955	0.72	10.57	38.18	31.58	27.87
Russell 1000 Value	963	-0.31	4.60	6.48	5.08	24.49
MSCI EAFE	2138	0.39	5.57	13.58	12.64	12.11
MSCI EM	975	-0.70	2.59	4.80	3.69	-15.14
NASDAQ	14404	0.70	9.14	38.73	31.09	17.17

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.95	0.15	3.91	2.66	0.67	-11.74
U.S. Corporates	5.51	0.25	5.16	5.17	2.52	-11.70
Municipals (10yr)	3.01	0.56	5.81	4.15	3.97	-1.35
High Yield	8.41	0.37	4.03	10.13	8.83	3.88

Key Rates	Levels (%)					
	12/8/23	12/1/23	9/29/23	12/30/22	12/8/22	12/8/20
2-yr U.S. Treasuries	4.71	4.56	5.03	4.41	4.31	0.14
10-yr U.S. Treasuries	4.23	4.22	4.59	3.88	3.48	0.92
30-yr U.S. Treasuries	4.31	4.40	4.73	3.97	3.44	1.67
10-yr German Bund	2.38	2.38	2.82	2.53	1.80	-0.62
SOFR	5.32	5.39	5.31	4.30	3.80	0.07
3-mo. EURIBOR	3.95	3.96	3.95	2.13	1.99	-0.54
6-mo. CD rate	2.22	2.22	2.21	1.80	1.66	0.27
30-yr fixed mortgage	7.17	7.17	7.53	6.58	6.41	2.90
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	7.50	7.00	3.25

Según varios economistas, se prevé que este indicador ampliamente seguido permanezca estable. En términos interanuales, se espera un aumento del 3%, comparado con el incremento del 3.2% registrado en octubre. La próxima reunión de política monetaria de la FED será el 12 y 13 de diciembre.

En Wall Street, las acciones cerraron la semana al alza destacando el S&P 500 al alcanzar su nivel más alto desde marzo de 2022. Este impulso estuvo liderado por un aumento del 1,1% en las acciones del sector energético, impulsado por la recuperación de los precios del petróleo. El Nasdaq subió 0,45%, seguido por el S&P500 subiendo 0,41% y el Dow Jones subiendo 0,36%.

Durante la semana el rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años cayó 11 puntos básicos hasta 4,33%, seguido del tesoro a 10 años el cual cayó 4 puntos básicos hasta ubicarse en 4,24%. Por otro lado, el rendimiento del Tesoro a 2 años subió 5 puntos básicos hasta ubicarse en 4,71%.

PRECIOS PETROLEROS TRATAN DE RECUPERARSE, PERO EL SENTIMIENTO ES NEGATIVO



El petróleo, marcado por el dedo acusador de las pitonisas del COP 28, la desaceleración de la demanda de petróleo de China en el cuarto trimestre, los recortes de producción de la OPEP+ que no logran impresionar al mercado petrolero y la oferta no OPEP dando señales de vida, se ha *autoatrapado* en una nube de negativismo: prefiere, por ejemplo, ver el incremento de las exportaciones petroleras de USA, en vez de los números referentes a la reducción de inventarios de crudo en USA. De manera que los precios del crudo, a mitad de semana, tocaron niveles no vistos desde junio. El viernes los precios repuntaron, pero no sin antes cerrar por séptima semana consecutiva a la baja; parecería que solo un evento mayor en el ámbito geopolítico o petrolero pudiera sacarlos de su letargo.

En la cumbre COP28, en Dubái, los países se enfrentaron el sábado por una propuesta de acuerdo para eliminar gradualmente los combustibles fósiles. Los observadores en las negociaciones dijeron que Arabia Saudita y Rusia estaban entre varios países que insistían en que la conferencia en Dubái se centrara solo en reducir las emisiones, y no en los combustibles fósiles que las causan.

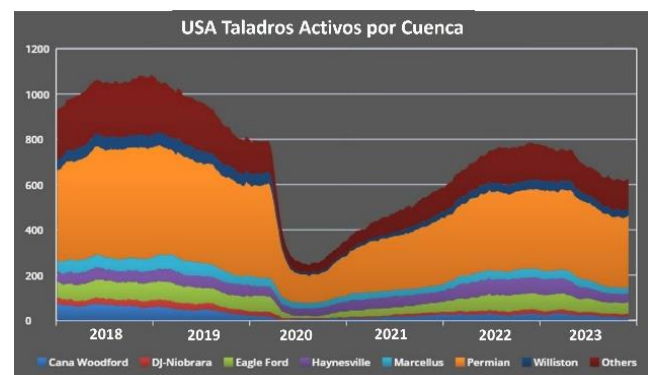


Una vez más, China es el portador de malas noticias: Los datos de la Administración General de Aduanas revelaron que sus importaciones de petróleo crudo en noviembre cayeron un 9% respecto al año anterior. Los altos niveles de inventario, los débiles indicadores económicos y la desaceleración de los pedidos de las refinerías independientes debilitaron la demanda. La caída de las importaciones se produce cuando las

exportaciones de productos petrolíferos chinos cayeron por tercer mes consecutivo en casi un 2% menos en el mes y un 17% menos en el año.

Sin embargo, a mediano plazo, el Instituto de Investigación Económica y Tecnológica (ETRI), la filial de investigación de CNPC, controlada por el Estado, está pronosticando un incremento en la demanda máxima de China al final de esta década de unos 16 MMBPD; el sector petroquímico representa un 30 % de esa demanda.

En cuanto a USA, se presenta una dicotomía difícil de explicar, mientras la EIA publica cifras récord de producción de alrededor de 13 MMBPD, en un ambiente de caída continuada de taladros activos. Baker Hughes informó que su recuento semanal de plataformas en USA se redujo a 503. Esto apuntaría a un mantenimiento de la producción en el mejor de los casos, ya que las mejoras introducidas en la perforación y completación de los pozos, argumento usado por algunos para explicar la dicotomía, requieren tiempo incremental de taladro. Adicionalmente, en muchas de las cuencas, las localizaciones perforadas no tienen la misma productividad de hace algunos años. En todo caso, el anuncio de estos niveles de producción exacerbó el negativismo del mercado.



Por otro lado, los datos publicados por el Departamento de Trabajo de USA mostraron un crecimiento del empleo mayor a lo esperado, señales de fortaleza subyacente del mercado laboral que deberían respaldar la demanda de combustible en el mayor mercado petrolero.

También se menciona como elemento que contribuye a las incertidumbres que enfrenta el mercado petrolero, el aumento de la producción No-OPEC+. La realidad es que solo Guyana aparece con incrementos de producción este año; Brasil y Argentina podrían agregar producción adicional el año que viene, lo cual estaría compensado por bajas en Colombia, Ecuador y Reino Unido. A corto/mediano plazo, no vemos desarrollos de suministro significativo.

A todo evento, la dirección que está tomando el mercado causó preocupación en Rusia, al punto de producir un viaje relámpago de Putin a EAU, Arabia Saudita e Irán, para reunirse con sus mandatarios y seguramente discutir las políticas petroleras de la OPEP+; la caída de los precios amenaza las finanzas rusas en mitad de su guerra en Ucrania.



Los mercados dudan de las promesas de la OPEP+ de reducir colectivamente la producción en 2,2 millones de barriles por día a principios del próximo año. La falta de detalles en el anuncio plantea la posibilidad de que los productores actúen protegiendo sus propios intereses y no los vagos compromisos anunciados, lo que conduce al mercado a perder la confianza en que la OPEP+ pueda regular el mercado. Arabia Saudita y Rusia intentaron restablecer esa confianza, pidiendo a los miembros de la OPEP+ que cumplan con el acuerdo sobre recortes de producción alcanzado la semana pasada.

Así las cosas, a pesar del pesimismo que ha contagiado al mercado petrolero, los precios del petróleo subieron el viernes, en respuesta al mercado laboral

de USA que dejó pasar un rayo de optimismo, pero eso no fue suficiente para evitar otra caída semanal. Los crudos Brent y WTI, al cierre de los mercados el viernes 8 de diciembre, se transaban en 75,84 y 71,23 \$/BBL respectivamente.



Para resumir nuestro análisis frente a los eventos que han sacudido la industria de los hidrocarburos en los últimos meses y que ha causado una caída de los precios a niveles de junio de 2023, sostenemos que:

- El mercado continúa siendo deficitario (demanda 101,8 y suministro 100,3 MBPD), aunque con el menor consumo energético en China, lo cual puntualmente equivale a unos 800 MBPD, la brecha ha disminuido.
- El incremento en el suministro en algunos países No-OPEC+ tiene su contrapartida de caídas de niveles de producción en otros países; particularmente en el caso de USA, el crecimiento parece obedecer más a las particularidades de la forma de publicar los cálculos de la EIA que a barriles reales.
- La OPEP+ simplemente mantendrá los recortes tal como los tenía antes de los anuncios, aunque Rusia puede que se ciña a sus recortes acordados, previamente incumplidos.
- Durante el primer trimestre del 2024, el suministro y la demanda estarán en un delicado balance que podría ser modificado por un aterrizaje suave en USA y por resultados de la actual política gubernamental expansiva en China, los cuales podrían hacer que la demanda supere las expectativas.

- El resto del año, la demanda retomará el camino del crecimiento hasta cerrar el año con una demanda global de 103,2 MMBPD.

De manera que los precios del Brent, durante el año que viene, mostrarán la volatilidad acostumbrada por las incertidumbres que persisten en el ambiente, pero dentro de una banda de 85 a 95 \$/BBL, la cual simplemente corresponde a los niveles en los cuales los diferentes intereses de productores y consumidores pueden desarrollarse.

VENEZUELA

Eventos Políticos.

Diciembre promete ser contencioso en lo que se refiere al ambiente político venezolano y sus relaciones internacionales. Dos eventos han llevado al régimen a un cambio abrupto de su política. Nos referimos a las primarias de la oposición y al referendo consultivo del pasado 3 de diciembre; ambos indican un claro descontento del ciudadano con el camino que el país transita y le plantean al régimen un escenario en el cual, en unas elecciones razonablemente limpias, podrían ser desalojados del poder.

Enfrentado a esta realidad, la política de tratar de mejorar la situación económica basada en la liberalización de las sanciones y una política monetaria que abonaba el terreno para permitir gasto público abundante durante la campaña electoral ha sido cambiada hacia una de represión, asumiendo el costo de una probable reimposición de sanciones económicas por parte de la comunidad internacional.

Esta nueva estrategia se desenvuelve en dos campos. Por un lado, llevando a extremos el conflicto limítrofe con Guyana. En efecto, en una Asamblea extraordinaria del Consejo Federal de Gobierno, Maduro aprobó el nuevo mapa oficial de Venezuela que incluye a la zona de reclamación como territorio venezolano, decretó la fundación de un nuevo estado, la Guayana Esequiba y nombró autoridades con asiento en Tumeremo. Adicionalmente, instruyó a PDVSA y la CVG a otorgar licencias de exploración por petróleo, gas y minerales en el nuevo estado. A las

empresas con actividad en estas áreas, lo comprometió a negociar con Venezuela en los próximos tres meses para determinar la participación que Venezuela deba tener.



Guyana denunció las amenazas y acoso de Venezuela ante el Consejo de Seguridad de la ONU, cuyo presidente, Antonio Guterres, ofreció sus buenos oficios para mediar la crisis. El presidente de Brasil, también se hizo presente en el conflicto, llamando a la cordura y la paz. Venezuela emitió un comunicado, probablemente a instancias de Lula, invitando a una reunión entre Maduro y el presidente de Guyana, Irfaan Ali.

Ralph Gonsalves, primer ministro de San Vicente y las granadinas, anunció que, en efecto, se había concertado una reunión entre los dos mandatarios para el día 14 de diciembre, en ese país y que el presidente Lula también había sido invitado a asistir. Gonsalves, cuyo país preside actualmente la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, dijo en una carta a Maduro y Ali que la reunión se realizaría bajo los auspicios de esa organización y otro organismo regional, la Comunidad del Caribe.

Sin embargo, actitudes muy diferentes sobre la venidera reunión se proyectan desde los dos países. Maduro anunció que defendería "los derechos históricos de Venezuela" y agregó que "Una vez más derrotaremos las mentiras, las provocaciones y las amenazas contra nuestro pueblo". En el otro lado de

la frontera, Ali, por su parte, dijo que Guyana seguía "plenamente comprometida" a resolver la disputa a través de la CIJ, no a través de una reunión con Maduro.

El otro componente de las nuevas tácticas políticas adoptado por el régimen es volver a las políticas represivas de control social. De manera que arremetieron contra la oposición y cualquier opinión en contra de las controversias fronterizas.

La fiscalía acusó a un grupo de políticos de la oposición, mayoritariamente alrededor de la candidata María Corina Machado, de estar involucrados en una supuesta trama contra el referendo consultivo, financiada por ExxonMobil. Varios fueron detenidos y a los otros se les dictó orden de captura. Se les acusa de traición a la patria, blanqueo de capitales y agavillamiento, entre otros cargos.

No se ha podido confirmar independientemente, pero según las redes sociales, hay varios dirigentes de VENTE resguardados en embajadas e inclusive se menciona que las cuentas bancarias de la organización han sido bloqueadas y la corriente eléctrica ha sido cortada en la sede central del partido.

En el plano económico, se mantuvo la contención del gasto público y la masiva intervención en el mercado cambiario con el objeto de mantener a raya la inflación y la tasa de cambio Bs./\$.

No obstante, queda la duda de cómo afectará el cambio de estrategia política a las sanciones de USA y al apetito de inversión, dada la crispación de los ánimos y el posible incremento del riesgo país. Hasta Chevron debe estar pesando sus opciones de cara a su participación en las industrias petroleras de ambos lados de la disputa.

Sector Hidrocarburos

Inmune al ruido político, las operaciones petroleras dentro del país transcurren sin mayores sobresaltos. Ya cerca de cerrar el año 2023, podemos observar la

incapacidad de lograr aumentos de producción a pesar de los esfuerzos y los pronósticos oficiales.

Producción: Durante esta última semana, se produjeron 751 MBPD. La distribución geográfica se muestra a continuación en MBPD:

- Occidente 136 (Chevron 54)
- Oriente 151
- Faja 464 (Chevron 82)
- **Total 751 (Total Chevron 136)**

Se continúa mezclando crudo en las plantas de Sinovensa y en el mejorador de PetroMonagas. El diluyente está relativamente escaso, pero hay cargamentos en tránsito. Los inventarios están aumentando debido a los bajos niveles de exportación.

Refinación: El sistema de refinación nacional está procesando y reprocesando 275 MBPD de crudo y productos intermedios, y produce 64 MBPD de una suerte de gasolina y alrededor de 78 MBPD de diésel. La gasolina recibida de Chevron y de ENI/Repsol complementa la nafta producida nacionalmente para abastecer el mercado nacional.

Exportaciones: Las exportaciones han estado sujetas a cambios que han limitado los volúmenes colocados y los precios hasta el pasado mes de noviembre. A inicios de este mes se comenzó a exportar crudo Merey a la empresa Reliance de India, aparentemente utilizando tanqueros fletados por Chevron y Repsol, lo cual puede incrementar el flujo de dinero a Venezuela.

Durante el mes de diciembre, un total de 4,0 MMBBLS serán exportados a India. No tenemos indicaciones sobre el precio, pero debemos suponer que está relacionado al precio de mercado y no al precio descontado de los crudos sancionados. La colocación de crudo en las refinerías independientes de China se ha complicado al tratar de vender el crudo a precios de mercado ya que la subsistencia de estas refinerías depende de adquirir crudos y bitúmenes de bajo costo.

El tanquero Suezmax, Liberty, uno de los tanqueros “fantasma” utilizado para transportes productos sancionados, encalló en el estrecho de Singapur, cargado de 1,0 MMBLS de combustible residual venezolano; fue liberado por las cuadrillas de salvamento de Indonesia, después de cinco días de trabajo. Aunque es temprano en el mes, se espera que las exportaciones promedien unos 540 MBPD, de los cuales 150 MBPD corresponden a volúmenes producidos y mezclados por las EM de Chevron, 24 MBPD a trueque realizado por Chevron, 130 MBPD a India, 66 MBPD por trueque con ENI/Repsol, 28 a CUBA y el remanente, unos 142 MBPD a China. Adicionalmente, se exportarán unos 80 MBPD de productos, principalmente combustible residual.