

# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

10 MAYO, 2022

La semana pasada estuvo marcada por el anuncio oficial de la FED sobre el aumento de 50bps del FED Fund Rate y la reducción de USD 500.000 MM de su balance en 2022. El mercado, post-anuncio, tomó de manera positiva la intención de no subir 75 bps en las siguientes reuniones de la FED, sin embargo, siguen habiendo altas probabilidades de que en las siguientes dos reuniones anuncien aumentos de 50 bps en cada una. Actualmente, el mercado de futuros no espera que el FED Fund Rate termine por debajo de 2.25% en el 2022, esto contrasta con las expectativas de la semana pasada donde no habían probabilidades de que quedaran por debajo 2.5%.

A diferencia de los mercados financieros, el mercado laboral en Estados Unidos aun muestra señales de fortaleza en medio de la política monetaria de la FED. La semana pasada el reporte de empleo mostró que en abril hubo un incremento de 428 M personas empleadas, con un crecimiento de 400 M en las posiciones abiertas, manteniendo la tasa de desempleo en 3.6%, tan solo 0.1pp por encima del nivel pre-pandemia, la cual es la tasa más baja de los últimos 50 años.

Estamos viendo que simultáneamente están retrocediendo el mercado de acciones y el mercado de bonos; aunque hayan bajado levemente las expectativas de aumento de tasas, el mercado ha seguido corrigiendo debido al risk-off.

En cuanto a los mercados emergentes, según Bloomberg, hasta el jueves de la semana pasada se había cortado la tendencia negativa de tres semanas consecutivas de flujos de capitales que salían de ETFs que compran acciones y bonos de EM, principalmente hacia China. Al momento de escribir esta nota, los spreads del EMBIG se ubican por encima de 440 bps, después ampliarse 39 bps la semana anterior.

En LATAM la semana pasada los bonos soberanos de El Salvador mostraron resiliencia en la parte corta de la curva, Ecuador fue el de mejor desempeño gracias al renovado optimismo en la relación con el FMI para la cuarta revisión del programa crediticio y el desembolso de los USD 1700 MM que están pendientes de ser entregados en 2022. Los cuasi soberanos de Argentina cambiaron su tendencia, y MTD reportan rendimientos positivos.

Index Returns (%)						
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4123	-0.18	-8.88	-13.07	-0.47	47.93
Dow Jones 30	32899	-0.21	-5.03	-8.92	-2.98	32.74
Russell 2000	4572	-1.29	-11.08	-17.77	-17.04	18.22
Russell 1000 Growth	1595	-1.63	-13.51	-21.33	-5.21	56.46
Russell 1000 Value	957.51	0.65	-5.03	-5.73	0.03	33.22
MSCI EAFE	1973	-2.78	-8.99	-14.25	-11.43	13.06
MSCI EM	1032	-4.12	-9.44	-15.71	-21.05	5.14
NASDAQ	12145	-1.50	-14.54	-22.19	-10.31	53.32

Fixed Income						
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.62	-1.11	-4.87	-10.51	-9.78	-0.07
U.S. Corporates	4.46	-1.32	-6.72	-13.89	-12.06	1.51
Municipals (10yr)	3.21	-0.67	-3.31	-9.33	-8.73	0.37
High Yield	7.34	-1.19	-4.70	-9.31	-6.54	7.53

Key Rates						
	5/6/22	4/29/22	3/31/22	12/31/21	5/6/21	5/6/19
2-yr U.S. Treasuries	2.72	2.70	2.28	0.73	0.16	2.31
10-yr U.S. Treasuries	3.12	2.89	2.32	1.52	1.58	2.51
30-yr U.S. Treasuries	3.23	2.96	2.44	1.90	2.24	2.91
10-yr German Bund	1.11	0.90	0.55	-0.18	-0.24	0.00
3-mo. LIBOR	1.40	1.33	0.96	0.21	0.16	2.56
3-mo. EURIBOR	-0.43	-0.43	-0.46	-0.57	-0.53	-0.31
6-mo. CD rate	0.32	0.28	0.16	0.14	0.17	0.86
30-yr fixed mortgage	5.36	5.36	4.80	3.33	3.18	4.41
Prime Rate	4.00	3.50	3.50	3.25	3.25	5.50

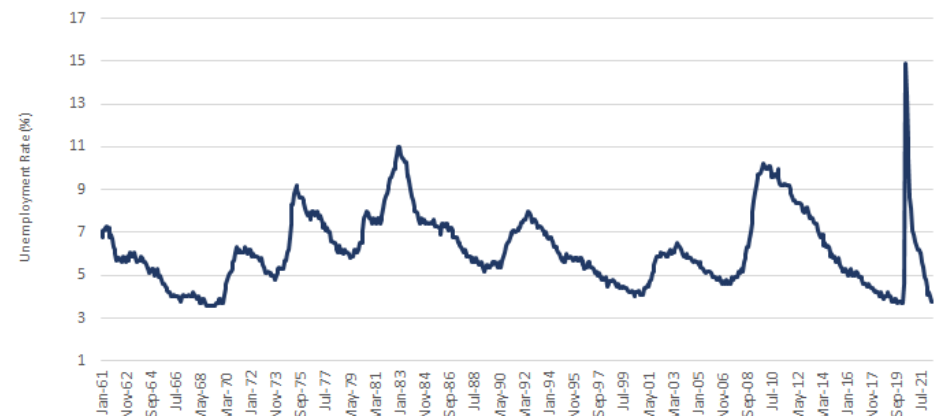
Index Characteristics				
NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)	
17.46	4.20	1.45	75.43	
16.61	4.47	1.92	350.17	
17.32	2.15	1.15	1.45	
23.40	11.09	0.82	53.58	
14.17	2.49	1.98	33.93	
12.70	1.69	3.02	23.54	
11.17	1.69	2.69	16.78	
24.09	5.60	0.77	5.97	

Currencies			
	5/6/22	12/31/21	5/6/21
\$ per €	1.06	1.14	1.21
\$ per £	1.24	1.35	1.39
¥ per \$	130.41	115.16	109.08

Commod.			
	5/6/22	12/31/21	5/6/21
Oil (WTI)	109.77	75.33	64.73
Gasoline	4.18	3.28	2.89
Natural Gas	8.04	3.82	2.90
Gold	1882	1806	1813
Silver	22.49	23.09	26.73
Copper	9428	9692	10026
Corn	7.70	5.86	7.16
BBG Idx	278.81	211.80	198.29

Source: JP Morgan

Unemployment Remains Historically Low



Source: FactSet



# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 78

10 MAYO, 2022

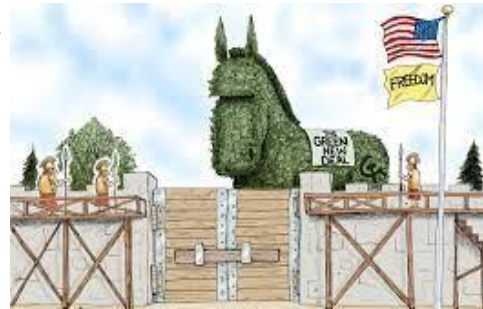
## LA CRISIS DE SUMINISTRO NO AMAINA

Ha pasado otra semana sin que la Unión Europea pueda acordar un embargo petrolero integral sobre el crudo ruso, esta vez obstaculizada por desacuerdos internos sobre el cronograma de la eliminación gradual. Sin embargo, los desacuerdos vienen de parte de Hungría, Eslovaquia y el país checo, cuyas demandas de petróleo son relativamente bajas y por lo tanto se da por hecho de que se adoptará el borrador, y en consecuencia otra reducción de la oferta, ya que la OPEP+ ha indicado claramente que su posición se mantendrá consistente con las decisiones tomadas en sus reuniones. Adicionalmente si USA sigue adelante con su proyecto de ley NOPEC, traída a la palestra en el momento más inoportuno, la voluntad del grupo petrolero de cooperar con la estabilización de los precios, estaría destinada al naufragio.

China se mantiene firme en su política de cero COVID mediante el rastreo de contactos, pruebas masivas y bloqueos que amenazan con extenderse a toda la ciudad de Beijing reduciendo la actividad económica china e irrumpiendo las cadenas de suministro de gran parte del mundo.

### La Invasión

El 9 de mayo, se esperaba algún tipo de declaración victoriosa de Putin, cuando desfilaba el poderío militar ruso, o lo que queda de ella. Algunas fuentes, no confirmadas, sostenían que iba a declarar la anexión del territorio conquistado, lo que daría al traste las negociaciones ente los dos países, ya que Zelensky dijo que fue “elegido como presidente de Ucrania y no de una mini-Ucrania”, y que Rusia primero debe retroceder al territorio que tenía el 23 de febrero, para que las negociaciones puedan sostenerse.



Sin embargo, el mandatorio ruso no hizo mención alguna.

A pesar de los fuertes bombardeos, el avance de las tropas rusas no muestra progreso, y se ha concentrado en ataques a la planta Azovstal en Mariupol, inclusive mientras se trataba de rescatar los civiles atrapados en la planta, cuyo rescate finalmente fue exitoso, y en el área de Odessa. En este último puerto fue atacado por 6 misiles, pero las fuerzas ucranianas dicen haber derribado un avión y múltiples drones rusos y haber hundido una unidad anfibia perteneciente a la flota del Mar Negro.



Mientras tanto, el éxodo de ucranianos a los países vecinos continua y se reporta que ya 5,7 MM de personas han huido de la guerra a países fronterizas. La ayuda y equipamiento militar continúa llegando a Ucrania y Rusia amenaza con tomar represalias contra los países que están brindando este apoyo, pero las autoridades de la OTAN instan a los países occidentales a incrementar la ayuda.

### Mercado Petrolero

**Rusia.** La producción de petróleo ruso, muestra una reducción de alrededor de 1,5 MMBPD. Adicionalmente, la UE ha propuesto una revisión de su prohibición de sanciones petroleras a Rusia que otorgaría a Hungría y Eslovaquia un año adicional para cumplir más allá de lo que ya se les había ofrecido, dándoles hasta finales de 2024, según personas familiarizadas con el asunto. A la República Checa se le otorgaría por separado una exención hasta junio de 2024. Todos los demás estados miembros eliminarían gradualmente sus importaciones para fines de este año como se propuso originalmente, con la detención de las importaciones de crudo en seis meses y de productos refinados del petróleo en ocho meses. El principal oponente a la recomendación fue Viktor Orban, el primer ministro húngaro, y solicitaba una exención de 5 años.

La presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, dijo que encontrar la unidad en las

## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 78

10 MAYO, 2022

sanciones petroleras no es fácil y puede llevar “algunos días”, pero agregó que confía en que se llegará a un acuerdo. De aprobar la recomendación de la UE, la producción rusa sufrirá bajas adicionales debido a las limitaciones en su infraestructura de desviar el crudo al mercado asiático.

En el campo del gas natural, Alemania alquilará dos grandes unidades flotantes de almacenamiento y regasificación (FSRU) de Dynagas, con sede en Grecia. Las FSRU Transgas Force y Transgas Power, construidas en 2021, tienen una capacidad total de envío de gas natural de hasta 7500 MM de metros cúbicos/año cada una, y capacidad para almacenar 174 000 metros cúbicos de gas natural licuado (GNL), Uniper dijo en un comunicado. La capacidad combinada es equivalente al 30% de las importaciones de gas ruso a Alemania, y las FSRU entrarán en funcionamiento a principios de 2023.

**(-1,8 MMBPD)**

**OPEP+.** El grupo OPEP+ con su compleja membresía, se mantiene al margen de reaccionar a las solicitudes de tinte geopolítico y mantiene su pendiente de restablecimiento de producción cerrada hace más de dos años, para gerenciar la disrupción provocada por la pandemia. Esta semana, luego de una reunión virtual muy breve, los ministros de la OPEP+ decidieron mantener el plan de producción tal como está, continuando con los modestos aumentos mensuales en la producción nominal. Pero, como hemos sostenido por más de un año, la razón principal es el hecho de que la capacidad ociosa de producción, es prácticamente inexistente.

Los resultados de los últimos meses ilustran esta situación, con el fuerte incumplimiento por parte del grupo. Solo los EAU y en menor grado Arabia Saudita cuentan con capacidad de cumplir sus cuotas.

**(-1,0 MMBPD)**

Shale Oil y Gas, como Continental, Hess, Exxon, Chevron y Matador, en el sentido de tener planes listos para ser instrumentados pero acotados por la disponibilidad de cuadrillas de taladros y fracturamiento, así como también por algunos materiales que están a merced de las cadenas de suministro.

La tendencia eventual, será un alivio parcial para Biden, quien, finalmente, ha pedido a las compañías petroleras de USA que utilicen las ganancias de los altos precios del petróleo para aumentar la producción y aliviar los precios de la gasolina para los consumidores. Aun así, es poco probable que los aumentos graduales de USA compensen la reducción masiva en la producción de petróleo que espera Rusia este año.

A pesar de los planes y buenos deseos, la producción a corto plazo ha caído debido a heladas en North Dakota, que obligaron un cierre de 60% de la producción.

**(-0,3 MMBPD)**



**Demanda.** La demanda ha tenido su revés también, la situación económica de China combinada con los confinamientos que amenazan alcanzar a Beijing, ha reducido, al menos temporalmente, la demanda petrolera de China. La destrucción de demanda es difícil de estimar por la falta de claridad de la información, pero fuentes versadas en la materia lo estiman cerca de 1,3 MMBPD.

**(1,3 MMBPD)**

**Este retroceso, coloca a la demanda mundial de crudo en poco más de 99 MMBPD, confrontado con las variaciones del suministro, nos coloca en terreno deficitario de alrededor de 1,6 MMBPD, en otras palabras, un drenaje continuado de los inventarios.**

**Precios.** El movimiento de los suministros y su redistribución geográfica, su contrapartida en la demanda y los componentes geopolíticos imprimidos por la invasión rusa, conforman un escenario de precios volátil, pero con continuada tendencia alcista.

A pesar de existir un mercado paralelo de crudos sancionados, donde concurren crudos de Irán, Rusia y Venezuela y que principalmente lo conforman India y China. Con la necesidad perentoria de colocación para estos crudos, han empoderado a los compradores a exigir descuentos por encima de los 32 \$/BBL con respecto al marcador, y gran cantidad de tanqueros lleno de crudo esperando las decisiones para descargar, mientras va creciendo el volumen de inventario flotante.

Mientras tanto, en el mercado libre, por llamarlo de alguna forma diferenciadora, los inventarios van en dirección opuesta y los precios, libres de gravámenes, se ven presionados por la estrechez del mercado.

**Venezuela**

El secretario general de la OPEP, Mohamed Barkindo llegó a Venezuela el viernes en la tarde, fue recibido por una delegación de “alto nivel” encabezado por el ministro de Agricultura y Tierras, Wilmar Castro Soteldo. Llama la atención que el ministro de la cartera petrolera no estuviera encargado del recibimiento.

El mes de abril cerró con una exportación de 445 MBPD, de los cuales 40 MBPD fueron destinados a Cuba y el resto, por las vías usuales, al lejano oriente, donde después de obtener los certificados de origen que los liberan de Venezuela, tienen que participar en una especie de licitación al revés de quien de menos para poder entrar en China. Tal como describimos en la sección de mercado petrolero, la situación en los puertos de China es complicado, abarrotado de crudo “sancionado” y las descargas limitadas por los confinamientos y reducción de la demanda.

Otros 40 MBPD de crudo fueron cargados a tanqueros como inventario flotante, esperando instrucciones. Es posible que una cantidad limitada de este último volumen, termine en Siria. La reciente visita de autoridades de Irán, puede haber sido relacionada con la problemática de colocación de los crudos venezolanos.

Con la visita de los Iraníes coincidió la llegada del 7º cargamento de 2,1 MMBLS de condensado iraní.

Así las cosas, la producción promedio de abril fue de 662 MBPD, resultado de una reducción en occidente por cortes eléctricos y un incremento equivalente en la Faja (420 MBPD).

190 MBPD fueron enviados a refinación cuyo procesamiento genero 62 MBLS de Gasolina y 51 MBPD de diésel, para el mercado local y envíos a Cuba.

El nivel relativamente estable de refinación, permitió exportar 95 MBPD de combustible residual a Singapur y Cuba.

El balance del crudo producido y diluido, incremento los inventarios por segundo mes consecutivo, amenazando con un eventual cierre de producción si no se resuelve el problema de la colocación.

En cuanto a las conversaciones directas entre la Casa Blanca y Miraflores parecen haber tenido un frenazo. Varias declaraciones de autoridades militares de alto nivel, el propio Antony Blinken (quien habló con Guaido) y el desmentido de las reuniones en Trinidad, apuntan a que cualquier revisión del sistema de sanciones tiene que pasar por resultados de la mesa de negociación en México. Por las declaraciones del negociador por el gobierno interino y la oposición, Gerardo Blyde, parece que estos contactos están en vía de reanudarse.

A pesar de todo esto, pensamos que la renovación de la licencia de Chevron y empresas de servicio pueden contener algunas modificaciones sutiles que mantenga el proceso en terapia.

Otro nuevo derrame de crudo fue reportado en las playas del Estado Anzoátegui, posiblemente procedente de los patios de tanque en Puerto la Cruz.