

# ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

04 ABRIL, 2022

La mayoría de los mercados culminaron el primer trimestre de este año en territorio negativo, con el S&P 500 retrocediendo hasta 5%, su peor desempeño desde el primer trimestre del 2020. Este retroceso es benigno si se considera que en las últimas semanas los mercados americanos rebotaron casi 10% desde sus mínimos, superando el pesimismo de una inflación más alta, una FED más agresiva en el ciclo de aumento de tasas y el conflicto de Ucrania que sigue en desarrollo. Algunas de las razones a las que apuntan los analistas para explicar esto son los niveles de consumo, los niveles de desempleo y la rentabilidad de las empresas. El trabajador americano ha aumentado sus niveles de ahorro, el desempleo ha caído hasta 3.6%, la tasa de participación de la población en el sector laboral sigue subiendo lentamente hasta 62.4% y las empresas siguen revisando sus estimaciones de ingreso a hacia arriba a pesar de la inflación.

La gran bandera amarilla es la inversión en la curva de los papeles del Tesoro. Mientras el mercado de acciones ha estado subiendo, el mercado de bonos está mostrando señales de cautela. En dos ocasiones en el último mes, el rendimiento del bono a 10 años ha sido menor que el de 2 años, lo cual es primera vez que pasa desde el 2019. Históricamente, la inversión de la curva ha sido un indicador temprano de recesión. La FED se ha referido a esto indicando que el indicador de mayor precisión es cuando el rendimiento de la nota de 3 meses es superior al resto de la curva, lo cual no está pasando, por el contrario, bajo esa medida la curva se está empinando.

Esta situación ha estado haciendo que el dólar se aprecie, sin embargo, en Latam el ciclo alto de materias primas está ayudando a sostener las monedas de países como Brasil y México, dando soporte a los activos locales. Las acciones de empresas como Vale o Petrobras se han apreciado mientras que por el lado de la renta fija los spreads soberanos ya se han ido normalizando luego del shock inicial, volviendo a la parte alta del rango histórico, cerca de 400bps en el caso de EMBI.

Este fin de semana se conoció que Rodrigo Chaves será el presidente de Costa Rica para este nuevo periodo y elimina gran parte de la incertidumbre del mercado sobre el futuro fiscal del país y el acuerdo con el FMI. Chaves es un economista con carrera en políticas públicas con paso por el Banco Mundial y Ministro de Finanzas del gobierno anterior. Los bonos reaccionan positivamente a la noticia.

Index Returns (%)							Index Characteristics			
Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.	NTM P/E	P/B	Div. Yld.	Mkt. Cap (bn)
S&P 500	4546	0.08	0.34	-4.27	14.68	66.84	19.52	4.35	1.31	83.36
Dow Jones 30	34818	-0.12	0.40	-3.72	6.98	41.44	17.84	4.56	1.81	378.17
Russell 2000	5197	0.68	1.02	-6.58	-6.24	39.47	21.26	2.25	1.01	1.65
Russell 1000 Growth	1852	0.83	0.32	-8.75	13.54	87.23	26.90	11.81	0.69	61.72
Russell 1000 Value	1015	-0.41	0.48	-0.26	11.16	43.39	15.37	2.55	1.87	36.70
MSCI EAFE	2171	0.83	-0.47	-6.24	0.64	24.99	13.74	1.73	2.88	26.03
MSCI EM	1146	1.92	0.36	-6.59	-12.02	15.89	12.08	1.74	2.53	18.23
NASDAQ	14262	0.66	0.29	-8.68	6.49	86.80	28.31	5.89	0.66	7.05

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	3.00	0.75	-0.27	-6.19	-4.72	5.26
U.S. Corporates	3.67	1.37	-0.11	-7.79	-4.89	9.69
Municipals (10yr)	2.47	-0.08	-0.01	-6.23	-4.84	4.60
High Yield	6.23	0.74	-0.15	-4.98	-0.98	13.99

Key Rates	4/1/22	3/25/22	3/31/22	12/31/21	4/1/21	4/1/19
2-yr U.S. Treasuries	2.44	2.30	2.28	0.73	0.17	2.33
10-yr U.S. Treasuries	2.38	2.48	2.32	1.52	1.69	2.49
30-yr U.S. Treasuries	2.44	2.60	2.44	1.90	2.34	2.89
10-yr German Bund	0.59	0.56	0.55	-0.18	-0.33	-0.05
3-mo. LIBOR	0.96	0.98	0.96	0.21	0.20	2.60
3-mo. EURIBOR	-0.46	-0.48	-0.46	-0.57	-0.54	-0.31
6-mo. CD rate	0.16	0.15	0.16	0.14	0.18	0.79
30-yr fixed mortgage	4.80	4.80	4.80	3.33	3.33	4.36
Prime Rate	3.50	3.50	3.50	3.25	3.25	5.50

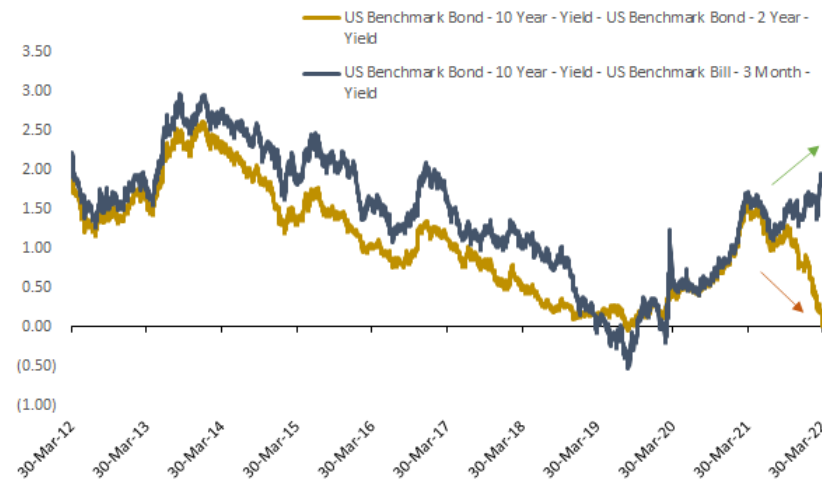
Currencies	4/1/22	12/31/21	4/1/21
\$ per €	1.10	1.14	1.18
\$ per £	1.31	1.35	1.38
¥ per \$	122.86	115.16	110.60

Commod.	4/1/22	12/31/21	4/1/21
Oil (WTI)	99.27	75.33	61.41
Gasoline	4.23	3.28	2.86
Natural Gas	5.72	3.82	2.52
Gold	1929	1806	1726
Silver	24.69	23.09	24.32
Copper	10247	9692	8768
Corn	7.20	5.86	5.47
BBG Idx	264.78	211.80	178.99

Source: JP Morgan

10YR-2YR Treasury curve and 10YR-3MTH Treasury curve (%)



Source: FactSet

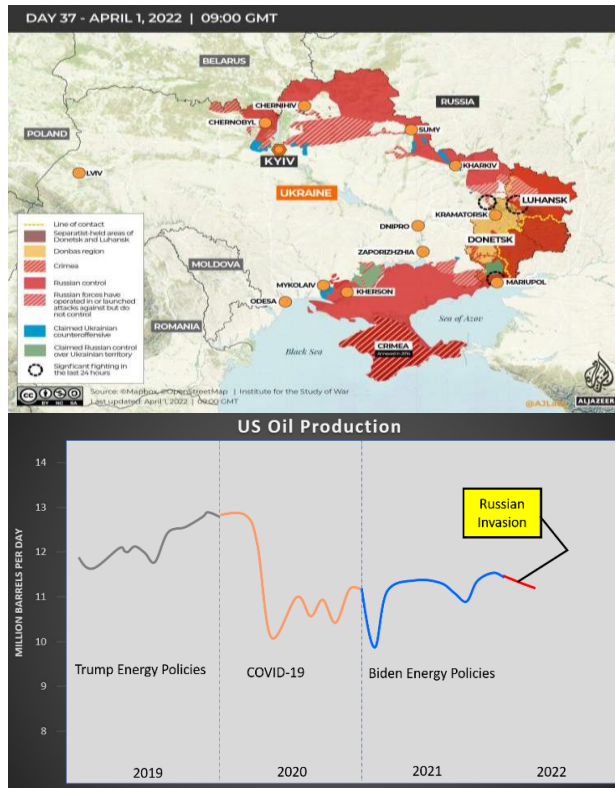


LA ESCALVITUD NO RENOVABLE

En una semana en la que la OPEP+ implementó sus últimos aumentos de producción y USA anunció una liberación, sin precedentes, pero de impacto limitado, de crudo de las reservas estratégicas petroleras (SPR), los precios del petróleo experimentaron su mayor caída semanal en más de 2 años. Si bien la decisión de la OPEP+ no fue sorprendente, la disposición de la administración Biden para intervenir los precios descontrolados del combustible empujó a los futuros del Brent más cerca de la marca de \$100 por barril. A pesar del alcance y la ambición del último movimiento de Biden, podría no ser suficiente para mantener el WTI por debajo de los 100 dólares por barril, ya que el volumen del crudo ruso, potencialmente sancionable de 3 MMBPD, continúa amenazando al mercado.

En realidad, se trata de un intento desesperado de la administración Biden de tratar de mostrar precios de gasolina al detal que no sean tan altos como para afectar las elecciones en la cual se decide el futuro de esta administración. La política petrolera Bideniana ha sido espasmódica, tocando todas las puertas a destiempo y sin coordinación, alienando a los petroleros de su propio país. ¡Petróleo y gas, lamentablemente, no se puede imprimir como el dinero!

La reducción de precios causado por soltar crudo de las reservas estratégicas, en nuestra opinión es puramente noticiosa y se efecto se desgastará a medida que los fundamentos indiquen que el mercado se mantiene sub suplido y redistribuyéndose de manera que los crudos descontados convergen hacia Asia y los caros hacia Europa y USA.



La Invasión

Rusia reagrupa sus tropas en Ucrania para lanzar nuevos ataques, así lo advirtió la OTAN, pronostican que el nuevo objetivo de Putin es "reforzar su ofensiva en el Donbás", lo cual coincide con los vaticinios del Departamento de Defensa de USA, quienes prevén un fuerte conflicto "prolongado" al este de Ucrania, mientras se desmarcan del norte. Una prueba de estos movimientos de tropas rusas se ha producido en torno a la central nuclear de Chernóbil.

Las fuerzas invasoras desplegadas allí han empezado a retroceder hacia Bielorrusia, según ha informado la agencia nuclear de Ucrania.

Por los vientos que soplan, Putin parece estar reformulando su estrategia en base a los resultados logrados en una invasión que ya lleva 38 días y los avances no se miden en Km2, sino en número de civiles muertos y edificios destruidos. El ejército ucraniano ha defendido los alrededores de Kiyev con tal aplomo que ha hecho retroceder a las fuerzas rusas para reorganizarse, llegando al extremo de volar unas instalaciones de combustible en Rusia, complicando la logista de abastecimiento ruso, utilizando helicópteros ucranianos que cruzaron la frontera rusa para lograr su objetivo.

De manera que los nuevos planes parecen enfocadas a mover las fronteras rusas hacia el oeste, incorporando la zona de Donbás y conectándolo con Crimea, lo cual incluiría el puerto de Mariupol cuya importancia económica para Ucrania es incalculable. Un resultado así, bien maquillado, podría venderse en Rusia como una victoria al quitarle a Ucrania casi ¼ parte de su territorio.

Mercado Petrolero

La geopolítica energética mundial ha sido reactiva a los eventos con carencia de coordinación estratégica entre los aliados occidentales.



## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 73

04 ABRIL, 2022

Europa debatiéndose entre liberarse de la dependencia rusa y al mismo tiempo asegurando de que el gas ruso no deje de fluir. Por su lado USA tratando torpemente de balancear lo inbalanceable, para evitar una debacle electoral en los comicios de medio término.

En este sentido, la revista World Oil, analiza las políticas de Biden en relación a los hidrocarburos y comenta: Biden y sus "asesores" no entienden cómo funciona el negocio del petróleo y el gas y nos atreveríamos a decir que no quieren aprender tampoco, porque eso no se adecuaría a sus propósitos maquiavélicos. Lo cual explica el letárgico crecimiento de la actividad en las cuencas sedimentarias de USA a pesar de los precios prevalecientes.

Otra evidencia de las políticas energéticas erráticas de USA, lo constituye la advertencia que han hecho a India de que un aumento significativo en las importaciones de petróleo ruso podría exponer a Nueva Delhi a un "gran riesgo", esta rara advertencia lo hacen días antes de la visita de Lavrov a India y sin que la compra de crudo ruso por parte de India viole ley o sanción alguna.

Putin dijo el jueves que había firmado un decreto que establece que los compradores extranjeros deben pagar en rublos por el gas ruso a partir del 1 de abril y que los contratos se suspenderán si no se realizan estos pagos. "Para comprar gas natural ruso, deben abrir cuentas en rublos en bancos rusos. Desde estas cuentas se realizarán los pagos por el gas entregado a partir de mañana". Si no se realizan tales pagos, lo consideraremos un incumplimiento por parte de los compradores, con todas las consecuencias que ello conlleva.

Las empresas y los gobiernos occidentales han rechazado la medida como un incumplimiento de los contratos existentes, que se fijan en euros o dólares. El ministro de Economía de Francia dijo que Francia y Alemania se estaban preparando para un posible escenario en el que los flujos de gas ruso podrían detenerse, algo que hundiría a Europa en una crisis energética y la Comisión Europea indicó que las empresas europeas cuyos contratos de suministro de gas con Rusia estipulan el pago en euros o dólares no deben acceder a la demanda de pago en rublos. La amenaza entra en vigor durante el fin de semana, el lunes sabremos quien está "blufando".

La geopolítica es un elemento inherente a la turbulencia del mercado energético actual, al extremo que ha borrado los confines de situaciones que en principio nada tienen que ver uno con el otro.

Tal es el caso de las sanciones a Rusia por la invasión de Ucrania y las negociaciones nucleares con Irán. Las sanciones a Rusia y retirar las sanciones a Irán, dos situaciones aparentemente independientes, resultaron tener un denominador común; Rusia. En efecto, Rusia es uno de los negociadores del lado contrario a Irán, al lado de USA y la UE, pero al mismo tiempo aliado cercano de Irán, incitándolo a llevar a cabo actos de terrorismo en Arabia Saudita, Iraq e Israel y aumentar sus condicionantes para la firma del pacto. Mientras no se firme el acuerdo nuclear, Rusia obtendrá mayores ingresos aun a niveles sancionados.

Observadores independientes, concedores de la materia, celebran la actitud de boicot de Rusia, ya que consideran que el acuerdo del punto de vista nuclear es inconveniente para el mundo, por razones muy diferentes a las petroleras.

De manera que, durante esta semana, los precios del crudo Brent perdieron aproximadamente 10% de su valor, pero todavía a este nivel representan un incremento de 40 % durante los últimos 12 meses. La caída, tal como mencionamos anteriormente es un resultado de los anuncios exagerados de Biden, quien además de anunciar una liberación de 1 MMBPD del SPR de USA, comprometió a otros 30 países a hacer lo mismo, sin recibir endoso alguno de estos países. Estos no tienen la carga de las elecciones que tiene Biden.

De manera, que nuestras estimaciones indican que los precios volverán a los niveles de la semana pasada y se mantendrán en ese rango mientras no se aclare el panorama final de la guerra y sus condicionantes sobre los fundamentos del mercado petrolero.



## ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS EnerFlash 73

04 ABRIL, 2022

## VENEZUELA

Al cierre del mes, nuevamente aparece la disputa sobre los niveles de producción y exportación. Las diferentes fuentes que publican las exportaciones correspondientes al mes de marzo, publican números que van desde 495 MBPD hasta 630 MBPD, pero como a menudo es el caso, las diferencias son reconciliables; el mayor incluye productos y el menor excluye un cargamento que zarpó en marzo por retrasos en papeleo, pero que su salida había sido reportada en las estadísticas de febrero y finalmente existe una cantidad de barriles que fueron cargados pero cuyo destino se desconoce por la perturbación actual de los mercados asiáticos causado por la presencia del crudo Ural de Rusia. Al deshojar la margarita, concluimos que la exportación de crudo fue de 520 MBPD.

La producción mientras tanto tuvo sus altibajos por las razones acostumbradas, pero principalmente por problemas de cortes eléctricos, el promedio de la semana fue de 641 MBPD, con la producción de la faja constante en 409 MBPD. Refinación recibió unos 180 MBPD de la producción y los restantes 461 MBPD junto con 44 MBPD de diluyente y 15 MBPD proveniente de inventarios constituyeron los volúmenes exportados.

La producción de gasolina y diésel continúa siendo deficitaria por los envíos a Cuba y la recurrencia del mercado de contrabando.

Se mencionó que Venezuela habría concurrido al mercado de compra y fletamento de tanqueros, alegando que las razones eran para prepararse a la inminente revisión de las sanciones que significaría poder acceder al mercado de USA.

Nosotros pensamos que se trata de que el mercado de tanqueros disponibles para transportar crudo sancionado o semi sancionado se ha hecho más competido por el aumento de los volúmenes de este tipo de crudo que surcan los mares. Además, los colocadores de crudo sancionado necesitan asegurar cada vez mayor número de tanqueros para mover el mismo volumen a medida que los procesos para disfrazar los crudos requiere mayor tiempo de tránsito.