

Los bonos del Tesoro de EEUU subieron durante la semana, sobre todo en la parte corta y media de la curva, gracias a una data de inflación menor de lo esperada. El rendimiento del bono de 2 años terminó comprimiendo cerca de 35 bps, mientras que el mercado de futuros rebajó las probabilidades de otra subida de tasas por parte de la FED luego de la de +25 bps que se espera la semana que viene. Por otro lado, las expectativas de mediano plazo muestran que el mercado espera recortes el año que viene con una tasa para finales del 2024 cercana a 3.7%.

En general, los analistas creen que las probabilidades de un *soft landing* han aumentado y esperan que la FED sea menos agresiva de ahora en adelante. De igual forma, la data de crecimiento también refleja más actividad económica de lo esperado a estas alturas, por lo que las expectativas de recesión se han movido hacia atrás en los calendarios de los economistas. Pareciera el escenario ideal.

El reporte de CPI del mes pasado mostró una inflación creciendo cerca de 0.2% m/m cuando se esperaba 0.3%, y una tasa anualizada de 3.1%, muy por debajo del 8.9% de hace un año. Y esta tendencia no es solo en EEUU, la mayoría de los países desarrollados y emergentes muestran que globalmente la inflación está en retroceso, con tasas de interés reales positivas, y que estamos llegando al final del ciclo de aumentos de los bancos centrales.

Los activos de riesgo tomaron las noticias con optimismo, con el S&P 500 y el Nasdaq subiendo 2.4% y 3.3% respectivamente durante la semana, y el MSCI Asia subiendo casi 5.6%, mientras que el VIX (el índice de volatilidad) bajó hasta 14 y el dólar cedió terreno bruscamente frente a casi todas las monedas.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4505	2.44	1.30	18.41	20.91	47.72
Dow Jones 30	34509	2.29	0.35	5.30	15.12	37.62
Russell 2000	4799	3.58	2.28	10.55	14.85	40.45
Russell 1000 Growth	1869	3.22	2.09	31.71	27.68	43.85
Russell 1000 Value	967	1.87	0.79	5.96	13.93	47.63
MSCI EAFE	2189	4.87	2.73	15.19	26.83	31.05
MSCI EM	1028	4.96	4.33	9.65	10.10	5.80
NASDAQ	14114	3.32	2.38	35.47	26.57	37.72

Fixed Income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.77	1.51	0.20	2.29	-1.03	-11.87
U.S. Corporates	5.45	1.60	0.16	3.37	1.10	-11.30
Municipals (10yr)	3.07	0.42	0.14	2.30	2.57	-1.22
High Yield	8.40	1.60	0.99	6.42	8.81	9.31

Levels (%)

Key Rates	7/14/23	7/7/23	6/30/23	12/30/22	7/14/22	7/14/20
2-yr U.S. Treasuries	4.74	4.94	4.87	4.41	3.15	0.14
10-yr U.S. Treasuries	3.83	4.06	3.81	3.88	2.96	0.63
30-yr U.S. Treasuries	3.93	4.05	3.85	3.97	3.11	1.30
10-yr German Bund	2.51	2.63	2.41	2.53	1.21	-0.44
3-mo. LIBOR	5.57	5.56	5.55	4.77	2.74	0.27
3-mo. EURIBOR	3.66	3.64	3.58	2.13	0.00	-0.43
6-mo. CD rate	N/A	2.15	2.14	1.80	0.50	0.34
30-yr fixed mortgage	7.07	7.07	6.85	6.58	5.74	3.19
Prime Rate	8.25	8.25	8.25	7.50	4.75	3.25

Por otro lado, la temporada de resultados de las empresas ha iniciado con buen pie, con bancos como JP Morgan, Citi y Wells Fargo, presentando resultados que superaron las expectativas.

En renta fija, el mayor incremento estuvo en LatAm, mientras que el oro subió cerca de 1.6%, y el petróleo más de 2.1%. Más detalles de este último más adelante.

Esta semana se esperan más publicaciones de data de inflación desde Europa y Japón que podrían seguir dando piernas a este rally y seguir incentivando los flujos de capital a trasladarse hacia los activos considerados más riesgosos.

De ser así, regiones como Latinoamérica, que todavía cuenta con valoraciones en renta fija y variable muy atractivas respecto al pasado, podrían seguir mostrando resultados como los que acumularon durante la primera mitad del año.

TODOS AL RESCATE



Los precios del petróleo subieron a sus niveles más altos en casi tres meses, ante la perspectiva de una baja de suministros, en medio de interrupciones en Libia, Nigeria y México y

los recortes anunciados por Arabia Saudita y Rusia; apalancados además por la reducción de la inflación en USA que respalda esta tendencia con la expectativa de que estos datos podrían indicar que la FED estaría cerca de alcanzar las tasas de interés máximas.

Por otro lado, esta euforia empujó a los inversionistas a tomar ganancias, que, sumado a las noticias poco alentadoras originadas en China, convirtió el proceso en un verdadero “sell off” que moderó los precios petroleros antes que el mercado cerrara la semana.

La oferta petrolera se ha estrechado en más de 2,0 MMBPD, aunque sea temporalmente, en virtud de los cierres anunciados por Arabia Saudita y Rusia, que entre los dos suman 1,5 MMBPD.

Adicionalmente, en Libia, unos 350 MBPD de crudo proveniente de algunos de los yacimientos más prolíficos, incluyendo el Sharara, fueron cerrados a partir de la mitad de la semana, por rivalidad entre las facciones y agravado por protestas de las tribus locales por el secuestro de un exministro.

En Nigeria, debido a una supuesta fuga en el oleoducto, Shell suspendió la carga de tanqueros en Forcados, afectando unos 300 MBPD hasta que se remedie el problema.

Así mismo, debido al accidente sufrido por Pemex en sus operaciones en la Sonda de Campeche, preventivamente, se cerró la producción en la zona, sacando temporalmente unos 700 MBPD de circulación (casi la mitad de la producción de México). La producción ha venido recuperándose, pero los últimos 150 MBPD directamente relacionados con la compresión de gas que quedó destruida, requerirá de más tiempo y esfuerzo para ser reactivado.

USA continua sin aportar cambios significativos a la composición del suministro; esta semana la perforación de pozos mostró otra reducción de 5 taladros netos, pero en la Cuenca Pérmian, la más atractiva para revertir el estancamiento, la contracción fue de 8 unidades. Por el contrario, tanto Arabia Saudita como los EAU, están incorporando taladros de perforación, según data de Baker Hughes.

Por el lado de la demanda se forjan señales mixtas, pero lo más relevante son las señales de letargo económico que vienen de China, la duda principal es la capacidad del gobierno de poder estimular su economía. En todo caso, el mes de julio presenta importaciones marcadamente inferiores que los altos niveles logrados en junio. Parte de los altos volúmenes de importación fueron a engrosar las reservas estratégicas, que a diferencia de las de USA, están prácticamente a capacidad.

Las dos organizaciones internacionales que publican pronósticos sobre el futuro del petróleo y la energía son la OPEP y la IAE. Sus análisis rara vez coinciden, a veces parece que estuvieran analizando “commodities” diferentes.

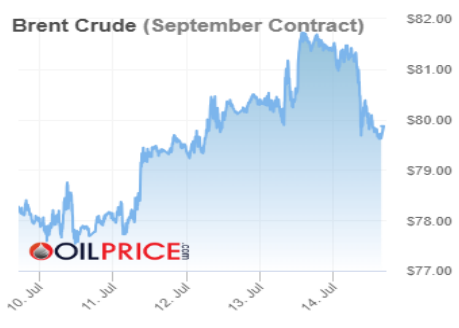
La OPEP elevó su pronóstico de crecimiento de la demanda de petróleo para 2023 y pronosticó solo una leve desaceleración en 2024, a pesar de los obstáculos económicos, ya que China e India continúan impulsando la expansión en el uso de combustibles. En su informe mensual, la OPEP indica que la demanda



mundial de petróleo aumentará en 2,25 MMBPD en 2024, un aumento del 2,2%, en comparación con el crecimiento de 2,44 MMBPD en 2023. Esta visión está predicada en función de la población, demografía, crecimiento económico y una modesta competencia de alternativas energéticas viables. Por su puesto, debemos recordar que los países de la OPEP, por definición son exportadores de crudo y productos petroleros.

Mientras que la IEA, sostiene que la demanda petrolera está bajo la presión del entorno económico y su reacción al drástico endurecimiento de la política monetaria en muchos países avanzados. Aun así, la demanda mundial de petróleo aumentará estacionalmente en 1,6 MMBPD del 2T23 al 3T23, logrando un promedio de 102,1 MMBPD para todo el año. El crecimiento se desacelerará a 1,1 MBPD en 2024, a medida que la recuperación pierda impulso y se afiancen medidas cada vez mayores de electrificación y eficiencia de la flota de vehículos. Estos pronósticos resultan de entrelazar la energía y el cambio climático, y como la IEA tiene un mandato con fuertes tintes político ambientalistas y cree firmemente que las políticas gubernamentales forzarán el cambio en la demanda de la energía fósil. Nosotros tendemos a acercarnos más a los pronósticos de la OPEP, por las complicaciones de un mundo plagado de conflictos, guerras, escasez de energías y de materiales necesarias para el avance de energías verdes.

En resumen, los posibles efectos sobre la demanda de una potencial recesión y las limitaciones coyunturales y estructurales



en el suministro se han decantado por mantener los precios del crudo en una banda. La OPEP+ está determinando un precio piso por su capacidad de cerrar y abrir producción, y por el otro lado, China está en posición de establecer un precio tope con su menos que óptimo crecimiento económico, reforzado por su capacidad de utilizar sus reservas estratégicas para evitar que los precios se desborden.

En este rango, la semana mostró un aumento significativo con respecto a la semana anterior, con el Brent rozando los 82 \$/BBL, pero las noticias recibidas de China provocaron ventas masivas de contratos petroleros, de forma que el cierre del mercado los precios retrocedieron, transando al final de la sesión

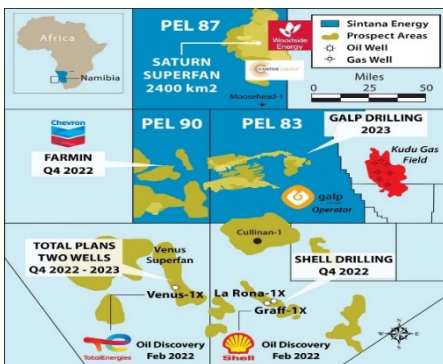
en 79,87 y 75,42 \$/BBL para los crudos Brent y WTI respectivamente.

Finalmente, varias noticias importantes están en pleno desarrollo, pero su efecto sobre el balance petrolero todavía se desconoce, entre las más relevantes:

- Rusia incrementó por encima de 60 \$/BBL el precio de su crudo Ural, una medida desesperada para tratar de lograr ingresos adicionales, sin embargo, India podría vetar la compra de petróleo a esos precios, por el temor a ser sancionados, los bancos locales de India exigen pruebas de que el precio del envío de petróleo está por debajo de 60 \$/BBL.
- La ola de calor en Europa está afectando la producción de las plantas nucleares de Bugey y Saint Alban en Francia debido a las regulaciones ambientales sobre el uso de agua de ríos para el enfriamiento de los reactores. La generación de energía nuclear en Francia constituye alrededor del 70% de la combinación de electricidad del país, lo que convierte a Francia en un exportador neto de electricidad a otros países europeos cuando sus reactores están en pleno funcionamiento.
- ExxonMobil acordó comprar a Denbury Inc. por 4,9 MMM\$ en acciones, para acelerar su negocio de transición energética con una operación establecida de CCUS. La adquisición, que le da a Exxon transporte de CO2 listo para usar y destaca sus apuestas para hacer de la captura de carbono un negocio rentable. Denbury también tiene un negocio de producción de petróleo y gas.
- California, el séptimo mayor productor de petróleo crudo de USA, ha suspendido, casi por completo, la emisión de permisos para perforar pozos nuevos este año, según datos estatales. La División de Gestión de Energía Geológica del estado, conocida como CalGEM, aprobó siete nuevos permisos 2023 en comparación con los más de 200 que había

emitido para esta época el año pasado. Más de 1400 solicitudes no han sido respondidas.

- Shell ha realizado un cuarto descubrimiento de hidrocarburos en alta mar en Namibia, uno de los puntos calientes en la exploración en alta mar en este momento. La empresa confirmó la presencia de hidrocarburos en el pozo Lesedi-1X en aguas ultra profundas de Namibia. Las indicaciones de los tipos de yacimientos descubiertos por Shell y Total sugieren una provincia petrolera de características similares a los descubrimientos en Guyana en el otro lado del Atlántico.



Invasión a Ucrania

La tan esperada contraofensiva de Ucrania para recuperar territorio de manos de las fuerzas de ocupación rusas continúa.

Aquí están los últimos desarrollos:

- La contraofensiva de Ucrania continúa con avances alrededor de la ciudad de Bakhmut, así como un progreso lento en las regiones del este de Donetsk y el sureste de Zaporizhzhia.
 - Usando sus propios datos, ISW ha calculado que las fuerzas ucranianas han recuperado unos 253 kilómetros cuadrados de territorio desde el comienzo de la contraofensiva el 4 de junio
 - Los avances han sido más lentos de lo estimado y el saldo de caídos y pérdida de equipo ha sido importante debido a las bien atrincheradas fuerzas rusas.
- Los ataques con misiles y aviones no tripulados de Rusia nuevamente tuvieron como objetivo

a Kiev, mientras una cumbre de la OTAN en Lituania discutía el apoyo de Occidente a Ucrania.

- La decisión de EE.UU. de suministrar bombas de racimo a Ucrania ha desatado la polémica entre los aliados occidentales
- La cumbre de dos días, de la OTAN en Vilnius, Lituania, vio el apoyo occidental a Ucrania en la parte superior de la agenda.
 - El presidente de Ucrania, Volodymyr Zelensky, usó su asistencia para impulsar la membresía de Ucrania en la alianza, pero se le dijo que esto solo sería posible "cuando los aliados estén de acuerdo y se cumplan las condiciones".
 - Aunque este marco de referencia no fue del agrado de Zelensky, la respuesta a la pregunta "¿Cuándo se unirá Ucrania a la OTAN?" es lo mismo que "¿Cuándo ganará Ucrania la guerra?" La OTAN ha dejado claro que lo primero no puede suceder antes que lo segundo por razones obvias.

Areas of Russian military control in Ukraine



- El secretario general de la ONU, Antonio Guterres, todavía está esperando una respuesta del presidente ruso, Vladimir Putin, sobre una propuesta para extender un acuerdo que permita la exportación de granos

ucranianos a través de los puertos del Mar Negro, ya que se acerca una fecha límite para una extensión del acuerdo.

Venezuela

Eventos Políticos y Otros

El régimen, confrontado con un comportamiento inusualmente positivo de la oposición y el auge que ha alcanzado el interés de votar y aglutinarse alrededor de la candidatura de María Corina Machado, ha recurrido a utilizar todos los trucos en su sombrero mágico de entorpecer las elecciones tanto las primarias como las eventuales elecciones presidenciales. Sabiendo que no gozan del favoritismo popular, ha estado agitando trapos rojos que la oposición no ha embestido. Han hecho renunciar a los miembros del CNE a lo que la oposición decidió hacer su propio proceso. Presentaron una demanda ante la TSJ para cancelar el proceso primario, a lo que la oposición responde con la idea de nombrar un candidato por consenso. Con este cuadro que parece indetenible, el régimen y su AN parece haber decidido eliminar cualquier vestigio de posibles elecciones justas y verificables.

En efecto, la frustración del régimen llegó a un nivel tal que Jorge Rodríguez, en el seno de una sesión de la AN madurista,



criticó y atacó al Parlamento Europeo, luego que esta instancia condenara enérgicamente la inhabilitación de los candidatos de la oposición Capriles, López, Machado y Superlano. Rodríguez anunció que la Misión de Observación Electoral de la UE “no volverá” a Venezuela, por el comportamiento colonialista del parlamento europeo.

Ni las reuniones secretas en Catar, ni los esfuerzos de la Plataforma Unitaria Democrática (PUD), gestionado por Gerardo Blyde, en Washington, han logrado destrabar las paralizadas negociaciones de México. Por el contrario, la administración de Biden está, aparentemente, endureciendo su tratamiento de las sanciones por la falta de colaboración del régimen.

La zaga de Hugo “El Pollo” Carvajal, parece estar llegando a su fin. La Corte Europea de Derechos Humanos sentenció que la apelación era inadmisibles por no haber demostrado un riesgo real de que sea sentenciado a prisión perpetua, y que además contará con derecho a la defensa y diversos recursos procesales ante un sistema judicial independiente como el de USA.

Por el lado económico, la inflación continúa aumentando y tasa de cambio rompió el techo de 30 Bs/\$.

Según fuentes cercanas al régimen, el Ministerio de Petróleo estaría por aumentar los precios del gas natural con el objeto de ir eliminando gradualmente los subsidios al combustible en busca de ingresos. El plan es el de triplicar los precios de este combustible, as empresas y fábricas que usan gas como combustible para hornos, calderas y calentadores; pagarán US\$3,3/ MMBTU desde el precio anterior fue de US\$1,13/ MMBTU.

Sector Hidrocarburos.

Producción: La producción semanal continúa afectada por el cierre de pozos producto de las explosiones en occidente y oriente. La producción semanal promedió 706 MBPD distribuido geográficamente como sigue:

- Occidente: 101 (Boscán 50)
- Oriente: 152
- Faja: 453 (Chevron 73)
- **Total: 706 (Chevron 123)**

Refinación: 225 MBPD de crudo y productos intermedios fueron procesados en las refinerías nacionales. El complejo de Paraguaná nuevamente tiene las dos unidades de FCC paradas, afectando la producción de gasolina, así mismo el reformador de Cardón se encuentra en mantenimiento. La refinería de Puerto la Cruz en operación limitada por escasez de crudo liviano y la refinería de El Palito está funcionando y produciendo unos 10 MBPD de gasolina.

Exportaciones e Importaciones: Como ya es costumbre, las exportaciones de principios de mes

comienzan a niveles moderados y los despachos se multiplican en la última quincena del mes. Este mes no es diferente, las exportaciones de crudo apenas sobrepasan los 300 MBPD, inclusive las manejadas por Chevron están rezagadas, pero con tanqueros en los terminales o cerca de ellos. Durante el mes de junio se recibieron 2,1 MMBLS de condensado iraní manteniendo los inventarios de diluyente a niveles normales. A finales del mes está programado recibir 500 MBBLs de nafta pesada traída por Chevron para diluir sus crudos de la faja a segregaciones Merey y DCO. Por cierto, en los documentos de la aduana de USA se observa que un cargamento de crudo venezolano, exportado por Chevron, fue vendido a Exxon, siendo esta su primera compra de crudo venezolano desde el impasse con la administración de Chávez.