

MARKET FLASH

LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Durante la semana, los rendimientos de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron a medida que los inversores asimilaban los últimos datos clave de inflación y evalúan el estado de la economía mientras esperan la publicación de las actas de la última reunión de la Reserva Federal, pauta para mediados de la semana.

La tasa de inflación anual en EE. UU. se desaceleró por cuarto mes consecutivo, situándose en 2,9% en julio de 2024, su nivel más bajo desde marzo de 2021. Esta cifra contrasta con el 3% registrado en junio y es inferior a las expectativas del mercado, que anticipaban un 3%. Por su parte, la inflación subyacente (core CPI) también experimentó una desaceleración por cuarto mes consecutivo, alcanzando un 3,2% anual, su nivel más bajo desde abril de 2021. Esta cifra se mantuvo en línea con las expectativas del mercado, y por debajo del 3,3% registrado en junio.

El índice de precios al productor (PPI) de julio registró un incremento mensual de 0,1%, por debajo de las previsiones del 0,2% y del aumento del 0,2% del mes anterior. En términos interanuales, la inflación al productor disminuyó al 2,2% desde el 2,7% observado en junio.

La inflación del CPI sigue mostrando una tendencia a la baja, a la que se sumó el PPI en julio. Se espera que, en la próxima reunión de la Reserva Federal el 18 de septiembre, se realice un recorte de tasas de 25 puntos básicos con una probabilidad del 77%, o de 50 puntos básicos con una probabilidad del 23%, tras ocho reuniones consecutivas manteniendo las tasas en su nivel actual.

Según varios analistas, los datos económicos sugieren que el consumidor se mantiene resiliente a pesar de la desaceleración en el mercado laboral. El jueves el Departamento de Comercio informó que las ventas minoristas aumentaron un 1,0% en julio, su mejor desempeño en 18 meses. En contraste, las noticias del sector de viviendas fueron menos alentadoras. El viernes, salió el reporte donde se evidencia que los permisos de construcción cayeron por debajo de 1,4 millones, su nivel más bajo desde los peores momentos de la pandemia en 2020.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	5554	3.99	0.58	17.47	28.00	29.94
Dow Jones 30	40660	3.02	-0.45	9.15	19.39	21.36
Russell 2000	5323	2.98	-4.99	6.56	16.16	1.45
MSCI EAFE	2375	4.09	-0.28	8.74	17.44	10.77
MSCI EM	1094	2.91	0.82	9.14	15.39	-5.64
NASDAQ	17632	5.35	0.18	18.00	31.85	22.06

Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.46	0.53	1.28	2.91	8.58	-6.33
U.S. Corporates	4.98	0.98	1.42	3.33	10.95	-6.26
High Yield	7.70	0.77	0.71	5.32	12.46	7.76

Levels (%)

Key Rates	8/16/24	8/9/24	6/28/24	12/29/23	8/16/23	8/16/21
2-yr U.S. Treasuries	4.06	4.05	4.71	4.23	4.97	0.21
10-yr U.S. Treasuries	3.89	3.94	4.36	3.88	4.28	1.26
30-yr U.S. Treasuries	4.15	4.23	4.51	4.03	4.38	1.92
10-yr German Bund	2.25	2.22	2.47	2.00	2.65	-0.48
SOFR	5.35	5.34	5.33	5.38	5.30	0.05
3-mo. EURIBOR	3.56	3.56	3.71	3.91	3.80	-0.55
6-mo. CD rate	2.30	2.29	2.38	2.23	2.16	0.15
30-yr fixed mortgage	6.54	6.54	7.03	6.76	7.16	3.06
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	3.25

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en terreno positivo, recuperando gran parte de las pérdidas registradas a principios de mes. Las acciones lograron un buen desempeño semanal, impulsadas por la favorable recepción de los últimos datos que apuntan a una desaceleración de la inflación. Esto sigue incrementando las esperanzas del tan mencionado "soft landing" en la economía. El Nasdaq, con un fuerte enfoque en el sector tecnológico, encabezó las ganancias, destacando el notable incremento de más del 18% en las acciones de NVIDIA durante la semana. Las acciones de crecimiento (growth stocks) superaron a las acciones de valor (value stocks), según indican varios índices de Russell que también cerraron al alza pero en menor medida.

Así las cosas, en la semana el Dow Jones subió +3,02% (+0,15% YTD), el S&P 500 subió +3,99% (+17,47% YTD) y el Nasdaq Composite subió en mayor medida con +5,35% (+18,00% YTD).

Durante la semana se observó una tendencia a la baja en los rendimientos de los bonos del Tesoro. Los bonos a 10 y 30 años disminuyeron 5 y 8 puntos básicos, alcanzando rendimientos de 3,89% y 4,15% respectivamente. Por su parte, los bonos a 2 años se mantuvieron flat en 4,06%.

PETRÓLEO

VAIVENES DEL MERCADO PETROLERO: ¿ALEATORIOS O FORJADOS?

Semana a semana, resumimos los eventos que afectan al mercado petrolero: fundamentos, pronósticos, geopolítica, macroeconomía e incluso fenómenos meteorológicos. Todos se mezclan e intentan persuadir al mercado de su importancia. Generalmente, lo consiguen, según los últimos eventos que moldean el quehacer petrolero global y mueven momentáneamente al mercado en distintas direcciones, en lo que genéricamente denominamos volatilidad.



Esa fluctuación de los precios, o volatilidad, es una característica fundamental de los mercados, que incentiva la compra y venta de valores, ya sea en términos de mercado físico o en forma de contratos y sus derivados en el mercado de futuros. Gran parte de estas transacciones son promovidas y ejecutadas por "traders" a corto plazo, que, valiéndose del análisis técnico del comportamiento del activo y mediante algoritmos digitales que pueden realizar transacciones en fracciones de segundo, limitan sus riesgos de pérdida y utilizan la volatilidad del mercado para obtener ganancias a corto plazo. Aunque estas operaciones pueden ofrecer beneficios al mercado al agregar liquidez, su capacidad para amplificar e incluso manipular las fluctuaciones puede tener efectos perjudiciales para economías y consumidores que dependen del petróleo.

Dependiendo del interés que se persiga, ya sea participar

en el mercado para obtener ganancias a corto plazo o desde una posición más planificadora, es valioso tratar de entender las tendencias del mercado a mediano/largo plazo más allá de lo coyuntural.

En este contexto, esta semana analizaremos el comportamiento del mercado petrolero desde finales de 2019, valores prepandemia, hasta el presente, para tratar de estimar las tendencias futuras excluyendo el ruido de fondo que se mide en términos de volatilidad.



Sin duda, el COVID-19 fue el fenómeno que afectó al mercado petrolero con mayor contundencia en los últimos 50 años. Una caída de la demanda durante marzo de 2020, de más de 20 MMBPD, generó profundos estragos en el mercado; algunos crudos instantáneamente se volvieron antieconómicos. Para rescatar algún vestigio de equilibrio, la OPEP+, respondiendo a la gravedad de la situación, cerró 7 MMBPD de producción, gracias al espíritu colaborativo de sus integrantes y a sus propias necesidades económicas.

Casi instantáneamente, y como mecanismo para preservar el flujo de caja remanente de la industria, las inversiones en E&P fueron drásticamente reducidas en un 30 % con respecto a niveles ya deprimidos por el cambio de estrategia de la OPEP en 2016, de proteger los precios a reconquistar los mercados perdidos al "Shale Oil".

Este colapso y sus efectos colaterales definieron la tendencia de los precios durante los próximos casi dos años: una tendencia alcista determinada por un control estricto del suministro por parte de la OPEP+, a medida que se recuperaba la demanda pospandemia.

Este periodo desembocó en la llamada “Crisis Energética” de finales de 2021, cuando los mercados se percataron de que las abruptas reducciones de inversiones en el “upstream” petrolero habían reducido severamente la capacidad de producción ociosa, no solo de la OPEP+, sino de todo el mundo. El repunte de la demanda, más rápido de lo esperado, no podía ser satisfecho con el suministro disponible, lo que marcó el inicio de una nueva etapa de inestabilidad, con incrementos abruptos de los precios, empujados a extremos por la inesperada invasión rusa a Ucrania en 2022.

La invasión, como es bien sabido, generó una fuerte polarización mundial y un reordenamiento del mercado petrolero y de gas, impulsado por las sanciones a destinos y transporte, lo que tomó la mayor parte del año 2022.

A principios de 2023, se inició una nueva etapa en el mercado petrolero, cuando se percibió que el problema geopolítico, que afectaba de una u otra forma a todo el mundo, no representaba un riesgo inminente para el suministro de hidrocarburos. Desde esa fecha y hasta la actualidad, hemos transitado por un periodo de relativa estabilidad, en el cual el precio del crudo Brent se ha mantenido en un promedio ligeramente superior a los 80 \$/BBL. La volatilidad exhibida durante este periodo responde, por un lado, a los problemas inherentes a la alta inflación proveniente de la crisis energética y de los estímulos financieros pospandemia. A su vez, esto conduce a los Bancos Centrales a tomar medidas de enfriamiento de la economía mediante el incremento de las tasas de interés. Seguidamente, se empieza a hablar de la posibilidad de una recesión. No mencionaremos los temas de la economía china, importantes como son, para no complicar aún más el análisis.

Como si lo anterior fuera poco, 2024 trajo consigo el riesgo de la escalación de otra guerra que se desarrolla en el Medio Oriente, desencadenada por los ataques a Israel por grupos financiados por la República Islámica de Irán.

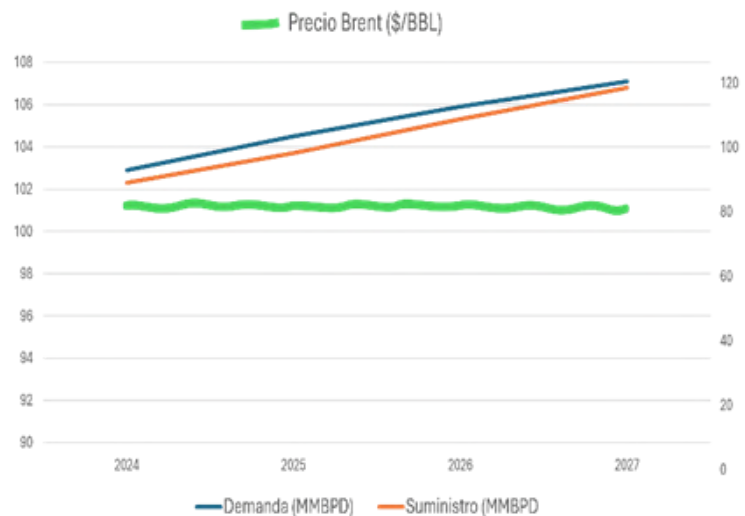
El hecho de que el precio promedio del petróleo se mantenga relativamente constante indica que ni la cacareada recesión ni el efecto dominó de la guerra en el Medio Oriente tienen alta probabilidad de materializarse, o al menos eso es lo que los actores del mercado piensan.

Así las cosas, tratar de proyectar los precios para los próximos meses puede parecer un ejercicio estéril, pero aun así intentaremos identificar las señales en el camino.

Para ello, tomaremos nuestra propia data y ponderaremos la proyección de los fundamentos publicados por las instituciones especializadas, la mayoría de las cuales han demostrado tener una agenda propia.

FUNDAMENTOS

Del lado del suministro, podemos estimar un crecimiento proveniente del teórico retorno de los barriles cerrados por parte de la OPEP+, al que se le suma nueva producción de Arabia Saudita, Irak, EAU y Omán en la esfera de la OPEP+. El crecimiento en Canadá, Brasil, Guyana/Surinam, el “offshore” africano y otros países contribuirá con volúmenes adicionales al suministro mundial. Estimamos para 2024 un crecimiento de 1,1 MMBPD, netos de la declinación en otros lares. De manera similar, estimamos que la generación de nuevo potencial de producción para 2025 será de 1,4 MMBPD netos de declinación. Las incógnitas en esta ecuación son Argentina y Venezuela, cuya contribución al suministro depende exclusivamente del desenvolvimiento político en esos países. El suministro debería crecer, en los años subsiguientes, en volúmenes netos entre 1,2 y 1,4 MMBPD, si no cambian las condiciones de demanda.



El crecimiento de la demanda de crudo lo estimamos en 1,8 MMBPD para 2024 y 1,6 MMBPD para 2025, estabilizándose en 1,4 MMBPD durante los años subsiguientes.

De manera que, para el periodo 2025-2027, estimamos un precario balance Demanda/Suministro, que derivaría en un promedio de precios relativamente estable, alrededor de 82-83 \$/BBL en términos de crudo Brent.

Sin embargo, eventos inesperados, como por ejemplo la restricción del paso a los petroleros por el estrecho de Ormuz, podrían cambiar estos pronósticos significativamente.

Si nos enfocamos en los eventos de más corto plazo, esta semana estuvo muy movida en términos de precios petroleros. Los mercados abrieron la semana al alza producto de la reducción de las probabilidades de recesión y la convicción de que los mejores índices relacionados con el control de la inflación traerían una reducción de tasas de interés por parte de la FED. La discusión más bien se centró en el tamaño del ajuste: si sería de 50 o 25 puntos básicos.

Pero el anuncio por parte de la EIA de un aumento en los inventarios comerciales de crudo (totalmente opuesto a los anuncios de la API, que reportaron una caída de 5,0 MMBBLS), la aparente desaceleración de la actividad manufacturera en EE. UU. y la actitud ponderada mostrada por Irán, con miras a no dañar las delicadas negociaciones en Doha, revirtieron la tendencia alcista. Al final de las transacciones bursátiles de la semana, las ganancias semanales fueron borradas, cerrando la semana donde había comenzado.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 16 de agosto, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 79,68 y 76,65 \$/BBL, respectivamente, prácticamente igual que al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

Sector político/económico

La situación actual tras las elecciones presidenciales del 28 de julio se caracteriza por un clima de tensión y controversia, donde el proceso electoral sigue siendo ampliamente cuestionado tanto a nivel nacional como internacional.

Desde la proclamación de los resultados, la oposición, liderada por figuras como María Corina Machado y Edmundo González, ha rechazado la legitimidad de la elección, alegando irregularidades y falta de transparencia. Organizaciones de derechos humanos y observadores internacionales, incluido el Centro Carter, han señalado que las elecciones no cumplieron con los estándares internacionales de integridad electoral, lo que ha llevado a un aumento en las protestas en varias ciudades del país.

La dirigencia de la oposición rechazó cualquier sugerencia de repetir elecciones y enfatizó que el esfuerzo nacional y la presión internacional deben concentrarse en reconocer el resultado y negociar una transición pacífica antes del 10 de enero, de manera que se garantice la seguridad política y personal a los involucrados y permita la gobernabilidad del país a partir del año que viene.

A nivel internacional, varios gobiernos han expresado su preocupación. El presidente de Estados Unidos, Joe Biden, instó a las autoridades venezolanas a proporcionar datos completos y transparentes sobre la votación. Además, varios países han hecho llamados a un recuento verificable de los votos.

Recientemente países como Uruguay y Perú se pronunciaron en la última reunión de la OEA, reafirmando su preocupación sobre las elecciones, basándose en los informes del Centro Carter y el informe de los especialistas de la ONU.

En el aspecto económico, el gasto público de julio sigue siendo elevado, debido a la inestabilidad política post-electoral. Este incremento fue posible por los elevados niveles de recaudación por parte del SENIAT (más de 1600 MM\$ a la tasa oficial). Sin embargo, se generó una escasez de divisas que limitó la intervención en el mercado cambiario. En agosto la tasa paralela comenzó a mostrar una brecha creciente con el dólar oficial (~14%).

Sector de Hidrocarburos

La producción se mantuvo en los niveles del cierre de la semana pasada, 828 MBPD, distribuidos geográficamente como se desglosa a continuación:

- Occidente: 190 MBPD (Chevron 86)
- Oriente: 140 MBPD
- Faja del Orinoco: 498 MBPD (Chevron 104)
- TOTAL: 828 MBPD (Chevron 190)

La producción manejada por Chevron continúa creciendo y ha alcanzado los 190 MBPD, incluyendo la producción resultante de la campaña de perforación en PetroIndependencia, donde ya se perfora el pozo número 11. De continuar con la incorporación del segundo taladro, programado para septiembre, la producción de fin de año podría exceder el plan de 194 MBPD.

En las próximas semanas podría generarse una escasez de diluyente que podría afectar la producción de la faja no manejada por Chevron.

Las refinerías procesaron 244 MBPD de crudo y productos intermedios. La producción de gasolina alcanzó 78 MBPD, mientras que la producción de diésel fue de 79 MBPD. A pesar de la menor actividad económica desde las elecciones, la gasolina continúa limitada en las estaciones de servicio.

Para el mes de agosto, el programa de exportación de crudo indica que unos 670 MBPD serán despachados desde los terminales nacionales, pero a mitad del mes se confirma que la exportación está retrasada, posiblemente por falta de crudo en especificaciones en los terminales.

Transcurridas estas primeras semanas del mes, se han despachado 242 MBPD de crudo a EE. UU., 200 MBPD a China y 65 MBPD a Europa.

AV Financial Group no proporciona asesoramiento impositivo y este documento no constituye asesoramiento de ese tipo. Este documento se publica exclusivamente con fines informativos y se distribuye de forma privada para uso exclusivo de la persona a quien está dirigida. Este documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión ni la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. AV Financial Group recomienda a las personas que consideren los productos o servicios descritos en este documento que busquen asesoramiento legal, tributario y profesional independiente adecuado.

El presente documento no indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, la precisión, completitud ni confiabilidad de la información que contiene, ni tiene la intención de ofrecer una descripción completa ni resumida de las situaciones ni cambios a los que se refiere. Aunque toda la información y todas las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, no se indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, su precisión y completitud. Ni AV Financial Group ni sus directores, empleados o agentes se responsabilizan por las pérdidas o daños que pudiera producir el uso de todo o parte de este material.

Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse irrestrictamente en todo el mundo. Este documento no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de venta o compra de valores o instrumentos de inversión, ni de realización de transacciones u otros actos legales de ninguna índole. El contenido de este documento no limitará ni restringirá los términos particulares de ningún ofrecimiento específico. No se ofrecerán participaciones de ningún producto en una jurisdicción en la que dicha oferta, solicitud o venta no esté permitida, ni a ninguna persona a quien resulte ilegal realizarle dicha oferta, solicitud o venta.

Toda información u opinión expresada en el presente documento está sujeta a cambios sin aviso previo y puede diferir o resultar contraria a las opiniones expresadas por otras áreas de negocios o divisiones de AV Financial Group debido al uso de criterios y supuestos diferentes. AV Financial Group no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener actualizada la información que contiene este documento.

Este documento no se ha preparado con la intención de usarse ni puede ser utilizada con el propósito de (i) evitar penalidades impuestas por el Código de Impuestos Internos de Estados Unidos, ni (ii) promover, comercializar o recomendar a otra persona una cuestión relacionada con impuestos.

Se encuentra prohibida la reproducción y distribución de este documento sin la autorización previa por escrito de AV Financial Group.