

# 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.

El evento más destacado de la semana, en términos de impacto en el sentimiento del mercado, fue el discurso de Jerome Powell en Jackson Hole, Wyoming. Las acciones registraron un alza al inicio de la jornada tras la publicación de su discurso, en el cual Powell reconoció que "ha llegado el momento de ajustar la política monetaria". Esto sugiere que las autoridades planean reducir las tasas de interés en su próxima reunión de septiembre. Además, Powell dejó abierta la posibilidad de un recorte de 50 puntos básicos, en lugar de los 25 puntos habituales.

Para la próxima reunión de la FED, programada para el 18 de septiembre, el mercado anticipa un recorte de tasas de 25 puntos básicos con una probabilidad de 70%, o de 50 puntos básicos con una probabilidad del 30%, después de ocho reuniones consecutivas manteniendo las tasas en su nivel actual.

El calendario económico de la semana estuvo en gran medida alineado con las expectativas del mercado. S&P Global publicó su primera estimación de la actividad económica de agosto, que confirmó que el sector manufacturero sigue en recesión, mientras que el sector de servicios continúa expandiéndose a un ritmo saludable. Por su parte, las ventas de viviendas existentes aumentaron ligeramente, como se esperaba, rompiendo una racha de cuatro caídas mensuales.

Una sorpresa notable fue la revisión anual del Departamento de Trabajo en su recuento de nóminas no agrícolas (hasta marzo), que reveló que se agregaron 818.000 empleos menos en los últimos 12 meses de lo que se informó inicialmente, la mayor revisión a la baja desde 2009.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	5635	1.47	2.03	19.20	28.91	31.79
Dow Jones 30	41175	1.29	0.81	10.56	21.83	23.82
Russell 2000	5514	3.62	-1.59	10.41	20.43	4.87
MSCI EAFE	2439	2.76	2.44	11.74	21.02	14.94
MSCI EM	1101	0.71	1.47	9.91	16.80	-2.38
NASDAQ	17878	1.41	1.58	19.66	31.28	22.51

Fixed Income	Yield	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.34	0.67	1.96	3.60	8.61	-5.80
U.S. Corporates	4.87	0.75	2.18	4.11	10.84	-5.66
High Yield	7.56	0.71	1.42	6.07	13.28	8.41

Key Rates	Levels (%)					
	8/23/24	8/16/24	6/28/24	12/29/23	8/23/23	8/23/21
2-yr U.S. Treasuries	3.90	4.06	4.71	4.23	4.95	0.23
10-yr U.S. Treasuries	3.81	3.89	4.36	3.88	4.19	1.25
30-yr U.S. Treasuries	4.10	4.15	4.51	4.03	4.27	1.87
10-yr German Bund	2.23	2.25	2.47	2.00	2.53	-0.48
SOFR	5.31	5.32	5.33	5.38	5.30	0.05
3-mo. EURIBOR	3.53	3.56	3.71	3.91	3.83	-0.55
6-mo. CD rate	2.28	2.30	2.38	2.23	2.19	0.14
30-yr fixed mortgage	6.50	6.50	7.03	6.76	7.31	3.03
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	3.25

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en positivo, resaltando el Dow Jones y el S&P 500 acercándose nuevamente a máximos históricos, ya que los inversores recibieron con optimismo el discurso de Powell. Las ganancias fueron generalizadas, con las empresas de pequeña capitalización (small cap) superando a las de gran capitalización (large cap).

El índice del dólar, afectado por los últimos informes de inflación y comentarios de la FED, cayó a niveles no vistos en más de un año, registrando una caída del 1% en la semana y ubicándose en 100,83. Así las cosas, el Dow Jones aumentó un +1,29% (+10,56% YTD), el S&P 500 subió +1,47% (+19,20% YTD), y el Nasdaq Composite avanzó +1,41% (+19,66% YTD). Cabe destacar que el Russell 2000, compuesto por empresas de small cap, superó al mercado en general con un incremento del 3,62% en la semana, acumulando un 10,41% 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 8 y 5 puntos básicos, alcanzando rendimientos de 3,81% y 4,10%, respectivamente. Mientras que el rendimiento de los bonos a 2 años cayó 16 puntos básicos, situándose en 3,90%.

# PETRÓLEO

## ¿“JACKSON HOLE” O “JACKSON HIGH”?

Otra semana de eventos contradictorios, tanto en el ámbito económico como en el geopolítico, que han persuadido al mercado petrolero de la inevitabilidad de la combinación de una recesión (caída de la demanda petrolera) y la aparente convicción de la OPEP+ de llevar a cabo su estrategia de aumentar los suministros paulatinamente hasta eliminar las reducciones de 2,2 MMBPD realizadas en el pasado. A todas luces, esta combinación, acompañada del crecimiento del suministro en algunos otros países, generaría una sobreoferta de crudo en el mercado y, en consecuencia, una caída de los precios.



Este negativismo de inicios de semana fue el resultado de varios factores: 1) decepción en los resultados económicos de China; 2) la interpretación de que los conflictos bélicos regionales no representan un riesgo de escalamiento que pudiera afectar la disponibilidad de crudo y productos; aunado a 3) una supuesta apertura paulatina, a partir de septiembre, de la producción que la OPEP+ mantenía cerrada “voluntariamente”. Todo esto apunta hacia un deterioro de la demanda y un aumento del suministro. De materializarse estas condiciones, los precios se deteriorarían, y el mercado actuó bajo esa previsión; ya para el martes, los precios habían colapsado más de 2 \$/BBL, con la mera “clarividencia”.

Fieles a nuestro rol de “enfant terrible” entre analistas, diferimos de la interpretación que el mercado parece estar dando a la mayoría de estos eventos.

Asimismo, creemos que la preocupación por el retorno al mercado, a partir de septiembre, de barriles cerrados de la OPEP+ es injustificada, ya que la mayor parte de esos barriles ya fueron usados para compensar la declinación o nunca existieron.

Por otro lado, nos llama la atención la continua subestimación de los riesgos geopolíticos relacionados con la cada vez más compleja confrontación ruso-ucraniana y la impredecible guerra en el Medio Oriente, con la elusiva promesa de un cese al fuego que nunca llega, ya que las partes directamente involucradas no la propician.

## FUNDAMENTOS

La activa participación de los bancos centrales de ambos lados del Atlántico, mediante una reducción en las tasas, promete incentivar la actividad económica y, consecuentemente, la demanda tenderá a crecer más de lo pronosticado, 1,4 MMBPD para el 2024, después de ajustarla por el letargo de la economía china.

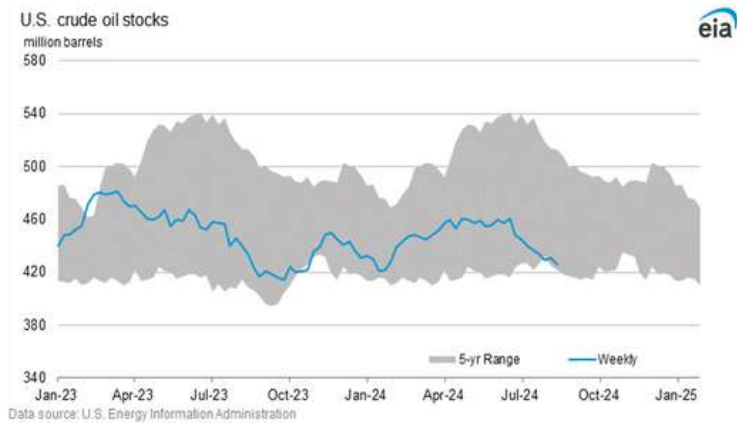
Mientras tanto, el suministro, cuyo crecimiento pronosticamos como un neto de 1,1 MMBPD para este año, no tomaba en cuenta interrupciones de producción como las que han aquejado a Canadá con los incendios forestales; y esta semana con la huelga del sistema ferroviario, que, a pesar de la intervención del estado, tendrá secuelas en la producción de petróleo y bitumen.

Se proyectan otras reducciones como consecuencia de retrasos en los proyectos y la declinación por falta de inversión en otros países como México, Colombia, Ecuador, e incluso, la producción en EE.UU. se mantiene relativamente estática, alrededor de 13 MMBPD, cuando los cálculos incluían un crecimiento de 0,4 MMBPD.

En el lado positivo, Argentina ha incrementado su producción en casi 0,2 MMBPD, lo cual no estaba incluido en los estimados.

De manera que nuestros estimados de demanda y suministro, basados en ocho meses transcurridos y cuatro pronosticados, indican una demanda ajustada de 1,5 MMBPD frente a un incremento revisado en el suministro de apenas 0,8 MMBPD, o 1,0 MMBPD si la amenaza de ir eliminando los cierres de la OPEP+ se cristaliza.

Un buen indicador del estado subabastecido del mercado petrolero lo representa la medición de inventarios de crudo comercial en EE.UU. No nos referimos al informe semanal publicado por el EIA, que mostró otra reducción esta semana, sino a la tendencia mostrada durante los últimos meses, durante los cuales los inventarios de crudo cayeron en más de 30 MMBBL y se mantienen cerca del mínimo del rango de cinco años.



GEOPOLÍTICA

La invasión de Rusia a Ucrania ya va para dos años y medio y se ha transformado en una guerra de dos países. Mientras que la invasión de Hamás a Israel llegará a su primer aniversario en octubre, y también se ha convertido en una guerra no declarada entre Israel e Irán, incluyendo a todos sus brazos terroristas que operan en el área. Israel ha contado con sus socios occidentales tradicionales, pero más que nada para evitar que la extensión de la guerra afecte al suministro de petróleo global.



Por lo prolongado y aparentemente estancado de ambos conflictos, el mercado petrolero ha optado por asignarle un bajo riesgo de escalamiento y, por lo tanto, la prima de riesgo geopolítico que actualmente exhiben los precios petroleros es cercana a cero.

A todo evento, la invasión rusa a Ucrania es ahora una guerra que se pelea en tres frentes: en el oriente ucraniano, en la región de Donbás, en la región de Crimea ocupada por los rusos desde 2014 y finalmente en Rusia misma, con Ucrania atacando la infraestructura militar y petrolera, y un ataque sorpresivo por tierra en la región de Kursk.

El ataque a la infraestructura petrolera y de transporte ha sido lo que más ha afectado a la capacidad de producción y refinación rusa. Pero es la sorpresiva invasión de la región de Kursk la que parece tener más desubicado a Putin y sus fuerzas militares. Originalmente ideada para que los rusos tuvieran que desviar las fuerzas que estaban teniendo cierto éxito en el oriente de Ucrania, resultó ser una mini Stalingrado, en la cual el ejército rojo de la URSS sorprendió a los ejércitos alemanes y sus aliados, emboscando a unos 300,000 invasores en medio del invierno ruso. Pero esta vez, los sorprendidos y acorralados fueron los rusos y no la "Wehrmacht" (fuerzas armadas de Hitler); el equivalente al general Zhukov fue el alto mando militar ucraniano. El efecto sorpresa permitió al ejército ucraniano avanzar más de 25 km en territorio ruso y controlar más de 1,200 km<sup>2</sup>, con unas 90 poblaciones y el centro de control del sistema de gasoductos que supe Europa oriental. En su avance, han empujado al ejército ruso contra el río Seim, cuyos puentes han sido previamente bombardeados. Unos 2,000 a 3,000 soldados rusos tendrán que escapar, dejando su equipamiento en el sitio o entregarse a las fuerzas ucranianas. Por coincidencia, cerca de donde ocurrió la batalla de Stalingrado (ahora Volgogrado), arde un depósito de combustible desde hace días; un evento similar está ocurriendo en el depósito de diésel de Proletarsk, en la región de Rostov.

Esta, por ahora exitosa, campaña de tres frentes simultáneos deja a los rusos con pocas alternativas contundentes: negociar o recurrir a armas hasta ahora solo mencionadas.

Por el lado del conflicto que mantiene en vilo al Medio Oriente, este ha entrado en una fase de estancamiento, en la cual Israel continúa eliminando terroristas en la franja de Gaza. Hezbollah persiste en disparar misiles a blancos en los Altos del Golán, y los hutíes de Yemen perturban incesantemente las vías marítimas por el mar Rojo y en las aguas cercanas del golfo de Adén. Esta semana, el tanquero MV Sounion, transportando más de 1,1 MMBBLS de crudo iraquí, fue atacado con múltiples proyectiles frente a la ciudad portuaria de Hodeidah, en Yemen. El Sounion es el tercer barco de la compañía Delta Tankers, con base en Atenas, atacado en el mar Rojo este mes. El ataque provocó un incendio a bordo que la tripulación logró extinguir. El tanquero quedó anclado, la tripulación fue evacuada y el buque ahora representa un peligro para la navegación y el medio ambiente.

Desde Irán queda la amenaza latente de la venganza por el asesinato de un líder de Hamás en territorio iraní, que no ha sido llevada a cabo ante la expectativa de la elusiva negociación de cese al fuego, empujada por EE.UU. y suspendida nuevamente por objeciones de Hamás. El equilibrio inestable de la situación podría verse alterado por cualquier detonante, y sus consecuencias harían eco en el golfo Pérsico, mientras EE.UU. se encuentra en sus asuntos internos relacionados con las elecciones presidenciales.

**PRECIOS**

En resumen, la semana se caracterizó por un fuerte pesimismo inicial que llevó a los precios por debajo de 76 \$/BBL en términos de crudo Brent, el menor precio de este año. Ya el miércoles en la tarde, el mercado comenzó a cambiar de ánimo, reaccionando a las caídas de inventarios de crudo y productos en EE.UU. y noticias provenientes de los bancos centrales, incluyendo la FED, dando señales de que la política restrictiva había llegado a su final.

De manera que el mercado petrolero salió de su letargo y, entre jueves y viernes, repuntó hasta casi eliminar las fuertes pérdidas de la semana. Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 23 de agosto, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 79,02 y 74,83 \$/BBL, respectivamente, con una pérdida semanal de apenas un 0,8 % para el Brent y 2 % para el WTI.



**VENEZUELA**

**Sector político/económico**

El Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) de Venezuela ratificó la reelección de Nicolás Maduro como presidente, a pesar de las denuncias de fraude electoral en los comicios de julio. Esta decisión del TSJ se produce en medio de críticas internacionales, especialmente por parte de las Naciones Unidas, que han cuestionado la independencia e imparcialidad del tribunal.

El TSJ informó que, tras revisar la documentación proporcionada por el Consejo Nacional Electoral (CNE), confirmó que Maduro obtuvo poco más de la mitad de los votos y, por tanto, validó su victoria. Maduro calificó el fallo del tribunal, emitido el jueves, como un "veredicto histórico y contundente".

Sin embargo, Marta Valiñas, presidenta de la misión investigadora del Consejo de Derechos Humanos de la ONU, criticó la influencia indebida del gobierno sobre el TSJ, alegando que se ejerció presión directa sobre los jueces. Así como también Francisco Cox Vial, otro miembro de la misión de la ONU, señaló que Rodríguez es miembro del partido gobernante de Maduro y ha ocupado cargos electivos en su seno.

La economía sigue desequilibrándose; ya a tres semanas de las elecciones se ha abierto una brecha de casi 20% entre el dólar oficial y el paralelo por una fuerte escasez de divisas. Adicionalmente, el futuro de las licencias de la OFAC no está nada claro y su suspensión podría representar una caída de los ingresos en los próximos 18 meses en cerca de 6 MMM\$.

## Sector de Hidrocarburos

Quizás la noticia operativa más llamativa de la semana es la aparición de disponibilidad de gas en el occidente del país, evidenciado por entregas de gas a la petroquímica. Repsol está manejando la logística del gas en la región y, contrario a la creencia generalizada, el gas no proviene en su integridad de la producción de la licencia ENI/Repsol, sino en buena medida de la producción de la EM PetroQuiriquire, que está generando unos 60 MMPCD de gas asociado.

La producción de crudo durante la semana fue de 826 MBPD, distribuidos geográficamente como se desglosa a continuación:

- Occidente: 190 (Chevron 86)
- Oriente: 140
- Faja del Orinoco: 496 (Chevron 103)
- TOTAL: 826 (Chevron 189)

Las refinerías procesaron 215 MBPD de crudo y productos intermedios, ya que varias plantas de procesamiento en Puerto La Cruz están en mantenimiento. La producción de gasolina se redujo a 70 MBPD, mientras que la producción de diésel fue de 74 MBPD, presionando al mercado interno de combustibles. En la refinería de El Palito se detectó una fuga de hidrocarburos que terminó contaminando 28 kilómetros de playas en el estado Falcón.

Tal como mencionamos la semana pasada, la exportación está rezagada con respecto a la programación. Para el 23 de agosto se estima que el mes concluirá con una exportación de alrededor de 540 MBPD de crudo.

**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.