

MARKET FLASH

LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron, ya que los inversores evaluaban los últimos datos del mercado laboral y se preparaban para la próxima reunión de la Reserva Federal. Se espera que en este encuentro se anuncie el primer recorte de tasas tras ocho reuniones consecutivas sin cambios.

En julio de 2024, el índice de precios al consumidor (PCE) aumentó un 0,2% en comparación con el mes anterior, cumpliendo con las expectativas del mercado, y manteniendo el mismo incremento registrado en junio. Por su parte, los precios del PCE subyacente crecieron un 2,6% respecto al año anterior, ligeramente por debajo del consenso del 2,7%. Este escenario respalda las expectativas de que la Reserva Federal inicie los recortes de tasas.

El informe del Departamento de Trabajo, publicado el miércoles, reveló que las vacantes de empleo en julio cayeron a 7,67 millones, su nivel más bajo desde enero de 2021. A pesar de que el número de personas que abandonaron voluntariamente sus empleos, considerado un indicador clave de la fortaleza del mercado laboral, aumentó, sigue siendo inferior a la cifra revisada a la baja de junio, que fue la más baja desde septiembre de 2020.

En agosto, las nóminas no agrícolas crecieron en 142.000 puestos, por debajo de las expectativas de los economistas encuestados por Dow Jones, quienes proyectaban un aumento de 161.000. Además, se había pronosticado que la tasa de desempleo disminuiría ligeramente hasta el 4,2%, cifra que finalmente se confirmó. Esto sucedió tras el informe del jueves, que reveló que las nóminas del sector privado aumentaron solo en 99.000 puestos, muy por debajo de la estimación de 140.000 empleos.

Estos datos preceden la próxima reunión de la FED, prevista para concluir el 18 de septiembre con una decisión sobre las tasas de interés. Los mercados anticipan un recorte en las tasas con una probabilidad de 71% de que la reducción sea de 25 puntos básicos y 30% de que sean 50 puntos básicos.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	5408	-4.22	-4.22	14.48	22.91	24.95
Dow Jones 30	40345	-2.90	-2.90	8.51	19.47	21.27
Russell 2000	5198	-5.67	-5.67	4.14	13.26	-4.74
MSCI EAFE	2383	-2.83	-2.64	9.24	18.12	9.10
MSCI EM	1075	-2.24	-1.92	7.40	12.79	-10.91
NASDAQ	16691	-5.76	-5.75	11.75	21.23	11.25

Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.21	1.29	1.29	4.40	9.93	-4.91
U.S. Corporates	4.76	1.27	1.27	4.80	12.09	-4.90
High Yield	7.45	0.25	0.25	6.55	13.35	7.90

Levels (%)

Key Rates	9/6/24	8/30/24	6/28/24	12/29/23	9/6/23	9/6/21
2-yr U.S. Treasuries	3.66	3.91	4.71	4.23	5.01	0.21
10-yr U.S. Treasuries	3.72	3.91	4.36	3.88	4.30	1.33
30-yr U.S. Treasuries	4.03	4.20	4.51	4.03	4.37	1.94
10-yr German Bund	2.18	2.28	2.47	2.00	2.64	-0.37
SOFR	5.35	5.32	5.33	5.38	5.30	0.05
3-mo. EURIBOR	3.47	3.49	3.71	3.91	3.80	-0.55
6-mo. CD rate	2.31	2.27	2.38	2.23	2.19	0.15
30-yr fixed mortgage	6.43	6.43	7.03	6.76	7.21	3.03
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	3.25

El índice S&P 500 registró su peor caída semanal en 18 meses, afectado por las preocupaciones de una posible desaceleración económica. Las acciones del sector tecnológico, especialmente las de NVIDIA, lideraron las pérdidas tras rumores de una posible investigación antimonopolio por parte del Departamento de Justicia. El sector energético también se vio afectado por la caída en los precios del petróleo. Además, el nerviosismo de los inversores ante los patrones comerciales estacionales pudo haber influido, ya que septiembre históricamente ha sido un mes desfavorable para las acciones, con una pérdida promedio del 0,7% desde 1950.

Así las cosas, el DJIA cayó -2,90% (+8,51% YTD), el S&P500 cayó -4,22% (+14,48% YTD), y el Nasdaq Composite, fue el más volátil, cayendo -5,76% (+11,75% 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 retrocedieron 19 y 17 puntos básicos, alcanzando rendimientos de 3,72% y 4,03%, respectivamente. Mientras que el rendimiento de los bonos a 2 años se movió en mayor medida, cayendo 25 puntos básicos hasta 3,66%.

PETRÓLEO

EL MERCADO PETROLERO MUESTRA SÍNTOMAS DE DEPRESIÓN CRÓNICA

Como un movimiento sísmico, los precios del petróleo vivieron su peor semana desde antes de la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022. Quizás sea entendible que, cuando está en cuestionamiento la salud de las dos economías más grandes del mundo, el mercado entre en pánico, sobre todo si ya venía con un estado de ánimo depresivo, como ha sido el caso del mercado petrolero desde julio de este año.



La atención se centra en la macroeconomía global y en el impacto de la economía mundial sobre el crecimiento de la demanda de petróleo. Este sentir sombrío sugiere que la demanda crecerá solo una fracción de lo pronosticado, basado en la información de crecimiento subnormal de la economía china y los indicadores recientes de la economía de EE. UU., que podrían interpretarse como un preludio a una recesión. Se cree que la EIA no tardará en aprovechar la coyuntura y presentar estimaciones de demanda aún más pesimistas que las actuales.

FUNDAMENTOS

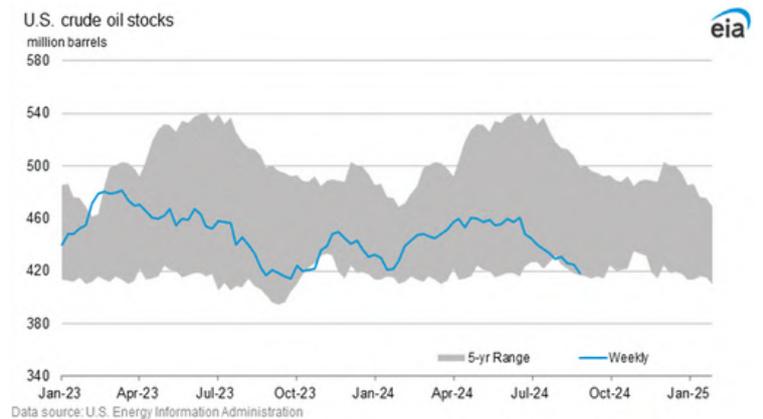
La causa fundamental de los problemas económicos actuales de China es el modelo económico centralizado y sumamente desequilibrado que ha seguido en los últimos años. China no solo dependió excesivamente de la inversión, sin considerar su rentabilidad, especialmente en el sector inmobiliario, lo que desembocó en lo que se ha denominado la “burbuja inmobiliaria”, sino que también se volvió demasiado dependiente de la manufactura de bienes para exportación, muchos de los cuales carecían

de demanda o generaron reacciones proteccionistas en el mercado. Uno de los elementos clave del desequilibrio de la economía china es el tamaño de esta burbuja inmobiliaria y crediticia que ha creado: la construcción de viviendas representa alrededor del 30 % de la economía china, casi el doble que en otras economías industrializadas.

El efecto de la desaceleración económica china sobre la demanda petrolera es cuantificable. Se estima una reducción de la demanda de entre 300 y 500 MBPD frente a los pronósticos actuales de 2024 y 2025, incluyendo las consecuencias de la acelerada adopción de vehículos eléctricos.

Menos clara es la preocupación por el estado de la economía de EE. UU., que se basa principalmente en las cifras recientes de empleo y un posible recorte de tasas.

A pesar de estas señales, varios analistas no creen que la situación económica global apunte a una recesión inminente, como parece interpretar el mercado petrolero, lo cual se reflejó en el colapso de los precios observado especialmente esta última semana. De hecho, los inventarios comerciales de crudo en EE. UU. siguen descendiendo; la EIA informó de una reducción de 6.8 MMBBLS durante la última semana, muy superior a los 0.96 MMBBLS esperados por los analistas, reforzando la tendencia que mantiene los inventarios en niveles no vistos desde finales del año pasado. Mientras tanto, los inventarios de gasolina aumentaron en menos de 1.0 MMBBLS.



Este sentimiento pesimista ha sido impulsado por las caídas en los mercados bursátiles (DJIA, S&P y Nasdaq) y por el nerviosismo con respecto a la demanda. El mercado petrolero también ha optado por castigarse a sí mismo

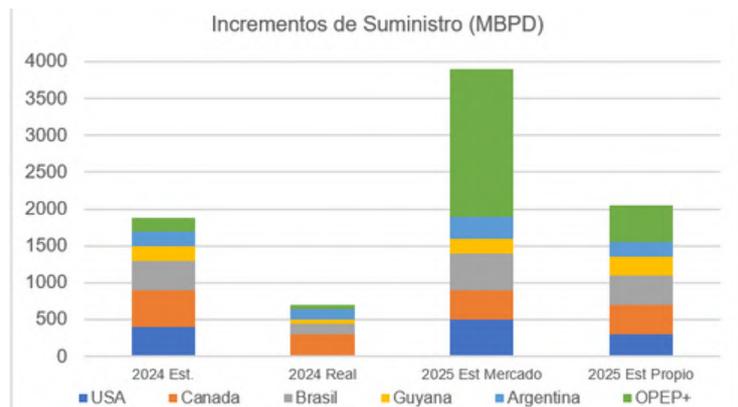
asignándole al suministro un crecimiento difícil de lograr.

El aumento en la oferta que preocupa al mercado petrolero está relacionado con las eventuales aperturas de “crudo cerrado” por parte de la OPEP+, y los incrementos de producción de EE. UU., Canadá, Brasil, Guyana y Argentina. Según algunos analistas, este aumento podría representar un crecimiento de 1.7 MMBPD en el suministro mundial en 2024, superior a la demanda deteriorada que actualmente visualiza el mercado. Si estas predicciones se materializan, el mercado sería excedentario en crudo durante todo 2025.

No obstante, se cree que los balances que han deprimido el mercado en el lado del suministro tienen un ángulo que no ha sido considerado adecuadamente.

El suministro global actual es de 101 MMBPD. Sin embargo, esta semana varios eventos han afectado adversamente el suministro: la disputa interna en Libia, a pesar de las noticias de un posible acuerdo, mantiene cerrados más de 0.5 MMBPD; en Brasil, debido a mantenimientos mayores y una mayor declinación de lo estimado, la producción de crudo está unos 250 MBPD por debajo del nivel de principios de año; en Colombia, protestas por el aumento del precio del diésel provocaron cierres de producción en varios campos. Si bien estos eventos serán superados, ilustran la realidad del mercado: las interrupciones ocurren y, en general, son imprevisibles.

Los incrementos de producción pronosticados por la IEA los hemos ajustado para nuestro pronóstico interno, tomando en cuenta los anuncios revisados sobre la entrada en operación de unidades FPSO y el “ramp up” correspondiente, así como las últimas informaciones de las empresas productoras y nuestros propios estimados de declinación.



La OPEP+ acordó el jueves retrasar por dos meses la finalización de los recortes de producción previstos a partir de octubre, después de que los precios del crudo cayeran esta semana a sus niveles más bajos de 2024. Esto provocó un breve repunte de precios, pero continuaron cayendo el viernes a nuevos mínimos anuales, ya que los inversores ignoraron la decisión de la OPEP+.

Normalmente, los informes semanales de inventarios en EE. UU. y las decisiones de alto impacto de la OPEP+ generan reacciones considerables en los mercados petroleros, pero no en esta ocasión. El sentimiento se ha deteriorado tanto que el colapso de los inventarios comerciales en EE. UU. y la decisión del grupo petrolero de posponer el retorno de los barriles al mercado, recortados en 2023, apenas resonó. Esto refuerza la creencia del mercado de que el próximo año las balanzas se inclinarán fuertemente hacia un exceso de oferta.

GEOPOLÍTICA

Se cumplen 11 meses desde la incursión de Hamás y la masacre perpetrada en territorio israelí, en medio de escaramuzas y la muerte de civiles en Gaza, los Altos del Golán y Cisjordania, junto con el estancamiento de las negociaciones para un cese al fuego. Mientras tanto, el primer ministro Netanyahu enfrenta presiones tras conocerse que seis rehenes israelíes fueron ejecutados por Hamás, al percibir que estaban a punto de ser rescatados. Estas protestas internas ponen al gobierno israelí a la defensiva, y no parece que las negociaciones apunten a un acuerdo inminente. No se vislumbra una acción bélica significativa por parte de los involucrados, lo que sugiere una baja probabilidad de que la escalada de violencia ponga en riesgo el suministro petrolero.

En cuanto a la guerra entre Rusia y Ucrania, los rusos han seguido con la misma estrategia que han utilizado durante gran parte de la invasión de tres años: lanzar un gran número de drones y misiles contra objetivos civiles e infraestructura energética, sin avanzar materialmente en las fronteras invadidas. La creatividad y la innovación han venido del lado ucraniano, sorprendiendo a Rusia con la toma de partes de la región de Kursk, lo que incluye infraestructuras importantes de despacho de gas. Además, Ucrania ha dañado puentes clave que impiden al ejército ruso defender el área, y, debido a la escasez de armamento internacional, están utilizando drones lanzallamas de manufactura local para incendiar depósitos de

combustible en las regiones cercanas a Kursk, así como refinerías en las cercanías de Moscú. Estas nuevas estrategias han afectado los inventarios de productos y la capacidad de refinación de Rusia, lo que ha redundado en fallas en la cadena de suministro del ejército, su mercado interno e indirectamente en las exportaciones de hidrocarburos.

PRECIOS

Aunque se suponía que la región Asia-Pacífico representaría la mayor parte del crecimiento en la demanda de petróleo este año, el bajo rendimiento de China ha afectado las proyecciones de crecimiento para 2024. A esto se suman las dudas sobre el desempeño de las economías de los países desarrollados, lo que ha persuadido a los actores más importantes del mercado de un futuro menos dependiente del petróleo.

Como resultado, los precios han seguido cayendo a niveles no vistos en los últimos dos años, borrando completamente las ganancias acumuladas en lo que va del año. Este ha sido un golpe para el mercado petrolero, pero también puede representar oportunidades. Sin embargo, siempre con la advertencia de que "el mercado es el mercado", y es él quien determina los precios. Estos precios, a modo de ejemplo, representan una pérdida semanal en ingresos por petróleo de casi 300 millones de dólares para Arabia Saudita y un ahorro de 130 millones de dólares para India.

Así las cosas, los crudos marcadores Brent y WTI, al cierre de los mercados el viernes 6 de septiembre, se cotizaban en 71.06 y 67.67 dólares por barril, respectivamente. Una pérdida de valor de casi el 8% en comparación con la semana anterior.



VENEZUELA

Sector político/económico

Este domingo se hizo público que el candidato de la oposición, Edmundo González Urrutia, quien aparentemente se encontraba refugiado en la embajada de Países Bajos en Caracas, salió del país rumbo a España bajo la figura de asilo político, aparentemente como resultado de una negociación con el régimen de Maduro. Los efectos de esta decisión sobre la defensa del resultado electoral del 28 de julio están por verse.

Argentina emitió un comunicado advirtiendo a las autoridades venezolanas que deben respetar la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas, que garantiza la inviolabilidad de los locales de las misiones diplomáticas.

Adicionalmente, el expresidente de Colombia, Andrés Pastrana, en representación de 31 exjefes de Estado iberoamericanos, integrados en el Grupo IDEA, instó este viernes a la Corte Penal Internacional (CPI) a que emitiera una "orden de captura y detención" contra Maduro y su cadena de mando. Pastrana presentó un informe jurídico en el que el grupo de exmandatarios denuncian los eventos del proceso electoral del 28 de julio en Venezuela como ejemplos de "terrorismo de Estado".

Otra noticia que mencionamos en el flash pasado, que ha recibido amplia cobertura internacional, fue la incautación del avión presidencial de Maduro que estaba en mantenimiento en República Dominicana. Las autoridades de EE. UU. consideran que la aeronave fue adquirida ilegalmente, violando las políticas de sanciones.

El grupo de Chevron, encabezado por su CEO, ha defendido su actividad en Venezuela ante la Casa Blanca y el Departamento de Estado, alegando que los 200 MBPD que llegan a EE. UU. desde Venezuela ayudan a mantener bajo control los precios del combustible. Además, sostienen que la presencia de Chevron en Venezuela tiene un valor estratégico para evitar que su ausencia sea cubierta por empresas de países autoritarios.

Sector de Hidrocarburos

El programa económico del régimen se fundamenta en el nivel de recaudación de impuestos por el SENIAT y en los ingresos petroleros. La recaudación de impuestos ha

alcanzado niveles elevados desde la introducción del impuesto a la nómina. Los ingresos petroleros y el acceso a divisas dependen en gran medida de las actividades de Chevron en las empresas mixtas con PDVSA. Actualmente, alrededor del 57 % de los ingresos por la venta de petróleo provienen de Chevron y Repsol, aunque Chevron representa el 85 % de ese total. El 43 % restante corresponde a las ventas comerciales a China e India por parte de PDVSA.

El régimen ha mantenido altos niveles de gasto público, similares a los de la etapa final de la campaña electoral. Para ello, ha tenido que suplementar la recaudación de impuestos con ingresos petroleros en divisas. Al mismo tiempo, ha continuado con su política de anclaje del dólar oficial, inyectando altos montos de divisas al mercado cambiario, lo que ha generado una escasez de divisas para financiar las importaciones, agravada por la caída de los precios del petróleo. Esto presiona la brecha entre el dólar oficial y el paralelo.

En cuanto a las operaciones petroleras, el mes de septiembre ha transcurrido sin novedades significativas que afecten las actividades, a pesar de las fallas eléctricas. La nueva ministra de Petróleo, Delcy Rodríguez, visitó la Faja Petrolífera del Orinoco, donde fue recibida por trabajadores impecablemente vestidos con nuevas bragas rojas. Rodríguez ofreció un discurso político a los trabajadores presentes.

La producción de crudo durante la semana fue de 827 MBPD, distribuidos geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 190 MBPD (Chevron 87)
- Oriente: 140 MBPD
- Faja del Orinoco: 497 MBPD (Chevron 103)
- Total: 827 MBPD (Chevron 190)

No se ha podido confirmar, pero la puesta en marcha del segundo taladro de perforación en PetroIndependencia está retrasada o cancelada. A pesar de ello, Chevron podrá completar el programa de 17 pozos planificado para este año.

La refinería de El Palito continúa sin operar, y la de Puerto La Cruz, que se encuentra en las etapas finales de mantenimiento, no tiene acceso al crudo que necesita procesar debido a los altos requerimientos de crudos livianos, gasolina natural y condensados necesarios para mezclar volúmenes de Merey 16, afectados por las bajas corridas del mejorador de PetroPiar.

El procesamiento de crudo y productos intermedios fue de 215 MBPD. El rendimiento de la refinación en términos de gasolina y diésel fue de 68 y 71 MBPD, respectivamente.

La multiplicidad de volúmenes de exportación reportados por distintas fuentes que monitorean el movimiento de tanqueros en Venezuela podría generar confusión. Como base para estimar las exportaciones de crudo, se puede partir de la producción no destinada a la refinación nacional, actualmente 612 MBPD, ajustados por las pérdidas en el mejoramiento. Si sumamos la utilización de diluyente importado, el volumen disponible para exportación sería de 619 MBPD. Este volumen base, a su vez, tendría que ajustarse por aumentos o reducciones en los inventarios para llegar al volumen realmente exportado. Para el mes de septiembre, la programación indica 640 MBPD, pero es demasiado temprano para hacer seguimiento del cumplimiento.

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.