

MARKET FLASH

LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron, mientras los inversores asimilaban las nuevas noticias de Trump y los resultados de la primera reunión del año de la Reserva Federal (FED).

La segunda semana de la administración Trump estuvo marcada por una serie de titulares políticos que parecieron influir en el sentimiento del mercado. El presidente reafirmó su intención de imponer aranceles de 25% a México y Canadá, los principales socios comerciales cercanos a Estados Unidos, a partir del 1 de febrero. Además, amenazó con aplicar un arancel adicional de 10% a los productos importados desde China.

El miércoles, la FED concluyó su primera reunión de 2025 y anunció que mantendría su rango de tasas de interés entre 4.25% y 4.50%, en línea con las expectativas del mercado. En la conferencia de prensa, el presidente Jerome Powell, señaló que la FED "no tiene prisa por ajustar" su postura de política monetaria. Asimismo, indicó que cualquier decisión futura de reducción de tasas dependerá de avances significativos en la inflación o de debilitamiento en el mercado laboral.

El índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) publicado el viernes confirmó la persistencia de la inflación, con un aumento del 2.80% interanual en diciembre, manteniéndose por encima de la meta del 2% de la FED. Además, el jueves se informó que la economía de EE. UU. creció 2.30% en el cuarto trimestre y 2.80% en todo el año, cifras ligeramente inferiores a las expectativas del mercado, pero superiores a la proyección de la Fed del 1.80 %.

En cuanto a la política monetaria internacional, el Banco Central Europeo redujo, como se esperaba, sus tasas en un cuarto de punto porcentual, situándola en 2.75%. Por otro lado, el Banco Central de Brasil decidió aumentar su tasa Selic, en 100 pbs, pasando de 12.25% a 13.25%. Las autoridades brasileñas adelantaron que planean otro incremento de 100 pbs en su próxima reunión a mediados de marzo.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	6041	-0.99	2.78	2.78	26.38	40.14
Dow Jones 30	44545	0.27	4.78	4.78	18.93	34.75
Russell 2000	5685	-0.86	2.62	2.62	19.09	17.83
MSCI EAFE	2380	0.80	5.27	5.26	9.20	17.95
MSCI EM	1093	0.32	1.81	1.81	15.35	-0.77
NASDAQ	19627	-1.63	1.66	1.66	30.37	41.19

Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.86	0.44	0.53	0.53	2.07	-4.50
U.S. Corporates	5.30	0.34	0.55	0.55	2.86	-2.86
High Yield	7.41	0.20	1.37	1.37	9.68	13.60

Levels (%)

Key Rates	1/31/25	1/24/25	12/31/24	12/31/24	1/31/24	1/31/22
2-yr U.S. Treasuries	4.22	4.27	4.25	4.25	4.27	1.18
10-yr U.S. Treasuries	4.58	4.63	4.58	4.58	3.99	1.79
30-yr U.S. Treasuries	4.83	4.85	4.78	4.78	4.22	2.11
1Q-yr German Bund	2.46	2.58	2.35	2.35	2.18	0.01
SOFR	4.36	4.34	4.49	4.49	5.32	0.05
3-mo. EURIBOR	2.59	2.64	2.71	2.71	3.91	-0.55
6-mo. CD rate	N/A	2.29	2.29	2.29	2.22	0.16
30-yr fixed mortgage	N/A	7.31	7.28	7.28	6.96	3.78
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.25

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana con resultados mixtos y alta volatilidad. Mientras el Dow Jones logró su tercera semana consecutiva de ganancias, el Nasdaq sufrió una fuerte caída el lunes debido a una venta masiva de acciones tecnológicas tras la irrupción de DeepSeek, lo que provocó una caída de casi 20% en las acciones de NVIDIA. Simultáneamente, la temporada de reportes continuó su curso, con el 40% de las empresas que componen la capitalización del S&P 500 presentando sus resultados financieros durante la semana.

Así las cosas, en la semana el DJIA subió +0.27% (+4.50% YTD), el S&P 500 cayó -0.99% (+2.78% YTD), mientras que el NASDAQ cayó -1.63% (+1.66% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, subió +0.86% en la semana, situándose en 108.50.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 5 pbs, alcanzando rendimientos de 4,22% y 4,58% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años registró un leve retroceso de 2 pbs, hasta 4,83%.

PETRÓLEO

TRUMP CORTANDO RABO, OREJA Y MÁS...

El mercado petrolero, al igual que muchos otros, aún no ha asimilado los efectos de la dinámica gestión de Trump. El nerviosismo y la incertidumbre se han reflejado en los precios, que han mostrado una fuerte volatilidad con una tendencia a la baja por segunda semana consecutiva. Sin embargo, el presidente Trump reafirmó la implementación de aranceles a sus principales socios comerciales cercanos, como se mencionó anteriormente.



Por lo tanto, los mercados deben asumir este importante impacto, que afectará muchos rubros y, muy especialmente, los precios petroleros, ya que entre los dos vecinos abastecen el 70% de las importaciones de crudo a EE. UU. En respuesta, tanto Canadá como México dijeron que estaban preparando aranceles proporcionales sobre los productos de EE. UU., mientras que China lamentó la decisión y anunció que tomaría "contramedidas necesarias para defender sus derechos e intereses legítimos".

En el tema arancelario, Trump dijo que impondrá aranceles del 100 % a los países del BRICS si intentan crear una moneda alternativa al dólar. Tampoco le tembló el pulso al nuevo presidente para salirse de la OMS y del Acuerdo de París, así como para revertir una serie de políticas energéticas impuestas por su antecesor.

GEOPOLÍTICA

El presidente número 47 de EE. UU. comenzó su estadía en la Casa Blanca con una avalancha de órdenes ejecutivas y cambios en políticas que trastocaron la agenda geopolítica de prácticamente todo el mundo. Su enérgico accionar se orienta a remendar los desbalances comerciales de EE. UU. con el resto del mundo, revertir las políticas del gobierno anterior—principalmente en lo que se refiere a políticas energéticas—y tomar control de lo que él denomina "invasión migratoria ilegal".

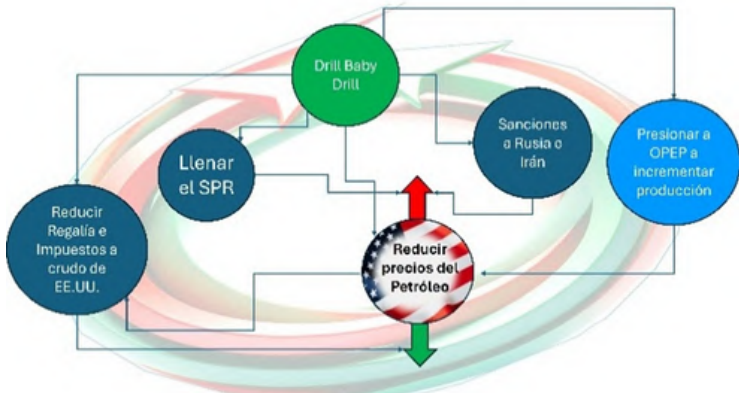
La combinación de aranceles y políticas con los vecinos busca limpiar la frontera del paso de drogas y estupefacientes. Resulta obvio que la administración considera que atacar el problema migratorio y de fronteras es un área en la que puede obtener victorias tempranas y, por tanto, lograr un mayor respaldo del pueblo, que considera este tema prioritario.

En consecuencia, uno de los primeros programas que se inició tan pronto como se juramentó el nuevo presidente fue la redada y deportación de inmigrantes ilegales incursos en actividad criminal. Una base militar en Colorado será utilizada como centro de procesamiento de inmigrantes ilegales. Para lograr la devolución de estos inmigrantes, se ha anunciado que, mientras se obtiene el consentimiento de sus países de origen, podrían ser retenidos en Guantánamo o enviados a El Salvador con el beneplácito del presidente Bukele.

Ya en Colombia, con presión política y comercial, Trump "convenció" al presidente Petro de recibir a los deportados, en condiciones que Petro podía garantizar al utilizar transporte colombiano. En Venezuela, el enviado especial de EE. UU., después de reunirse con los más altos cargos del régimen, anunció que Caracas había aceptado recibir a sus connacionales. Por cierto, México ha estado recibiendo con normalidad los vuelos de deportados, a pesar de algunas noticias que resultaron ser infundadas.

ENERGÍA

La visión de Trump en materia energética es relativamente sencilla de describir. Esencialmente, se centra en aumentar la producción doméstica de hidrocarburos mediante una mayor actividad de desarrollo, el famoso drill, baby, drill, reduciendo los recursos destinados a lo que califica como energías ineficientes.



Por otra parte, busca la colaboración de la OPEP para que abra la capacidad de producción ociosa que dice tener. Este aumento de suministro buscaría reducir considerablemente los precios, apuntalando el desarrollo económico de EE. UU. y también del resto del mundo.

Para incentivar el aumento de la actividad en EE. UU., la administración ha eliminado restricciones en las actividades de desarrollo hidrocarburífero en terrenos federales y áreas marinas, y propone retornar las regalías al 12 %, tal como eran en el pasado, además de reducir el impuesto corporativo al 15 %.

Estos cambios, argumenta el equipo de Trump, además de eliminar la ineficiencia burocrática, reducirían el breakeven cost en cerca de 12 \$/BBL, evitando en teoría la colisión entre el objetivo volumétrico y las realidades económicas prevalecientes.

CONFLICTOS INTERNACIONALES

En los puntos geopolíticamente calientes, el sureste europeo y Medio Oriente, también ha habido actividad, aunque no tan noticiosa ni tan dinámica como lo desplegado por Trump.

Rusia anunció la captura de Velika Novosilka, la segunda mayor conquista de las fuerzas invasoras en 2025 tras la toma completa de Kurájove a principios de enero. Ambas poblaciones están ubicadas en la parte suroeste de la región de Donetsk. Al momento, Rusia controla un 18 % del territorio ucraniano, donde viven alrededor de seis millones de personas.

Por su parte, Ucrania volvió a tener éxito en incursiones en territorio ruso. La refinería de Volgogrado, una de las más grandes de la Federación Rusa, fue alcanzada y

estaba en llamas, según reportaron observadores locales. Asimismo, una de las mayores fábricas de chips de Rusia tuvo que detener su producción este viernes tras un ataque de drones ucranianos.

Con relación a Medio Oriente, el cese de hostilidades en la franja de Gaza se mantiene, y el canje de secuestrados por prisioneros y condenados de guerra progresa. Sin embargo, Israel mantiene su vigilancia en los alrededores.

El secretario de Estado, Marco Rubio, va a iniciar su primer viaje internacional, en el cual visitará varios países latinoamericanos y del Caribe: Panamá, El Salvador, Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana. Se espera que Rubio refuerce las prioridades de inmigración de la nueva administración con los líderes de la región y también planea abordar el tema de la influencia de Beijing durante varias de las paradas.

El Departamento de Estado ha calificado el viaje como histórico, ya que marca la primera vez que un secretario de Estado de EE. UU. ha optado por hacer su primera visita oficial a América Latina en más de un siglo.

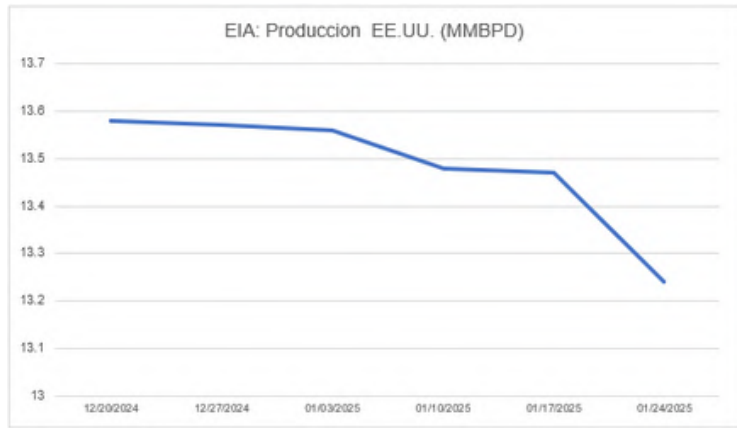
FUNDAMENTOS

La demanda global se acerca a los 104 MMBPD, y siguen sin aparecer los suministros que abultan los pronósticos de la IEA. Algunos se materializarán, como los de Guyana, cerca de la mitad de año; los de Brasil, algo retrasados y afectados por una mayor declinación en la producción existente; los de Canadá, potencialmente afectados por los aranceles; y, por supuesto, la apertura paulatina planificada por el grupo de OPEP+ comenzando en abril de este mismo año.

Pero lo que también observamos en la esquina del suministro son declinaciones más altas por falta de inversión, ocasionadas por incrementos en el riesgo país, problemas financieros y conflictos internos y externos en diferentes países. En esta variedad de situaciones que reducen las inversiones pueden incluirse México, Colombia, Ecuador, Rusia, Nigeria, Libia y el Reino Unido.

EE. UU., el gran productor y actualmente en el ojo del huracán, como lo hemos descrito en la sección de geopolítica, parece estar navegando cómodamente, produciendo algo más de 13 MMBPD. Vale la pena mostrar los valores cambiantes publicados semanalmente

por la EIA en cuanto a la producción, cuya falta de precisión, inherente al sistema de cálculo y ajustes, hemos mencionado en varias ocasiones. El gráfico anexo indica cómo la brecha entre nuestros estimados y las publicaciones de la EIA se ha ido reduciendo en las últimas seis semanas.



La EIA también informó que los inventarios comerciales de crudo aumentaron 3,4 MMBBLS, acompañado de una reducción de 4,9 MMBBLS en el inventario de destilados, de los cuales cerca de la mitad está relacionada con menores corridas de refinación.

Los resultados de todas las decisiones energéticas que la administración Trump intenta instrumentar conforman un cóctel complejo, con elementos contradictorios que generan resistencia e incertidumbre para el logro del objetivo primario de reducir los precios de la energía. Veamos:

- La realidad es que se juega en un tablero con múltiples actores. Los países de la OPEP+ pueden no estar de acuerdo con los precios bajos, por ejemplo, por debajo de 70 \$/BBL en términos del Brent. Como sabemos, la OPEP+ decidió aplazar hasta abril el proceso de incremento paulatino de la producción del cartel, un cronograma que no creemos que se acomode a la rogatoria de Trump. A su vez, esto podría estar relacionado con el retorno a los Acuerdos de Abraham, que fueron interrumpidos por la invasión de Hamás a territorio israelí el 7 de octubre de 2023.
- La simultánea meta de llenar las reservas estratégicas de petróleo (SPR) y las sanciones en materia de hidrocarburos contra Rusia e Irán, así como contra sus flotas e intermediarios, limitan los volúmenes de

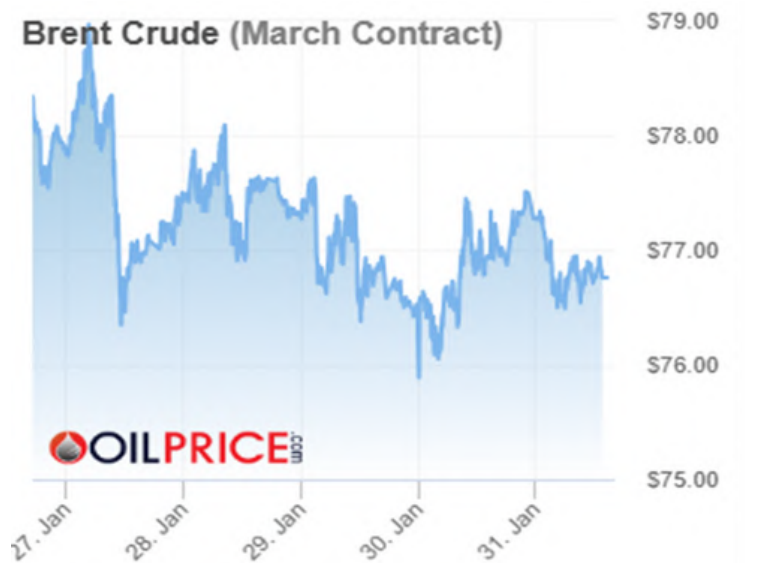
- crudo comercial en el mercado y, por lo tanto, presionan los precios al alza.
- Existen razones logísticas y económicas para mantener un flujo de exportación de crudo de EE. UU. e importación de crudo foráneo, principalmente basado en las características de los respectivos crudos. Tal es el caso de los crudos pesados que llegan a EE. UU. desde Canadá, México, Venezuela, Colombia y Ecuador.
- Adicionalmente, no todas las empresas petroleras que operan en el mercado estadounidense están regidas por las mismas condiciones económicas, operativas y legales, sin mencionar las diferencias existentes en las diversas cuencas sedimentarias y en los tipos de desarrollo convencional y no convencional.

A todo evento, y dando el beneficio de la duda a la efectividad de las medidas, el número de taladros activos en EE. UU., según Baker Hughes, aumentó modestamente por primera vez en varias semanas, en 6 unidades, destacándose que 5 de estos taladros estarán operando en áreas federales.

No ha habido informes nuevos de China, pero el consenso de los analistas es que el año 2025 será algo mejor que 2024 en términos de crecimiento económico.

PRECIOS

Es complejo tratar de predecir el comportamiento de los precios en un ambiente cambiante en el cual los cambios suceden en cuestión de horas y no de semanas o meses.



Al cierre de las actividades bursátiles este pasado viernes, los precios comenzaron a rebotar, probablemente a medida que la imposición de los aranceles se afianzaba en las pantallas de Bloomberg. Pero fue demasiado tarde para evitar otra semana de pérdidas cercanas al 3 % con respecto a la semana anterior.

Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 31 de enero de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 75,67 y 72,53 \$/BBL, respectivamente.

VENEZUELA

Sector político/económico

La administración de Maduro aguardaba señales sobre la postura del nuevo gobierno de Trump respecto a Venezuela, mientras buscaba mantener los beneficios de las licencias existentes de la OFAC, un factor clave para la economía del país. De repente, aunque sin sorpresa, Venezuela saltó a la palestra y se convirtió en actor. En efecto, Richard Grenell, un hombre de confianza de Trump, apareció en Venezuela. Recibido en Maiquetía por el presidente de la AN y el canciller de Venezuela, se dirigió a una reunión con Maduro.



El encargado de asuntos latinoamericanos de la administración Trump, Mauricio Claver-Carone, aclaró que la misión de Grenell se limitaba a exigir la liberación de ciudadanos de EE. UU. presos en Venezuela y a acordar la entrega ordenada de deportados venezolanos ilegales, incluyendo a los miembros detenidos en EE. UU. del Tren de Aragua; recalcó que no se trataba de una negociación quid pro quo.

En cuanto a la continuidad de las licencias de la OFAC,

solo se sabe que Trump recalcó que no tenía interés en comprar crudo venezolano. A todo evento, el CEO de Chevron, Mike Wirth, redobló su esfuerzo de cabildeo dirigido a la Casa Blanca, enfatizando que una salida de Chevron de Venezuela fortalecería la presencia rusa y china en el negocio petrolero venezolano. Los medios de comunicación se hicieron eco del comunicado. Un esfuerzo un poco sorprendente cuando, en la presentación de resultados de la empresa, la actividad de Chevron en Venezuela ni siquiera se menciona, a pesar de representar más del 10 % de la producción de crudo de la compañía. No obstante, los analistas continúan asignando una baja probabilidad a que las licencias salgan ilesas en esta fase, dada la naturaleza de la situación venezolana.



Las redes se llenaron de fake news anunciando que la OFAC renovó nuevamente la licencia 41, que autoriza las actividades de Chevron en Venezuela. La realidad es que la licencia se renueva automáticamente el 1° de cada mes, un evento sin la intervención de la OFAC.

Otro factor que agrava la situación interna es la crisis en el Catatumbo, donde están involucrados el ELN, un grupo disidente de las FARC, así como los ejércitos de Colombia y Venezuela. Diversos sectores han señalado que Venezuela permite la presencia y actividad de grupos guerrilleros en su territorio.

En términos económicos, el gasto público se ha contraído a mínimos de más de un año, generando una caída en el consumo. El encaje legal impuesto sobre la banca se ha situado en niveles extremos, acercándose a \$ 2.000 MM, y la intervención cambiaria del BCV cerró enero en \$ 277 MM, casi 38% inferior al del mismo mes del año pasado y el menor monto mensual desde marzo del año pasado.

Sector de Hidrocarburos

A diferencia del agitado acontecer político, en las actividades petroleras se experimentó poco cambio. Gran nerviosismo y expectativa en cuanto a las perspectivas de las licencias que, de una u otra forma, respaldan unos 360 MBPD de petróleo. De este total, 240 MBPD se producen mediante la Licencia 41, 80 MBPD se producen y 40 MBPD se comercializan en virtud de la Licencia 44A.

Los volúmenes colocados bajo el régimen de licencias se transan a precios mayormente de mercado, a diferencia del resto de las ventas, que se efectúan con fuertes descuentos y presentan otras debilidades en la cobranza. Las actividades operacionales continuaron casi inalteradas, excepto por la producción de crudo liviano en el norte de Monagas, que sigue dependiendo de la quema/venteado desmesurado de alrededor de 2.000 MMPCD.

La producción de crudo en enero promedió 864 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 211 MBPD (Chevron 95)
- Oriente: 131 MBPD
- Faja del Orinoco: 522 MBPD (Chevron 120)
- TOTAL: 864 MBPD (Chevron 215)

Sin embargo, hay que destacar que, debido a la poca disponibilidad de crudo liviano para mezclar el crudo de segregación Merrey 16, los volúmenes comercializados se han despachado con especificaciones ligeramente modificadas.

Las corridas de refinación promediaron 212 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD de gasolina y 72 MBPD de diésel. El mejorador de PetroPiar procesó 126 MBPD, el volumen más alto en varios años.

La situación del mercado interno de bombonas de GLP continúa con problemas debido a la poca disponibilidad de la corriente de líquidos extraídos del gas producido.

El mes de enero concluyó con despachos de 648 MBPD, de los cuales 64 MBPD han salido sin destino final y, por lo tanto, se clasifican como inventario flotante. El resto del volumen, 584 MBPD, se distribuyó por destino de la siguiente manera:

- 261 MBPD a EE. UU.
- 194 MBPD a China
- 65 MBPD a India
- 64 MBPD a España

Las segregaciones exportadas fueron:

- 363 MBPD de Merrey-16
- 124 MBPD de Boscán
- 96 MBPD de Hamaca

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.