

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 los últimos datos macroeconómicos y esperan la próxima reunión de la Reserva Federal (FED), programada para dentro de dos semanas.

Uno de los eventos más destacados en el calendario económico fue la publicación del índice de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), la medida de inflación preferida por la FED. El indicador mostró un aumento de los precios del 0.3% en enero, en línea con las expectativas. En términos interanuales, los precios subieron un 2.6 %, por debajo del 2.9% registrado en diciembre, aunque aún por encima del objetivo a largo plazo de la FED del 2.0%.

En un dato relacionado, la organización Conference Board informó el martes que su Índice de Confianza del Consumidor cayó en febrero en 7 puntos, situándose en 98.3. Se trata de la mayor caída mensual desde agosto de 2021, lo que sugiere un posible debilitamiento en la percepción económica de los consumidores.

Por otro lado, el Departamento de Comercio informó que la economía de EE. UU. creció a un ritmo anualizado del 2.3% en el 4Q24, impulsada por un sólido gasto del consumidor, que aumentó un 4.2 % en el período. Para el año completo, el Producto Interno Bruto (PIB) de EE. UU. creció 2.8%.

En el mercado de divisas, el yen japonés registró ganancias significativas en febrero, apreciándose más de 6 puntos desde enero y acercándose nuevamente al nivel de 150 JPY/USD. Este fortalecimiento estuvo impulsado por las crecientes expectativas de que el Banco de Japón (BoJ) aumentará las tasas de interés nuevamente este año.

El gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, señaló que persisten numerosas incertidumbres sobre el impacto que los aranceles estadounidenses podrían tener en la economía global. Además, destacó la importancia de que los bancos centrales evalúen los posibles efectos de estas medidas y otras políticas en sus economías para fundamentar sus decisiones de política monetaria.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	5955	-0.95	-0.55	1.44	19.05	42.58
Dow Jones 30	43841	1.01	-1.12	3.32	14.60	37.39
Russell 2000	5376	-1.44	-4.13	-2.87	7.47	10.35
MSCI EAFE	2423	-0.81	3.90	7.32	9.52	22.40
MSCI EM	1097	-4.30	2.34	2.32	10.89	2.79
NASDAQ	18847	-3.45	-2.74	-2.31	19.02	40.37

Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.58	1.26	2.12	2.74	5.96	-1.30
U.S. Corporates	5.09	1.05	1.95	2.60	6.68	1.15
High Yield	7.37	0.40	0.86	2.05	10.18	15.55

Levels (%)

Key Rates	2/28/25	2/21/25	12/31/24	12/31/24	2/28/24	2/28/22
2-yr U.S. Treasuries	3.99	4.19	4.25	4.25	4.64	1.44
10-yr U.S. Treasuries	4.24	4.42	4.58	4.58	4.27	1.83
30-yr U.S. Treasuries	4.51	4.67	4.78	4.78	4.40	2.17
1Q-yr German Bund	2.41	2.47	2.35	2.35	2.45	0.16
SOFR	4.36	4.34	4.49	4.49	5.31	0.05
3-mo. EURIBOR	2.46	2.52	2.71	2.71	3.94	-0.53
6-mo. CD rate	2.30	2.29	2.29	2.29	2.31	0.14
30-yr fixed mortgage	6.94	7.13	7.28	7.28	7.31	4.30
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.25

En Wall Street, la mayoría de los índices bursátiles cayeron por segunda semana consecutiva, con el Nasdaq registrando su peor caída desde septiembre. Las acciones tecnológicas, especialmente las de los "Magnificent Seven", lideraron las pérdidas ante preocupaciones sobre la desaceleración del repunte impulsado por la inteligencia artificial. Además, el temor a nuevos aranceles siguió afectando a los mercados tras la reafirmación de Trump sobre la imposición de nuevas tarifas a socios comerciales en marzo.

Así las cosas, en la semana el S&P 500 cayó -0.95% (+1.44% YTD) y el NASDAQ cayó -3.45% (-2.31% YTD). El DJIA fue el único positivo con +1.01% (+3.32% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, subió +0.96% en la semana hasta 107.50.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 19 bps, hasta 3.99% y 4.24% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años cayó 16 bps hasta 4.51%.

PETRÓLEO

NO ACLAREN QUÉ OSCURECE

En el proceso de acordar desarrollos conjuntos entre EE. UU. y Ucrania, surgió un impasse poco común en la diplomacia internacional, al observarse en televisión en vivo una airada discusión entre los presidentes Trump y Zelensky, con la participación del vicepresidente J. D. Vance, quien, lejos de mitigar el conflicto, lo atizó. El ambiente, muy convulsionado, dio la vuelta al mundo en segundos, generando opiniones variadas; pero, en general, Europa se alineó con Ucrania. Se desconocen las verdaderas razones detrás de tan negativo evento, pero creemos que una posible explicación es que los requerimientos de seguridad de Zelensky no cuadraban con lo acordado en las primeras reuniones entre EE. UU. y Rusia en Riad. El desacuerdo público, poco usual, fue la manera en que la administración Trump encontró para mostrar su desagrado con la posición de Zelensky.



La infortunada reunión, que debió haber concluido en un acuerdo entre EE. UU. y Ucrania relacionado con la explotación de recursos específicos en ese país, contribuyó al letargo en que se encuentra el mercado petrolero. Los actores siguen tratando de balancear la vertiginosa sucesión de eventos, pero, en su estupor, ni siquiera alcanzaron a reaccionar a la caída de inventarios de crudo en EE. UU. ni a la aparente cancelación de la licencia 41 de Chevron en Venezuela. De manera que los mercados petroleros parecen estar restando importancia a cualquier posible interrupción del suministro a corto plazo.

GEOPOLÍTICA

Indudablemente, el evento de mayor cobertura periodística y repercusión internacional fue la inesperada ruptura de las negociaciones entre EE. UU. y Ucrania. El nuevo tablero, si las partes no deciden reconsiderar, es uno en el que Ucrania tratará de sobrevivir con ayuda europea sin los efectivos armamentos y municiones de EE. UU. Este sería un proceso cuesta arriba, ya que los líderes europeos difícilmente respaldarán sus declaraciones de apoyo a Ucrania con acciones relevantes en el campo de batalla.

Todo esto es música para los oídos del Kremlin. “Histórico”, escribió en la red X Kirill Dmitriev, uno de los negociadores rusos en las conversaciones mantenidas el 18 de febrero en Arabia Saudita entre EE. UU. y Rusia. Un poco más al estilo ruso, el número dos del Consejo de Seguridad ruso, Dmitri Medvédev, dijo sobre Zelensky: “Por primera vez, Trump dijo la verdad a la cara del payaso cocainómano”.

Al partir de la Casa Blanca, Zelensky escribió un tuit que podría interpretarse como conciliatorio, agradeciendo todo lo que EE. UU. ha hecho por Ucrania. Durante la reunión en la Casa Blanca, Oksana Markarova, la embajadora de Ucrania en EE. UU., se tapaba la cara con una mano mientras movía la cabeza en señal de desesperación. Esta imagen se ha convertido en el símbolo en los medios ucranianos de cómo ha recibido el país, invadido por Rusia, lo sucedido este viernes en la Casa Blanca.

Había esperanza en que el acuerdo apalabrado el día anterior entre los dos países, para la explotación de minerales ucranianos, sirviera para revertir las diferencias anteriores. No obstante, no ocurrió así. Las cosas para Ucrania están ahora más complicadas y podrían incluso terminar en la destitución de Zelensky para dar inicio a un nuevo comienzo.

Mientras tanto, en el frente israelí, la primera fase de seis semanas del alto el fuego en Gaza terminó el sábado. Los 42 días transcurridos desde el 19 de enero han tenido su cuota de incertidumbre, esperanza, dolor y enojo, pero todo lo que debía suceder en ese tiempo ocurrió. Las negociaciones sobre la segunda fase, incluida la liberación de todos los rehenes vivos y la retirada de las tropas israelíes de Gaza, apenas han comenzado.

Las conversaciones se iniciaron en El Cairo el viernes, pero la delegación israelí regresó a su país esa misma noche; supuestamente, las negociaciones continuarían "a distancia".

La situación de Ucrania y el cese de hostilidades en Gaza no son totalmente independientes si se analiza el mundo de manera global. EE. UU. se ha dado cuenta de que el mundo cambió drásticamente; sin embargo, los poderes e instituciones no se han adaptado a los cambios o no quieren hacerlo.

Trump parece creer que, por el resultado de tres años tratando de invadir sin éxito a Ucrania, Rusia es un ente que no representa una amenaza real para el mundo, como sí lo era la antigua URSS. Zelensky, por el contrario, totalmente sumergido en la guerra y las sirenas antiaéreas diarias, ve en Rusia una amenaza perenne que debe ser contenida para que no invada o haga daño a sus vecinos. Para Ucrania, es una realidad cotidiana; y para los otros países limítrofes, un trauma del pasado difícil de borrar y que tendrá que ser gestionado por los países europeos. Pero, siendo descarnado, que es como terminan las guerras cuando no hay un vencedor indiscutible, unos kilómetros más o menos no cambian el balance de poderes mundiales.

El nuevo orden mundial, que aparentemente la administración Trump quiere facilitar o quizá hasta imponer, basado en su hegemonía económica y militar, es uno en el que EE. UU. mantiene un claro liderazgo, pero no como policía del mundo, sino medido por su capacidad de generar crecimiento económico. Principalmente para sí mismo, pero que, por el tamaño de su mercado, repercutiría en lo que considera su esfera de influencia.

La presencia de Arabia Saudita en las negociaciones entre EE. UU. y Rusia, como acotamos la semana pasada, no es casual. Pretende dar por sentado que, por su poderío energético y su posición ponderada en el conflicto con Israel, Arabia Saudita está llamada a ser el líder regional, en clara contraposición a Irán.

Por otro lado, el acercamiento que Trump pretende establecer con Rusia está diseñado para alejarla de China, que está tratando de reinventarse para resolver su problema económico y convertirse en el hegemón de

Asia. Europa, en una situación muy compleja y difícil de desenredar, no atina a formar una posición coherente y tendrá que entenderse con la Rusia y la Ucrania posinvasión, cualquiera que sea el desenlace final.

En este lado del Atlántico, en la mañana del sábado 1 de marzo de 2025, una patrullera venezolana ingresó a aguas de Guyana. Durante esta incursión, la embarcación venezolana se acercó a un buque tanque cerca de una Unidad Flotante de Producción, Almacenamiento y Descarga (FPSO, por sus siglas en inglés), el Prosperity.

El gobierno guyanés reaccionó de inmediato, identificando a la patrullera como ABV Guaiquerí PO-11 (OMI 4695542), un guardacostas venezolano, y alertó que tanto el petrolero como el FPSO Prosperity operan legalmente dentro de la zona económica exclusiva de Guyana. La patrullera transmitió un mensaje de radio declarando que la FPSO operaba en lo que denominó "aguas internacionales en disputa" antes de continuar su rumbo en dirección suroeste hacia otras FPSO.



La Oficina de Asuntos del Hemisferio Occidental del gobierno de EE. UU. reportó la amenaza de buques de guerra venezolanos a la unidad FPSO de ExxonMobil, afirmando que el incidente es inaceptable. Además, la oficina advirtió sobre las consecuencias que tendría para el régimen de Nicolás Maduro si vuelve a ocurrir un incidente similar. "Una clara violación del territorio marítimo internacionalmente reconocido de Guyana. Cualquier provocación adicional tendrá consecuencias para el régimen de Maduro. EE. UU. reafirma su apoyo a la integridad territorial de Guyana y al laudo arbitral de 1899", según la cuenta en X de la oficina.

FUNDAMENTOS

Otra semana en la que los parámetros fundamentales del mercado petrolero fueron ignorados o arrollados por los vientos que soplan en la geopolítica, que va más allá de la simple alza o reducción del riesgo geopolítico basado en eventos particulares. El mercado simplemente no ha podido descifrar el resultado final de las múltiples interacciones en las que se mezclan la protección de fronteras, la lucha contra el narcotráfico y la terminación de las guerras. A ello se suma un mar de aranceles e impuestos como mecanismo de protección o competencia, que EE. UU. puede darse el lujo de imponer por el tamaño e importancia de su economía.

De manera que poco efecto tuvo el hecho de que los inventarios de crudo comercial en EE. UU. cayeran en 2,3 MMBBLS, a pesar de mayores importaciones de crudo. Tampoco afectó a los precios petroleros el anuncio de la eventual cancelación de la licencia 41 de la OFAC y posiblemente de otras licencias similares. La eventual reanudación de las exportaciones iraquíes de Ceyhan con crudo kurdo no representa un cambio material en la cantidad de crudo colocado en el mercado, sino más bien un cambio de destino.

EE. UU. continúa produciendo a niveles cercanos a los 13,2 MMBPD de crudo. La OPEP+ sigue en 40,6 MMBPD y, por ahora, mantiene su plan de apertura de petróleo cerrado a partir de abril de 2025. Los incrementos pronosticados para principios del año 2025 no se han materializado ni en Canadá ni en Brasil.

En resumen, los fundamentos no han registrado cambios materiales en los últimos dos meses, y el mercado está teniendo dificultades para evaluar el impacto de todos los anuncios de políticas relacionadas con la energía hechos por la administración Trump. El jueves, el presidente volvió a mencionar que los aranceles del 25 % sobre los productos mexicanos y canadienses entrarán en vigor el 4 de marzo, junto con un arancel adicional del 10 % sobre las importaciones chinas.

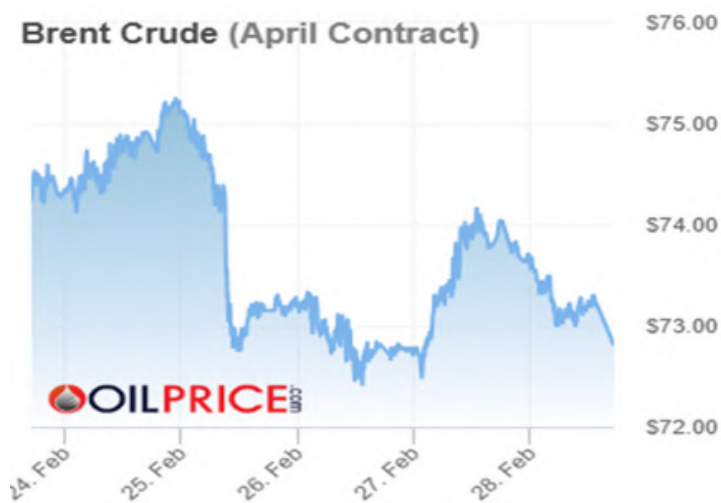
Por lo tanto, los participantes en el mercado petrolero y financiero están reduciendo su exposición a riesgos en medio de la creciente volatilidad provocada por la intensificación de la guerra arancelaria, sobre todo contra China, lo que aumenta significativamente las preocupa-

-ciones sobre la demanda global de crudo debido a la desaceleración del crecimiento global y el repunte de la inflación.

PRECIOS

Otra semana atípica, con la actividad geopolítica dictando las pautas a los mercados, incluyendo el de petróleo. Como mencionábamos, el mercado solo trató de mantenerse a flote en los eventos que lo arrastraban, con una percepción claramente negativa en torno a la posible caída de la demanda, lo que resultó en otra pérdida semanal de aproximadamente 2 %.

Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 28 de febrero de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 72,81 y 69,76 \$/BBL respectivamente, en el caso del WTI, rompiendo el piso teórico de los 70 \$/BBL.



VENEZUELA

Sector político/económico

Un sorpresivo mensaje del presidente Trump rompió el celofán el 26 de febrero, anunciando que había decidido cancelar las concesiones petroleras de Biden al régimen de Maduro por vía de la licencia firmada el 26 de noviembre de 2022. La noticia corrió como pólvora y ha sido interpretada de múltiples formas. La realidad es que, hasta que no se publiquen los detalles de la cancelación y su esquema de wind down, todas las interpretaciones corresponden a elucubraciones más o menos educadas.

Lo que sí debemos entender es que una cancelación de licencias efectiva el 1 de marzo, con un período de des-

-montaje de seis meses, colapsaría los ingresos de divisas en un monto de al menos el 50 % a partir de septiembre de 2025. Esto afectaría la ya precaria disponibilidad de divisas, lo que desembocaría en una aguda devaluación de la moneda nacional y en niveles de inflación de tres dígitos sin tope.



En línea con estas noticias de la semana, al momento de redactar este artículo, el Departamento del Tesoro de EE. UU. ordenó a Chevron cesar sus operaciones en Venezuela antes del 3 de abril, revocando la licencia otorgada por la administración Biden. Esta medida corta el acceso al país de ingresos petroleros claves y busca presionar su gobierno tras varios incumplimientos.

Chevron, que representaba el 20% de la producción petrolera de Venezuela, había permitido un flujo estable de divisas, contribuyendo a la estabilización económica. La decisión responde a críticas de legisladores republicanos y del presidente Donald Trump, quienes argumentaban que la empresa estaba financiando indirectamente al gobierno venezolano. La empresa sufrirá un impacto en su producción y exportaciones, lo que podría afectar su rentabilidad en la región.

En respuesta, Venezuela calificó la medida como "perjudicial", mientras que la salida de Chevron podría empujar al país a volver a otros mercados más opacos para la venta de su crudo. Se estima una reducción de ingresos petroleros de al menos USD 160MM mensuales, siempre que las otras licencias petroleras no sean canceladas, aunque la posibilidad de que esto ocurra no parece descartable.

Aunque la retirada total no es completamente exigible, los barcos fletados actualmente en tránsito deberán acelerar

sus cargas para completar entregas a la costa del Golfo antes del plazo. Sin embargo, cabe la posibilidad de que esta decisión sea el inicio de algún acuerdo petrolero o político enmarcado dentro del nuevo orden internacional conceptualizado por Trump.

Independientemente de lo que ocurra con las licencias, la economía del país enfrenta un panorama desafiante, con una inflación y una devaluación que continúan en ascenso. A pesar de los esfuerzos por inyectar divisas al mercado y aplicar estrategias para aumentar la liquidez con fines recaudatorios, los indicadores económicos siguen mostrando inestabilidad.

En el ámbito político interno, se han registrado movimientos que han generado divergencias dentro de la oposición. Henrique Capriles y Tomás Guanipa han respaldado la propuesta de participar en las elecciones de mayo, lo que ha provocado diferencias dentro del partido Primero Justicia. Sin embargo, se estima que esta situación no alterará significativamente la cohesión de la oposición en su conjunto.

Sector de Hidrocarburos

Las actividades petroleras tuvieron poco que ver con las discusiones sobre el futuro de las licencias de la OFAC. Ninguno de los licenciados ha llevado a cabo esfuerzos o inversiones incrementales desde que Trump asumió la presidencia.

El informe ya suena repetitivo en lo que se refiere a la escasez de gas y sus líquidos para el mercado interno, tanto petroquímico como doméstico. Se continúa importando nafta y diluyente.

La producción de crudo durante la última semana promedió 866 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 216 MBPD (Chevron: 100 MBPD)
- Oriente: 128 MBPD
- Faja del Orinoco: 522 MBPD (Chevron: 119 MBPD)
- Total: 866 MBPD (Chevron: 219 MBPD)

El mes parece haber cerrado con una exportación de 653 MBPD. Las segregaciones exportadas fueron:

- 99 MBPD de crudo Boscán
- 447 MBPD de Merrey-16
- 104 MBPD de Hamaca

Con los siguientes destinos:

- EE. UU.: 268 MBPD
- China: 199 MBPD
- India: 123 MBPD
- Europa: 63 MBPD

Las corridas de refinación promediaron 216 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de gasolina de 79 MBPD y 74 MBPD de diésel.

El precio promedio de venta de los barriles comercializados bajo el amparo de licencias OFAC, neto del pago de deuda, fue de 50,8 \$/BBL.

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.