

MARKET FLASH

LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron prácticamente estables, mientras los inversores asimilaban las cifras más recientes de inflación, junto a varios comentarios de funcionarios de la Reserva Federal (FED).

El calendario económico de la semana estuvo marcado por los datos de inflación que resultaron superiores a lo esperado. El índice de precios al consumidor (CPI) aumentó un 0.5% en enero respecto al mes anterior y un 3.0% interanual, acelerándose desde las lecturas de diciembre del 0.4% y 2.9%, respectivamente. Este incremento anual fue el más pronunciado desde junio del año pasado. Tanto los alimentos como la energía fueron factores determinantes, con los precios de los alimentos registrando su mayor alza mensual en dos años. Por su parte, el IPC subyacente, que excluye los precios volátiles de alimentos y energía, subió un 0.4% en enero, frente al 0.2% registrado en diciembre.

En la misma línea, un día después salió el reporte del índice de precios al productor (PPI), el cual también superó las expectativas al subir un 0.4% en enero, por encima del consenso del 0.3%. No obstante, algunos componentes clave del índice, como los costos de atención médica y las tarifas aéreas, mostraron señales de desaceleración, lo que ayudó a mitigar las preocupaciones generadas por el informe del CPI.

Durante su comparecencia ante el Senado, el presidente de la FED, Jerome Powell, señaló que los datos de inflación más elevados de lo previsto reflejan que, si bien los responsables de política monetaria han logrado avances significativos en la reducción de la inflación, "aún no han llegado al objetivo" y que, por ahora, prefieren mantener una política restrictiva.

Los mercados bursátiles tuvieron su mejor jornada el jueves tras la decisión del recién electo presidente, Donald Trump, de posponer nuevos aranceles globales y evaluar posibles aranceles recíprocos por país. Aunque generó incertidumbre, los inversores reaccionaron positivamente al posible margen de negociación comercial entre sus socios comerciales.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	6115	1.52	2.06	4.11	23.96	45.54
Dow Jones 30	44546	0.65	0.38	4.89	18.14	36.98
Russell 2000	5666	0.05	1.00	2.33	14.86	17.88
MSCI EAFE	2448	2.66	4.86	8.32	13.95	20.90
MSCI EM	1125	1.54	4.84	4.82	15.97	1.09
NASDAQ	20027	2.60	3.30	3.76	27.16	48.73

Fixed Income	Yield	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.83	0.19	0.50	1.12	4.42	-2.14
U.S. Corporates	5.26	0.35	0.63	1.27	5.46	0.16
High Yield	7.42	0.26	0.45	1.63	10.20	15.97

Key Rates	Levels (%)					
	2/14/25	2/7/25	12/31/24	12/31/24	2/14/24	2/14/22
2-yr U.S. Treasuries	4.26	4.29	4.25	4.25	4.56	1.58
10-yr U.S. Treasuries	4.47	4.49	4.58	4.58	4.27	1.98
30-yr U.S. Treasuries	4.69	4.69	4.78	4.78	4.45	2.29
1Q-yr German Bund	2.42	2.40	2.35	2.35	2.36	0.25
SOFR	4.33	4.35	4.49	4.49	5.30	0.05
3-mo. EURIBOR	2.52	2.53	2.71	2.71	3.92	-0.52
6-mo. CD rate	2.30	2.30	2.29	2.29	2.27	0.14
30-yr fixed mortgage	7.20	7.23	7.28	7.28	7.29	4.20
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.25

Asimismo, en Wall Street, el crecimiento de ganancias del S&P 493 (excluyendo las "Magnificent 7") está acelerándose tras dos años de estancamiento. En el cuarto trimestre, los sectores de salud, financiero, y bienes raíces se suman a los de alto crecimiento (tecnología, servicios de comunicación y consumo discrecional) al registrar aumentos de utilidades de dos dígitos. Además, el índice en su conjunto se encamina a su mayor incremento trimestral de ganancias en tres años, con un crecimiento de 17% interanual, superando las previsiones iniciales de 12% antes del inicio de la temporada de resultados.

Así las cosas, en la semana el DJIA subió +0.65% (+4.89% YTD), el S&P 500 subió +1.52% (+4.11% YTD), mientras que el NASDAQ lideró subiendo +2.60% (+3.76% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, cayó -1.23% hasta 106.50.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron flat durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 2 bps, alcanzando rendimientos de 4.47% y 4.26% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años se mantuvo prácticamente estable con un rendimiento de 4.69%.

PETRÓLEO

TRUMP Y LA MIGRACIÓN; TRUMP Y LOS HIDROCARBUROS; TRUMP Y EL COMERCIO INTERNACIONAL; TRUMP EL NEGOCIADOR... TRUMP, TRUMP, TRUMP...

La semana pasada indicamos que: “Las relaciones geopolíticas son cada vez más interdependientes, especialmente en los hidrocarburos. La distinción entre fundamentos tradicionales y catalizadores geopolíticos se está desdibujando...”, palabras premonitorias que esta semana se confirmaron como tendencia en los eventos. Bastó con el anuncio de la conversación telefónica entre Trump y Putin para sacudir los mercados, incluido el petrolero. La llamada se interpretó como el inicio del probable fin de la guerra entre Rusia y Ucrania y, por consiguiente, como el inicio de la normalización de las sanciones y del boicot regional, lo que reconfiguraría los flujos comerciales y generaría una caída en los precios petroleros.



Más aún, la negociación directa entre EE. UU. y Rusia, sin tomar en cuenta a Ucrania, a las potencias europeas ni a la misma OTAN, refuerza la interpretación de que son las tres potencias “imperialistas” —EE. UU., China y Rusia— quienes mueven las fichas en el tablero global, sobre todo para mantener un balance entre ellas.

Adicionalmente, un acuerdo para lograr la paz en Ucrania tendría ramificaciones que influirían en las complejas relaciones en Medio Oriente, quizás incluso tan lejos como las Américas, y afectaría la incómoda simbiosis entre China y Rusia.

Dejando atrás el área especulativa, el mercado petrolero se rindió ante los eventos geopolíticos y, después de una recuperación a media semana basada en fundamentos, los precios del crudo reaccionaron al efecto Ucrania, es decir, a la presunción de un riesgo político eventualmente más bajo, y se estabilizaron a niveles similares al cierre de la semana anterior. En el caso del gas natural, los precios mostraron una caída considerable, ya que este recurso es el principal cordón umbilical entre Europa y Rusia.

GEOPOLÍTICA

Sin lugar a dudas, el evento de mayor significado internacional durante la semana fue la llamada telefónica entre Trump y Putin, que aparentemente marcó el inicio de negociaciones para poner fin al conflicto en Ucrania, probablemente ligado o condicionado a otros acuerdos regionales, en una especie de “reestructuración del mundo”, lo que recuerda la crisis de los misiles en Cuba en 1962.

Acto seguido, Trump llamó a Zelensky para ponerlo al día sobre lo conversado con su invasor. Zelensky indicó que la conversación fue muy satisfactoria, pero, considerando la situación, no le quedaba otra opción.

Algo sorprendente resultaron las intervenciones públicas del secretario de Defensa de EE. UU., Pete Hegseth, durante su viaje a Europa. Hegseth delineó unas condiciones de borde para las negociaciones, descartando categóricamente que Ucrania pudiera volver a sus fronteras previas a 2014 (cuando ocurrió la invasión a Crimea) y que Ucrania se convirtiera en miembro de la OTAN como garantía de seguridad futura. Hegseth también dijo a los miembros de la OTAN que EE. UU. ya no ve la seguridad europea como su principal prioridad y que, si bien Ucrania requiere garantías de seguridad, estas tendrían que ser proporcionadas por los europeos.

Este mensaje estuvo diseñado para presionar a Europa a incrementar su presupuesto de defensa, pero, al mismo tiempo, representa una declaración que dificulta aún más cualquier negociación favorable a las aspiraciones ucranianas.

Lo que se hizo público de la conversación y las declaraciones de Hegseth tuvo repercusiones negativas en Europa. Se infiere que ni las potencias europeas ni la misma OTAN estaban “invitadas a ese entierro”.

Los fuertes discursos y acusaciones mutuas entre el vicepresidente de EE. UU., J. D. Vance, y el ministro de Defensa alemán, Boris Pistorius, durante la Conferencia de Seguridad en Múnich, enturbiaron aún más el panorama en una Alemania que está a punto de elegir un nuevo gobierno. Vance también se reunió con Zelensky en Múnich, pero no hubo un anuncio esperado sobre un acuerdo minero crítico, central para el intento de Kiev de obtener el respaldo del presidente Donald Trump.



La fase actual de negociaciones entre EE. UU. y Rusia no solo tiene implicaciones bilaterales, sino que también podría ser un catalizador para una reestructuración más amplia del orden mundial. La manera en que se desarrollen estas conversaciones y sus resultados tendrán repercusiones duraderas en la política global.

En efecto, la dirigencia europea ha interpretado los anuncios de Trump y el mensaje de Vance en Múnich como una ruptura entre los tradicionales aliados y ha convocado reuniones de emergencia para definir la política continental.

Putin se encuentra en una posición negociadora más débil de lo que le gustaría. Rusia ha logrado avances graduales desde finales de 2023, pero a un costo extraordinariamente alto. Además, ha estado adelantando una campaña contra la infraestructura energética, con el objetivo de dejar a Ucrania desprovista de electricidad durante el invierno.

Por su parte, Ucrania también ha tomado iniciativas propias: mantiene el control de un trozo de Kursk, estratégicamente importante para Rusia, y ha sostenido una campaña relativamente exitosa contra objetivos dentro de territorio ruso, incluidas refinerías de petróleo y fábricas de equipo militar.

Trump propone un cese al fuego temprano, basado en gran medida en la línea de contacto actual entre los dos grupos de fuerzas, seguido de negociaciones sobre un acuerdo de paz a más largo plazo, con todos los inconvenientes que ello conllevaría para Ucrania en relación con su soberanía. Si las negociaciones fracasan y Putin termina siendo culpado por el fracaso de este esfuerzo de paz, la situación podría revertirse, y Trump terminaría apoyando a Kiev e imponiendo más sanciones a Rusia.

En cuanto al cese al fuego entre Israel y Hamás, tres rehenes secuestrados fueron liberados el sábado en Gaza, después de que mediadores ayudaron a evitar el colapso del frágil alto el fuego. Al mismo tiempo, Israel liberó a unos 369 prisioneros y detenidos palestinos de las cárceles de Cisjordania.

En el otro lado del mundo, específicamente en Ecuador, la primera vuelta de las elecciones presidenciales resultó en un virtual empate entre el presidente en ejercicio, Daniel Noboa, y su rival izquierdista, Luisa González, con un 44 % de los votos cada uno. La segunda vuelta aún no está clara, ya que ambos buscarán los votos del candidato que representa a los indígenas. A pesar de que la izquierda es el aliado natural en la política indígena, la década de represión de Rafael Correa contra los movimientos indígenas no se olvidará fácilmente.

FUNDAMENTOS

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) mantuvo el miércoles su pronóstico de un crecimiento relativamente fuerte de la demanda mundial de petróleo en 2025, señalando que los viajes aéreos y por carretera respaldarían el consumo y que no se espera que los posibles aranceles comerciales afecten el crecimiento económico.

La OPEP, en su informe mensual, informó que la demanda mundial de petróleo aumentará en 1,45 millones de barriles por día (bpd) en 2025 y en 1,43 millones de bpd en 2026. Ambos pronósticos se mantuvieron sin cambios respecto al mes pasado. En el informe, la OPEP también reporta que la política comercial de la nueva administración estadounidense, encabezada por el presidente Donald Trump, ha agregado más incertidumbre a los mercados, generando posibles desequilibrios entre la

oferta y la demanda, que no reflejan los fundamentos del mercado. No obstante, la organización no realizó cambios en su pronóstico de crecimiento económico para 2025.

La Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estima que el crecimiento de la demanda en 2025 será de 1,1 millones de barriles por día (MMBPD), inferior al de la OPEP. Sin embargo, la brecha entre ambos en 2025 es mucho menor que en 2024. La oferta mundial de petróleo, según la IEA, está en camino de aumentar en 1,6 MMBPD hasta alcanzar los 104,5 MMBPD en 2025. Los productores no pertenecientes a la OPEP+ representarán la mayor parte del aumento, siempre que los recortes voluntarios de la OPEP+ sigan vigentes.

No obstante, al revisar las contribuciones al aumento de la producción, solo se identifican 150 MMBPD provenientes de Guyana, 170 MMBPD de Brasil, 100 MMBPD de Argentina y 230 MMBPD de Canadá, sin contar las declinaciones en varios países.

Coherente con nuestros cálculos de un mercado ligeramente subabastecido, la IEA sostiene que "los inventarios mundiales observados de petróleo cayeron 17,1 millones de barriles (MMBBLS) intermensualmente hasta 7.647 MMBBLS en diciembre. Los inventarios de la industria de la OCDE continuaron disminuyendo en 26,1 MMBBLS hasta 2.737,2 MMBBLS, 91,1 MMBBLS por debajo de su promedio de cinco años."

Los datos preliminares de enero muestran que los inventarios mundiales totales cayeron otros 49,3 MMBBLS, liderados por una gran reducción de las existencias de crudo en China.

Estas caídas en los inventarios se deben al continuo crecimiento de la demanda, a retrasos en la incorporación de suministros, a la declinación derivada de la baja inversión y a la disciplina exhibida por la OPEP+. Durante los dos últimos meses, la OPEP+ ha producido 40,6 MMBPD, unos 0,3 MMBPD menos que el promedio de 2024.

En cuanto a EE. UU., el mayor productor de hidrocarburos del mundo, se mantiene un nivel de producción en torno a los 13,2 MMBPD. Esta semana se ha registrado, según la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés), un alto incre-

-mento en los inventarios comerciales de 4,1 MMBBLS y un aumento en las actividades de perforación, según Baker Hughes, de dos unidades. Sin embargo, estas estadísticas norteamericanas no tienden a generar ningún cambio material en el balance mundial de crudo a corto plazo.

La administración Trump favorece los combustibles fósiles a expensas de las políticas diseñadas para acelerar la transición energética. Como punta de lanza de su nueva política, ha decidido retirar a EE. UU. del Acuerdo de París, lo que cambiará los objetivos de reducción de emisiones del país, que estaban establecidos entre un 50 % y un 52 % para 2030.

Adicionalmente, Trump emitió una Orden Ejecutiva para Liberar la Energía Estadounidense ("Orden de Energía"), que suspende el desembolso de fondos asignados a través de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés). Esta medida permitirá un aumento en la extracción de combustibles fósiles y la flexibilización de las restricciones sobre infraestructuras energéticas, incluyendo la liberación de terrenos federales y zonas costa afuera para la exploración y explotación de hidrocarburos.

Trump tampoco perdió tiempo en mostrar su postura a favor del gas natural, aprobando el primer permiso de exportación de gas natural licuado (GNL) desde la controvertida pausa impuesta por Biden el año pasado. Asimismo, creó un nuevo consejo de energía para expandir la producción de petróleo y gas en EE. UU. Esta medida representa un cambio radical en la política energética del país y busca reforzar su posición como el principal productor de hidrocarburos del mundo.

Al mismo tiempo, las instituciones financieras estadounidenses comienzan a alejarse de los compromisos de sostenibilidad adquiridos bajo presión en los últimos años. De hecho, recientemente varios bancos importantes de EE. UU. se retiraron de la *Net-Zero Banking Alliance (NZBA)*, lo que apunta a que los proyectos de desarrollo de hidrocarburos tendrán nuevamente acceso a financiamiento a través de préstamos, inversiones y mercados de capitales.

Siguiendo la misma tendencia, las grandes multinacionales energéticas están reenfocando sus portafolios hacia áreas

de mayor rentabilidad, generalmente relacionadas con el desarrollo *upstream* en el sector de hidrocarburos. Este cambio de política en Colombia podría llevar al país por un sendero económico insostenible.

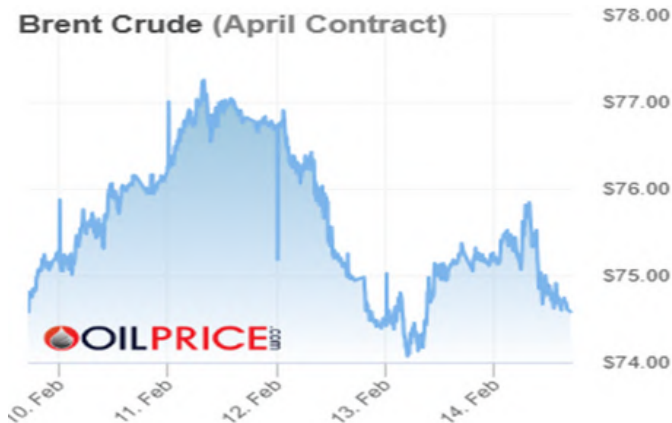
Otros países también han optado por un enfoque pragmático, favoreciendo el beneficio económico sobre la urgencia de la transición energética. Ejemplos de ello son Argentina y Brasil. En contraste, Colombia, bajo el gobierno de Gustavo Petro, propone un cambio radical hacia la sostenibilidad. Como parte de esta política, el gobierno colombiano ha presionado a la estatal Ecopetrol para vender su participación en un desarrollo conjunto con Occidental en Texas, debido a que está basado en la tecnología de *fracking*, la cual Colombia ha descartado con el argumento de la sostenibilidad ambiental.

En todo caso, los fundamentos del negocio de los hidrocarburos podrían verse afectados por la guerra de aranceles que EE. UU. está planteando, así como por las respuestas de otros países a lo que consideran medidas proteccionistas.

PRECIOS

Una semana confusa y volátil en el mercado petrolero, dominada por el contacto telefónico entre Trump y Biden, que apartó a la Unión Europea (UE) de la mesa de negociaciones para lograr el fin de la guerra en Ucrania. Este sorpresivo parteaguas y los subsiguientes mensajes transmitidos por el vicepresidente Vance, aunados a los aranceles impuestos por EE. UU. a la importación de acero y aluminio, han complicado las relaciones diplomáticas dentro de la tradicional alianza occidental.

Con este telón de fondo, los precios del crudo no lograron estabilizarse y se movieron como una montaña rusa a merced de los anuncios.



Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 14 de febrero de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 74,74 y 70,74 \$/BBL, respectivamente, prácticamente igual al cierre de la semana anterior, a pesar de haberse movido entre 77 y 74,15 \$/BBL en términos de Brent durante la semana.

VENEZUELA

Sector político/económico

Las realidades, nada claras, tienden a confirmar que la política norteamericana de máxima presión con respecto a las sanciones y licencias petroleras está ausente.



Por ahora, el tema que predomina es el de las deportaciones de migrantes ilegales venezolanos. No en balde, el despegue del primer avión de Conviasa cargado de deportados venezolanos tuvo que esperar hasta que el Sr. Grenell estuviera presente.



Quizás, después del escenario migratorio, se reevalúen las virtudes de las licencias. Tampoco se puede descartar que el caso venezolano forme parte de las negociaciones globales entre Trump y Putin.

A todo evento, las empresas licenciadas por la OFAC y

actualmente operando en Venezuela se encaminan a retomar sus actividades operativas después de una breve suspensión para digerir las nuevas relaciones entre el régimen y la potencia del norte.

Otras licencias también están bajo la consideración de la OFAC, como el recientemente publicitado proyecto en el golfo de Paria. Asimismo, hay otras licencias ya otorgadas, pero el gobierno de Trinidad y Tobago sigue en gestiones para que estas se mantengan para los proyectos conjuntos con Venezuela en campos limítrofes de gas natural.

La intervención de USAID y su participación en financiamientos dieron pie al gobierno para acusar a los miembros del gobierno interino de Guaidó y a la Asamblea Nacional de 2015 de corrupción y apropiación indebida de fondos.

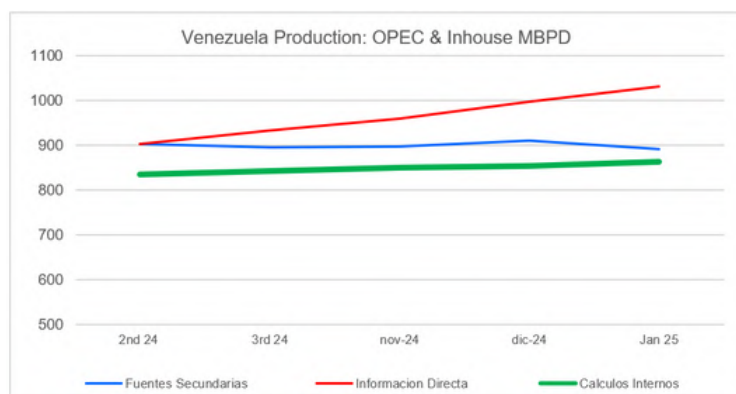
La economía no ha dado tregua y se vieron forzados a reducir aún más el gasto público, además de presionar a la banca con el encaje legal. La recaudación de impuestos también se contrae, acelerando el círculo vicioso. La tasa de cambio oficial se deslizó hasta 62 Bs/\$.

Por otro lado, tras un discurso de más de dos horas, Nicolás Maduro presentó el sábado ante la Asamblea Nacional su prometida propuesta de reforma constitucional que buscará una modificación de la estructura del Estado, incorporando un nivel de poder territorial y sanciones a eventuales amenazas externas e internas para el país.

Sector de Hidrocarburos

El último informe mensual de la OPEP indica que la producción venezolana de enero, según sus fuentes secundarias, fue de 892 MBPD, una discreta reducción con respecto al mes anterior. Mientras tanto, la información directa enviada por Venezuela a la Secretaría de la OPEP muestra un incremento hasta 1.032 MBPD.

A continuación, anexamos un gráfico que muestra las tres fuentes en el segundo y tercer trimestre de 2024, así como en los meses de noviembre y diciembre de 2024 y enero de 2025.



La problemática de escasez de gas natural no ha cambiado y se ha convertido en un problema crónico.

El precio promedio de venta de los barriles comercializados bajo el amparo de licencias OFAC, neto del pago de deuda, fue de 53,8 \$/BBL.

La producción de crudo durante la última semana promedió 860 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 212 MBPD (Chevron: 97 MBPD)
- Oriente: 130 MBPD
- Faja del Orinoco: 518 MBPD (Chevron: 119 MBPD)
- TOTAL: 860 MBPD (Chevron: 214 MBPD)

Para la mezcla de la segregación Merey-16, debido a la poca disponibilidad de crudo liviano local, se está utilizando crudo importado y crudo Hamaca producido en el mejorador de PetroPiar. En todo caso, se han reportado desviaciones en las especificaciones.

Las corridas de refinación promediaron 206 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 72 MBPD de gasolina y 75 MBPD de diésel.

Las exportaciones están en línea con lo programado para el mes de febrero: 626 MBPD de crudo y alrededor de 60 MBPD de productos.

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.