Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense retrocedieron, a medida que los inversores procesaban los recientes comentarios del presidente Trump y los últimos datos del mercado laboral.

El 2 de abril, el presidente Donald Trump anunció los esperados planes arancelarios de Estados Unidos. A partir del 5 de abril se aplicará un arancel del 10% a todos los países, y desde el 9 de abril comenzarán a regir aranceles más altos para naciones con las que EE.UU. mantiene mayores déficits comerciales. China enfrentará un arancel del 34%, que se sumará al 20% ya vigente. Otros socios importantes, como la Unión Europea, Vietnam y Japón, estarán sujetos a aranceles de al menos 20%, mientras que Canadá y México quedaron exentos.

El anuncio provocó el jueves la mayor caída diaria de los índices bursátiles desde 2020, y la tendencia bajista continuó el viernes. Varios países, incluido China, respondieron con nuevos aranceles y propuestas de negociación, lo que intensificó los temores de una guerra comercial y elevó la incertidumbre sobre la política comercial global. Tras el anuncio, las expectativas del mercado sobre los recortes de tasas por parte de la FED en 2025 aumentaron a cuatro, anticipando que los efectos negativos presionarán a la institución a flexibilizar su política. El viernes, Jerome Powell reconoció que “la incertidumbre es elevada y los riesgos a la baja han aumentado”, advirtiendo que los aranceles “más altos de lo previsto” probablemente generen “mayor inflación y menor crecimiento económico”. No obstante, señaló que “el alcance y la duración de estos efectos aún son inciertos” y que “la economía sigue en una posición sólida”.

En otras noticias económicas, el Institute for Supply Management publicó su índice PMI manufacturero de marzo, que mostró una contracción tras dos meses de expansión, con un registro de 49%, frente al 50.3% de febrero. El PMI de servicios reflejó una expansión por noveno mes consecutivo, con una lectura de 50.8%, por debajo del 53.5% de febrero y de las estimaciones del 53%.

Por otro lado, el informe de nóminas no agrícolas del Departamento de Trabajo respaldó una visión más optimista de la economía. En marzo, los empleadores sumaron 228.000 nuevos puestos de trabajo, muy por encima de los 117.000 de febrero (dato revisado a la baja) y de las estimaciones de 130.000. La tasa de desempleo subió ligeramente hasta 4.2%.

Según diversas fuentes que citaron a funcionarios del Banco Central Europeo (BCE), se está considerando pausar los recortes de tasas de interés debido a la incertidumbre generada por las nuevas políticas comerciales. En una entrevista, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, subrayó la necesidad de actuar con cautela respecto al panorama inflacionario ante este contexto.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
S&P 500	5074	-9.05	-9.90	-13.42	-0.08	15.99
Dow Jones 30	38315	-7.82	-8.71	-9.53	1.05	16.56
Russell 2000	4541	-9.64	-9.19	-17.79	-9.83	-8.87
MSCI EAFE	2281	-6.89	-5.89	1.72	0.35	15.08
MSCI EM	1088	-2.90	-2.03	1.77	6.73	2.77
NASDAQ	15588	-10.00	-10.66	-19.13	-2.18	9.88

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
U.S Agg	4.45	1.12	0.60	3.69	6.39	2.67
U.S Corp	5.11	0.55	0.08	2.65	5.95	3.77
High yield	8.38	-1.78	-1.85	-0.73	6.31	13.65

Levels (%)

Key Rates	4/4/25	3/28/25	3/31/25	12/31/24	4/4/24	4/4/22
2yr. U.S treasuries	3.68	3.89	3.89	4.25	4.65	2.43
10yr. U.S treasuries	4.01	4.27	4.23	4.58	4.31	2.42
30yr. U.S treasuries	4.41	4.64	4.59	4.78	4.47	2.48
10yr. German Bond	2.54	2.74	2.70	2.35	2.36	0.52
SOFR	4.39	4.34	4.41	4.49	5.32	0.30
3m EURIBOR	2.32	2.33	2.34	2.71	3.89	-0.45
6m CD Rate	1.91	1.88	1.89	2.29	2.34	0.16
30yr. Fixed Mortgage	6.71	6.75	6.77	7.28	7.28	4.85
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.50

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana a la baja. Las acciones retrocedieron tras el anuncio de Trump, lo que avivó los temores de una posible desaceleración económica, un repunte inflacionario y una eventual recesión. Las acciones de baja capitalización son de las más afectadas, con el índice Russell 2000 cayendo alrededor de un 10% en la semana y acumulando una caída superior a 30% desde su máximo histórico. Por su parte, el S&P 500 registró su peor desempeño semanal en más de cinco años, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cayeron a su nivel más bajo desde octubre de 2024.

Así las cosas, en la semana el S&P 500 cayó -9.05% (-13.42% YTD) y el NASDAQ cayó -10% (-19.13% YTD). El DJIA se movió en menor medida, cayendo solo -7.82% en la semana (-9.53% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, disminuyó por segunda semana consecutiva, cayendo -0.98% hasta 103.00.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años cayeron 26 y 23 bps hasta 4.01% y 4.41% respectivamente. Por su parte, el renimiento de los bonos a 2 años cayó 21 bps hasta 3.68%.

PETRÓLEO

ARANCELES, REPLANTEO DE OPEP, “DOUBLE WHAMMY” PETROLERO

Los temores de que los aranceles del presidente Trump provoquen una recesión eliminaron más de 5 billones de dólares en valor de las acciones estadounidenses y otro monto elevado en las bolsas del resto del mundo. Las acciones petroleras y los precios del petróleo no fueron la excepción. Los precios del petróleo han caído a su nivel más bajo en cuatro años (desde la pandemia) debido al efecto combinado de la escalada de las tensiones comerciales mundiales y los desacuerdos dentro del seno de la OPEP+, que desembocaron en un sorpresivo e inoportuno anuncio de aumento de la producción por parte de ocho de los miembros de la asociación. Todo esto, aunado a un incremento en los inventarios comerciales de crudo en EE. UU. de 6,2 MMBBLS, según el reporte semanal de la EIA.

El origen de la acción de EE. UU. es que el mundo comercial se ha acostumbrado en los últimos años a operar bajo un esquema que permite exportar cualquier producto a EE. UU. Pero, con la excusa de que EE. UU. es el país más poderoso, se le podían imponer aranceles y barreras burocráticas, ambientales y fiscales para impedir su exportación, como de hecho era el caso con gran cantidad de países.

La percepción en pánico está reevaluando la forma de ver el futuro de los mercados. Algunos predicen que estamos en camino a una recesión y mercados más volátiles. Otros están convencidos de que, una vez entendidos los efectos reales de la reciprocidad, la implementación y la negociación, y superado el efecto de “mentalidad de rebaño” de los mercados de capitales, la normalidad volverá con realidades comerciales globales más equilibradas. En el caso del mercado petrolero, cuando se disipe la conmoción, se espera que vuelva a centrarse en las realidades de los fundamentos. Creemos poco probable que los precios del barril se mantengan por debajo de los 70 $/BBL durante mucho tiempo, debido al perfil previsible de los suministros, aun considerando un estancamiento de la demanda petrolera.

FUNDAMENTOS Y/O DESPLOME DE LOS MERCADOS

Según el economista jefe de JPMorgan, Bruce Kasman, los aranceles que el presidente Trump anunció a sus socios comerciales probablemente llevarían a la economía estadounidense y mundial a una recesión para 2025. Si se mantienen, el riesgo de recesión en la economía mundial este año ha aumentado del 40 % al 60 %. Obviamente, una recesión afectaría adversamente la demanda petrolera. Esta extrapolación inició el desmoronamiento de los precios del petróleo.

Por otro lado, en el mismo vendaval de los aranceles, el dólar ha perdido todas sus ganancias con relación a otras monedas desde que Trump ganó la presidencia en noviembre. El índice “Bloomberg Dollar Spot” cayó el viernes a su nivel más bajo desde mediados de octubre. Este indicador había repuntado un 5 % después de las elecciones de EE. UU. y continuó fortaleciéndose durante el primer trimestre del año. A la luz del huracán financiero de los aranceles, el dólar, en lo que va del año, muestra una pérdida de 5,19 %.

No obstante, el debilitamiento del dólar, que normalmente tiende a fortalecer los precios del petróleo, no tuvo efecto en frenar la caída; después de todo, la última semana estuvo muy lejos de ser normal en ningún mercado.

La OPEP+ no tardó en anunciar una de sus decisiones más inoportunas desde su formación. Ocho países de la OPEP+ acordaron inesperadamente, el jueves, avanzar con su plan para eliminar gradualmente los recortes de producción de petróleo, señalando un aumento en la producción de 411 MBPD en mayo, el equivalente a tres meses de los incrementos de producción contemplados en su plan anterior para desmantelar gradualmente sus recortes de producción.

Esta nueva decisión fue tomada en una reunión virtual de los ocho países del grupo (Arabia Saudita, Irak, EAU, Kuwait, Argelia, Rusia, Kazajistán y Omán), en lo que bien podría denominarse “jueves negro”. La justificación del cambio, según la OPEP, fue la persistencia de fundamentos del mercado saludables y las perspectivas positivas del mercado, agregando la coletilla acostumbrada de que "los aumentos graduales podrían pausarse o revertirse según la evolución de las condiciones del mercado". El aumento de golpe de 411 MBPD, a partir de mayo, parece haber sido diseñado para compensar interrupciones de suministro de crudo iraní y quizás venezolano, originadas por las sanciones de EE. UU. impuestas y reforzadas a esos países miembros de la OPEP.

Independientemente de la justificación argumentada, el anuncio llevó a los precios del petróleo a extender las fuertes pérdidas que empezaron desde el anuncio de la EIA sobre el incremento en los inventarios comerciales de EE. UU., que luego se convirtió en un desplome de más de 4 % tras el anuncio del presidente Trump. La OPEP remató las malas señales y la caída se incrementó hasta cerca de 10 %, rompiendo el piso de los 70 $/BBL, en el caso del crudo Brent.

Ni siquiera un informe mejor de lo esperado sobre el mercado laboral de EE. UU., que suele ser el punto culminante económico de cada mes, ni el debilitamiento del dólar fueron capaces de detener la caída. Con un mercado petrolero abatido por los sacudones de la semana, se menciona que Trump podría visitar Arabia Saudita el próximo mes.

Un desplome de 10 % en los precios del petróleo, en nuestra opinión, se trata de una sobrerreacción del mercado petrolero, entendiendo que los anuncios de la Casa Blanca tendrán reacciones como en el caso de China, y que una guerra de proteccionismo puede desembocar en reducción del crecimiento y, si es mal manejada, en recesión. También creemos que el objetivo subyacente es forzar a negociar para lograr acuerdos equitativos con la mayoría de los socios comerciales. Los medios, sobre todo de aquellas regiones que se consideran más afectadas por las nuevas realidades, han contribuido a exagerar las potenciales incertidumbres de lo que está por venir. En resumen, incluso en una improbable recesión mundial, los precios del petróleo no se mantendrían a este nivel porque las inversiones en generación de producción se reducirían y el suministro declinaría proporcionalmente.

Por lo pronto, la demanda se mantiene por encima de 104 MMBPD, relacionada con los incrementos en China, India y otros países en desarrollo, mientras que el suministro está mostrando un desfase con respecto a los pronósticos, en parte por interrupciones no programadas y por la forma de contabilizar la entrada de nuevos proyectos, los cuales comúnmente se muestran a capacidad desde su entrada en operación, cuando en realidad requieren un periodo prolongado para lograr el llamado “ramp up”. Obviamente, este balance puede cambiar con los eventos recientes, pero tendremos que esperar a que las aguas tomen su nivel para poder evaluarlo apropiadamente.

GEOPOLÍTICA

Tradicionalmente, se espera que las tensiones geopolíticas en regiones productoras impulsen los precios del petróleo, pero cada repunte por razones geopolíticas, durante los últimos años, ha terminado debilitándose, de manera que el mercado ahora reconoce que las tensiones geopolíticas no necesariamente conllevan una reducción de la producción ni problemas de transporte. Tal es la situación durante los últimos días, cuando la percepción de riesgo geopolítico ha tenido poco que ver con el movimiento de los precios y ha sido relegada a un segundo plano.

En el frente ucraniano, los problemas para lograr un cese al fuego, aunque sea temporal, han distanciado a Trump y Putin, debido a la insistencia rusa de sacar a Zelenski del medio, cosa que ha sido objetada por todas las partes involucradas. Adicionalmente, Rusia ha añadido, a una letanía de condiciones existentes, nuevas exigencias para un alto el fuego, lo que llevó al presidente de Estados Unidos, Donald Trump, a amenazar con nuevas sanciones contra el petróleo ruso.

Sergey Ryabkov, viceministro de Asuntos Exteriores ruso, se quejó de que las conversaciones lideradas por EE. UU. “no dejan espacio para la demanda central de Rusia, la cual es abordar las causas profundas de este conflicto, definidas como revertir la expansión de la OTAN hacia el este y el tratamiento de las minorías rusas en Ucrania”.

Como resultado, Rusia y Ucrania continúan con ataques con drones y misiles de largo alcance, pero observan un alto el fuego informal en el mar Negro.

Las tropas israelíes estaban ampliando su control territorial en el norte de Gaza, según informó el ejército el viernes, días después de que el gobierno anunciara planes para tomar amplias zonas mediante una operación en el sur. Los soldados que llevaban a cabo la operación en Shejaia, un suburbio al este de la ciudad de Gaza, en el norte, estaban permitiendo la salida de civiles mediante rutas organizadas, mientras las tropas avanzaban para ampliar el área definida por Israel como zona de seguridad en Gaza.

Expandiendo aún más la guerra contra Hamás, Israel eliminó a un comandante de Hamás, Hassan Farhat, en un ataque aéreo en el sur del Líbano el viernes, poniendo a prueba aún más el alto el fuego que detuvo la guerra del año pasado entre Israel y el grupo militante libanés Hezbollah.

Los hutíes anunciaron que el sábado las fuerzas de drones yemeníes atacaron un sitio militar israelí en el área ocupada de Yafa (Tel Aviv), pero Israel informó que interceptó un dron “desde el este” sobre la región de Aravá, en el sur.

Ninguno de los eventos tuvo efecto sobre la producción y transporte de crudo a nivel global ni afectaron la percepción de riesgo geopolítico del mercado petrolero.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

El mercado trató de digerir la incertidumbre generada por una posible guerra comercial global, producto de los cambios en la política arancelaria de EE. UU. y las esperadas reacciones, lideradas por China en menos de 24 horas, que podrían afectar el crecimiento económico y reducir la demanda de combustible. Además, la OPEP+ anunció un aumento inesperado en la producción de petróleo, lo que añadió presión adicional a los precios, que terminaron por desplomarse un 10 % con respecto a la semana anterior, llegando a precios no experimentados desde la época de la pandemia.

Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 4 de abril de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 65,58 y 61,99 $/BBL, respectivamente.

VENEZUELA

Situación política/económica

Los eventos suceden con tal celeridad que mantienen desconcertado al gobierno venezolano, obligándolo a jugar en dos tableros. Por un lado, intenta mantener abiertas las puertas de la negociación con la Casa Blanca, respondiendo a la exigencia de acelerar los vuelos de venezolanos deportados. Esta semana, la frecuencia de los vuelos aumentó a cinco. Ya cerca de 1.000 deportados han sido recibidos en Maiquetía. También se ha anunciado el decomiso de alijos de drogas y la detención de los responsables de su manejo, en un intento de cooperación frente a la DEA.

Por otro lado, la preponderancia de las evidencias desde Washington apunta hacia una política de máxima presión hacia Venezuela. Ahora bien, existen dos interpretaciones sobre lo que se denomina periodo de desmontaje (wind down) de la Licencia 41B. La más obvia, que se desprende directamente de la lectura del documento, fija el fin del desmontaje para el 27 de mayo, fecha en la cual deben concluirse las operaciones y la preservación de los activos de las licenciatarias. La otra interpretación, más especulativa, establece que el fin de las operaciones bajo las licencias fue el 2 de abril, iniciándose ese día el periodo de desmontaje que debe culminar el 27 de mayo. La diferencia entre ambas interpretaciones radica en si el crudo producido entre el 2 de abril y el 27 de mayo puede o no ser considerado como autorizado; en el primer caso, podría seguir teniendo acceso a EE. UU.; en el segundo, no.

Debido a las diferentes interpretaciones sobre la vigencia y el alcance de la Licencia 41B emitida por la OFAC, se han reactivado estrategias previamente utilizadas para comercializar crudo en mercados asiáticos, similares a las implementadas en 2019. Estas estrategias incluyen la participación de intermediarios y esquemas operativos diseñados para dificultar la trazabilidad del origen del crudo, con el fin de facilitar su entrada a destinos como China. Aún está por definirse cómo ese país abordará la situación de los crudos, embarcaciones e intermediarios sujetos a sanciones, así como su posición frente a posibles aranceles secundarios. Con base en las declaraciones emitidas por autoridades chinas y su reciente imposición de aranceles del 34 % a bienes estadounidenses, se estima que el principal desafío para el ingreso del crudo venezolano en ese mercado será la competencia con los suministros provenientes de Irán y Rusia.

No obstante, queda claro que los costos asociados a destinar volúmenes de crudo sancionado, junto con los descuentos que se deben ofrecer para entrar a las refinerías chinas, representan una caída en el ingreso por venta de hidrocarburos de cerca de 30 $/BBL. Se trata de una disminución significativa, aun si se logran mantener los volúmenes. El potencial de generación de divisas se verá seriamente comprometido.

Una menor entrada de divisas podría impactar la economía local, reduciendo la disponibilidad de dólares en el mercado cambiario. En respuesta, podrían implementarse medidas como emisión de liquidez sin respaldo, ajustes en el gasto público, devaluación del bolívar oficial y un aumento en la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. Esta combinación de factores incrementaría las presiones inflacionarias y podría generar nuevos episodios de escasez.

En otro orden de información, se conoció que dos miembros de la directiva del Banco Central de Venezuela dejaron sus cargos recientemente, según reportó Bloomberg, citando fuentes cercanas al asunto. Las salidas corresponderían a Sohail Hernández, primera vicepresidenta, e Iliana Ruzza, vicepresidenta de operaciones internacionales. Las renuncias estarían relacionadas con desacuerdos respecto a la incorporación informal de oro a las reservas internacionales.

En el ámbito electoral, el Consejo Nacional Electoral (CNE) mantiene el 25 de mayo como fecha oficial para la celebración de los comicios. Sin embargo, sectores cercanos al oficialismo han manifestado dudas sobre la viabilidad de cumplir con ese cronograma. En la oposición también persisten divisiones: mientras la Plataforma Unitaria Democrática (PUD) y dirigentes afines a María Corina Machado consideran que no es posible participar en el proceso sin el reconocimiento de los resultados de las elecciones del 28 de julio pasado, otro grupo liderado por Henrique Capriles ha conformado el movimiento "Venezuela Decide", con el objetivo de participar en la contienda electoral. Paralelamente, dentro del Partido Socialista Unido de Venezuela (PSUV) se realizaron ajustes internos, limitando el número de gobernadores habilitados para optar a la reelección.

Operaciones petroleras

La crisis eléctrica ha generado una interrupción en las operaciones de las refinerías de Paraguaná, aunque la afectación fue menor. Los esfuerzos se concentraron en cargar la mayor cantidad de buques posible, como preparativo ante las eventualidades que merodean alrededor de las operaciones petroleras venezolanas.

La producción de crudo durante la última semana promedió 875 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente: 222 MBPD (Chevron 106)
- Oriente: 127 MBPD
- Faja del Orinoco: 526 MBPD (Chevron 120)
- TOTAL: 875 MBPD (Chevron 226)

Las refinerías nacionales procesaron 210 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de gasolina de 74 MBPD y 75 MBPD de diésel. El mejorador de PetroCedeño, utilizado para producir productos intermedios para las refinerías, estuvo fuera de servicio la mayor parte de la semana a causa de la fuga de H_2S ocurrida la semana pasada.

No se han observado indicaciones de los procesos de desmontaje de las operaciones de las empresas licenciadas por OFAC.

Por el contrario, las exportaciones de crudo y productos del mes de marzo fueron superiores a las de meses anteriores. Se exportaron 803 MBPD a los siguientes destinos: China, 480 MBPD; EE. UU., 217 MBPD; India, 60 MBPD; Europa (Italia), 30 MBPD; y Cuba, 16 MBPD.

Las segregaciones comerciales exportadas fueron: Merey-16, 562 MBPD; Boscán, 106 MBPD; Hamaca, 96 MBPD; y Corocoro, 30 MBPD.

La elevada cantidad de VLCC que rodeaba a José durante la segunda quincena de marzo obedeció al interés de intensificar ese flujo en preparación del posible cierre del mercado norteamericano y para entregar la mayor cantidad de crudo a China antes de que ese país defina su posición frente a los aranceles secundarios.

El precio promedio de venta de los barriles comercializados bajo el amparo de licencias OFAC, neto del pago de deuda, fue de 50,7 $/BBL, y el promedio ponderado, de 33,27 $/BBL.

Una situación interesante de monitorear es el continuo flujo de tanqueros al servicio de Chevron, que podría dar indicios de los planes de esta multinacional frente a la terminación de sus actividades.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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.