

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron, a medida que los inversionistas asimilaban los últimos comentarios de la administración Trump y los datos más recientes sobre inflación.

La semana comenzó con fuertes caídas en los mercados bursátiles, prolongando las pérdidas de la semana anterior, en medio de un pesimismo ante la nueva ronda de aranceles anunciada por la administración Trump. Sin embargo, ese mismo día, el presidente anunció una pausa de 90 días en la aplicación de los aranceles recíprocos para la mayoría de los países, con efecto inmediato, con el objetivo de dar espacio a nuevas negociaciones. La noticia impulsó con fuerza a los mercados: el Nasdaq Composite subió más de 12%, registrando su segundo mejor día en la historia. No obstante, la medida excluyó a China de esta moratoria, tema que se aborda con mayor detalle más adelante. La acentuación de la guerra comercial entre las dos mayores economías del mundo —y la preocupación por su posible impacto en el crecimiento económico global— atenuó parte del optimismo del miércoles, lo que llevó a una corrección parcial de las ganancias el jueves.

Por otra parte, la Reserva Federal publicó el miércoles las minutas de su reunión de política monetaria, en las cuales señalaron “un aumento generalizado en los riesgos a la baja para el empleo y el crecimiento económico, y al alza para la inflación, en un contexto de alta incertidumbre sobre las perspectivas económicas”. Los participantes también consideraron que la inflación “probablemente se vería impulsada este año por los efectos de los aranceles más altos”, y la mayoría se inclinó por una “postura cautelosa” en cuanto a la política monetaria.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (CPI) cayó -0.1% en marzo, lo que redujo la tasa interanual de inflación a 2.4%, desde el 2.8% registrado en febrero. Excluyendo alimentos y energía, el core CPI avanzó solo +0.1% en el mes, con una tasa anualizada del 2.8%, el nivel más bajo desde marzo de 2021. Adicionalmente, el índice de precios al productor (PPI) retrocedió -0.4% en el mes, tras un leve aumento de +0.1% en febrero, por debajo del alza de +0.2% estimado. Más del 70% de esta caída se debió a un descenso de 0.9% en los precios de bienes, un componente clave para los responsables de política monetaria al evaluar las presiones inflacionarias.

El temor a una posible recesión en Estados Unidos y la liquidación de bonos del Tesoro impulsaron a los inversionistas hacia otros activos y regiones. Como por ejemplo el yen japonés, que se fortaleció hasta 142 por dólar, desde 147 la semana anterior. Sin embargo, el rendimiento del bono soberano japonés a 10 años subió de 1.18% a 1.36%.

Por su parte, regiones como América Latina se están posicionando como ganadoras relativas en este contexto. La mayoría de los países de la región enfrentaron aranceles recíprocos mínimos de 10%, con la excepción de México. Este impacto moderado no se debe a una preferencia geopolítica, sino a que la mayoría de los países latinoamericanos mantienen déficits comerciales con Estados Unidos, lo que les otorgó cierta protección frente a las nuevas medidas.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	5363	5.73	-4.75	-8.47	4.57	27.32
Dow Jones 30	40213	4.97	-4.18	-5.04	6.44	24.49
Russell 2000	4623	1.83	-7.53	-16.28	-7.68	-1.82
MSCI EAFE	2298	0.84	-5.10	2.57	3.24	18.91
MSCI EM	1045	-3.82	-5.77	-2.11	2.01	3.23
NASDAQ	16724	7.30	-4.13	-13.23	2.44	27.73

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.86	-2.54	-1.95	1.06	5.25	2.44
U.S Corp	5.55	-2.82	-2.73	-0.24	4.38	4.26
High yield	8.64	-0.70	-2.54	-1.42	6.12	15.42

Levels (%)

Key Rates	4/11/25	4/4/25	3/31/25	12/31/24	4/11/24	4/11/22
2yr. U.S treasuries	3.96	3.68	3.89	4.25	4.93	2.50
10yr. U.S treasuries	4.48	4.01	4.23	4.58	4.56	2.79
30yr. U.S treasuries	4.85	4.41	4.59	4.78	4.65	2.84
10yr. German Bond	2.52	2.54	2.70	2.35	2.48	0.80
SOFR	4.37	4.35	4.41	4.49	5.31	0.30
3m EURIBOR	2.28	2.32	2.34	2.71	3.91	-0.44
6m CD Rate	1.89	1.91	1.89	2.29	2.33	0.16
30yr. Fixed Mortgage	6.76	6.71	6.77	7.28	7.41	5.14
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.50

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana en positivo. Tras acercarse a una caída del 20% desde su pico del 19 de febrero —nivel que tradicionalmente marca el inicio de un mercado bajista—, el S&P 500 registró su tercer mayor repunte diario desde la Segunda Guerra Mundial. Históricamente, el movimiento intradía promedio del S&P 500 (diferencia entre el máximo y mínimo diario) ha sido de alrededor del 1%. Sin embargo, desde que se anunció el nuevo plan arancelario, ese promedio ha saltado hasta 7%, reflejando la intensidad de la volatilidad actual. En línea con estas fluctuaciones extremas, el índice de volatilidad VIX —conocido como el “índice del miedo”— se disparó hasta 52, su nivel más alto desde los primeros días de la pandemia en 2020. Este umbral solo se ha alcanzado en ocho ocasiones durante los últimos 35 años.

Así las cosas, en la semana el S&P 500 subió +5.73% (-8.47% YTD) y el DJIA subió +4.97% (-5.04% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +7.30% en la semana (-13.23% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, disminuyó por tercera semana consecutiva, cayendo -2.84% hasta 100.10, su nivel más bajo desde mediados de 2023.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos aumentaron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años subieron 47 y 44 bps hasta 4.48% y 4.85% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años subió 28 bps hasta 3.96%.



PETRÓLEO

APOCALIPSIS ARANCELARIO

CONDICIONA AL MERCADO PETROLERO

La esquizofrenia del huracán arancelario girando alrededor de Trump, amenazando con un deslave de la demanda mundial de petróleo, es lo único que ha movido la percepción del mercado petrolero. La inmediatez de los fundamentos no ha podido competir con la amenaza de un apocalipsis económico en el horizonte. La pausa de 90 días en los nuevos aranceles, anunciada por la Casa Blanca, solo sirvió como una especie de rampa de frenado temporal en la caída de los precios, pero la escalada particular de aranceles mutuos entre EE. UU. y China continúa echándole leña al fuego.



Aranceles como herramienta política

En efecto, poco confort le brinda al vulnerable mercado petrolero que la producción de EE. UU. haya declinado en 40 MBPD, consecuencia de una nueva reducción de 9 taladros de perforación en las cuencas de shale oil. Ni siquiera el hecho de que, a nivel mundial, hay 34 taladros menos que hace un mes afectó al mercado. Una reducción en producción de 200 MBPD, tradicionalmente considerada como un catalizador significativo, en las condiciones actuales no causa ni volatilidad.

Por el contrario, las reacciones venáticas de Trump, Xi Jinping y hasta de Ursula von der Leyen se reflejan con celeridad en los precios del mercado, generalmente magnificando la materialidad de sus decisiones.

Este aumento de las tarifas hacia China se produce en un contexto bélico comercial muy volátil, con Trump abriendo un compás de espera de 90 días durante el cual el resto de las economías mundiales tendrán un arancel del 10%. La UE y otros tantos países tomaron el receso con optimismo y piensan sentarse a negociar.

Por ejemplo, la UE ha suspendido sus aranceles de represalia del 25% sobre los productos de EE. UU. durante 90 días, anunció la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, aplicable a 21 MMM de euros en productos estadounidenses.



Beijing, la potencia a enfrentar, está respondiendo a la decisión de EE. UU. de aumentar los gravámenes, aunque China ha dicho que no está dispuesta a subir más. La escalada mutua ha alcanzado el 145% y el 125% para EE. UU. y China, respectivamente.

China aumentará sus aranceles sobre todos los productos estadounidenses hasta el 125% a partir del 12 de abril, frente al 84% anterior. Se trata de la última respuesta de la potencia asiática ante la imposición arancelaria de Estados Unidos, que en estos momentos mantiene unas barreras comerciales del 125% frente a su rival, pero estas se suman a un arancel extra del 20% que la administración norteamericana vincula "a la producción de fentanilo". Por lo tanto, el porcentaje arancelario total de EE. UU. respecto a China asciende al 145%.

Ciertamente, existía una relación comercial entre China y EE. UU. que favorecía al primero. Balancear esta disparidad fue lo que condujo a la administración de EE. UU. a dar el primer paso imponiendo aranceles. Sin embargo, la progresión arancelaria entre los dos países se ha convertido en un juego de poder, donde ambos bandos se mantienen reacios a parpadear antes que el adversario. De manera que el resultado de esta escalada irracional es difícil de prever, ya que en el extremo podría significar una ruptura de importantes cadenas de suministro, recaída de la economía china y generar una estanflación en la economía de EE. UU., el mayor productor y el segundo mayor consumidor de petróleo, respectivamente.

Las consecuencias de esta lucha comercial en las relaciones futuras podrían ser sustanciales. Un conflicto prolongado y sin concesiones significativas podría dar lugar a una reconfiguración del comercio global, donde la incertidumbre y la fragmentación de las cadenas de suministro lleven a los países y empresas a diversificar sus mercados y proveedores. Esto implicaría una transformación que alteraría el orden económico internacional y fomentaría tendencias al regionalismo y a la formación de bloques económicos.



El petróleo fue excluido de la repartición de aranceles, quizás para evitar afectar la instrucción “drill, baby, drill”, a pesar de haber perdido vigencia a partir de su lanzamiento. No obstante, resulta imposible aislar la actividad petrolera de los avatares de la probable reducción de la demanda energética, producto de la desaceleración económica global. Como mencionamos anteriormente, ya se están recortando los presupuestos de inversión de capital globalmente, tal como lo indica la actividad de taladros reportada por Baker Hughes.

Los precios actuales están demasiado cerca de los límites económicos de muchos campos de producción, incluyendo algunos situados en las cuencas sedimentarias de shale oil. Estimamos que cerca de 700 MBPD se encuentran en una situación en la cual mantener la producción, servir la deuda y remunerar a los accionistas se convierte en un acto de malabarismo financiero casi imposible de lograr. La presión financiera se siente hasta en Vaca Muerta (Argentina).

En lo que se refiere a la situación económica interna de EE. UU., el incremento en el rendimiento de los bonos del Tesoro y el debilitamiento del dólar conforman un escenario de encarecimiento del servicio de la deuda, todo lo contrario del objetivo de la administración, que ahora tendrá que esforzarse para revertir este revés.

Esta es la razón por la cual Trump presiona y emplaza a la FED para bajar las tasas de interés, pero Jerome Powell insiste en demostrar su independencia del poder ejecutivo, por lo que, a pesar del buen comportamiento de la inflación, pero con una expectativa de alza, la FED podría optar por posponer la próxima reducción de intereses.

Pero, a pesar de todo este marco sombrío, no debemos descartar un escenario en el cual, durante los 90 días de suspensión, la mayoría de los países lleguen a un acuerdo y, en un continuado ambiente de desconfianza, Trump y Xi lleguen a un paquete, quizás no óptimo, pero que ambos puedan presentar como una victoria.

En este sentido, los teléfonos inteligentes y las computadoras se encuentran entre los muchos dispositivos y componentes tecnológicos que estarán exentos de los aranceles recíprocos impuestos por el presidente Trump, según una nueva guía de Aduanas y Protección Fronteriza de EE. UU., emitida a última hora del viernes por la noche. Esta decisión llega después de que Trump, a principios de este mes, impusiera aranceles del 145% a los productos de China, una medida que amenazó con afectar a gigantes tecnológicos como Apple, que fabrica iPhones y la mayoría de sus otros productos en China. La nueva guía arancelaria también incluye exclusiones para otros productos electrónicos, incluidos computadores portátiles, semiconductores, células solares, pantallas de televisión de pantalla plana, unidades flash, tarjetas de memoria y unidades de estado sólido utilizadas para almacenar datos.

Esta excepción reduce el problema arancelario materialmente, aunque estos productos podrían eventualmente ser sujetos a aranceles adicionales, pero es probable que sean mucho más bajos que la tasa del 145% que se había impuesto a los productos provenientes de China.

El mercado petrolero y la guerra de aranceles están profundamente entrelazados. Aunque el petróleo no fue directamente afectado por los aranceles, la guerra comercial entre EE. UU. y China no solo afecta el intercambio comercial entre los dos países, sino que causará desequilibrio en los fundamentos del mercado petrolero: oferta, demanda, flujos comerciales y precios. En un mercado tan interconectado como el energético, una disputa bilateral puede generar efectos globales.

OPEP+: ¿Inoportuno o aprovechó la coyuntura?

Tal como mencionamos la semana pasada, la OPEP+ sorprendió al mercado con la aceleración de la apertura de los volúmenes que los miembros del cartel habían cerrado previamente y que han contribuido al desplome de los precios. Varias teorías se han tejido alrededor de esta decisión, que a primera vista parece ser un contrasentido. Nosotros creemos que las condiciones del mercado actual son robustas y que la demanda continúa superando el suministro, aunque el mercado no parece estar interesado en este detalle. Su atención está fijada principalmente en los potenciales efectos perniciosos de la guerra comercial decretada por la revisión general de balances comerciales y aranceles entre EE. UU. y el resto del mundo. Por lo tanto, es una oportunidad particular para poder sincerar los volúmenes de capacidad ociosa que los países dicen tener; además, es una forma de incrementar el suministro sin que la percepción del mercado reaccione. Nosotros creemos que parte de los volúmenes anunciados no aparecerán, y el mercado reaccionará al calibrar que no existe tan amplia capacidad de reacción por parte de la OPEP+ como se pensaba.

Un desarrollo recién anunciado, la negociación directa entre EE. UU. e Irán en Omán, sobre el programa nuclear de Teherán, tiene que verse forzosamente en el contexto de las actividades de la OPEP+. Irán, uno de los miembros de la OPEP, podría cambiar su forma de proceder frente a las sanciones de EE. UU. sobre su exportación de crudo, al menos durante las negociaciones. De ser así, las exportaciones petroleras a China caerían con respecto al récord de 1,8 MMBPD del mes de marzo, compensando parcialmente el incremento anunciado por la OPEP+, en caso de que se materialice.

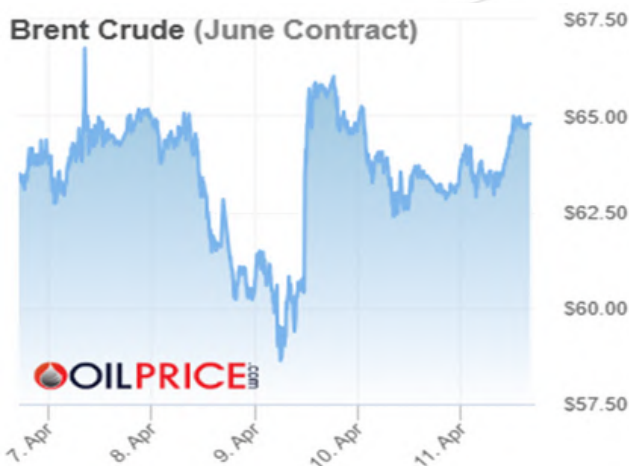
La emisora estatal de Irán reveló que el enviado de EE. UU. para Medio Oriente, Steve Witkoff, y el ministro de Asuntos Exteriores iraní, Abbas Araghchi, “hablaron brevemente” juntos, la primera vez que las dos naciones lo hacen desde la administración Obama. La declaración de Teherán de que ambas partes hablaron cara a cara sugiere que las negociaciones estuvieron bien encaminadas. En un comunicado publicado el sábado por la tarde, la Casa Blanca describió las discusiones con Irán como “muy positivas y constructivas”, aunque admitió que los problemas que necesitan resolverse “son muy complicados”.



COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

El mercado petrolero estuvo sometido a una prueba de esfuerzo extremo, lo cual se evidenció en la volatilidad mostrada durante la semana. La imposición de aranceles retaliativos por parte de China estremeció los precios petroleros hasta llevarlos por debajo del impensable 60\$/BBL en términos de crudo Brent. El rebote no se hizo esperar al anunciarse que el presidente Trump había ofrecido un período de negociación a los países que habían mostrado apertura en balancear sus relaciones comerciales con EE. UU.

La semana terminó con el barril en una leve alza, pero insuficiente para evitar una semana más de pérdidas, un 1,25% con respecto a la semana anterior. Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 11 de abril de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 64,76 y 60,5\$/BBL, respectivamente.



VENEZUELA

Situación política/económica

La situación política y económica en Venezuela continúa marcada por tensiones internas y externas. Desde el Ejecutivo se han endurecido los discursos en relación con lo que califican como una “guerra económica” impulsada por actores internacionales. Paralelamente, se mantienen contactos con Estados Unidos, y más de 2.000 venezolanos han sido repatriados recientemente en el marco de programas bilaterales. El gobierno ha comenzado a prepararse ante posibles escenarios adversos derivados de la suspensión de licencias internacionales, los aranceles secundarios por la compra de hidrocarburos venezolanos y la caída en los precios internacionales del crudo, lo cual impacta los ingresos del país.

En este contexto, el presidente Nicolás Maduro anunció la aprobación acelerada de una Ley de Emergencia Económica. Ya aprobada por la Asamblea Nacional, actualmente está siendo evaluada por el Tribunal Supremo de Justicia para determinar su constitucionalidad.

Esta ley contempla la suspensión de garantías constitucionales y otorga al Ejecutivo amplias facultades para implementar medidas económicas, sociales y políticas sin restricciones. La vicepresidenta Delcy Rodríguez argumentó que esta medida es necesaria para hacer frente a lo que denominó una “guerra económica”.



Otra decisión relevante fue la intervención del Banco Central de Venezuela, con la sustitución completa de su directiva. Laura Carolina Guerra Angulo, designada como nueva presidenta del ente emisor, es familiar del hijo del presidente. Diversos reportes indican que algunos de los nuevos directivos tienen experiencia en el manejo de criptomonedas. Estas decisiones se suman a otras ya anunciadas, como la reducción del gasto público, una intervención limitada en el mercado cambiario, la restricción del crédito bancario y el fortalecimiento de relaciones con China.

Una de las acciones más destacadas de los últimos días fue la cancelación de autorizaciones otorgadas a la empresa Chevron para cargar crudo venezolano. Esto afecta operaciones bajo la licencia 41, vigente desde finales de 2022, y su continuación, la licencia 41-B. Según fuentes cercanas a la operación, dos de los buques afectados —el Dubai Attraction y el Carina Voyager— ya habían sido cargados, mientras que un tercero no llegó a hacerlo. Ambos tanqueros se encontraban a la espera de instrucciones para retornar el crudo a puertos venezolanos.

El Carina Voyager tenía como destino la refinería de Chevron en Pascagoula, mientras que el Dubai Attraction se dirigía a transferir su carga al Cap Corpus Christi, fletado por Valero Energy, frente a las costas de Aruba. Además, otras embarcaciones como el Pegasus Star, Ionic Anax, Calypso y Sea Jaguar, programadas para cargar durante abril, vieron suspendidas sus operaciones.

La vicepresidenta Rodríguez declaró que Chevron debe devolver el crudo a PDVSA debido a restricciones para efectuar pagos, como consecuencia de las sanciones impuestas por Estados Unidos. Aunque no se ha emitido una confirmación oficial por parte de Chevron ni de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC), la interpretación que manejan fuentes del sector es que la licencia 41-B solo permitía cargar crudo producido o en inventario hasta el 2 de abril, conforme a las condiciones de la licencia 41. Todo lo producido después de esa fecha quedaría fuera del marco autorizado.



A pesar de la interrupción de cargamentos hacia Estados Unidos, un envío hacia India fue reportado en un VLCC fletado por Reliance. Se presume que cuenta con una licencia especial otorgada por la OFAC, aunque no ha sido confirmada públicamente.

Con la cancelación de los envíos a Chevron y la redirección de tanqueros de otras empresas como Repsol, los principales destinos del crudo venezolano actualmente son Asia y Cuba. Sin embargo, los ingresos generados por estas exportaciones se ven significativamente reducidos. Factores como los bajos precios internacionales, los descuentos necesarios para colocar el crudo en Asia y la falta de pagos por parte del gobierno cubano afectan gravemente la rentabilidad.

A esto se suma la dificultad para adquirir diluyentes y combustibles necesarios para procesar el crudo de la Faja Petrolífera del Orinoco y abastecer el mercado interno, una situación que aún no ha sido resuelta.

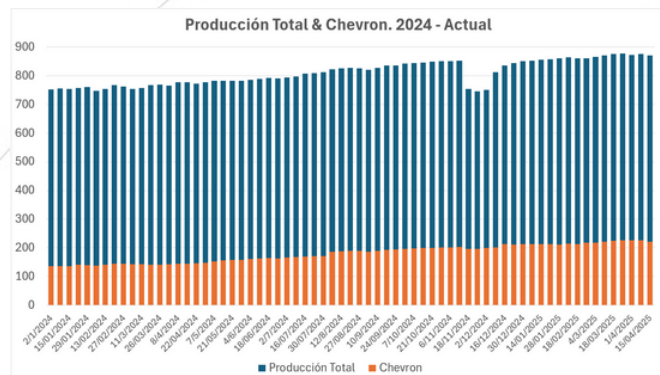
En paralelo, el mercado cambiario experimentó una fuerte presión. Las intervenciones oficiales no lograron estabilizar el tipo de cambio, que se devaluó un 18% en el mercado oficial. La brecha con el mercado paralelo superó el 30%, y la inflación anualizada se acerca a niveles considerados hiperinflacionarios.

Operaciones petroleras

Esta semana, la crisis eléctrica ha tenido efectos más profundos sobre la actividad petrolera. El terminal de José y las refinerías de Paraguaná se vieron afectadas en su operación. En el terminal, esto significó una reducción en la capacidad de carga y descarga, y en las refinerías, una menor producción de combustible para el mercado interno. Las refinerías nacionales procesaron 196 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de gasolina de 68 MBPD y 76 MBPD de diésel.

La producción de crudo durante la última semana promedió 870 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 219 MBPD (Chevron 103)
- Oriente: 127 MBPD
- Faja del Orinoco: 524 MBPD (Chevron 118)
- TOTAL: 870 MBPD (Chevron 221)



En las actividades cotidianas de Chevron se observó una reducción en la actividad de las empresas de servicio, posiblemente como parte del proceso de wind down establecido por la licencia. Esta reducción, en lugar de un traspaso a PDVSA, nos lleva a pensar que el mantenimiento posterior a la salida de Chevron será mínimo, aunado a una falta de motivación por parte de la empresa debido a que no puede adquirir ni comercializar crudo, ni recibir amortización de la deuda.

En cuyo caso, la declinación mecánica por falta de mantenimiento podría alcanzar un 6% en Boscán y un 8% en las Empresas Mixtas (EM) de la Faja del Orinoco para finales de año; es decir, una caída de producción de aproximadamente 10 MBPD en las EM manejadas por Chevron hasta ahora. Esta caída de producción podría ser sustancialmente mayor si la operación del mejorador de PetroPiar siguiera la suerte de los otros tres mejoradores.

Las exportaciones de la semana se han visto afectadas tanto por el corte eléctrico como por el cambio en el manejo de Chevron, además de la incertidumbre respecto a las compras de China, las cuales se están despachando con destino a Malasia y Singapur.

El precio promedio de venta de los barriles comercializados bajo el amparo de licencias de la OFAC, neto del pago de deuda, fue de 49,8\$/BBL, y el promedio ponderado fue de 32,1\$/BBL.



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.

