

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense disminuyeron, mientras los inversionistas digerían los últimos acontecimientos en la llamada "guerra comercial", junto con datos recientes del sector minorista y declaraciones de la Reserva Federal.

Los comentarios del presidente de la FED, Jerome Powell, contribuyeron al sentimiento negativo en la semana. En una presentación ante el Economic Club de Chicago, Powell señaló que los aumentos de aranceles han sido "significativamente mayores de lo anticipado" y que "probablemente lo mismo ocurra con sus efectos económicos, que incluirán mayor inflación y menor crecimiento". También enfatizó que los responsables de política monetaria están "en una buena posición para esperar a tener mayor claridad antes de considerar ajustes", lo cual fue interpretado por algunos como una señal de que no se prevén recortes de tasas de interés en el corto plazo.

El sector tecnológico fue uno de los más afectados durante la semana, en parte por el anuncio del gobierno de EE. UU. donde van a imponer nuevas restricciones a la exportación de chips hacia China, lo que representa una nueva escalada en la disputa comercial entre las dos mayores economías del mundo. La noticia provocó una caída en las acciones de empresas vinculadas a la inteligencia artificial, como NVIDIA y AMD, arrastrando al resto del sector.

Por otra parte, salió el reporte mensual de las ventas minoristas, las cuales aumentaron 1.4% en marzo, el mayor incremento mensual en más de dos años. El avance fue generalizado, con 11 de las 13 categorías del informe mostrando aumentos respecto a febrero. Las ventas en concesionarios de vehículos y autopartes subieron 5.3%, un monto considerable, lo que sugiere que muchos consumidores se adelantaron a la posible entrada en vigor del arancel de 25% a los automóviles. También se registraron incrementos significativos en ventas de materiales de construcción, artículos deportivos y productos electrónicos.

En el mercado inmobiliario, el índice de confianza de la NAHB subió levemente hasta 40 pero se mantiene por debajo del umbral de optimismo de 50. Además, la construcción de nuevas viviendas cayó más de 11 % en marzo, reflejando la incertidumbre del sector.

Por otro lado, varios bancos internacionales han recortado sus proyecciones de crecimiento para China en 2025, ante las dudas sobre la capacidad de alcanzar su guidance de crecimiento del PIB cercano a 5%. No obstante, la guerra comercial ha aumentado las expectativas de que el gobierno chino implemente nuevas medidas de estímulo en el corto plazo.

Finalmente, el Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de interés en 0.25% hasta 2.25%, tal como se anticipaba. Las autoridades reiteraron que van a continuar adoptando un enfoque basado en los datos, evaluando cada reunión por separado, y que no se van a comprometer con dar una "trayectoria específica" para posibles movimientos en las tasas.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	5283	-1.49	-6.16	-9.83	6.85	25.99
Dow Jones 30	39142	-2.66	-6.73	-7.56	5.46	20.81
Russell 2000	4674	1.11	-6.50	-15.35	-1.88	-1.23
MSCI EAFE	2396	4.34	-1.21	7.03	10.04	25.20
MSCI EM	1069	2.30	-3.74	0.14	8.05	5.98
NASDAQ	16286	-2.62	-6.64	-15.50	5.13	25.13

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.70	0.91	-1.06	1.98	6.70	3.95
U.S Corp	5.35	1.22	-1.54	0.98	6.39	6.53
High yield	8.30	1.26	-1.31	-0.18	8.30	16.70

Levels (%)

Key Rates	4/18/25	4/11/25	3/31/25	12/31/24	4/18/24	4/18/22
2yr. U.S treasuries	3.81	3.96	3.89	4.25	4.98	2.46
10yr. U.S treasuries	4.34	4.48	4.23	4.58	4.64	2.85
30yr. U.S treasuries	4.80	4.85	4.59	4.78	4.74	2.95
10yr. German Bond	2.47	2.52	2.70	2.35	2.49	0.84
SOFR	4.31	4.33	4.41	4.49	5.30	0.29
3m EURIBOR	2.18	2.28	2.34	2.71	3.90	-0.45
6m CD Rate	1.90	1.89	1.89	2.29	2.33	0.15
30yr. Fixed Mortgage	6.92	6.76	6.77	7.28	7.40	5.27
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.50

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana a la baja en una jornada reducida por el feriado del "Good Friday". Las tensiones comerciales continuaron afectando y las acciones no lograron mantener el impulso positivo de la semana anterior. Sin embargo, mientras los índices de mayor capitalización registraron pérdidas, las acciones de menor capitalización repuntaron, con el índice Russell 2000 cerrando con un alza superior a 1%. Simultáneamente, el precio del oro subió por sexta vez en las últimas siete semanas, superando por primera vez el umbral de los 3.300 dólares por onza.

Esta semana continúa la temporada de resultados, donde se espera que el 12% de las empresas del S&P 500 presenten sus informes. Entre los nombres más destacados figuran Tesla (TSLA), Alphabet (GOOGL) y Boeing (BA).

Así las cosas, en la semana el S&P 500 cayó -1.49% (-9.83% YTD) y el NASDAQ cayó -2.62% (-15.50% YTD). El Dow Jones se movió en mayor medida, cayendo -2.66% en la semana (-7.56% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, disminuyó por cuarta semana consecutiva, cayendo -0.87% hasta 99.23, su nivel más bajo desde inicios del 2022.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos cayeron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 15 y 14 bps hasta 3.81% y 4.34% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años cayó solo 5 bps hasta 4.80%.



PETRÓLEO

NEGOCIACIÓN DE ARANCELES ASOMA UNA RENDIJA QUE APROVECHA EL MERCADO PETROLERO

Una semana recortada por las celebraciones en paralelo de la Semana Santa cristiana y el Pésaj judío —el del éxodo— resultó ser algo diferente a lo esperado. Las nubes negras se abrieron parcialmente para permitir el paso de los rayos del sol e iluminar a una industria petrolera abatida por la creciente probabilidad de un colapso en la demanda, como respuesta a una amenazante recesión.



Así, con el pasar de los días, el mercado petrolero experimentó un inesperado repunte en sus precios. El endurecimiento de las sanciones de EE. UU. contra Irán, los resultados económicos algo mejores de lo esperado, noticias positivas sobre las negociaciones de EE. UU. con Japón y la UE —a través de los contactos con la primera ministra Meloni—, y las nuevas cuotas de compensación de la OPEP+ lograron mitigar el nivel de ansiedad del mercado, aunque este mantiene un ojo sobre la incertidumbre en torno a los resultados de la confrontación chino-estadounidense. En general, la combinación de riesgos para el suministro derivados de las sanciones y los recortes de inversiones y producción, aunada a una discreta mejora en la confianza comercial, ha impulsado los precios del petróleo.

FUNDAMENTOS

El suministro global volvió a cobrar importancia, al menos en el corto plazo. La demanda, a pesar de las reducciones en los pronósticos tanto de la IEA como de la OPEP, ha sido relativamente fuerte durante los últimos 12 meses, pero no ha incentivado un suministro que logre balancearla.

En efecto, el crecimiento de la demanda durante 2025 ha sido reducido a 730 MBPD y 900 MBPD, según los últimos pronósticos de la IEA y la OPEP, respectivamente. Por el lado del suministro, ambas fuentes proyectan aumentos de 900 MBPD, principalmente provenientes de países fuera de la esfera de la OPEP+.



Según la IEA, la oferta mundial de petróleo alcanzó los 103,6 MBPD en marzo, lo que representa un aumento interanual de 910 MBPD, con los países no pertenecientes a la OPEP+ liderando los aumentos mensuales y anuales. La OPEP+ elevará sus objetivos de producción en 411 MBPD en mayo, pero el aumento podría ser sustancialmente menor debido a la incapacidad de algunos países para cumplir con las metas. La IEA sostiene que el crecimiento de la oferta mundial para 2025 se ha reducido en 260 MBPD, hasta los 1,2 MBPD, debido a una disminución en la producción estadounidense y venezolana. Se prevé que la producción en 2026 aumente en 960 MBPD, con los proyectos offshore a la cabeza.

La OPEP prevé que el suministro de líquidos no pertenecientes al DoC (fuera de la esfera de la OPEP+) crezca aproximadamente 0,9 MBPD interanualmente en 2025. Se espera que los principales impulsores del crecimiento sean EE. UU., Canadá, Brasil y Argentina. Para 2026, el crecimiento del suministro de este grupo de países también se revisó ligeramente a la baja, a aproximadamente 0,9 MBPD, con EE. UU., Brasil, Canadá y Argentina como impulsores clave.

No obstante, estos estimados no toman en cuenta el peso total de la reducción de inversiones ni el cierre de campos/pozos generado por la caída de los precios. Indicaciones preliminares apuntan globalmente a recortes de entre un 10 % y un 25 % en los presupuestos de inversión para evitar afectar los programas de dividendos y recompra de acciones. En el caso de las empresas petroleras y de servicios públicas, las reducciones están siendo más conservadoras; en las empresas privadas, son más agresivas. Aunque no se han publicado cifras representativas de los cierres de producción que las empresas han tenido que realizar para mantenerse financieramente a flote, nuestro estimado conservador sugiere que el volumen alcanza unos 400 MBPD desde principios de marzo.



Tal como informamos la semana pasada, la OPEP+ está adoptando estrategias difíciles de correlacionar con la situación actual del mercado petrolero. El resultado de la aceleración en la apertura de producción voluntariamente cerrada, las compensaciones por sobreproducción anunciadas, aunado a la incapacidad de algunos miembros para siquiera cumplir con su cuota, conforma una situación incierta en cuanto al volumen incremental que realmente llegue a los consumidores.

La medida de acelerar el proceso de deshacer los cierres voluntarios parece confirmar rumores de que Arabia Saudita estaría sopesando la idea de abandonar su rol tradicional como “swing producer” de la OPEP, cansada de financiar el control del mercado ante el incumplimiento de recortes por parte de países como Kazajistán, Emiratos Árabes Unidos e Irak.

Desde finales del año pasado se conocía la incomodidad de los sauditas con la distribución de las cargas para balancear el mercado a través de la OPEP+, con una carga desproporcionada de casi el 70 % del total de los recortes. Se les estaba agotando la paciencia con los países que excedían sus compromisos.

Sin embargo, cambiar de estrategia y aumentar la producción de petróleo tiene sus consecuencias financieras para Arabia Saudita, que necesita precios altos del crudo para poder desarrollar la ambiciosa Visión 2030 del príncipe heredero Mohammed bin Salman. Aunque actualmente la producción saudí está por debajo de los 9 MMBPD —el nivel más bajo en 15 años—, el país cuenta con varias formas de atacar el problema: reprogramar el plan económico Visión 2030, utilizar esquemas de financiamiento mediante la emisión de deuda soberana, o echar mano a las abultadas reservas internacionales para afrontar un período de precios bajos. Esto, sin mencionar las oportunidades que pueda representar el bajo arancel impuesto por Trump (10 %) a los países del golfo Pérsico, como palanca para beneficiar la economía local.

Mientras tanto, la administración Trump se encuentra en múltiples negociaciones paralelas con autoridades de hasta 50 países que buscan establecer relaciones comerciales de mutuo beneficio, y además debe gestionar la confrontación comercial con China. Esta situación, por ahora, se percibe como una incertidumbre e inestabilidad de difícil pronóstico, que afecta el apetito de los inversionistas en petróleo. De manera que la producción petrolera de EE. UU. se encuentra en una ligera declinación, producto de la reducción de inversiones y de la adaptación a los precios prevalecientes.

China, por su parte, que comenzaba a dar signos de recuperación, probablemente se verá afectada por las imposiciones mutuas de aranceles con EE. UU., que van más allá de cualquier sentido comercial. Como compensación, China está recibiendo volúmenes crecientes de crudo ruso con descuentos, sobre todo los provenientes del Ártico ruso, utilizando un esquema de transferencia de barco a barco en alta mar (STS), desde buques sancionados a petroleros no sancionados en las cercanías de Malasia y Singapur, para escapar de las sanciones.

Este mismo proceso tendrán que seguir los volúmenes incrementales de crudo venezolano que estarán llegando a la región a partir de este mismo mes.

Esta situación de incertidumbre generalizada afectará los procesos de licitación de bloques de exploración que varios países están llevando a cabo; algunos ya adjudicados y otros en proceso: Indonesia, India y Brasil.

GEOPOLÍTICA

Los principales conflictos bélicos que sacuden al mundo —la invasión rusa a Ucrania y la guerra de Israel contra los múltiples proxies de Irán— han tomado un giro para peor.



Además del hostigamiento continuo a la población civil mediante bombardeos constantes por parte de Rusia, Ucrania también está recibiendo presiones de EE. UU. para llegar a una paz negociada con celeridad, so pena de que EE. UU. se desentienda del conflicto abruptamente.

A pesar de haber alcanzado un acuerdo marco sobre minerales con Washington —que permitiría a EE. UU. invertir en la recuperación de Ucrania a cambio de una participación en las futuras ganancias del país derivadas de sus recursos naturales, infraestructura energética y petróleo y gas—, la Casa Blanca no condenó expresamente el aumento de los ataques rusos. Ucrania esperaba que el acuerdo y la creciente impaciencia de EE. UU. con Rusia se tradujeran en nuevas sanciones contra Moscú. En cambio, la amenaza de desentenderse de los esfuerzos de paz en curso beneficia más al Kremlin que a Kiev.

Una advertencia tangible fue enviada luego de la primera ronda de conversaciones de paz entre funcionarios estadounidenses, europeos y ucranianos, en París. Al cierre de las reuniones en París, Rubio dijo: “Estamos llegando a un punto en el que debemos decidir si esto es siquiera posible, porque si no lo es, creo que simplemente seguiremos adelante. No es nuestra guerra. Tenemos otras prioridades en las que centrarnos”. Se espera otra reunión la próxima semana en Londres, y el secretario de Estado, Marco Rubio, sugirió que esa reunión podría ser decisiva para determinar si la administración Trump continúa su participación en las negociaciones. Leyendo entre líneas, los acuerdos no están a la orden del día.



En cuanto al Medio Oriente, observamos avances y retrocesos. Por un lado, en el sentido positivo, Irán y EE. UU. comenzaron una segunda ronda de negociaciones el sábado sobre el programa nuclear de Teherán, con resultados aparentemente positivos. Las reuniones se llevan a cabo en la embajada de Omán en Roma, con presencia de Steve Witkoff, enviado para Oriente Medio de Trump, y del ministro de Asuntos Exteriores iraní, Abbas Araghchi. Las negociaciones son mediadas nuevamente por el ministro de Asuntos Exteriores de Omán, Badr al-Busaidi.

El simple hecho de que se estén llevando a cabo conversaciones representa un elemento crucial, dadas las décadas de malas relaciones entre ambos países y considerando que fue precisamente Trump, durante su primer mandato, quien retiró a EE. UU. del acuerdo nuclear de Irán con las potencias mundiales. Las conversaciones se desarrollan bajo la sombra del riesgo de un posible ataque militar de EE. UU. o de Israel contra las instalaciones nucleares de Irán, o de que los iraníes cumplan sus amenazas de desarrollar un arma atómica.

Por otro lado, en Gaza ha aumentado la tensión. Las tropas israelíes intensifican los ataques para presionar a Hamás a liberar a los rehenes y desarmarse. Israel ha prometido intensificar sus ataques y ocupar amplias “zonas de seguridad” dentro de la Franja.

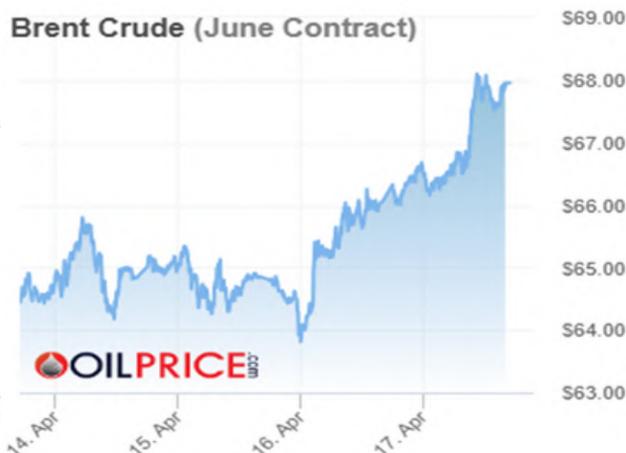
Asimismo, los hutíes de Yemen se han mantenido activos disparando misiles y drones hacia Israel y contra la navegación en el mar Rojo, lo que ha ameritado ataques por parte de EE. UU. El Comando Central de EE. UU. dijo el jueves que los ataques al puerto de combustible de Ras Isa, en la provincia de Hodeidah, tenían como objetivo cortar los ingresos de los hutíes, y agregó que el puerto ha sido utilizado como una fuente de ganancias ilícitas para el grupo. La situación en Yemen parece escalar. A última hora del sábado, medios locales informaron que fuerzas opositoras a los hutíes se están reuniendo para una ofensiva terrestre. Extraoficialmente, se reporta que la operación se coordinará con el apoyo saudí y de la coalición Guardianes de la Prosperidad.

Al otro lado del Atlántico, en Ecuador, la segunda vuelta de las elecciones presidenciales se llevó a cabo con normalidad. Daniel Noboa fue electo con cerca del 56 % de los votos, frente a un 44 % de la candidata “correísta”, Luisa González, quien, sin prueba alguna, denunció un supuesto fraude electoral. Las políticas del nuevo presidente podrían repercutir en la capacidad de producción de petróleo de este país, con amplias reservas e infraestructura, pero con una industria petrolera minusválida por la interferencia política y la corrupción.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios del petróleo crudo durante esta semana reaccionaron a las nuevas sanciones estadounidenses contra las exportaciones petroleras iraníes, que han aumentado la preocupación por una oferta global más limitada. Un mayor apoyo a los precios proviene de los nuevos recortes de producción planificados por miembros de la OPEP+, como Irak y Kazajistán. También hay optimismo en el mercado respecto al posible progreso en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y algunos de sus principales socios comerciales, como Japón. Incluso se rumorea una posible apertura con China, que podría dar como resultado un crecimiento económico y una demanda de petróleo mayor a la percibida hasta ahora por el mercado.

Como resultado, los precios cerraron con un alza de más del 5 % con respecto a la semana anterior. Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 18 de abril de 2025, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en 67,96 y 64,68 \$/BBL, respectivamente.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Venezuela acaba de conmemorar el 215 aniversario del 19 de abril de 1810, fecha que marcó el inicio del proceso independentista del país. Este evento histórico ocurre en medio de un panorama económico complejo.

Entre los factores que inciden actualmente en la situación del país se encuentran la cancelación de licencias petroleras por parte de la administración estadounidense, la imposición de aranceles secundarios a los compradores de crudo venezolano, la escasez de divisas para financiar importaciones, la presión sobre el gasto público, la intervención en el mercado cambiario y unas reservas internacionales limitadas. A esto se suma que el país y sus instituciones no tienen acceso a los mercados financieros internacionales.

Como consecuencia, la economía venezolana sigue en proceso de contracción, acercándose a lo que algunos denominan una “economía bonsái”. Se registra una caída en el consumo, una depreciación sostenida del tipo de cambio y un incremento en los niveles de inflación.

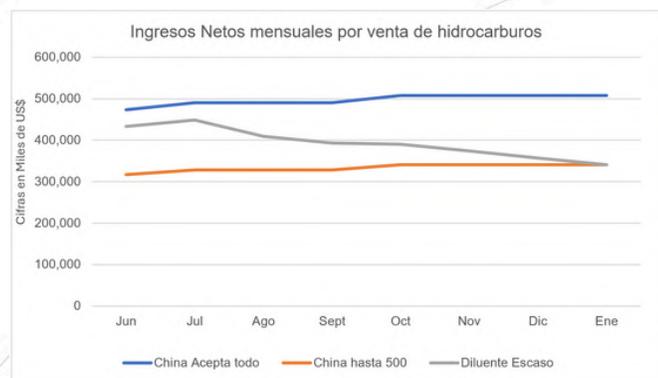


El futuro económico inmediato plantea varias interrogantes: ¿estará China en condiciones y con la disposición de asumir un mayor volumen de exportaciones de hidrocarburos venezolanos? ¿Cómo impactarán las sanciones a las flotas e intermediarios que participan en el transporte de crudo? ¿De dónde provendrán los insumos necesarios, como el diluyente y el combustible, tanto para la mezcla del crudo como para el abastecimiento del mercado interno? ¿Cuál será el mecanismo de flujo financiero entre compradores y el Estado venezolano, y qué proporción de esos ingresos llegará efectivamente al país?

No tenemos respuestas, pero sin duda las divisas que llegaran a las arcas venezolanas serán menores a las que nos acostumbró la “apertura” soportada por las licencias, cuyos elementos solo pudimos reconstruir de fuentes externas porque la información estaba protegida por las cláusulas de confidencialidad de la Ley Antibloqueo.

Para tratar de acotar el problema, hemos analizado tres escenarios representativos de los ingresos netos por venta de hidrocarburos (Ingresos Netos = Ingresos por exportación - Egresos por importación). Los cálculos se hicieron a precio de crudo Brent de 70 \$/BBL.

- El escenario 1 corresponde al caso de que China, absorba todo el crudo y producto que el resto de los mercados no está dispuesto a aceptar en virtud de los riesgos de aranceles.
- El escenario 2 representa a una recepción máxima por parte de China de 500 MBPD y resultaría en un cierre de producción equivalente al crudo no exportado, alrededor de 150 MBPD.
- El escenario 3, refleja los potenciales problemas para obtener diluyente incluyendo los problemas potenciales de mantener el Mejorador de PetroPiar funcionando, lo cual reduciría la capacidad de mezclar crudo de la faja a 400 MBPD.



Como se muestra en el gráfico anexo, los ingresos netos en divisas se mantendrían en torno a los 500 millones de dólares mensuales en el escenario base. Sin embargo, en los escenarios 2 y 3, se proyecta que para inicios de 2026 los ingresos netos caerían a aproximadamente 340 millones de dólares mensuales, una cifra insuficiente incluso para sostener la llamada “economía bonsái”.

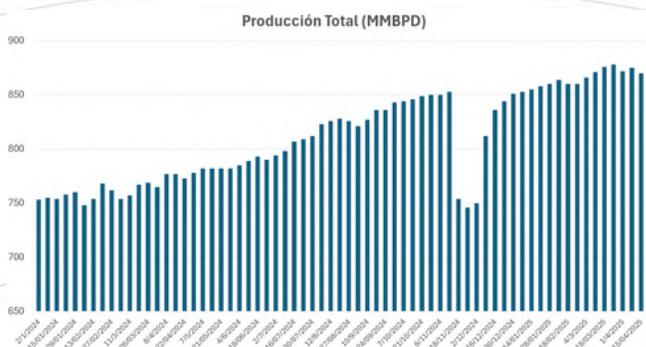
OPERACIONES PETROLERAS

Semana de redefinición en el destino de los cargamentos, principalmente aquellos programados para ser enviados al mercado norteamericano, los cuales serán redirigidos al Lejano Oriente. El crudo destinado a India parece contar con algún tipo de autorización por parte de la OFAC y podría ser la fuente de diluyente a través de un esquema de trueque, aunque se sospecha que dicha autorización solo estará vigente hasta el 27 de mayo, fecha en la que aparentemente expiran todas las licencias.

La producción de gas libre para el mercado interno parece haber sido negociada con las autoridades de EE. UU., aunque se desconoce cómo se gestionará el pago por el gas suministrado, así como la recuperación de la deuda acumulada con ENI y Repsol.

La producción de crudo durante la última semana promedió 870 mil barriles por día (MBPD), distribuida geográficamente como se detalla a continuación (en MBPD):

- Occidente 217
- Oriente 127
- Faja del Orinoco 519
- TOTAL 863



Para efectos prácticos, la producción de las empresas mixtas con participación de Chevron se asigna a dichas asociaciones, tal como ocurría antes de la entrada en vigencia de la Licencia 41. Sin embargo, permanece indefinido el destino del volumen que, por contrato, le corresponde al socio B. ¿Se trata de una nueva deuda?

Las refinерías nacionales procesaron 205 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 74 MBPD de gasolina y 76 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 52,12 dólares por barril (\$/BBL), mientras que el promedio ponderado se ubicó en 32,67 \$/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.

