

# MARKET FLASH

## LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense iniciaron la semana a la baja, ya que los inversores anticipan una semana llena de datos económicos cruciales y la primera decisión del año respecto a ajustes en las tasas de interés. La mirada de los inversores se encuentra focalizada en la próxima determinación de las tasas de interés de la Reserva Federal (FED). La reunión comenzará el martes, anticipando la decisión que se divulgará el miércoles.

Los inversores, en su mayoría, anticipan que la Reserva Federal mantendrá las tasas sin cambios y aguardan nuevas orientaciones sobre las perspectivas de las tasas de interés, especialmente en cuanto a la posibilidad de recortes. Según la herramienta FedWatch de CME Group, actualmente los mercados estiman una probabilidad de casi el 50% de que se reduzcan las tasas en la reunión de marzo de la FED.

Esto ocurre después de que el viernes se publicara el índice de precios de los gastos de consumo personal de diciembre. Este mostró un aumento del 0,2% respecto al mes anterior y un 2,9% en términos anuales. Los economistas encuestados anteriormente por Dow Jones anticipaban incrementos del 0,2% y del 3%, respectivamente. Además, el informe del jueves también mostró una desaceleración de la inflación. En el informe del PIB, que la Reserva Federal monitorea para detectar tendencias inflacionarias a más largo plazo, aumentó un 2,7% anual, frente al 5,9% de hace un año.

Adicionalmente, esta semana se presentarán datos importantes sobre el mercado laboral que podrían proporcionar indicios sobre la situación económica y el impacto de las tasas de interés. Están programadas las últimas cifras de vacantes laborales de JOLT para el martes, seguidas del informe de nóminas privadas de ADP el miércoles y del informe de empleo de enero, que abarcará cifras de nóminas no agrícolas y desempleo, programado para el viernes.

Por otro lado, esta semana se esperan los informes de ganancias trimestrales de cinco de los gigantes tecnológicos que forman parte de los conocidos como los

Equities	Index Returns (%)					
	Level	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
S&P 500	4891	1.07	2.62	2.62	22.43	33.16
Dow Jones 30	38109	0.65	1.20	1.20	14.69	30.92
Russell 2000	4917	1.75	-2.37	-2.37	5.61	-4.22
Russell 1000 Growth	2097	0.88	3.98	3.98	37.93	29.90
Russell 1000 Value	1009	1.24	0.41	0.41	6.75	26.96
MSCI EAFE	2223	2.01	-0.56	-0.56	9.14	11.12
MSCI EM	985	1.47	-3.73	-3.73	-3.58	-22.55
NASDAQ	15455	0.94	2.98	2.98	35.37	16.10

Fixed Income	Index Returns (%)					
	Yield	1 week	QTD	YTD	1 year	3-yr. Cum.
U.S. Aggregate	4.74	0.10	-1.30	-1.30	1.09	-10.29
U.S. Corporates	5.23	0.22	-1.08	-1.08	3.33	-9.67
Municipals (10yr)	3.00	-0.07	-1.03	-1.03	1.99	-1.72
High Yield	7.94	0.61	-0.07	-0.07	9.08	5.47

Key Rates	Levels (%)					
	1/26/24	1/19/24	12/29/23	12/29/23	1/26/23	1/26/21
2-yr U.S. Treasuries	4.34	4.39	4.23	4.23	4.17	0.11
10-yr U.S. Treasuries	4.15	4.15	3.88	3.88	3.49	1.05
30-yr U.S. Treasuries	4.38	4.36	4.03	4.03	3.62	1.80
10-yr German Bund	2.31	2.35	2.00	2.00	2.19	-0.54
SOFR	5.32	5.31	5.38	5.38	4.30	0.03
3-mo. EURIBOR	3.89	3.96	3.91	3.91	2.47	-0.54
6-mo. CD rate	2.25	2.24	2.23	2.23	N/A	0.19
30-yr fixed mortgage	6.78	6.78	6.76	6.76	6.20	2.95
Prime Rate	8.50	8.50	8.50	8.50	7.50	3.25

"Magnificent Seven", que han sido grandes protagonistas en las ganancias del S&P. Los primeros en presentar resultados serán Alphabet (NASDAQ: GOOGL), y Microsoft (NASDAQ: MSFT) el martes, seguido los resultados de Apple (NASDAQ:AAPL) y Amazon (NASDAQ:AMZN) el jueves y cerrando el viernes con los resultados de Meta Platforms (NASDAQ:META).

El S&P 500 ha subido casi un 3% desde finales de diciembre y se sitúa cerca de máximos históricos, impulsado en parte por las expectativas de un "soft landing" de la economía estadounidense en el que el crecimiento se mantenga estable mientras la inflación se enfría. Adicionalmente, varios analistas resaltan que las operaciones de futuros indican que el índice S&P 500 se mantendrá estable y continuará su tendencia positiva hasta que se den a conocer los datos económicos durante la semana.

Durante la semana el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años subió 1 punto básico hasta 4,16%, similar al rendimiento del Tesoro a 30 años que subió 4 puntos básicos hasta 4,39%. Sin embargo, el rendimiento del Tesoro a 2 años se movió en sentido contrario, cayendo 4 puntos básicos hasta ubicarse en 4,37%.

# PETRÓLEO

**SÓLIDOS DATOS ECONÓMICOS Y CRECIENTES TENSIONES GEOPOLÍTICAS IMPULSAN EL SENTIMIENTO ALCISTA DEL MERCADO PETROLERO**



El desempeño de la economía de USA, con un crecimiento sorprendente del 3,3 % en el cuarto trimestre, ha devuelto el espíritu alcista al mercado petrolero. Este cambio de percepción está apreciablemente reforzado por una combinación de factores, tanto fundamentales como geopolíticos, que están impulsando una nueva tendencia en el mercado. Las continuas tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, particularmente la tenacidad de los Hutíes para interrumpir el tránsito marítimo, los acosos soterrados de Irán utilizando sus "proxies" en la región, una escalada de las hostilidades entre Rusia y Ucrania enfocada en la infraestructura energética rusa, las medidas de estímulo económico anunciadas por China y la caída mayor de lo esperado de los inventarios de crudo de USA, todo contribuye a aumentar el riesgo de suministro.

## Navegabilidad del mar Rojo

En efecto, a pesar de múltiples ataques a posiciones hutíes, estos continúan atacando barcos que transitan cerca de las costas de Yemen. Aunque un número de misiles del grupo militante ha sido neutralizado, incluyendo uno lanzado directamente a uno de los barcos militares de USA, un tanquero vinculado al Reino Unido, el Marlin Luanda, está en llamas cerca del golfo de Adén tras ser alcanzado por un misil. Estos eventos continúan empujando a los operadores de las flotas navieras a evitar el área, imponiendo costos y tiempos adicionales a la cadena de suministro.



## Irán y sus tentáculos

El involucramiento de Irán para propulsar la inestabilidad actual de la región es más que evidente, al punto de que USA solicitó a China que inste a Teherán a frenar a los rebeldes hutíes, así como a otras actividades terroristas en Iraq, Siria y Líbano; la expectativa es que la importancia del comercio con China le permita influir sobre Irán.

## Ucrania de nuevo como factor

Mientras tanto, la aparente nueva estrategia de las fuerzas ucranianas consiste en reducir la capacidad de exportaciones petroleras de Rusia, de la cual depende su capacidad de financiar la guerra. Al menos, cuatro centros petroleros y refinerías han sido atacados con drones. El último tuvo como blanco la refinería Tuapse de Rosneft en las costas del mar Negro; las llamas han consumido buena parte de los inventarios y algo de instalaciones de procesos.

Con estos eventos, la invasión rusa a Ucrania vuelve a tomar relevancia en el proceso de suministro internacional de hidrocarburos. Se estima que en su conjunto podría sustraer 500 MBPD de productos del mercado.



## USA, un caso de estudio

El caso de USA es importante para entender las actuales tendencias del mercado. En el muy corto plazo, tal como sucede semanalmente, el mercado reaccionó al desplome de 9,2 MMBBLS, muy superior a lo esperado, en los inventarios semanales de petróleo en USA, acompañado por un incremento en los inventarios de gasolina y una reducción en la acumulación de diésel. Tampoco pasó desapercibido el drenaje de más de 2,0 MMBBLS en Cushing, OK.

El aumento de la producción de USA, reportado por la EIA

en los últimos meses del año, de más de 500 MBPD, en la segunda mitad del 2023, y que elevó la producción total a 13,2 MMBPD, fue un factor sorpresa habida cuenta de que la actividad de taladros, reportada por Baker Hughes, indicaba una reducción paulatina pero constante del número de unidades dedicadas a la perforación.

### China y sus estímulos económicos

En los elementos que influyen sobre la demanda petrolera mundial, China empieza a dar señales de querer resolver los problemas económicos que lo aquejan desde la confirmación de Xi como líder supremo. En este sentido, el gobierno anunció la instrumentación de 19 medidas de estímulo, que incluye la inyección de fondos a los bancos estatales y a los gobiernos regionales, así como la reducción de la tasa de interés. Independiente de las medidas estatales, la demanda de combustible de aviación está llegando a niveles récord, por encima de los niveles pre-pandemia.

### USA, un caso de estudio

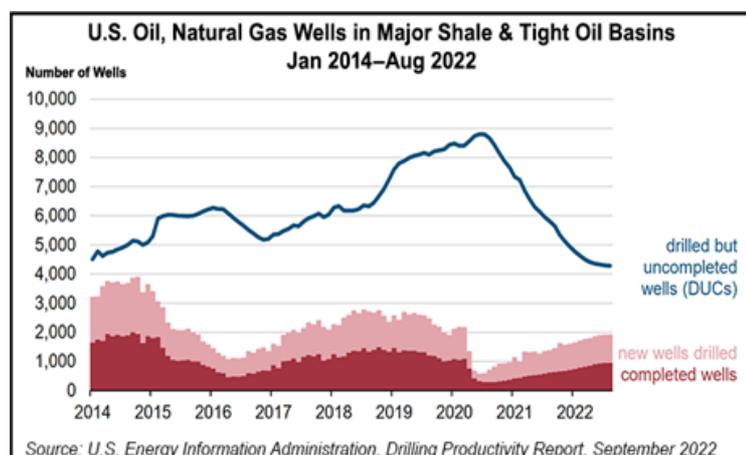
El caso de USA es importante para entender las actuales tendencias del mercado. En el muy corto plazo, tal como sucede semanalmente, el mercado reaccionó al desplome de 9,2 MMBLS, muy superior a lo esperado, en los inventarios semanales de petróleo en USA, acompañado por un incremento en los inventarios de gasolina y una reducción en la acumulación de diésel. Tampoco pasó desapercibido el drenaje de más de 2,0 MMBLS en Cushing, OK.

El aumento de la producción de USA, reportado por la EIA en los últimos meses del año, de más de 500 MBPD, en la segunda mitad del 2023, y que elevó la producción total a 13,2 MMBPD, fue un factor sorpresa teniendo en cuenta que la actividad de taladros, reportada por Baker Hughes, indicaba una reducción paulatina pero constante del número de unidades dedicadas a la perforación.

Un elemento que forma parte integral del sistema de explotación de las cuencas de "Shale oil y gas" es la necesaria presencia de un número importante de pozos perforados pero no completados, denominados "DUC". Estos pozos han sido perforados hasta su profundidad total, pero no han sido fracturados y completados, lo cual permite al operador mantener una especie de inventario que le permite reaccionar en volumen y en oportunidad a

cambios en el mercado. Dependiendo de la declinación que exhiben los pozos productores y las condiciones del mercado, el operador puede optar por reducir o aumentar su inventario de pozos DUC, optimizando el flujo de caja y estabilizando su nivel de producción.

Aparentemente, según información proveniente de la EIA, el aumento inusitado en 2023 de la producción de USA corresponde a una marcada reducción de la bolsa de pozos DUC desde abril hasta noviembre, resultando en un incremento en la producción de alrededor de 400 MBPD, un incremento neto mensual de 50 MBPD.



Nuestro análisis indica que la bolsa de pozos DUC se encuentra ahora en su nivel más bajo desde que el Departamento de Energía comenzó a publicar esa data en 2014. Por lo tanto, creemos que los aumentos en la producción tendrán que provenir de una mayor actividad de perforación, ya que será difícil repetir la estrategia de poner en línea los pozos DUC. Buena parte de la utilización de DUC ha sido un préstamo al futuro que tendrá que ser repuesto en el tiempo por la necesidad de restablecer un nivel óptimo de este tipo de pozos, lo cual a su vez afecta la capacidad de crecimiento en producción, al menos a los precios actuales. Irónicamente, este logro del 2023, que enmascaró en parte los efectos de los recortes de la OPEP, es un factor que hoy contribuye con la perspectiva alcista del mercado mirando al 2024.

### La inflación y los Bancos Centrales

Por el lado del crecimiento económico, USA sigue apuntando a una economía que está yendo muy bien a pesar de los diversos vientos en contra, incluyendo tasas de interés todavía muy altas.

En sentido contrario, las presiones inflacionarias, inclusive

con aumentos en el costo de la energía, siguen pesando sobre las perspectivas de recortes tempranos de las tasas y el crecimiento económico. De manera que la FED y el BCE han tratado de enfriar el entusiasmo del mercado sobre la oportunidad y el número de recortes de tasas este año.

Así las cosas, los precios del petróleo ganaron terreno con respecto a la semana anterior: alcanzaron los mayores precios desde octubre del año pasado. Al cerrar los mercados, el viernes 26 de enero, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en \$/BBL 83,55 y \$/BBL 78,01 respectivamente, un incremento de más de 6 % con respecto a la semana anterior.



Otras noticias en el ámbito petrolero son:

- Sunoco LP adquirirá NuStar Energy LP, un operador independiente de terminales de líquidos y oleoductos, por aproximadamente 7.300 millones de dólares en una transacción totalmente en acciones.
- La Ronda de Licencias de exploración en Angola fue decepcionante. No logró atraer el interés internacional y solo 4 de los 12 bloques ofertados fueron adjudicados a empresas angoleñas.
- La canadiense Trans-Mountain Corp comenzó el llenado del oleoducto Trans Mountain de Canadá en un proceso que se espera terminar en abril, y que estará funcionando a capacidad para fin de año. El oleoducto permitirá aumentar la producción de Canadá y reducir los enormes descuentos que agobian al crudo pesado de Alberta.
- Chevron está aumentando sus inversiones en aguas profundas de Nigeria y ha adquirido una participación en

el bloque petrolero OPL 215, en medio del esfuerzo del gobierno nigeriano para retener a las IOC operando en el país.

## VENEZUELA

### Situación Político/Económica

Después de dos meses de mantener el suspense procesal, las formalidades legales no han sido obstáculo para que la TSJ sentenciara que María Corina Machado está inhabilitada por la Contraloría General, sin proceso alguno ni derecho a la defensa, utilizando el hecho sobre el derecho. Evidenciando los "vasos comunicantes" entre poderes, la sentencia no hizo sino confirmar los anuncios del poder ejecutivo y el poder legislativo, con las declaraciones de Maduro anunciando que el acuerdo de Barbados estaba en terapia intensiva, seguido por las afirmaciones de Jorge Rodríguez, presidente de la AN de Maduro, anunciando que MCM nunca sería candidata en las elecciones presidenciales.

La reacción internacional no se hizo esperar. La administración de USA emitió un breve comunicado enunciando que "La decisión del Tribunal Supremo de Justicia de Venezuela del 26 de enero de descalificar a la ganadora de las primarias de la oposición democrática, María Corina Machado, es inconsistente con el compromiso de los representantes de Nicolás Maduro de celebrar unas elecciones presidenciales venezolanas competitivas en 2024"; el comunicado concluye expresando que "En la actualidad, USA está revisando su política de sanciones contra Venezuela, sobre la base de este acontecimiento y de la reciente persecución política de los candidatos de la oposición democrática y de la sociedad civil."

No sabemos qué saldrá de esa "revisión de la política de sanciones", ya que hasta ahora la Casa Blanca ha sido reacia a retroceder en las concesiones otorgadas al régimen, aunque esta vez, la persecución de los líderes de la oposición y la sentencia de inhabilitación a MCM representan un evidente rompimiento de los acuerdos de Barbados, y como describió el experimentado jurista internacional, el Dr. Asdrúbal Aguilar, "es una bofetada a la administración Biden".

USA podría revisar y/o cancelar parte o todas las licencias otorgadas por la OFAC. En la práctica, la Licencia 44, la

cual fenecerá automáticamente en abril de 2024 a menos que previamente sea extendida por la OFAC, podría ser el instrumento utilizado por los negociadores del norte. Los efectos de una revisión de ese tipo repercutirían en la reactivación de sanciones a los hidrocarburos venezolanos exportados fuera de la Licencia 41 otorgada a Chevron y los crudos exportados bajo mecanismos de trueque autorizados mediante cartas de confort individualizados como en el caso de ENI/Repsol. Inclusive podría resultar en restricciones a los planes de inversión de Chevron y consecuentemente un estancamiento de la producción.

Asimismo, pondría fin a la posibilidad de importar gasolina desde USA. También tendría un efecto disuasivo sobre la ejecución de acuerdos recién negociados con Maurel & Prom, Repsol y otros operadores menores, los cuales estaban esperando la extensión de la mentada Licencia 44, para iniciar actividades bajo los acuerdos firmados con PDVSA.

A nivel nacional, la Plataforma Unitaria indicó que denunciará ante Noruega la violación del Acuerdo de Barbados y que sigue reconociendo a María Corina Machado como candidato de la oposición.

La actuación del régimen parece confirmar que los resultados de las primarias, la escasa capacidad de convocatoria mostrada en el referendo consultivo sobre el Esequibo, así como las encuestas recientes que el mismo régimen ha realizado, conforman un escenario de alta probabilidad de una victoria opositora si se levantan las inhabilitaciones, situación a la cual, el régimen no está dispuesto a exponerse.

Por el contrario, han decidido curarse en salud, utilizando todo el arsenal, bien conocido, de acusaciones de complots involucrando a personeros de la oposición, incluyendo a la misma María Corina Machado, y desplegando su maquinaria represiva para amedrentar a la disidencia política. Queda claro que estos procesos no conducirán a un nuevo gobierno reconocido internacionalmente, sino a una renovación del status quo, es decir, el mantenimiento del poder a ultranza.

Si se imponen las restricciones mencionadas, desde el punto de vista de ingresos pudiera materializarse una reducción de ingresos en divisas de alrededor de 2,3 MMM\$.

Durante este primer mes del año, a pesar del complejo entramado político, el control de la tasa de cambio Bs/\$, el elemento crucial para el programa económico, ha logrado su objetivo. Así, esta tasa se ha mantenido acotada a 39 Bs./\$ y una inflación de alrededor de 188 % anualizado, como respuesta a un gasto público que se ha mantenido frenado, aunque en enero parece haber un punto de inflexión, permitiendo inyecciones robustas de divisas al mercado cambiario.

### Sector de Hidrocarburos

Las operaciones en el sector petrolero, que eran el componente más variable de los informes sobre Venezuela, dejaron de serlo al ser opacadas por la algarabía política y por su relativa estabilidad, que a su vez refleja la ralentización de la recuperación de la producción petrolera.

Las actividades para incentivar la participación e inversión privada en la industria de los hidrocarburos no han tenido efectos que pudieran traducirse en actividades relevantes a corto plazo. Posibles asociaciones con Ecopetrol y Pemex no parecen ser el mecanismo idóneo para hacer prosperar la industria nacional, y los acuerdos publicitados con empresas o consorcios de menor importancia no tienen impacto material sobre las actividades petroleras del país. La exagerada importancia que se le ha dado a la recuperación de pozos inactivos para atraer operadores no tiene la entidad ni el soporte técnico para sumar barriles a la producción.

La producción de crudo durante esta semana se mantuvo en 760 MBPD, distribuido geográficamente de la siguiente forma, en MBPD:

- Occidente 139 (Chevron 56)
- Oriente 149
- Faja 472 (Chevron 84)
- TOTAL 760 (Total Chevron 140)

El incremento de 2,0 MBPD, semana a semana, corresponden a modestos aumentos de producción de crudo liviano en Occidente y Oriente del país.

La llegada de diluyente importado ha mostrado cierto rezago, de manera que la mezcla de Merey 16, continúa siendo un proceso de alquimia logística. En las refinerías venezolanas se procesaron y reprocesaron 182 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en

términos de gasolina y diésel de 60 y 74 MBPD respectivamente. A pesar de la llegada de gasolina importada, el racionamiento en el interior del país continúa.

Basado en la data disponible para enero, las exportaciones de crudo promediarán 550 MBPD y las de productos 60 MBPD. Los destinos de la exportación se mantienen inalterados, con India tomando relevancia en cuanto a volúmenes enviados.

Los precios oficiales de la cesta venezolana no han mostrado el incremento esperado. Creemos que, con el afianzamiento de las entregas a India, el mes de enero puede mostrar un aumento con respecto a diciembre de 2023. Los ingresos en divisas por venta de hidrocarburos, en el mes de enero, se estiman estarían en 620MM\$.

**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.