

## Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cedieron terreno mientras los inversionistas digerían los datos más recientes de ventas minoristas y los comentarios de autoridades de la Reserva Federal luego de su última reunión de junio.

A nivel global, autoridades europeas siguen en conversaciones con funcionarios iraníes con la esperanza de alcanzar una solución diplomática después de lo sucedido. Los precios del petróleo subieron en la semana debido a posibles interrupciones del suministro, pero el Estrecho de Ormuz permanece abierto, lo cual es crucial para el suministro mundial de petróleo.

En materia comercial, las novedades fueron escasas. Washington prosigue negociaciones con la Unión Europea, Japón y otros socios, mientras se acerca el 9 de julio, fecha en la que expira la suspensión arancelaria de 90 días. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, declaró que ese plazo podría ampliarse para más de 18 países que han participado activamente en conversaciones de buena fe.

En política monetaria, la Reserva Federal mantuvo por cuarta reunión consecutiva las tasas de interés en el rango de 4.25% y 4.50%. Tras la decisión, el presidente de la FED, Jerome Powell, afirmó que, pese a la elevada incertidumbre, la economía “se mantiene sólida” y que están listos para reaccionar con rapidez si las circunstancias cambian. El resumen de proyecciones económicas publicado el mismo día mantuvo el pronóstico de al menos dos recortes más de tasas para este año, aunque elevaron las previsiones de inflación y desempleo para finales de 2025.

Los datos macroeconómicos divulgados durante la semana sorprendieron a la baja. Las ventas minoristas de mayo cayeron un 0.9% tras el descenso de 0.1% en abril, afectadas sobre todo por la caída en la venta de automóviles después de que entrara en vigor los aranceles de 25% a los vehículos importados. Sin embargo, el grupo de control —que excluye categorías volátiles como autos y se incorpora directamente al cálculo del PIB— repuntó un 0.4%. El aumento obedeció a mayores compras de artículos deportivos y muebles.

Los bancos centrales de otras economías también movieron fichas. El Banco de Inglaterra mantuvo sus tasas en 4.25% ante la persistente incertidumbre global. El Banco Nacional Suizo recortó su tasa en un cuarto de punto hasta 0%, mientras que el Norges Bank sorprendió también con una reducción equivalente, dejando sus tasas en 4.25%, el primer recorte en más de cinco años. Por su parte, el Banco de Japón dejó sin cambios su tasa en 0.5%.

En América Latina, el Banco Central de Brasil elevó su tasa de interés en un cuarto de punto, hasta 15%, el nivel más alto en casi dos décadas. En México, se espera que Banxico recorte medio punto en su reunión del 26 de junio; de concretarse, sería la octava baja consecutiva.

Index Returns (%)

| Equities     | Level | 1 week | MTD   | YTD   | 1 Year | 3 year. cum. |
|--------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------------|
| S&P 500      | 5968  | -0.12  | 1.05  | 2.12  | 10.51  | 70.00        |
| Dow Jones 30 | 42207 | 0.07   | -0.01 | 0.06  | 9.76   | 49.85        |
| Russell 2000 | 5242  | 0.44   | 2.18  | -4.82 | 5.99   | 32.35        |
| MSCI EAFE    | 2575  | -1.45  | -0.90 | 16.26 | 14.12  | 53.97        |
| MSCI EM      | 1190  | 0.05   | 3.12  | 12.29 | 11.87  | 30.68        |
| NASDAQ       | 19447 | 0.22   | 1.80  | 1.05  | 10.51  | 84.43        |
| Fixed Income | Yield | 1 week | MTD   | YTD   | 1 Year | 3 year. cum. |
| U.S Agg      | 4.68  | 0.26   | 0.49  | 2.95  | 4.32   | 8.10         |
| U.S Corp     | 5.17  | 0.28   | 0.71  | 2.99  | 5.01   | 12.96        |
| High yield   | 7.57  | 0.29   | 0.77  | 3.47  | 9.20   | 29.79        |

Levels (%)

| Key Rates            | 6/20/25 | 6/13/25 | 3/31/25 | 12/31/24 | 6/20/24 | 6/20/22 |
|----------------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 2yr. U.S treasuries  | 3.90    | 3.96    | 3.89    | 4.25     | 4.70    | 3.17    |
| 10yr. U.S treasuries | 4.38    | 4.41    | 4.23    | 4.58     | 4.25    | 3.25    |
| 30yr. U.S treasuries | 4.89    | 4.90    | 4.59    | 4.78     | 4.39    | 3.30    |
| 10yr. German Bond    | 2.52    | 2.52    | 2.70    | 2.35     | 2.45    | 1.70    |
| SOFR                 | 4.28    | 4.28    | 4.41    | 4.49     | 5.32    | 1.45    |
| 3m EURIBOR           | 2.03    | 2.00    | 2.34    | 2.71     | 3.70    | -0.18   |
| 6m CD Rate           | 1.92    | 1.92    | 1.89    | 2.29     | 2.34    | 0.41    |
| 30yr. Fixed Mortgage | 6.89    | 6.87    | 6.77    | 7.28     | 7.31    | 6.01    |
| Prime Rate           | 7.50    | 7.50    | 7.50    | 7.50     | 8.50    | 4.75    |

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana con un resultado mixto y movimientos estrechos, mientras los inversores lidiaban con múltiples titulares sobre el aumento de las tensiones en Oriente Medio. Entre ellos destacó la posición del presidente Donald Trump con Irán. Los índices de menor capitalización como el Russell 2000 fueron los de mejor desempeño, seguidos por el NASDAQ.

El petróleo se disparó durante la semana y superó los 75 \$/bbl, su nivel más alto desde principios de año. Sin embargo, el fin de semana retrocedió cerca de 9%, hasta 68 \$/bbl, después de que Estados Unidos bombardeara instalaciones nucleares en Irán, lo que agravó las tensiones en Oriente Medio.

El oro siguió una trayectoria parecida. Tras mantenerse prácticamente flat cerca de sus máximos recientes por encima de 3,400/oz, cayó cerca de 1.5% hasta 3,320 \$/oz, poniendo fin a varias semanas de tendencia alcista.

Así las cosas, en la semana el S&P500 cayó -0.12% (+2.12% YTD) y Dow Jones subió +0.07 (+0.06 YTD). El Nasdaq se movió en mayor medida, subiendo +0.22% en la semana (+1.05% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, cortó su tendencia a la baja al subir +0.43% hasta 98.43.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 6 y 3 bps hasta 3.90% y 4.38% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años se mantuvo flat en 4.89%.



# PETRÓLEO

## TRUMP DECIDIÓ DARLE UN ESPALDARAZO A ISRAEL Y, POR ENDE, AL MUNDO LIBRE

El desarrollo y resultado final de esta nueva confrontación bélica entre Israel e Irán es, de por sí, difícil de predecir: se trata de una región donde confluyen todo tipo de actividad relacionada con hidrocarburos; el ataque israelí fue sorpresivo, aunque no inesperado; la cantidad de misiles de corto y largo alcance que posee Irán parece “ilimitada” y, aun cuando el afamado “Domo de Hierro” neutraliza la gran mayoría de los misiles y drones iraníes, tiene sus limitaciones. Hasta la fecha, cerca de 50 misiles iraníes han penetrado la cúpula y causado daños en instalaciones civiles y militares israelíes. Las instalaciones petroleras más importantes del mundo están, directa o indirectamente, expuestas a ser afectadas por el conflicto, lo cual tiene la capacidad de sacudir el mercado energético mundial.



Por si fuera poco, el presidente Trump lanzó amenazas contra el régimen del ayatolá Alí Jameneí y, luego, concedió un plazo de dos semanas para que Irán desistiera de su programa de enriquecimiento de uranio, sembrando dudas sobre las intenciones reales de EE. UU. respecto a su participación en el objetivo de erradicar el programa de armamento nuclear iraní. Trump optó no solo por participar en el proceso, sino también por hacerlo de forma sorpresiva. El sábado afirmó que el ejército estadounidense atacó tres objetivos nucleares —Fordow, Natanz e Isfahán— y agregó que los aviones cumplieron con su misión y ya se encuentran fuera del espacio aéreo iraní.

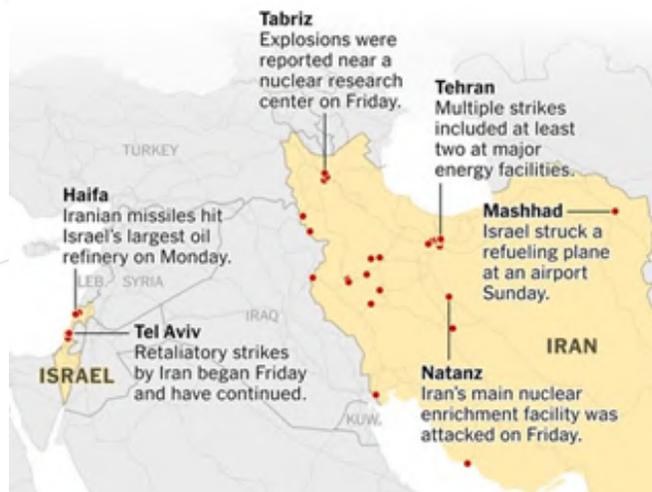
Todas estas variables han elevado el precio y la volatilidad del petróleo a sus niveles más altos desde principios de año; el efecto de la incursión de EE. UU. se percibirá en el mercado durante la semana que comienza. Todos los demás factores quedaron en segundo plano: la demanda china, el efecto reducido del incremento de producción de la OPEP+, la caída de los inventarios de crudo en EE. UU. y las decisiones de la FED se convirtieron en meras estadísticas estériles para el mercado petrolero.

## GEOPOLÍTICA

Desde el punto de vista de la producción y distribución global de hidrocarburos, la guerra entre Israel e Irán no ha tenido hasta ahora repercusiones graves. La destrucción causada por los bombardeos se limita a daños en instalaciones de una refinería asociada al campo de gas y condensado South Pars, en Irán, y a una refinería israelí en Haifa. Incluso el campo de gas Tamar, en aguas territoriales israelíes, ha sido reabierto para suministrar gas natural a Egipto. No obstante, la situación ha incrementado el precio de los fletes de tanqueros, afectando las economías a nivel global.

EE. UU. ha presionado a los hutíes de Yemen con sanciones comerciales y bombardeos a sus instalaciones de lanzamiento de misiles, con el objetivo de mantener libre el paso por el estrecho de Bab el-Mandeb y como precaución ante cualquier potencial cierre o limitación de tránsito por el estrecho de Ormuz, que bien podría resultar como reacción a la incorporación de EE. UU. a los ataques.

La guerra entra en su segunda semana. Los daños al programa nuclear de Irán son importantes, pero se desconoce su capacidad de restablecer sus aspiraciones nucleares. Buena parte de su comando militar parece haber sido eliminada en los ataques a Natanz y Fordow, cerca de Qom, así como personal científico clave del programa nuclear. El ayatolá Alí Jameneí se encuentra bajo resguardo y, supuestamente, ya ha nombrado a su sucesor en caso de ser asesinado. Un elemento clave de la operación es la integridad de las instalaciones en Fordow, situadas cerca de Qom, dotadas de cinco túneles y ocultas en el interior de una montaña a 60 metros de profundidad, que —según el gobierno israelí— almacena el uranio enriquecido necesario para fabricar armas nucleares.



EE. UU. cuenta con la bomba Massive Ordnance Penetrator (MOP GBU-57), capaz de perforar montañas y penetrar más de 60 metros antes de explotar. Fue el arma utilizada el sábado, junto con misiles crucero. En un “Truth Social Post”, Trump detalló que “se lanzó una carga completa de bombas sobre el sitio principal, Fordow”, en una operación llamada “Martillo de Medianoche”.



En Israel, a pesar de que más del 90 % de los misiles y drones lanzados por Irán fueron destruidos, algunos causaron daños importantes, como en el Instituto Weizmann. Aunque nadie murió en el ataque, varios laboratorios del campus resultaron destruidos, acabando con años de investigación científica reconocida mundialmente. Mientras tanto, se recordaba a los científicos israelíes que ellos también están en la mira del conflicto.



En el frente diplomático no ha habido progreso. La cumbre celebrada en Ginebra con el ministro de Asuntos Exteriores de Irán y líderes europeos no arrojó indicios de avance, y la reunión del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas terminó con Irán e Israel intercambiando insultos y sin conclusión alguna. Seguidamente, el presidente Trump desestimó la iniciativa europea, sugiriendo que una solución diplomática requeriría la intervención de EE. UU., y abrió un plazo de dos semanas para las negociaciones con Irán, retrasando así la decisión sobre un ataque militar estadounidense contra las instalaciones nucleares iraníes. Mientras tanto, el ejército de Israel afirmó haber asesinado a dos altos funcionarios militares iraníes en ataques nocturnos que también destruyeron una fábrica de equipos de enriquecimiento de uranio en Isfahán.

En el frente Rusia-Ucrania, tras concluir un intercambio de cuerpos de soldados caídos, las partes continuaron intercambiando ataques de drones, con Rusia aprovechando el verano y la presencia de tropas adicionales provenientes de Corea del Norte. Moscú asegura que espera un acuerdo la próxima semana sobre la fecha de las siguientes conversaciones de paz con Ucrania.

Las potencias europeas siguen considerando a Rusia un potencial enemigo y planean imponer nuevas sanciones incrementales, comenzando por la prohibición de reactivar los gasoductos Nord Stream. Putin parece más interesado en intervenir como mediador en defensa de su socio Irán que en resolver su propio conflicto; probablemente considera que, después de la caída de su aliado en Siria, la pérdida de Irán sería un golpe duro. Algunos estrategias geopolíticas plantean que el objetivo subyacente de la política de EE. UU. es apaciguar Oriente Medio para poder establecer el “corredor económico” India-Medio Oriente-Europa, una cadena de suministro con enormes potencialidades y una fuerte competencia para la iniciativa china “Belt & Road” (Franja y Ruta).

## FUNDAMENTOS

Los fundamentos del mercado petrolero, a pesar de haber pasado desapercibidos esta semana, en general ofrecieron lecturas positivas sobre la salud del mercado.

A pesar del aumento de los precios del petróleo —por razones eminentemente geopolíticas—, las petroleras de EE. UU. decidieron mantener su política de disciplina financiera y la actividad continuó estancada en cuanto a producción, manteniendo la reducción en actividades de generación de potencial de producción.

La EIA publicó sus estadísticas semanales y reveló una caída inusitada de los inventarios de crudo comercial de 11,4 MMbbl. Una disminución anormalmente grande que habrá que analizar a la luz de tendencias de varias semanas.

Otro elemento relevante para los niveles de suministro de las últimas semanas es el aumento de la producción de crudo de la OPEP+, en cumplimiento de los anuncios recientes. Considerando los planes para abril, mayo, junio y julio, el cumplimiento luce exiguo, sobre todo si tomamos en cuenta que Kazajistán ha mantenido su sobreproducción esencialmente constante.



Junio se perfila como un mes de compras de crudo cercanas a los niveles de mayo tanto para China como para India, lo que representa una recuperación respecto de principios de año.

En Europa, mientras Noruega despliega un alto nivel de actividad petrolera —incluso exploratoria—, el Reino Unido emitió un nuevo conjunto de estrictas normas ambientales para proyectos de energía fósil, exigiendo que las llamadas emisiones de Alcance 3 (las producidas en el uso de los combustibles extraídos) se incluyan en la evaluación de impacto ambiental de cualquier proyecto: un ejemplo de ideología imponiéndose al sentido común.

## COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La impredecible naturaleza del conflicto entre Israel e Irán, y los posibles involucramientos de otros países —ya sea como mediadores o participantes—, provocó que los precios del crudo se movieran al son del riesgo de una interrupción de la cadena de valor de los hidrocarburos, en un amplio rango de 70 a 79 \$/bbl.



Al final de la semana se observó una tendencia modestamente bajista al conocerse que Trump retrasaría el plazo de una posible participación de EE. UU. en el conflicto. Aun así, los precios cerraron la semana con una ganancia de más del 3 % respecto de la semana anterior, situándose en niveles de febrero de 2025. Así las cosas, al cierre de los mercados, el viernes 20 de junio, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban a 77,01 \$/bbl y 73,84 \$/bbl, respectivamente.



## VENEZUELA

### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA/PRECIOS

En el aspecto político, tras el ataque de Israel a Irán, Nicolás Maduro ratificó su apoyo y solidaridad con Teherán. En un acto televisado afirmó: «Ratificamos de manera firme nuestra absoluta solidaridad con el pueblo de la República Islámica de Irán, con el pueblo palestino, con el pueblo sirio, con el pueblo del Líbano, con el pueblo de Yemen y con todos los pueblos musulmanes y los pueblos árabes».

En lo económico, la tasa de cambio oficial ronda los 105 Bs./\$, una depreciación de más del 50% respecto de principios de año: un deslizamiento prácticamente forzado para evitar males mayores. La tasa no oficial es estimada por portales foráneos en 142 Bs./\$.

El único factor que ha dado un respiro a la economía son los precios del petróleo, que han subido por razones geopolíticas; en junio los precios ponderados rozaron los 33 \$/bbl.

Según nuestros cálculos, por cada dólar de incremento en el Brent, a Venezuela deberían entrar, asumiendo cobranza totalmente transparente, 0,5 \$/bbl. Así, un Brent que sube de 70 a 77 \$/bbl genera ingresos adicionales de 3,5 \$/bbl, unos 70 millones de dólares mensuales.

Ya en junio el “Modelo Anti-Sanciones” está en marcha. Se basa en:

- Asegurar que las exportaciones se mantengan cerca del mismo nivel.
- Reducir el gasto público para limitar el financiamiento bancario.
- Destinar divisas a actividades de primera necesidad.
- Estructurar un sistema alterno de cobranza.

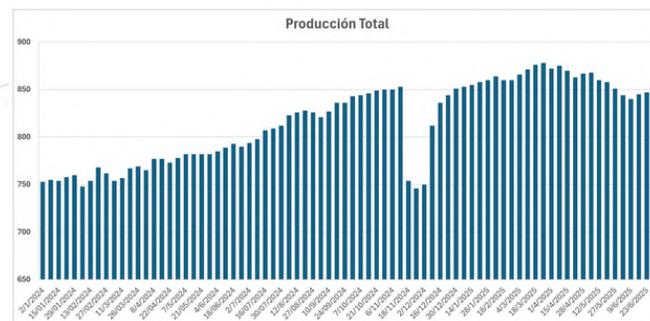
Con esta estrategia, la administración de Maduro confía en que los modestos signos de recuperación observados la semana pasada se mantengan durante la crisis económica.

### OPERACIONES PETROLERAS

En el primer mes del nuevo esquema “Modelo Anti-Sanciones”, PDVSA se centró en producir mediante empresas mixtas y contratos de participación productiva (CPP) con compañías dispuestas a operar sin autorización de la OFAC. Las exportaciones se enfocaron en enviar la mayor cantidad posible de crudo y productos a China mediante los mecanismos ya ampliamente descritos.

La producción de crudo durante la última semana promedió 847 Mbpd, relativamente estable, distribuida así (Mbpd):

- Occidente: 213
- Oriente: 121
- Faja del Orinoco: 513
- **Total: 847**



Las refinерías nacionales procesaron 216 Mbpd de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 80 Mbpd de gasolina y 71 Mbpd de diésel. En el sector petroquímico, las plantas de metanol operan al 86% de su capacidad; en Fertinitro, un tren de amoníaco y urea está en marcha, y Superoctanos se mantiene fuera de servicio.

Las exportaciones de junio apuntan a unos 570 Mbpd. Siete tanqueros zarparon en los primeros 20 días y se espera la llegada de al menos cinco más antes de fin de mes. Todos los cargamentos van al Lejano Oriente, salvo uno con destino a Cuba.

### CITGO

El viernes, la OFAC publicó la Licencia General 5S. Con ella se mantiene la protección de los activos de CITGO frente a los acreedores del bono PDVSA 2020, que aún aguardan una decisión de un tribunal en Nueva York. Mientras tanto, el proceso de subasta de esos activos en la corte de Delaware sigue adelante y se espera un pronunciamiento del juez en los próximos dos meses.



## 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.

