

# 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 sobre la inflación.

De cara a la fecha límite del 9 de julio para la imposición recíproca de aranceles, el ánimo de los inversores mejoró gracias a las novedades que la administración de Trump ofreció sobre sus negociaciones con China y la UE. Sin embargo, la Casa Blanca puso fin el viernes por la tarde a las conversaciones comerciales con Canadá, tras un desacuerdo sobre los aranceles a los productos lácteos y el impuesto a los servicios digitales.

En los reportes macroeconómicos de la semana, resalta el índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal—, la inflación repuntó levemente en mayo. El PCE subyacente, que excluye los precios volátiles de alimentos y energía, subió 0.2% en el mes y un 2.7% interanual, ambos registros ligeramente por encima del consenso y superiores a los de abril. El índice general se ajustó a las previsiones, con un avance mensual del 0.1% y anual del 2.3%.

Por otro lado, las expectativas de inflación de los consumidores para el año próximo cayeron desde 6.6% en mayo hasta 5% en junio, según el reporte de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan. El informe atribuye el descenso al alivio de los temores sobre el impacto inflacionario de los aranceles. El índice general de confianza subió a 60.7 puntos, un avance del 16% respecto a mayo. En la misma página, S&P Global comunicó que la actividad empresarial de EE. UU. siguió expandiéndose en junio, aunque a un ritmo moderadamente menor que en mayo. Su índice PMI se situó en 52.8, apenas por debajo del 53 registrado en abril.

Se aguarda con expectación el informe mensual del mercado laboral, que se publicará esta semana y revelará si la reciente tendencia de creación de empleo se mantuvo en junio. En mayo se añadieron 139,000 puestos de trabajo, superando las previsiones, aunque las cifras preliminares de los dos meses anteriores fueron revisadas a la baja.

Justo a la mitad del 2025, la calma aparente en los mercados bursátiles contrasta con la debilidad del entorno macroeconómico. El Cboe Volatility Index (VIX)—barómetro de la volatilidad en el mercado—cerró el viernes en 16.3 puntos, ligeramente por debajo de los 17.4 a finales del 2024 y muy lejos del pico reciente de 52.3 de abril. Sin embargo, esa tranquilidad coincide con una contracción más pronunciada de lo previsto en la economía estadounidense: el PIB cayó a una tasa anualizada de 0.5% en el primer trimestre 2025, siendo la primera caída desde inicios de 2022 y muy alejada frente al crecimiento de 2.4% registrado en el último trimestre del año pasado.

En LatAm, el banco central de México recortó sus tasas en 0.5% hasta 8%, en línea con las expectativas. Es la octava rebaja consecutiva desde que comenzó el ciclo expansivo en marzo del año pasado.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6173	3.45	4.54	5.65	14.11	65.68
Dow Jones 30	43819	3.83	3.82	3.89	13.87	47.92
Russell 2000	5399	3.01	5.26	-1.95	8.05	28.17
MSCI EAFE	2654	3.11	2.18	19.87	18.32	54.23
MSCI EM	1229	3.37	6.57	16.07	16.96	31.30
NASDAQ	20273	4.25	6.13	5.34	14.32	80.13
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.56	0.68	1.18	3.65	5.22	8.56
U.S Corp	5.06	0.67	1.39	3.68	5.90	13.82
High yield	7.41	0.81	1.58	4.30	10.08	30.07

Levels (%)

Key Rates	6/27/25	6/20/25	3/31/25	12/31/24	6/27/24	6/27/22
2yr. U.S treasuries	3.73	3.90	3.89	4.25	4.70	3.08
10yr. U.S treasuries	4.29	4.38	4.23	4.58	4.29	3.20
30yr. U.S treasuries	4.85	4.89	4.59	4.78	4.43	3.31
10yr. German Bond	2.58	2.52	2.70	2.35	2.44	1.53
SOFR	4.40	4.29	4.41	4.49	5.34	1.50
3m EURIBOR	1.94	2.03	2.34	2.71	3.70	-0.22
6m CD Rate	1.91	1.92	1.89	2.29	2.38	0.43
30yr. Fixed Mortgage	6.85	6.89	6.77	7.28	7.29	5.90
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	4.75

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en verde. Un repunte impulsó a los índices hasta nuevos máximos históricos: desde el mínimo del 8 de abril, el S&P 500 acumula un alza cercana al 24%, mientras que el Nasdaq también va subiendo cerca de 33%.

Por su parte, el crudo estadounidense (WTI) se negociaba en torno a 65 \$/barril, un retroceso del 11 % en la semana, luego de que la relajación de las tensiones en Oriente Medio disipara el temor a interrupciones de suministro. Hace apenas un par de semanas, la cotización había superado los 75 \$/barril.

El oro mantiene su tendencia bajista cayendo casi 1% hasta 3,295\$/oz, siendo la segunda semana consecutiva retrocediendo luego de alcanzar sus máximos recientes por encima de 3,400\$/oz.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +3.45% (+4.54% YTD) y el Dow Jones subió +3.83% (+3.82% YTD). El Nasdaq se movió en mayor medida, subiendo +4.25% (+5.34% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, retomó su tendencia a la baja cayendo -1.49% hasta 96.95.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 17 y 9 bps hasta 3.73% y 4.29% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años cayó 4 bps hasta 4.85%.



# PETRÓLEO

## EL MERCADO PETROLERO SE SIENTE LIBERADO DE RIESGO GEOPOLÍTICO

Después de analizar las actividades que convulsionaron al Medio Oriente en las últimas dos semanas, se concluye que todas las partes beligerantes evitaron cautelosamente los objetivos petroleros en sus ataques. Un evento que perturbara la producción y la distribución de hidrocarburos —como pudo haber sido el cierre del Estrecho de Ormuz— no beneficiaba a ninguno de los actores. Irán necesita preservar sus exportaciones de crudo para evitar deteriorar aún más su economía. Estados Unidos (EE. UU.) e Israel procuran evitar escaladas de precios para sostener la política fundamental de Trump de mantener bajos los precios de los combustibles como protección contra la inflación y, al mismo tiempo, allanar el camino para reducir el servicio de la deuda norteamericana.



La percepción del mercado cambió cuando Irán, con preaviso, lanzó 14 misiles dirigidos a una base estadounidense en Catar. El sector interpretó esa respuesta tibia a los ataques de EE. UU. como una especie de capitulación y entendió que ninguna de las partes buscaba dañar la infraestructura petrolera vital de la región. Así, el riesgo geopolítico se evaporó y los precios del petróleo cayeron estrepitosamente hasta los niveles previos al inicio de los ataques de Israel contra las instalaciones nucleares de Irán.

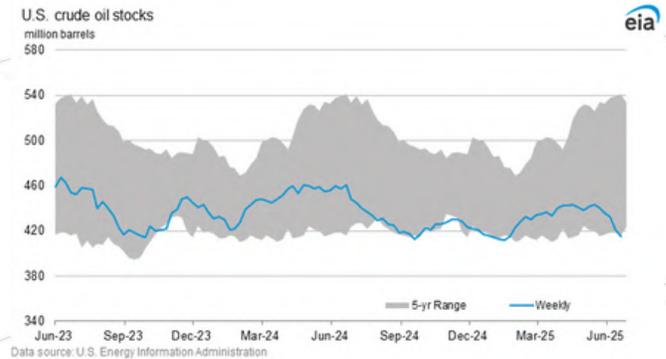
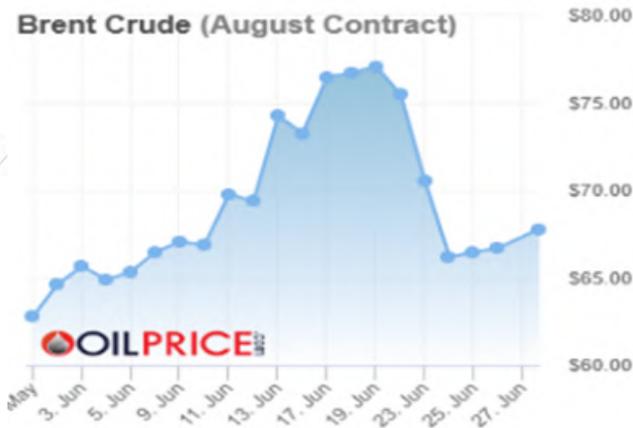
La atención del mercado petrolero se desplazó entonces hacia las expectativas de un menor crecimiento de la demanda de crudo — por la desaceleración de la economía global— y hacia el anuncio de una mayor oferta por parte de la OPEP+, otorgándole menos peso a los indicadores que conforman los fundamentos actuales del mercado. En nuestra opinión, tanto las proyecciones de demanda como los anuncios de incremento de suministro de la OPEP+ carecen de la certeza que el mercado les ha otorgado.

### FUNDAMENTOS

Los indicadores de demanda y oferta apuntan a la continuidad de una demanda creciente. El aumento de las compras petroleras — tal es el caso actual de Japón, China y EE. UU.— y la reducción de inventarios sugieren una mayor absorción de crudo. Por otro lado, la oferta está por debajo de lo previsto: la expansión de producción anunciada por la OPEP+ se está quedando corta y la producción de EE. UU. permanece estancada, lo que apunta a un potencial déficit.

No obstante estas señales, el mercado regresó a los mismos niveles de precio anteriores al bombardeo israelí al considerar que la solidez de los fundamentos es efímera. En efecto, la producción estadounidense se mantiene estable en algo más de 13 MMBPD, con indicios de declinación producto de un menor esfuerzo de reposición. Según Baker Hughes, la actividad de taladros se redujo esta semana en siete unidades, cinco terrestres y dos en plataformas costa afuera. El número de cuadrillas que realizan fracturas hidráulicas, según nuestros estimados, se ha mantenido relativamente constante gracias al mayor empleo de la “refractura”, una operación utilizada para extender la vida útil (recobro final) de los pozos.

**Brent Crude (August Contract)**



En la misma línea, la EIA, en su informe semanal, destacó una reducción de 5,8 MMBBLS en los inventarios de crudo comercial de EE. UU., a pesar de que las importaciones aumentaron en 3,1 MMBBLS con respecto a la semana anterior. Esta es la segunda disminución material consecutiva y parece indicar una tendencia, sobre todo si se tiene en cuenta que durante este periodo ha habido un retraso de alrededor de 7 MMBBLS en la reposición programada de la Reserva Estratégica (SPR). El nivel actual de inventarios es inferior al límite inferior del rango de cinco años. Por su parte, los inventarios de gasolina también se redujeron en 2,1 MMBBLS, pese al aumento en las corridas de refinación.



Fuentes extraoficiales revelaron que la OPEP+ estaría por aprobar otro aumento de 411 MBPD de producción para agosto; con ese ajuste, el incremento total anunciado este año alcanzaría 1,8 MMBPD. Sin embargo, el cartel aún no ha logrado materializar los volúmenes prometidos, porque algunos miembros están compensando la sobreproducción previa y otros necesitan más tiempo para reanudar sus operaciones. La realidad indica que los volúmenes teóricamente cerrados no están disponibles de inmediato; por el contrario, requieren tiempo e inversiones para restaurarlos a su estado original. Estimamos que, para fin de año, la producción incremental procedente de los países de la OPEP+ ni siquiera alcanzará la mitad de los volúmenes anunciados.

## GEOPOLÍTICA

La probabilidad de que los eventos bélicos, particularmente en el Medio Oriente, descarrilen el funcionamiento normal de la industria de los hidrocarburos se ha reducido considerablemente. Hace apenas unos días, los bombardeos y represalias entre Israel e Irán, sumados a la intervención de EE. UU. en el conflicto, llevaron la prima de riesgo a niveles elevados y, por consiguiente, los precios petroleros apuntaron a los 80 \$/bbl en términos de crudo Brent. Sin embargo, el alto el fuego, logrado mediante la mediación de EE. UU. y Catar, y la ausencia de represalias posteriores provocaron esencialmente el colapso de las primas de riesgo geopolítico y el retorno de los precios a niveles previos a la “guerra de los 12 días”.

La relativa tranquilidad y la aparentemente fácil mediación para lograr el cese del fuego tienen su justificación en algunos desarrollos regionales que vienen moldeando el actual balance de poder en el Medio Oriente.

El poder directo e indirecto de Irán ha mermado considerablemente; esta es la razón de su “capitulación” implícita ante sus adversarios, aunque internamente vociferen e intenten convencer a su población de que se defendieron exitosamente e, incluso, de que obligaron —con su supuesta superioridad misilística— a la rendición del enemigo.

La realidad parece ser que los logros de la inteligencia israelí —al eliminar a líderes de la Guardia Revolucionaria y a parte de los científicos que manejaban el programa nuclear iraní, así como al causar importantes daños a su infraestructura nuclear, antiaérea y misilística— han socavado, al menos por ahora, su poder regional.

El poder de Irán ya venía debilitado por el derrocamiento de Bashar al-Assad en Siria, su gran socio, y por el deterioro considerable de sus tentáculos terroristas distribuidos en la región. El caso más notable es Hamás: sin comandantes, privado de gran parte de su red de túneles e inseguro del apoyo de su aliado y proveedor Irán, lucha por sobrevivir en Gaza frente a los clanes locales rebeldes y la incesante presión militar israelí.

Los combatientes de Hamás operan de forma autónoma bajo órdenes de resistir el mayor tiempo posible, pero el grupo islamista tiene dificultades para mantener su actividad. Hezbolá también ha sido diezmado y, en el caso de los hutíes en Yemen, la

situación no es tan clara; sin embargo, tras las confrontaciones con Arabia Saudita, los reiterados ataques de EE. UU., el Reino Unido e Israel y el apoyo reducido de Irán, su capacidad de mantener atemorizados a los buques que navegan el mar Rojo está severamente reducida. Esta situación de relativa calma regional parece propicia para insistir en avanzar con los Acuerdos de Abraham, sobre todo entre Arabia Saudita e Israel. Después de todo, la iniciativa israelí contra Irán ha beneficiado enormemente a los países del Golfo Pérsico.

En el frente de Rusia y Ucrania, la guerra no da señales de amainar: los esfuerzos internacionales de paz liderados por EE. UU. no han producido ningún avance. Dos rondas recientes de conversaciones entre las delegaciones rusa y ucraniana en Estambul fueron breves y no lograron progresos hacia un acuerdo.

Los ataques con drones de largo alcance se han convertido en sello distintivo del conflicto. La carrera de ambos bandos por desarrollar drones cada vez más sofisticados y mortíferos ha transformado la guerra en un campo de pruebas para nuevas armas. Las fuerzas rusas han avanzado lentamente en algunos puntos de la línea del frente terrestre, aunque esos avances han sido costosos en bajas, vehículos y equipamiento. Irónicamente, los nuevos ataques siguieron a declaraciones de Putin, el viernes, de que Moscú estaba listo para una nueva ronda de conversaciones de paz directas en Estambul.



El gran dolor de cabeza de Putin es el deterioro de la economía. Aunque intentó dar un mensaje optimista en el Foro Económico Internacional de San Petersburgo 2025, en los pasillos se hablaba de una inminente crisis bancaria producto de la alta inflación —que se intenta controlar con altísimas tasas de interés, las cuales han disparado la morosidad—. Los abultados presupuestos para financiar la guerra y los limitados ingresos por venta de hidrocarburos son torpedos bajo la línea de flotación de la economía rusa.

EE. UU. y China aparentemente resolvieron los problemas relacionados con los envíos de minerales de tierras raras e imanes a EE. UU., según el secretario del Tesoro, Scott Bessent, zanjando una disputa que había estancado un acuerdo alcanzado en mayo. El pacto fue bien recibido por los mercados de capitales, que extendieron sus ganancias y recuperaron casi por completo la caída experimentada a principios de año.

Como represalia a los nuevos aranceles estadounidenses, China había suspendido las exportaciones de una amplia gama de minerales e imanes críticos, alterando las cadenas de suministro esenciales para fabricantes de automóviles, empresas aeroespaciales, firmas de semiconductores y contratistas militares de todo el mundo.



Además, el proceso de aprobación de la Ley de Presupuesto, propuesta por Trump y aprobada por la Cámara de Representantes en mayo, enfrenta retos para ser ratificada en el Senado con la celeridad que el presidente desea. El Senado aprobó este sábado abrir el debate del proyecto, que contempla unos cuatro billones de dólares en recortes de impuestos, tras convencer a algunos republicanos que cuestionaban la iniciativa.

Con 51 votos a favor y 49 en contra, el Senado avaló abrir el debate formal del plan, que genera polémica porque amplía los recortes de impuestos del primer periodo de Trump (2017-2021), eleva el gasto en defensa y control migratorio y reduce programas de asistencia como Medicaid y cupones de comida.

### COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

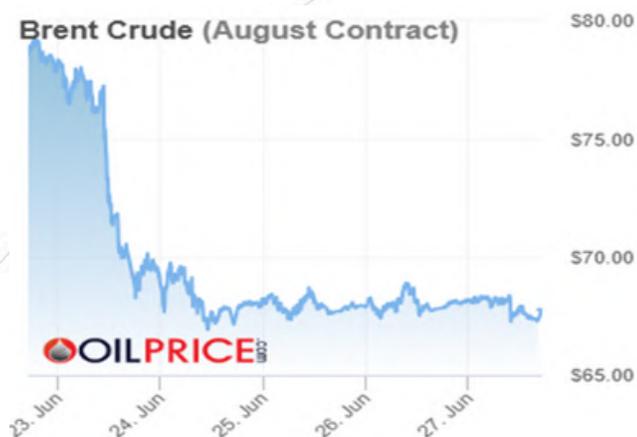
Tras el desplome de la prima de riesgo geopolítico en los precios del petróleo, la percepción del mercado se volcó a los fundamentos —demanda y oferta—, aunque ponderó más la supuesta desaceleración del crecimiento global y su efecto sobre la demanda, así como los anuncios de incremento de producción hechos por la OPEP+. Al parecer, no se sopesó la resiliencia real de la demanda ni los retrasos en la materialización de suministros tanto de países de la OPEP como de no OPEP.

Ahora que Oriente Medio está relativamente tranquilo, se avecinan acontecimientos clave que se reflejarán en los precios: la reunión de la OPEP+ del 6 de julio, la fecha límite de la guerra arancelaria de Trump y la aprobación de la Ley de Presupuesto en el Senado de EE. UU.

Encuestas realizadas por Reuters a operadores de opciones prevén un 60% de probabilidad de que el Brent promedie entre 60 y 70 USD en los próximos tres meses.

Los precios cerraron la semana con una fuerte pérdida de casi 12% respecto a la anterior. Así las cosas, al cierre de los mercados del viernes 27 de junio, los crudos de referencia Brent y WTI se cotizaban a 67,77 \$/bbl y 65,52 \$/bbl, respectivamente.

2/2



## VENEZUELA

### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

EE. UU. y otros actores han intensificado su presión, calificando a la administración de Maduro como una amenaza y cuestionando la validez de los comicios. Washington ha aplicado la política de “máxima presión” y cortó el cordón umbilical que alimentaba de divisas al país mediante la venta de crudo al mercado norteamericano. De hecho, con la actividad petrolera incremental licenciada por el Tesoro de EE. UU., la economía mostró señales de recuperación durante 2024, pero a partir de principios de 2025 se pronostica una nueva contracción provocada por un retroceso en la industria petrolera.

Para sobrevivir en esta economía en contracción, se ha intentado reducir el gasto público y, aun así, los ingresos en divisas se complementan con financiamiento monetario del BCV. La tasa de cambio se ha dejado deslizar: al cierre de la semana, la tasa oficial rozaba los 107 Bs/\$, mientras que la no oficial, según portales internacionales, se situaba en torno a los 142 Bs/\$. La inflación, estimada por analistas independientes, ronda el 200%.

Las medidas antisanciones emprendidas han sido poco más que paños calientes. Los contratos CPP petroleros no han arrojado resultados hasta ahora y las exportaciones de crudo, concentradas en China, generan ingresos con descuento respecto al precio de mercado y presentan problemas de cobranza.

En todo caso, la administración de Maduro no ha perdido la esperanza de obtener alivio mediante negociaciones con la Casa Blanca. Han seguido con atención los acontecimientos en Medio Oriente y, sin duda, ha tomado nota de lo que parece ser un forcejeo interno entre las fuerzas MAGA y sus opositores más cercanos.

La posibilidad de que China siga comprando crudo iraní, el restablecimiento de contactos entre EE. UU. e Irán tras el alto el fuego y la vacilante postura del secretario de Estado, Marco Rubio, ante nuevas sanciones a Rusia son alentadoras para Maduro y su entorno, que mantienen el flujo de migrantes deportados con la esperanza de aflojar el cerco de “máxima presión”.

### OPERACIONES PETROLERAS

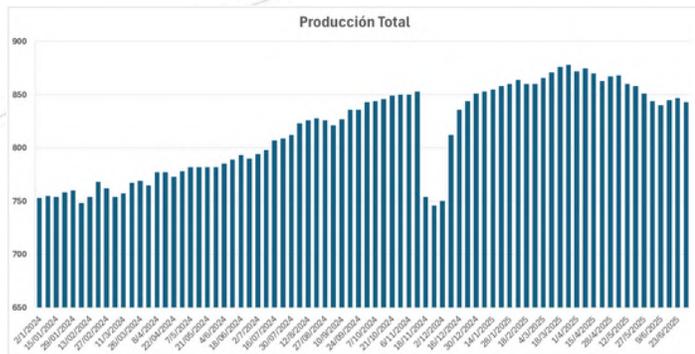
Al borde de completar el primer mes bajo las nuevas sanciones de la administración Trump, los resultados coinciden con las previsiones trazadas tras el anuncio del fin de las licencias. La breve alza de precios internacionales provocada por la guerra se esfumó rápidamente, frustrando la expectativa de obtener mayores ingresos petroleros.

Además, la parada de la refinería de Cardón y del mejorador de PetróPiar —por un apagón y un accidente en el horno, respectivamente— ha afectado los resultados operativos de junio.



La producción de crudo durante la última semana promedió 843 MBPD, relativamente inalterada, con la siguiente distribución (en MBPD):

- Occidente: 211
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 512
- **Total: 843**



Las refinerías nacionales procesaron 166 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 57 MBPD de gasolina y 63 MBPD de diésel.

En el sector petroquímico, las plantas de metanol están operativas; en Fertinitro funciona un tren de amoníaco y urea, y SuperOctanos está fuera de servicio. Sin embargo, la presión del gas suministrado al complejo se redujo y ello afectó parcialmente los resultados de las plantas.

Las exportaciones de junio apuntan a unos 570 MBPD: nueve tanqueros de crudo fueron despachados en los primeros 26 días y se espera que al menos tres más atraquen y carguen este mes.

**CITGO**

En Houston se anunció que Black Lion Citgo Group, un consorcio liderado por la firma de capital privado Black Lion Capital Advisors, presentó una oferta en efectivo de 8,000 millones de dólares como parte de la subasta de acciones de PDVSA Holding (matriz de CITGO) ordenada por el tribunal de Delaware. Se trata de un paso adicional en un proceso que comenzó hace más de un lustro debido a las deudas acumuladas durante la administración de Chávez. Los expertos legales aún prevén un camino largo y sinuoso antes de que la subasta se materialice, aunque esta última oferta refleja un poco mejor el valor potencial del activo.



## 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.

