

Los mercados globales esta semana

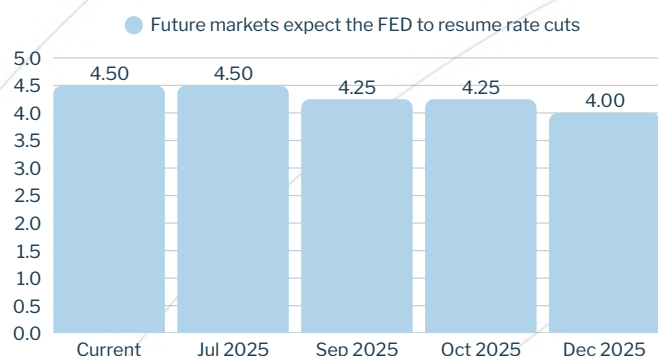
Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron mientras los inversionistas digerían los datos más recientes sobre el mercado laboral y continúan las tensiones comerciales a nivel global.

Gran parte de la atención se centró en el avance del proyecto de reconciliación presupuestaria de la administración de Trump, aprobado por escaso margen en el Senado y ratificado en la Cámara de Representantes. Las noticias comerciales también fueron constantes: el miércoles, el presidente Donald Trump anunció un acuerdo con Vietnam y comentó el estado de las negociaciones con otros socios antes del 9 de julio, fecha en la que expira la prórroga de 90 días sobre los aranceles recíprocos.

Las bolsas registraron su mejor jornada el jueves, impulsadas por un informe de empleo ligeramente superior a lo previsto. En junio se crearon 147,000 puestos de trabajo, frente a una expectativa de 117,000. Además, las cifras de los dos meses anteriores se revisaron al alza y la tasa de desempleo bajó desde 4.20% hasta 4.10%. El informe del Departamento de Trabajo contrastó con los datos más débiles publicados el miércoles por ADP, que mostraron una contracción de 33,000 empleos privados en junio (la primera cifra negativa desde marzo de 2023).

En el ámbito manufacturero, el índice PMI del Institute for Supply Management (ISM) se situó en 49% en junio —cuarto mes consecutivo de contracción—, aunque por encima del 48.50% de mayo. Susan Spence, presidenta del comité del ISM, destacó que el ritmo de contracción se moderó gracias a mejoras en inventarios y producción. Por su parte, el sector de servicios volvió a crecer tras la contracción de mayo: el PMI repuntó a 50.80%. El avance se debió sobre todo al aumento de la actividad empresarial y de los nuevos pedidos.

En la parte macro, a pesar de sorpresas inflacionarias a la baja durante la primera mitad del año, la Reserva Federal mantuvo sin cambios sus tasas de interés, a la espera de mayor claridad sobre el impacto económico e inflacionario de los aranceles. En su reunión de junio, las proyecciones actualizadas del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) mostraron que la mediana de sus miembros sigue previendo dos recortes de tasas en 2025, sin variación frente a marzo. Para 2026, los funcionarios ahora prevén solo un recorte (en lugar de dos), seguido de otro en 2027, lo que apunta a un ciclo de flexibilización más cauteloso.



Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6279	1.75	1.33	7.50	14.95	71.83
Dow Jones 30	44829	2.34	0.79	6.33	16.11	53.02
Russell 2000	5589	3.58	2.35	1.57	11.95	36.05
MSCI EAFE	2655	0.06	0.01	19.94	15.67	58.05
MSCI EM	1232	0.45	0.32	16.59	14.83	35.99
NASDAQ	20601	1.63	1.98	7.06	14.06	89.58
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.62	-0.09	-0.40	3.56	5.33	6.72
U.S Corp	5.06	0.27	-0.26	3.96	6.17	12.74
High yield	7.29	0.46	0.13	4.78	10.48	32.87

Levels (%)

Key Rates	7/4/25	6/27/25	6/30/25	12/31/24	7/4/24	7/4/22
2yr. U.S treasuries	3.88	3.73	3.72	4.25	4.71	2.84
10yr. U.S treasuries	4.35	4.29	4.24	4.58	4.36	2.88
30yr. U.S treasuries	4.86	4.85	4.78	4.78	4.53	3.11
10yr. German Bond	2.59	2.58	2.60	2.35	2.57	1.31
SOFR	4.40	4.39	4.45	4.49	5.33	1.52
3m EURIBOR	1.98	1.94	1.94	2.71	3.71	-0.17
6m CD Rate	1.88	1.91	1.91	2.29	2.30	0.50
30yr. Fixed Mortgage	6.75	6.85	6.80	7.28	7.33	5.62
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	4.75

En Wall Street, los principales índices cerraron al alza por segunda semana consecutiva, incluso cerrando el segundo trimestre con ganancias importantes, pese al retroceso de abril derivado de los aranceles. No obstante, las expectativas de crecimiento son moderadas. Los principales bancos estadounidenses ya se alistan para inaugurar la temporada de resultados a mediados de julio. Según FactSet, los analistas proyectan que el S&P 500 reportará un incremento de utilidades cercano al 5% en el segundo trimestre. De materializarse, sería de los crecimientos más reducidos desde el 2023.

El oro cortó su tendencia bajista cayendo subiendo levemente 0.07% hasta 3,305\$/oz, luego de tres semana consecutiva cayendo. No obstante, a comienzos de semana superó máximos recientes por encima de 3,350\$/oz y luego retrocedió.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +1.75% (+7.50% YTD) y el Nasdaq subió +1.63% (+7.06% YTD). El Dow Jones se movió en mayor medida, subiendo +2.34% (+6.33% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, costó su tendencia a la baja subiendo +0.65% hasta 97.48.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años subieron 15 y 6 bps hasta 3.88% y 4.35% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años se mantuvo flat en 4.86%.



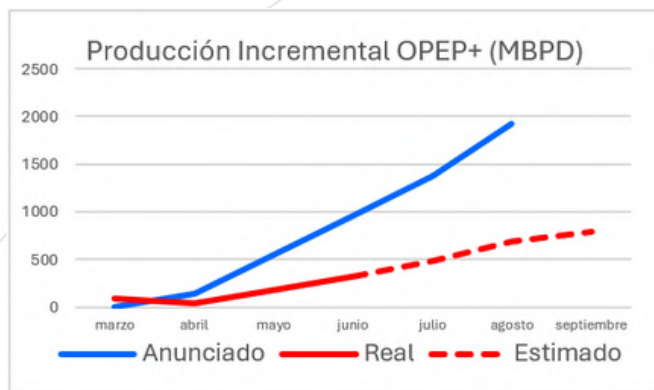
PETRÓLEO

ECUADOR DECLARA FUERZA MAYOR, COMPENSA PARCIALMENTE APERTURA OPEP+

Una semana recortada por la celebración del Día de la Independencia de EE. UU., pero no exenta de eventos que movieron al mercado petrolero. Inicialmente, los precios ganaron terreno por la actitud de “limosnero con garrote” de Irán, al suspender la cooperación con el Organismo Internacional de Energía Atómica (IAEA, por sus siglas en inglés), aun estando en una situación apremiante en el tablero internacional y por tener que redoblar la represión para evitar protestas que buscan la caída del régimen.



Aunque se daba por descontado que la reunión adelantada de la OPEP+ aprobaría un nuevo aumento de producción de 411 MBPD a partir de agosto, el cartel terminó acordando un aumento de 548 MBPD. La preocupación por el retorno del crudo de los ocho países de la OPEP+ está parcialmente sustentada por los incrementos de algo más de 300 MBPD observados en junio (ver gráfico anexo).



Algunos eventos importantes sucedieron después del cierre adelantado de los mercados. La declaración de “fuerza mayor” por parte de Ecuador supuso un fuerte golpe para la economía ecuatoriana, pero también para el suministro mundial. Asimismo, la aprobación en el Congreso de EE. UU. de la ley presupuestaria “BBB” —y su posterior firma, con bombos y platillos, por el presidente Trump durante la celebración del Día de la Independencia— empodera a la administración en buena parte de su agenda económico-política. La reacción a estos eventos se reflejará en los precios durante la semana.



FUNDAMENTOS

El evento que acapara el interés del mercado petrolero, aunque predecible en su tendencia, tuvo su elemento de sorpresa y, si se quiere, de bluff (agregado nuestro). Ocho países productores de petróleo de la alianza OPEP+ acordaron el sábado aumentar su producción conjunta de crudo en 548 MBPD a partir de agosto, en el camino de dismantelar sus recortes voluntarios de suministro —o lo que queda de ellos—.

Este subgrupo del cartel —Arabia Saudita, EAU, Irak, Kazajistán, Kuwait, Omán, Argelia y Rusia— acordó, según un comunicado de la Secretaría de la OPEP, incrementar su producción en 548 000 BPD, 137 MBPD más de lo que se esperaba. El comunicado justifica la decisión en “una perspectiva económica mundial estable y los sólidos fundamentos actuales del mercado, como se refleja en los bajos inventarios de petróleo”.

Tal como hemos sostenido reiteradamente, este proceso de dismantelamiento de recortes tomará más tiempo del indicado por la organización y requerirá un aumento de inversiones y gastos que solo hemos observado en Kazajistán, Omán y los EAU.

Parte de la percepción de la OPEP sobre los sólidos fundamentos del mercado petrolero está relacionada con la situación de las reservas estratégicas de diferentes países. Mientras China parece cómoda con sus inventarios estratégicos actuales, India —el tercer mayor importador de crudo del mundo, que depende de las importaciones para aproximadamente el 85 % de su consumo diario— considera construir tres nuevos sitios para aumentar sus reservas estratégicas de petróleo, para lo cual contrató a Engineers India Ltd. El almacenamiento subterráneo de la India tiene una capacidad total de 39 MMBBLs, equivalente a ocho días de consumo del país, muy por debajo de las cifras de EE. UU. y China.



Adicionalmente, la SPR norteamericana se encuentra incómodamente baja, después de que la administración Biden la utilizara como herramienta para tratar de evitar el incremento de los precios de los combustibles; por ello se requiere elevar su volumen actual, 400 MMBBls, que solo cubre unos 19 días de consumo.

La petrolera estatal ecuatoriana Petroecuador declaró el jueves fuerza mayor sobre todas sus operaciones —incluidas las exportaciones de crudo— tras la suspensión del bombeo por los dos oleoductos trasandinos y una caída en la producción petrolera del país andino. Los oleoductos estatales SOTE y OCP suspendieron el bombeo de manera preventiva para proteger su infraestructura de los efectos de intensas lluvias, que aceleraron la erosión en la provincia amazónica de Napo. El desbordamiento de varios ríos ha causado daños en numerosas ocasiones desde 2020.



La producción de crudo de Ecuador cayó a 332mil barriles diarios (bpd) desde los 464mil bpd que registró el lunes anterior al incidente, según un informe de la Agencia de Regulación y Control de Hidrocarburos. Sin embargo, durante el fin de semana la producción tuvo que reducirse a cerca de 268 MBPD, lo que corresponde a una disminución de las exportaciones de aproximadamente 200 MBPD.

Mientras tanto, el mayor productor mundial, EE. UU., con algo más de 13 MMBPD de crudo, no inclina la balanza en grado alguno. La actividad de taladros continúa cayendo de forma endémica: Baker Hughes informa de una reducción de ocho unidades, de las cuales cinco corresponden a menor actividad en la Cuenca Pérmica.

En cuanto a los inventarios de crudo comercial, la EIA reporta un aumento de 3,8 MMBBls; sin embargo, esto no cambió la percepción del mercado, al observarse que el incremento se debió a importaciones adicionales de 7 MMBBls en la misma semana. Los inventarios de gasolina aumentaron, mientras que los de destilados disminuyeron, en un balance asociado a mayores corridas de refinación, que alcanzaron una utilización cercana al 95 % de la capacidad instalada.

Es importante mencionar que la recién aprobada ley presupuestaria de Trump abre tierras y aguas federales a la perforación de petróleo y gas, ordenando 30 licitaciones públicas en el Golfo de México en 15 años y más de 30 cada año en tierras federales de nueve estados, además de dar a la industria nuevo acceso a Alaska.

La ley también reduce las regalías que los productores deben pagar al gobierno por extraer hidrocarburos en tierras federales, lo que debería fomentar una mayor producción. Falta ver si estos incentivos, a los precios actuales, tienen la capacidad de cambiar la lógica comercial de las petroleras.

Equinor, la empresa energética noruega, anunció el descubrimiento de un yacimiento de considerables proporciones con su pozo exploratorio Drivis Tubåen, en el mar de Barents, en la región ártica. El nuevo hallazgo se encuentra cerca del campo en desarrollo Johan Castberg, lo que facilitará el desarrollo conjunto y posiblemente suponga un punto de inflexión para el futuro petrolero y gasífero de Noruega.

GEOPOLÍTICA

El presidente iraní, Masoud Pezeshkian, aprobó una ley para suspender la cooperación con el Organismo Internacional de Energía Atómica (OIEA), informaron medios iraníes.

La medida surge en medio de crecientes tensiones entre Teherán y el organismo de control nuclear de la ONU y ocurre tras los recientes ataques israelíes y estadounidenses contra instalaciones nucleares iraníes. Esta posición, quizás incoherente con el debilitamiento defensivo y ofensivo del país, está más bien orientada a la política interna y a los militares para cerrar filas contra el enemigo “común”.

La reunión de los BRICS está comenzando en Río de Janeiro, pero ya no será el “carnaval” económico que Lula esperaba. Las expectativas se esfumaron al conocerse que ni Xi Jinping ni Vladimir Putin estarán presentes. Putin, por razones obvias: existe una orden de arresto internacional contra él por crímenes de guerra. Sin embargo, el caso de Xi —quien falta por primera vez en 12 años— se presta a diversas interpretaciones. La más sencilla es que Xi no quiere verse eclipsado por el primer ministro indio, Narendra Modi, quien será el invitado de honor de la cumbre. También es posible que el mandatario chino quiera evitar irritar al voluble presidente de EE. UU. mientras se desarrollan difíciles negociaciones comerciales con ese país. Lo mismo aplicaría para varios países que, según Trump, a partir de esta semana recibirán cartas con los nuevos aranceles para sus exportaciones a EE. UU.



Otros presidentes optaron por no asistir, presumiblemente por problemas domésticos, como Gustavo Petro y Masoud Pezeshkian, por Colombia e Irán, respectivamente. La falta de brillo es un golpe para el presidente brasileño, Luiz Inácio Lula da Silva, quien aspira a que Brasil desempeñe un papel más relevante en el escenario mundial y piensa en su futura candidatura para un cuarto período.

En Oriente Medio, Israel ha continuado con su campaña anti-Hamás y anti-Hezbollah, al encontrar enclaves de Hamás en el sur de la Franja de Gaza y destruir un almacén de misiles de Hezbollah en el sur del Líbano, con alrededor de 3 000 artefactos. La diplomacia de la Casa Blanca y los mediadores de Catar y Egipto afirman estar cerca de un acuerdo de cese de hostilidades que incluiría la liberación de los secuestrados que aún permanecen con vida en la Franja de Gaza.

Por parte de Rusia, nada ha cambiado respecto de la invasión a Ucrania, salvo que los ingresos por venta de hidrocarburos están cayendo con fuerza y Putin siente la urgencia de ganar terreno mientras pueda financiarlo. Kiev fue esta semana el blanco del mayor ataque ruso desde el inicio de la invasión: aparentemente, Rusia disparó un récord de 539 drones y 11 misiles. Quizás no fue coincidencia que el ataque se produjera horas después de una llamada entre Trump y Putin, tras la cual Trump dijo estar “decepcionado” de que el presidente ruso no estuviera listo para poner fin a la guerra contra Ucrania.

Relacionado con la fuerte reducción de los ingresos petroleros rusos podría estar la sorpresiva muerte de Andrey Badalov, de 62 años, vicepresidente de la estatal Transneft, quien cayó desde su apartamento de lujo en Moscú, sumándose a la lista de ejecutivos petroleros fallecidos en circunstancias sospechosas desde el comienzo de la invasión.

Moscú afirma que la guerra continuará mientras sea necesario para alcanzar sus objetivos. Zelenski, por su parte, instó a los aliados internacionales —en particular a EE. UU.— a aumentar la presión sobre Moscú e imponer sanciones más severas. Más tarde, el viernes, Zelenski y Trump mantuvieron una conversación telefónica sobre el suministro de armas estadounidenses.

Podríamos resumir la situación geopolítica de la siguiente forma:

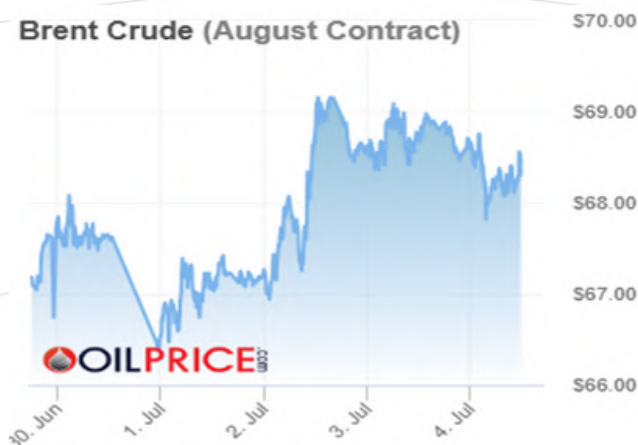
1. La pacificación relativa de Oriente Medio avanza en la dirección correcta y creemos que es el momento propicio para presionar por más Acuerdos de Abraham, especialmente con Arabia Saudita y Siria.
2. La invasión rusa no tiene un final visible y probablemente su resolución esté asociada a una recesión profunda en Rusia.
3. La aprobación de la ley “BBB” y los acuerdos comerciales/arancelarios con China y otros países, como Vietnam e India, pueden reducir la inquietud de los mercados de capitales y energéticos, mitigando la posibilidad de una recesión global.
4. El suministro de hidrocarburos, así como su transporte y entrega a los usuarios, no parece que vaya a enfrentar sobresaltos en el futuro cercano.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Tras la estrepitosa caída registrada en la última semana de junio, cuando el mercado perdió la sustentación que proporcionaba la prima de riesgo geopolítico, las cotizaciones empezaron a repuntar al observar a un Irán desafiante, en vez de lamer sus heridas. El mercado también sopesó signos indicativos de fundamentos sólidos, particularmente la generalizada escasez de inventarios.

Sin embargo, a mitad de semana los medios comenzaron a pronosticar que la OPEP+ —los ocho países que han venido revirtiendo los cierres de producción de los últimos años— aprobaría un incremento sustancial de al menos 411 MBPD a partir de agosto, y los participantes apreciaron que abrir cerca de 2,0 MMBPD en apenas cinco meses podría desbalancear el mercado. Así las cosas, los precios empezaron a erosionarse hasta que la corta semana bursátil detuvo el proceso.

El precio de los crudos, que había ganado alrededor de 2 % a media semana, terminó con un avance mínimo, inferior al 1 %. Al cierre del jueves 3 de julio, los marcadores Brent y WTI se cotizaban a 68,3 USD/bbl y 66,5 USD/bbl, respectivamente.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

El equipo económico de la administración Maduro, bajo la batuta de la vicepresidenta Delcy Rodríguez, parece tener clara su estrategia. Por ahora, la receta sigue siendo la misma de las últimas semanas: reducir el gasto público, preservar las divisas para artículos de primera necesidad, disminuir el consumo y dejar deslizar la tasa de cambio para acortar la brecha con el mercado no oficial. Quizá lo único nuevo sea la apuesta por las criptomonedas, específicamente USDT (Tether), activo respaldado principalmente por dólares en proporción 1:1, lo que facilita la obtención y asignación de divisas. La tasa de cambio oficial ya supera los 111 Bs/USD, sin frenar de forma decisiva la brecha cambiaria.



Como reseñamos la semana pasada, el ejecutivo venezolano parece seguir en conversaciones con representantes de la Casa Blanca —probablemente Richard Grenell—; se comenta que Caracas pidió a EE. UU. la devolución de 18 menores separados de sus familias durante procesos de deportación. En paralelo, un grupo de congresistas estadounidenses solicitó al senador Marco Rubio que interceda ante el Departamento de Estado para lograr la liberación de diez ciudadanos de EE. UU. detenidos en Venezuela.

No obstante, las aguas diplomáticas se han enturbiado aún más por diversos factores:

- El Gobierno declaró persona non grata al Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, Volker Türk.
- El respaldo político otorgado a Irán tras el bombardeo estadounidense.
- La inauguración de una fábrica rusa de municiones para rifles Kaláshnikov.
- Fueron interceptados en alta mar varios cargamentos de droga que, según las autoridades internacionales, tenían origen venezolano.

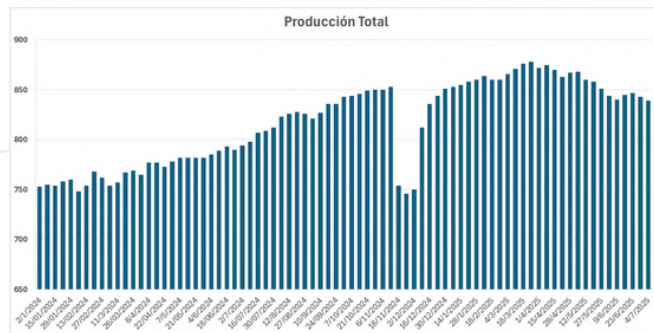
En el plano político, resulta llamativo que varios miembros de Un Nuevo Tiempo (UNT), partido de Manuel Rosales, y de Primero Justicia y Cambio, de Henrique Capriles, “saltaran la talanquera” para postularse por el PSUV en las elecciones municipales; más que un salto, se trata de un simple cambio de ficha.

OPERACIONES PETROLERAS

En el sector petrolero las cosas se simplifican, lo que no implica mejora alguna. Prácticamente hay un solo destino de exportación —“todos los tanqueros conducen a China”— y un solo precio: 31,7 USD/bbl, según nuestros cálculos internos. La producción se vio ligeramente afectada, pero tanto Cardón como el mejorador de PetroPiar fueron arrancados, aunque este último no logró estabilizarse por completo.

Como adelantamos, junio es una referencia clave para el desempeño petrolero del segundo semestre. La producción de crudo en la última semana promedió 839 MBPD, distribuida así (en MBPD):

- Occidente: 209
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 510
- **Total: 839**



Las refinerías nacionales procesaron 193 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 65 MBPD de gasolina y 68 MBPD de diésel. Circularon versiones sobre un incendio en la refinería de Amuay, pero la gravedad del evento no pudo verificarse.

En petroquímica, las plantas de metanol están operativas. En Fertinitro, un tren de amoníaco y urea funciona y el segundo se prepara para arrancar, mientras que SuperOctanos permanece fuera de servicio; la baja presión del gas suministrado al complejo de José sigue afectando parcialmente el rendimiento de las plantas.

Las exportaciones de junio cerraron con 590 MBPD de crudo, enviados íntegramente a China mediante los mecanismos habituales para transportar crudo sancionado por la OFAC: 483 MBPD de Merey 16, 90 MBPD de Boscán y 17 MBPD de la segregación Corocoro. También se exportaron 76 MBPD de productos —principalmente combustible residual—, todos con destino al Lejano Oriente, salvo un embarque menor para Cuba.

CITGO

En Delaware, el síndico especial que supervisa la subasta de las acciones de PDV Holding —matriz indirecta de CITGO Petroleum— recomendó aceptar la oferta de 7.380 millones de dólares presentada por una filial de Gold Reserve (GRZ.V), minera que cotiza en Toronto. Los fondos servirían para compensar a 11 de los 15 acreedores aprobados por la corte, cuyas demandas se originan en expropiaciones o impagos de las administraciones de Chávez y Maduro.

Aun así, se esperan nuevos alegatos: los abogados de CITGO y PDVH siguen planteando objeciones y es posible que aparezcan ofertas alternativas o reclamos de los acreedores que no resultarían cubiertos por la recomendación del síndico.



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.

