

# Los mercados globales esta semana

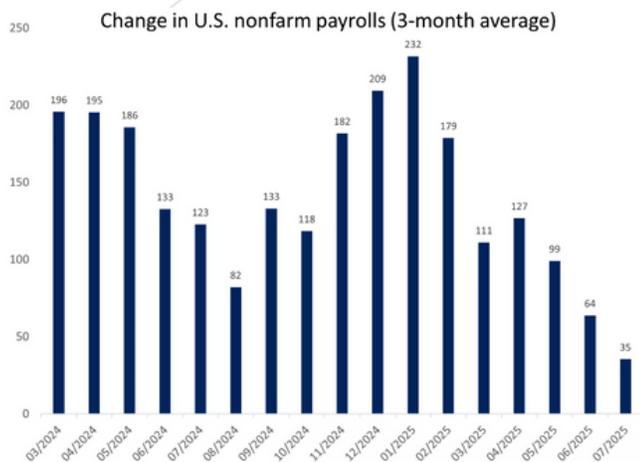
Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense aumentaron, a medida que los inversionistas asimilaban las últimas noticias sobre la temporada de resultados del segundo trimestre.

Las noticias sobre aranceles y comercio global pasaron a un segundo plano frente a los datos macroeconómicos y las especulaciones sobre recortes de tasas de esta semana. Sin embargo, el lunes se informó que Estados Unidos y China acordaron extender por 90 días el plazo para aplicar mayores aranceles, mientras se negocia un acuerdo más amplio.

Dos informes económicos ofrecieron señales mixtas sobre las presiones inflacionarias, tanto a nivel del consumidor como del productor. El Índice de Precios al Consumidor (CPI) mostró que la inflación se mantuvo estable en una tasa anual del 2.7% en julio, aunque los aranceles más altos parecen haber impulsado los precios en línea con las expectativas del mercado, los precios al productor (PPI) —que reflejan los costos para las empresas— registraron un aumento del 3.3%, mayor al esperado y el más alto en cinco meses.

El calendario macro de la semana concluyó con la lectura preliminar de agosto del Índice de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan, que sorprendió con una baja hasta 58.6 puntos, frente a los 61.7 de julio. La caída se atribuye principalmente a un incremento en la preocupación por la inflación. Las expectativas de inflación a un año subieron hasta 4.9%, desde 4.5% del mes anterior.

En su reunión de julio, la Reserva Federal decidió mantener las tasas de interés sin cambios. Desde entonces, los datos de inflación han resultado más moderados de lo previsto, y el mercado laboral muestra señales de enfriamiento, con el ritmo trimestral de creación de empleo en su nivel más bajo desde 2020. De haber contado con estos datos en ese momento, es razonable pensar que el comité podría haber optado por un recorte, una opinión que ahora comparten muchos en el mercado. Las probabilidades de un recorte en septiembre han aumentado por encima de 80%, desde apenas un 40% antes de los últimos informes de empleo e inflación. Algunos inversionistas incluso debaten si aplicarán una reducción estándar de 25 bps o una más agresiva de 50 bps.



Source: Bloomberg, Edward Jones.



avsecurities.com  
info@avsecurities.com

+507 215 1011  
+507 215 1032

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6450	0.99	1.9	10.55	17.9	57.02
Dow Jones 30	44946	1.79	1.72	6.72	12.76	40.6
Russell 2000	5683	3.12	1.72	3.39	8.56	18.24
MSCI EAFE	2741	2.37	-1.45	24.06	20.53	53.5
MSCI EM	1272	1.56	-1.09	20.85	21.62	36.88
NASDAQ	21623	0.83	2.43	12.42	23.73	68.6
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.54	-0.02	-1.75	4.38	2.90	6.24
U.S Corp	4.96	0.19	-1.60	5.01	4.00	10.99
High yield	7.25	0.27	-0.48	5.59	8.65	24.49

Levels (%)

Key Rates	8/15/25	8/8/25	6/30/25	12/31/24	8/15/24	8/15/22
2yr. U.S treasuries	3.75	3.76	3.72	4.25	4.08	3.20
10yr. U.S treasuries	4.33	4.27	4.24	4.58	3.92	2.79
30yr. U.S treasuries	4.92	4.85	4.78	4.78	4.18	3.10
10yr. German Bond	2.77	2.68	2.60	2.35	2.25	0.90
SOFR	4.34	4.35	4.45	4.49	5.35	2.29
3m EURIBOR	2.03	2.02	1.94	2.71	3.55	0.34
6m CD Rate	1.89	1.88	1.91	2.29	229.00	0.87
30yr. Fixed Mortgage	6.67	6.73	6.80	7.28	6.96	5.47
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	5.50

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana con resultados positivos. El S&P 500 y el NASDAQ registraron su segunda semana consecutiva al alza, siendo la sexta semana positiva de las últimas ocho para ambos índices. Las acciones small-cap, las cuales son más sensibles a las tasas de interés debido a su mayor dependencia del financiamiento vía deuda, repuntaron en la semana con índices como el Russell2000 subiendo más de 3% en la semana, impulsadas por el aumento en las probabilidades de un recorte de tasas en la próxima reunión de la FED.

En cuanto a criptomonedas, Bitcoin registró una ganancia semanal moderada, después de alcanzar brevemente un nuevo máximo histórico al superar los \$124.000 el jueves, aunque retrocedió hasta los \$118.000 el mismo día. En lo que va del año, Bitcoin acumula una ganancia cercana a 26 %.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +0.99% (+10.55% YTD) y el NASDAQ subió +0.83% (+12.42% YTD). El Dow Jones se movió en mayor medida, subiendo +1.79% (+6.72% YTD).

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos aumentaron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años subieron 6 y 7 bps hasta 4.33% y 4.92% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años se mantuvo prácticamente flat, cayendo solo 1 bp hasta 3.75%

# PETRÓLEO

## TRUMP-PUTIN, ENCUENTRO EN ALASKA

La cumbre entre Estados Unidos y Rusia en Alaska, celebrada el viernes, no solo representa un hito diplomático, sino que también reaviva la historia de la compra de Alaska en 1867, un estado que ha producido 18 MMBbbls de petróleo, más que la totalidad de las reservas probadas de Brasil actualmente.



La semana estuvo marcada por un bajo nivel de transacciones comerciales, fluctuaciones de precios dentro de un rango estrecho y todo el interés centrado en la reunión entre Trump y Putin. Los precios del crudo se mantuvieron en niveles deprimidos, a la espera de los resultados de la cumbre en Alaska. Incluso el boyante negocio del gas licuado mostró estar muy atento a las indicaciones que salieran de la cumbre, debido a la relación directa entre el suministro de gas ruso a Europa y la exportación de LNG de EE. UU.

Sin embargo, quienes esperaban un acuerdo súbito entre Trump y Putin solo vieron el bien coreografiado recibimiento con alfombra roja y el despliegue de poder militar estadounidense. La interpretación más obvia de los anuncios de ambos presidentes es que Putin sostuvo sus demandas iniciales de anexión de territorio ucraniano y de mantener a la OTAN fuera de la frontera de una reducida Ucrania. Por su parte, imaginamos que Trump buscaba disminuir los niveles de agresión hacia Ucrania y lograr un cese al fuego inmediato hasta que se negociaran los detalles. La propuesta probablemente estuvo adornada con una oferta de levantamiento de sanciones y oportunidades económicas, algo que Rusia necesita con urgencia. Sin embargo, después de tres horas de negociaciones, la cumbre terminó de forma abrupta, sin anuncios importantes. Trump informó que se comunicaría con Zelensky y con los líderes de Europa. El sábado se conoció que Zelensky sería recibido en Washington el lunes 18. Los mercados ya habían cerrado, de manera que la reacción se conocerá el lunes, quizás con un leve fortalecimiento de los precios por la disipación de las esperanzas de distensión en Eurasia.

## FUNDAMENTOS

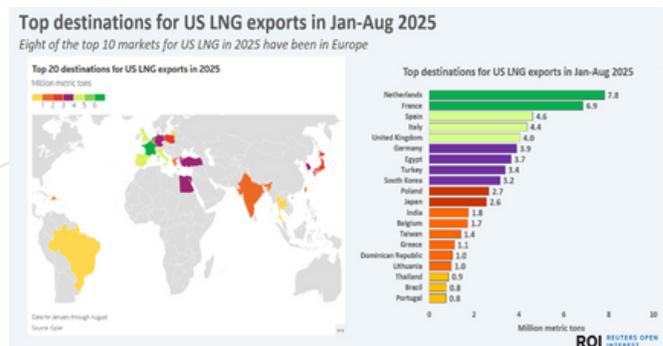
La OPEP+, según el informe mensual de la OPEP, solamente incrementó la producción con respecto al mes pasado en 335 MBpd y en poco más de 700 MBpd con respecto a abril, en contraste con los anuncios de apertura, que en teoría deberían estar acercándose a los 2,0 MMBpd. Arabia Saudita y los EAU lideraron el aumento correspondiente al mes de julio, con 170 y 109 MBpd, respectivamente.

El informe mensual de la OPEP mantiene sus predicciones de demanda, con una revisión menor en cuanto al suministro del año 2025. En cuanto a 2026, el reporte incrementa la demanda en 100 MBpd y reduce el suministro en un monto similar. Todas estas proyecciones están ampliamente respaldadas en el informe, pero siempre hay que recordar que no son más que simples estimaciones basadas en un conjunto de premisas.

Algo más osadas son las predicciones de la IEA, que apunta a que la oferta mundial de petróleo aumentará más rápidamente de lo previsto este año y el próximo, a medida que los miembros de la OPEP+ sigan incrementando la producción y la oferta aumente desde fuera del grupo. No deja de llamar la atención que los incrementos proyectados por parte de la OPEP+ en 2025 utilizados por la IEA sobrepasen las proyecciones de la misma OPEP. También resulta algo sorprendente la proyección de suministro de la IEA, que se incrementa en 2,5 MMBpd —400 MBpd más de lo previsto por la misma IEA hace unos meses para 2025— y otros 1,9 MMBpd de incremento en 2026, cuando, a tres meses del fin de 2025, el incremento global OPEP+ y no-OPEP apenas alcanza los 1,1 MMBpd.

“Los últimos datos muestran una demanda débil en las principales economías y, con la confianza del consumidor aún deprimida, una recuperación brusca parece remota”, afirmó la agencia en su informe, que vinculó su pronóstico de mayor producción con el aumento de los objetivos de producción de la OPEP+. “Los balances del mercado petrolero se ven cada vez más inflados”.

EE. UU. continuó siendo una constante en la ecuación petrolera, con una producción estancada en 13,2 MMBpd y una actividad de taladros sin movimiento, tal como lo reporta Baker Hughes. La actividad de perforación en el sector de los hidrocarburos está siendo orientada al gas natural, impulsada por el incremento de las exportaciones estadounidenses de LNG. La exportación ha alcanzado máximos en lo que va de año, con un aumento de más del 20 % respecto a los mismos meses de 2024, consolidando la posición del país como el mayor proveedor mundial en este rubro.

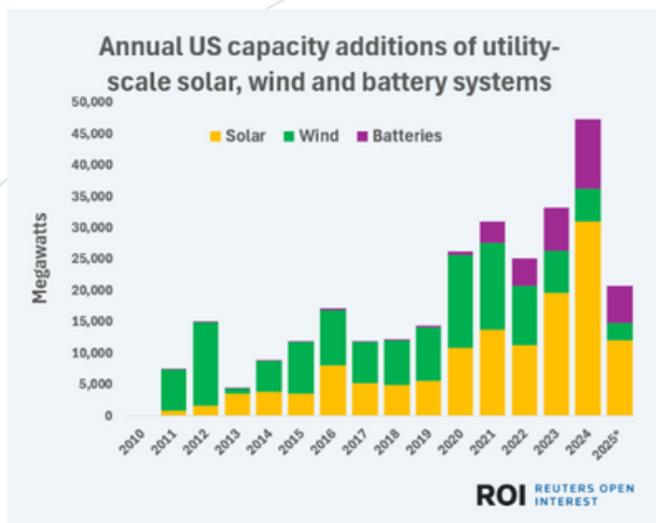


La demanda de gas natural estadounidense también ha aumentado entre los usuarios comerciales e industriales, lo que ha contribuido a que el consumo total de gas en EE. UU. aumente un 5 % con respecto al año anterior, alcanzando nuevos máximos históricos. Los precios del gas para los principales consumidores también han aumentado notablemente desde 2024, aunque aún se mantienen por debajo de los récords anteriores, alcanzados entre 2022 y 2023.

Los inventarios comerciales de crudo en EE. UU. aumentaron en 3 MMBbls con respecto a la semana pasada; sin embargo, no indican un punto de inflexión respecto a la tendencia de mantenerse bajos, ya que durante la semana se importaron 7 MMBbls de crudo más que la semana anterior. Los inventarios de gasolina aumentaron en 1,2 MMBbls.

Mientras tanto, y quizás reflejando la nueva orientación de la administración Trump, el ritmo de instalación de nueva capacidad de sistemas solares, eólicos y de baterías en EE. UU. se ha desacelerado a nivel nacional este año, lo que ha impactado en la confianza del sector de las energías limpias. Sin embargo, los promotores de energías alternativas pueden sentirse alentados por el continuo crecimiento fuera de Texas y California.

El crecimiento de la capacidad de energía eólica se ha desacelerado de manera constante en los últimos años debido al aumento de los costos de las piezas y la mano de obra, así como a las dificultades para conseguir nuevos sitios adecuados para parques eólicos.



La expansión del 1,8 % en la capacidad eólica total de Estados Unidos en lo que va del año es el menor aumento anual en la huella de energía eólica del país desde al menos 2010.

Los sistemas de almacenamiento de energía en baterías (BESS) han sido el segmento de más rápido crecimiento del espacio de la energía alternativa en los últimos años en EE. UU. y continúan expandiéndose a un ritmo más acelerado que los parques eólicos y solares en 2025.

Las importaciones de petróleo de China en julio aumentaron un 11,5% respecto al mismo mes del año anterior, ya que las refinерías estatales mantuvieron altas tasas operativas, aunque los volúmenes entrantes se desaceleraron mes a mes después de alcanzar su nivel más alto en casi dos años en junio. El mayor importador mundial de petróleo crudo importó 11 MMBpd en julio, según datos de la Administración General de Aduanas publicados el jueves.

En cuanto a la India, cuya demanda petrolera crecerá en alrededor de 200 MBpd en 2025, continuará siendo la locomotora de la demanda mundial. Argus Media estima que la demanda de petróleo de la India podría duplicarse con creces a partir de 2024, alcanzando los 13,7 MMBpd para 2050.

**GEPOLÍTICA**

El evento geopolítico más importante, y que levantó más expectativas en todo el mundo, fue la cumbre entre los presidentes Trump y Putin. La reunión fue en Alaska, donde se cuidaron todos los detalles para asegurar una cumbre muy lucida.

Para quienes tenían expectativas de que la reunión diera como resultado una nueva relación entre las dos potencias, seguramente no pasó desapercibido el atuendo del canciller ruso, Serguéi Lavrov: a su llegada a Alaska, vestía una franela con las siglas “CCCP”, que identificaban a la colapsada Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). La nueva estatua de Stalin en la estación principal del metro de Moscú no es el único símbolo revelador de lo que Putin y Lavrov tienen en mente para Rusia y sus vecinos. Ese escenario no es el que Trump está proponiendo.

Después de tres horas de negociaciones, Trump dijo que él y el presidente ruso, Vladímir Putin, no habían llegado a un acuerdo para resolver la guerra de Moscú en Ucrania, aunque calificó la reunión como «muy productiva».



“Acordamos muchísimos puntos”, dijo Trump en una conferencia de prensa conjunta con Putin. “Diría que aún no hemos logrado un par de puntos importantes, pero sí hemos avanzado. Así que no hay acuerdo hasta que lo haya”, la versión política de la famosa frase de Yogi Berra: “It ain’t over ‘til it’s over.”



En breves comentarios mientras compartían escenario tras la reunión, Putin dijo que él y Trump habían llegado a un "entendimiento" sobre Ucrania y advirtió a Europa que no "torpedee el progreso naciente". Por su parte, Trump ha estipulado que, de no llegar a un acuerdo que conduzca a la paz en la región, las consecuencias económicas sobre Rusia serían materiales. En esto coincide con los líderes europeos. Trump también anunció que se reuniría con Zelenski y otros líderes europeos para informarles sobre la reunión. El sábado se confirmó que el presidente de Ucrania estará en Washington el lunes 18 de agosto.

Al final del día, y culminado el vistoso evento entre los dos presidentes, cada uno abordó su avión presidencial y regresó a sus respectivas capitales; ambos aviones fueron custodiados mientras sobrevolaban territorio de EE. UU. por cazas de la aviación norteamericana.

Para Putin, su reunión con Trump retrasó las sanciones económicas prometidas por el presidente estadounidense, a menos que Moscú se esfuere más por poner fin a los combates. También podría simplemente conducir a más reuniones, dando a sus fuerzas más tiempo para avanzar en el campo de batalla.

Trump afirmó que pospondría la imposición de aranceles a países como China por la compra de petróleo ruso tras sus conversaciones con Putin. Anteriormente, había amenazado con sanciones a Moscú y con sanciones secundarias a países como China e India que compren petróleo ruso si no se toman medidas para poner fin a la guerra en Ucrania. Esto significa que el petróleo ruso seguirá fluyendo, posiblemente un factor bajista para los precios del crudo, aunque el mercado petrolero esperará los avances de la reunión que Trump y el presidente ucraniano Volodimir Zelenski mantendrán en Washington el lunes. Líderes europeos también han sido invitados a la reunión, según informó Reuters.

En cuanto a las confrontaciones bélicas, el hostigamiento ruso a las ciudades ucranianas continuó incluso durante la cumbre de presidentes. Sin embargo, Ucrania se anotó un importante éxito con un ataque utilizando drones que impactaron la refinería de petróleo de Syzran, en la región rusa de Samara, provocando múltiples incendios en las instalaciones. Se trata de una de las refinerías del circuito de Rosneft, que supe combustible de aviación a las fuerzas rusas. Otro ataque con drones provocó un incendio en la estación del oleoducto Druzhba, en la frontera de Rusia con Ucrania. Este sistema de oleoductos, de más de 5.000 km, supe petróleo a países de Europa. Sin lograr avances territoriales, las fuerzas ucranianas han logrado afectar infraestructura petrolera clave, lo que tiene importantes efectos sobre el balance del mercado interno, la exportación y el suministro militar ruso.

En el Medio Oriente, como habíamos mencionado, el gabinete de seguridad de Israel votó a favor de ampliar la guerra en Gaza, lo que marca una importante escalada en un momento en que el país se encuentra bajo una intensa presión nacional e internacional para poner fin al conflicto.

El gabinete aprobó los planes para capturar la ciudad de Gaza, en el norte del territorio, como parte de los objetivos de Israel de destruir a Hamás y rescatar a los rehenes que los militantes mantienen retenidos. Sin embargo, la medida generó temores de que nuevos combates solo pongan en peligro a los cautivos y agraven una crisis humanitaria ya de por sí grave. El plan, de cinco meses, se llevaría a cabo en varias fases, comenzando con la toma de la ciudad de Gaza "mientras se distribuye asistencia humanitaria", según la Oficina del Primer Ministro (PMO).



Hamás indicó en un comunicado el viernes que resistiría cualquier ofensiva israelí, advirtiendo a Israel que "no será nada fácil".

La PMO también informó que el gabinete de seguridad había adoptado "cinco principios para concluir la guerra", que incluían el desarme de Hamás, la devolución de los rehenes, la desmilitarización de Gaza, el establecimiento del control de seguridad israelí sobre el enclave y la creación de "una administración civil alternativa que no sea ni Hamás ni la Autoridad Palestina".

Informalmente, se ha debatido una alternativa para evacuar a la población de Gaza en otros países, pero nada concreto se ha materializado.

Las fuertes presiones de Trump sobre India por la compra de crudo ruso han sido interpretadas en ese país como una represalia por una combinación de factores que han generado tensión entre la administración Trump y el gobierno de Modi. Probablemente: la oposición de India a las declaraciones públicas de Trump, quien se atribuye el mérito de mediar en el reciente conflicto entre India y Pakistán; la falta de concesiones comerciales para abrir el mercado agrícola indio a las exportaciones estadounidenses; y un intento de presionar a Rusia para que ponga fin a la guerra en Ucrania.

La saga arancelaria entre EE. UU. y China continúa. Trump firmó una orden ejecutiva para prorrogar otros 90 días la entrada en vigor de los aranceles a China, mientras siguen las negociaciones entre las dos superpotencias. Varias rondas de negociaciones entre los dos países han tenido lugar: en Ginebra, en Londres y recientemente en Estocolmo. La nueva prórroga arancelaria era el resultado esperado tras la última ronda de negociaciones entre Estados Unidos y China que se llevó a cabo en Estocolmo a finales de julio. Como parte de la guerra comercial desatada por Trump, Estados Unidos llegó a imponer en abril pasado aranceles del 145 % a productos chinos, mientras que China elevó al 125 % los suyos sobre importaciones estadounidenses.

Después de una primera reunión en Ginebra y una llamada entre Trump y su homólogo, Xi Jinping, China aprobó la exportación de tierras raras a EE. UU., que, a su vez, canceló “medidas restrictivas” sobre Pekín, como los controles a la exportación de chips.

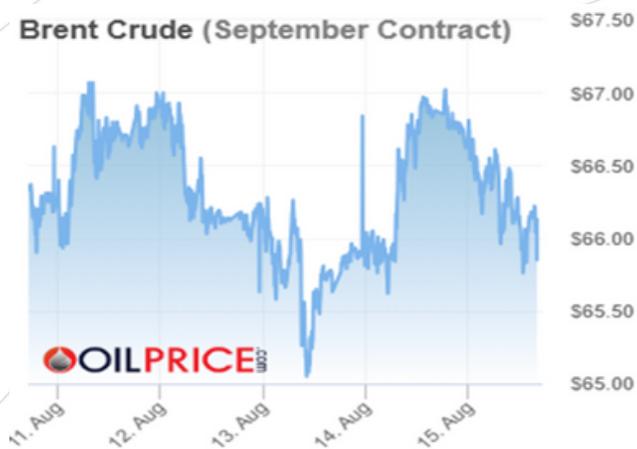
Entretanto, Trump instó a China a que cuadruplique sus compras de soya al país norteamericano, algo que algunos analistas interpretaron como una condición para extender la tregua. La hipotética sanción a Pekín por importar petróleo de Rusia, ante la negativa del Kremlin a detener la guerra en Ucrania, fue algo que amenazó con descarrilar el proceso.

### COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios del petróleo se movieron con alta volatilidad en una banda entre 65 y 67 \$/bbl en términos de crudo Brent, en un mercado cauteloso y pendiente de los resultados de la cumbre presidencial en Alaska. Como se temía, los resultados de la reunión no fueron concluyentes y la incertidumbre se mantiene, al menos hasta principios de la próxima semana. En todo caso, no creemos que la solución del conflicto esté cerca, a menos que los precios bajos del petróleo y las arcas rusas, cada vez más vacías, fueren a Putin a reconsiderar sus objetivos de devolver a Rusia su “grandor” de antaño.

El proceso de apertura de los crudos de la OPEP+, concentrado y lento en relación con los anuncios, también desorientó al mercado, ayudado por los pronósticos apocalípticos de Fatih Birol y su IEA.

Los crudos marcadores Brent y WTI, al cierre de los mercados el viernes 15 de agosto, se tranzaban en 65,85 y 62,80 \$/bbl respectivamente, una pérdida de más del 1,1 % en términos de Brent con respecto al cierre de la semana anterior.



## VENEZUELA

### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Mientras se festeja el retorno de Chevron a las actividades operativas y comerciales en Venezuela, el otro lado de la moneda —las aparentemente decididas actuaciones de la administración Trump contra el Cartel de los Soles y otras organizaciones criminales— siguen presionando en la región, y se intensifican con el anuncio del despliegue de fuerzas militares de EE. UU. en el Caribe para controlar bandas de narcotráfico.

En general, los analistas le dan un importante valor al retorno de Chevron —y quizás de otras petroleras— como salvavidas para la economía, probablemente por extrapolación de los efectos de más de dos años de actividad bajo las licencias generales 41 y 44A. Nosotros creemos que hay una diferencia importante entre esas licencias del pasado y la que actualmente detenta Chevron, en términos de ingresos en divisas y transparencia del proceso. Obviamente, tendremos que esperar a que se regularicen las exportaciones de crudo venezolano a las refinerías del Golfo de América, tanto en cuanto a los volúmenes que moverá Chevron como a su intervención en las mesas de dinero bancario. Nosotros sostenemos que el volumen será menor que antes y que el aporte de divisas a ese mecanismo cambiario también será inferior. Si ese fuera el caso, el desmontaje de la política anti-sanciones que se ha aplicado en los últimos cinco meses se encontrará con ciertos escollos que complicarán la transición de una economía de reducción hacia una política económica más expansiva, debido a la disponibilidad de menos divisas de las que se pensaba tener.

En preparación para esta administración petrolera híbrida, las recaudaciones del SENIAT han aumentado, principalmente por el lado del IVA, lo que ha permitido financiar el aumento del gasto público con menor emisión monetaria.

Las actividades de Chevron también podrían ser menos agresivas que anteriormente en términos de niveles de inversión para la generación de potencial de producción, debido al menor recobro de deuda de PDVSA y a la mayor incertidumbre en términos de riesgo país. Al menos en un principio, no vemos el reinicio de la campaña de perforación, por lo que la producción de las empresas mixtas (EM) de Chevron tenderá a mantenerse, pero no a aumentar materialmente.

### OPERACIONES PETROLERAS

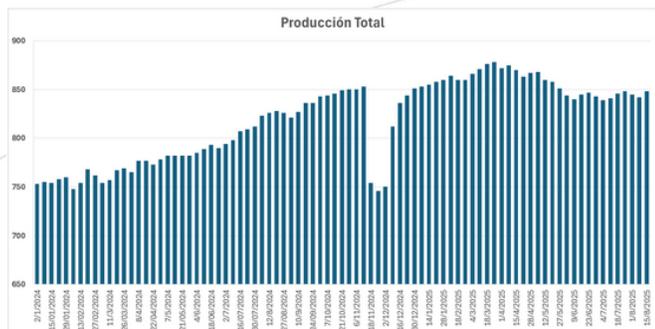
Los dos primeros tanqueros fletados por Chevron, el Canopus Voyager y el Mediterranean Voyager, fueron cargados con crudo Hamaca en Jose y crudo Boscán en Bajo Grande, respectivamente. Ambos llegarán a su destino en EE. UU. el 21 de agosto, incorporándose a este servicio tras la entrada en vigencia de la licencia de la OFAC. Crudo Hamaca no se exportaba desde que Chevron suspendió sus operaciones a principios de abril de 2025.

Las refinerías nacionales procesaron 220 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD en términos de gasolina y 77 MBPD de diésel.



La producción de crudo durante la última semana promedió 848 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 213
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 515
- **TOTAL: 848**



En el sector petroquímico, las plantas de metanol continúan operando de forma limitada por la disponibilidad de gas. Fertinitro tiene los dos trenes operativos y produce 3.100 TM/D. La planta de SuperOctanos no ha podido arrancar por limitaciones de gas natural en el complejo de Jose.

Las exportaciones de crudo esta semana están rezagadas con respecto al programa: se han despachado seis tanqueros, cuatro al Lejano Oriente y dos a EE. UU., para un total de 7,8 MMBBLS, equivalentes a 520 MBPD. El precio ponderado de los crudos exportados se ubicó en 31,84 \$/BBL.

**CITGO**

El tribunal federal de EE. UU. aprobó el jueves la reprogramación de una esperada audiencia de venta, originalmente prevista para la próxima semana, para decidir el ganador final de una subasta de acciones de la matriz de la refinera venezolana Citgo Petroleum, según un documento. El cambio se debe a que se recibieron dos ofertas no solicitadas por parte del hedge fund Elliott Investment Management y del trader Vitol.

Se fijará una nueva fecha para la audiencia final una vez que el tribunal reciba los comentarios del agente Robert Pincus, de las partes en el proceso y de los acreedores, según indicó el juez de Delaware, Leonard Stark, en su orden. El tribunal planea celebrar una audiencia presencial el lunes para escuchar a las partes. Pincus solicitó el miércoles un aplazamiento de la audiencia final, con el apoyo de varios acreedores y postores. Gold Reserve, que busca que el juez confirme la oferta de su filial como ganadora de la subasta, declaró ante el tribunal que se opone a cualquier cambio en el calendario.

Las ofertas emergentes han aumentado los desacuerdos entre las partes, complicando aún más el caso.

## 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.

