

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense tuvieron resultados mixtos, teniendo un repunte en la parte corta y una caída en la parte larga, mientras los inversionistas asimilaban el inicio de la temporada de reportes del 2Q25 y siguen las noticias sobre las tensiones comerciales a nivel global.

Los mercados se vieron respaldados por avances en negociaciones comerciales entre Estados Unidos y varios países. Se anunciaron acuerdos con Japón, Indonesia y Filipinas, mientras que se reportó progreso en las conversaciones con la Unión Europea, a pocos días del 1.º de agosto, fecha límite impuesta por Donald Trump para aplicar aranceles del 30% a productos europeos. También continúan las negociaciones con India y Canadá, en un esfuerzo por cerrar tratos antes del plazo.

En el ámbito corporativo, la semana estuvo marcada por una nueva ronda de reportes, incluyendo resultados de dos de los "Siete Magníficos". Alphabet sorprendió positivamente, tras superar expectativas y generar optimismo por su enfoque en inteligencia artificial. En contraste, Tesla decepcionó con sus cifras, lo que provocó una caída en su acción.

En cuanto a datos económicos, lo más destacado fue el índice PMI de julio, que mostró una aceleración de la actividad empresarial en EE.UU., alcanzando su nivel más alto en siete meses (54.6 puntos). Este crecimiento fue impulsado únicamente por el sector servicios, cuyo índice subió de 52.9 a 55.2. Por el contrario, el PMI manufacturero cayó a 49.5, su punto más bajo desde diciembre, señalando contracción en ese sector.

En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas existentes descendieron 2.7% en junio, situándose en una tasa anual ajustada de 3.9 millones de unidades, mientras el precio medio alcanzó un récord histórico de 435,300 dólares. La Asociación Nacional de Realtors atribuyó la caída a las elevadas tasas hipotecarias y a la persistente escasez de oferta en el mercado.

En los próximos días, se publicará el primer estimado del PIB del segundo trimestre, que permitirá saber si la economía estadounidense logró recuperarse tras la contracción del 0.5% registrada en el primer trimestre, atribuida en parte al aumento de importaciones anticipadas a nuevos aranceles. Adicionalmente, se esperan nuevos reportes de resultados trimestrales, un informe actualizado sobre el mercado laboral y la próxima reunión de política monetaria de la Reserva Federal, prevista para finales de julio. El mercado asigna una probabilidad superior al 97% a que las tasas de interés se mantendrán en su rango actual de 4.25% a 4.50%. De confirmarse, sería la sexta reunión consecutiva sin cambios.

Por otro lado, en Brasil, se espera que el Copom mantenga la tasa Selic en 15.00% en su reunión de julio. Desde la última reunión el Comité dejó claro el fin del ciclo de alzas, reafirmando su compromiso con mantener una postura monetaria contractiva durante un periodo prolongado. Mientras que en Chile, en la próxima reunión de política monetaria del Banco Central (BCCh), se prevé que recorten las tasas en 25bps. Las actas de junio indicaron que los recortes podrían comenzar este mes si el entorno macroeconómico evolucionaba de forma favorable.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6389	1.47	3.14	9.42	19.92	68.54
Dow Jones 30	44902	1.28	1.00	6.55	14.41	48.93
Russell 2000	5619	0.95	2.93	2.14	3.11	30.00
MSCI EAFE	2691	1.93	1.41	21.61	19.38	56.60
MSCI EM	1258	0.71	2.59	19.23	20.44	39.43
NASDAQ	21108	1.02	4.51	9.71	23.71	83.42
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.64	0.37	-0.36	3.60	4.49	5.81
U.S Corp	5.07	0.56	-0.17	4.06	5.63	11.04
High yield	7.33	0.35	0.40	5.07	9.12	27.82

Levels (%)

Key Rates	7/25/25	7/18/25	6/30/25	12/31/24	7/25/24	7/25/22
2yr. U.S treasuries	3.91	3.88	3.72	4.25	4.41	3.00
10yr. U.S treasuries	4.40	4.44	4.24	4.58	4.27	2.81
30yr. U.S treasuries	4.92	5.00	4.78	4.78	4.50	3.04
10yr. German Bond	2.73	2.69	2.60	2.35	2.41	1.04
SOFR	4.30	4.30	4.45	4.49	5.35	1.53
3m EURIBOR	1.97	2.00	1.94	2.71	3.69	0.23
6m CD Rate	1.89	1.88	1.91	2.29	2.30	0.67
30yr. Fixed Mortgage	6.80	6.78	6.80	7.28	7.20	5.71
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	4.75

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana con resultados positivos. El S&P 500 y el NASDAQ volvieron a marcar máximos históricos por cuarta vez en las últimas cinco semanas. Desde el 20 de junio, el S&P 500 ha subido más de 7%, mientras que el NASDAQ acumula cerca de 9%. Las valoraciones también se han elevado en los últimos tres meses, con el ratio price-to-earnings proyectado del S&P 500 por encima de 22x, su nivel más alto desde 2021.

Esta semana será la más intensa de la temporada de resultados, con cerca del 40% de las empresas del S&P 500 presentando sus cifras. Hasta ahora, la temporada del 2Q ha comenzado con buen pie: el 83% de las compañías que ya han reportado han superado las estimaciones, con una sorpresa promedio del 7%. Como resultado, la proyección de crecimiento de utilidades del S&P 500 para el trimestre ha sido ajustada al alza, pasando de 4% a 5.5%.

Así las cosas, en la semana el Dow Jones subió 1.28% (+6.55% YTD) y el Nasdaq subió +1.02% (+9.71% YTD). El S&P500 se movió en mayor medida, subiendo +1.47% (+9.42% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, retomó su racha de de semanas consecutivas al alza, subiendo +0.82% hasta 98.65

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos tuvieron resultados mixtos durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años cayeron 4 y 8 bps hasta 4.40% y 4.92% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años se movió en sentido contrario, subiendo 3 bps hasta 3.91%.



PETRÓLEO

“DONALD IN THE BOX”

Las negociaciones arancelarias del presidente Trump y sus sorprendentes cambios de dirección en materia de diplomacia de guerra, sanciones, licencias petroleras y negociaciones internacionales en general mantienen en vilo a los mercados, incluyendo al petrolero, y a los líderes mundiales, con pocas excepciones.

Los precios petroleros exhibían volatilidad al reaccionar al acuerdo comercial entre Estados Unidos y Japón, y también al impacto del posible regreso de Venezuela a los mercados estadounidenses. Poco antes del cierre de los mercados, el viernes 25 de 2025, se conoció que las esperanzas de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y Europa se estaban desvaneciendo, y los precios cayeron más de 1\$/BBL.



El entorno geopolítico se mantuvo convulsionado, principalmente en Gaza y Siria, con esfuerzos para lograr ceses al fuego y fuertes presiones sobre Israel para suspender su campaña en Gaza. Israel sostiene que el fin del conflicto está en manos de Hamás y en la liberación de los rehenes remanentes. En general, las actividades bélicas de la semana no tuvieron un impacto material en la percepción de riesgos.

FUNDAMENTOS

Durante la última semana, los fundamentos petroleros globales, en general, alentaron al alza al mercado, basándose en el movimiento de inventarios y en el rezago en el proceso de abrir los crudos cerrados de la OPEP+, ocasionado por la limitación del potencial disponible en algunos de los países asociados. La producción incremental proyectada para los países fuera de la esfera de la OPEP+ también muestra retrasos, tal como lo

habíamos advertido al analizar los pronósticos de la IEA y la OPEP. En efecto, EE.UU. no está incrementando su producción; por el contrario, está presentando una discreta declinación. En cuanto a Canadá y Brasil, los incrementos logrados a la fecha son menores que las proyecciones: presentan un crecimiento intermensual de un 0,4% y un 0,3% respectivamente, en comparación con una proyección de un 1,2% de producción incremental para cada uno en junio.

EE.UU. continuó con su proceso de desactivación de taladros. Baker Hughes informa de una reducción de 2 unidades, pero un análisis en mayor detalle indica que la pérdida en capacidad de generación de potencial es más amplia, ya que en las cuencas Pérmica y Eagle Ford, 5 taladros salieron de servicio.

Por el contrario, en los países de la órbita OPEP, específicamente en algunos del golfo Pérsico, se están agregando taladros adicionales para reponer el potencial de producción ociosa que la declinación esfumó.

Mientras tanto, Ecuador está viviendo una de las peores crisis petroleras de su historia. Bajo una declaración de fuerza mayor que todavía persiste y con una producción muy reducida, la falta de exportación está presionando los planes financieros del Estado y afectando el balance global de suministro y demanda.

GEOPOLÍTICA

Intensos esfuerzos de negociación para lograr ceses al fuego en Gaza, Siria y Ucrania se llevan a cabo simultáneamente en Doha, Washington e Estambul, respectivamente, pero ninguno ha logrado su objetivo. Aunque en Siria hay un acuerdo en principio entre el gobierno provisional presidido por Ahmed al-Charaa, este aparentemente no tiene, o no quiere tener, control sobre las milicias de los beduinos suníes, que parecen confundirse con el ejército y que iniciaron la ofensiva contra la población drusa e Israel, que ha apoyado a los drusos. A la fecha hay más de 1.200 fallecidos, de los cuales más de 200 corresponden a ejecuciones sumarias.

La situación en Gaza es la que más ha atraído la atención internacional, no por los intercambios de fuego entre grupos militantes e Israel, sino por la "hambruna" que están atravesando los palestinos. Ambos bandos se culpan mutuamente, mientras las noticias que se originan en Gaza señalan que el cerco israelí no permite la entrada de alimentos ni ayuda humanitaria. Israel sostiene que los alimentos sí están entrando, pero que o bien son robados por Hamás o no se distribuyen por falta de personal de las Naciones Unidas (ONU). Lo interesante es que, en toda la presión mundial sobre Israel, poco se menciona la férrea frontera de Gaza con Egipto, por donde no se permite el paso ni de refugiados ni de ayuda. Estos incidentes han generado advertencias a Israel sobre la escalada del conflicto y el impacto humanitario en la región. Mientras tanto, los rehenes casi ni se mencionan.

El presidente de Francia, Macron, declaró —en la forma dramática que lo caracteriza— la decisión de Francia de reconocer a Palestina en la próxima Asamblea General de la ONU. Esto es un intento por crear impulso para el cambio y romper con la pasividad de las principales potencias occidentales ante lo que él califica de matanza masiva de palestinos por parte de Israel en Gaza. Tampoco mencionó a los rehenes. La declaración de Macron aumenta significativamente la presión sobre el Reino Unido, Alemania y otras potencias del G7 para que reconozcan al Estado palestino. Alemania ya anunció que no está en sus planes.



EE.UU. e Israel decidieron dar un paso atrás en las negociaciones que se desarrollaban en Doha, Catar, con el objetivo de alcanzar un cese al fuego en la Franja de Gaza. Ambos gobiernos responsabilizaron a Hamás por el estancamiento de los diálogos. Desde Washington, el enviado especial para Oriente Medio, Steve Witkoff, anunció que ordenó el regreso de su equipo a EE.UU. e indicó: “Hemos decidido traer a nuestro equipo de regreso desde Doha para consultas, tras la última respuesta de Hamás, que demuestra claramente su falta de voluntad de alcanzar un alto el fuego en Gaza”.

La realidad, en nuestra opinión, es que tanta habladera sobre hambruna y ayuda humanitaria se convierte en puro posicionamiento y propaganda. Todos deberían exigir la liberación de los rehenes por parte de Hamás y, posteriormente, la declaración de un alto al fuego. Pero eso no le da cobertura mediática ni a Sudáfrica ni a Macron.

En esta región tan convulsionada, Irán también enfrenta problemas, esta vez internos. Ha habido fuertes protestas a favor de la libertad de expresión en varias ciudades de Irán, a raíz de la represión de manifestaciones anteriores. Los ciudadanos exigieron reformas políticas y el respeto de los derechos humanos.

En el frente ruso, se reportan ataques cruzados entre Ucrania y Rusia, e intensos enfrentamientos militares en varios puntos álgidos del frente de guerra, de más de 500 km, principalmente alrededor de las ciudades de Pokrovsk y Kindrativka. En el frente diplomático, el presidente turco, Erdoğan, quiere elevar el nivel de las conversaciones e indicó que va a hablar con Trump y Putin esta semana para ver si es posible una reunión de líderes en Estambul para discutir un alto al fuego en Ucrania.

El portavoz del Kremlin, Dmitri Peskov, dijo que una cumbre entre Putin y Zelensky solo podría ocurrir como un paso final para sellar un acuerdo de paz, y agregó que era poco probable que tal reunión pudiera celebrarse a fines de agosto, como ha propuesto Ucrania.

Un nuevo foco de intercambios bélicos fronterizos se está desarrollando entre Camboya y Tailandia. Al amanecer del 24 de julio, las tensiones acumuladas por meses finalmente estallaron: un dron y seis soldados camboyanos fueron víctimas de la explosión de una mina. Los soldados camboyanos abrieron fuego contra posiciones tailandesas, y en pocas horas el escenario era ya de conflicto armado abierto entre Tailandia y Camboya. Se reporta que ya hay más de cien mil desplazados. Trump llamó a los líderes de ambos países con el objeto de mediar un cese a las hostilidades.

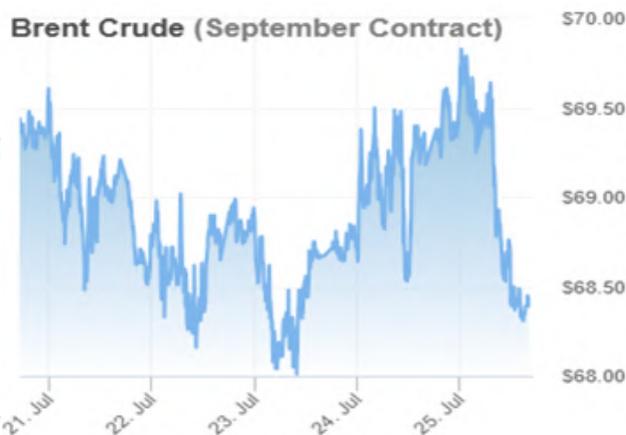
COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios del crudo, como ya es común, exhibieron alta volatilidad. En una puja entre los eventos que empujaban al mercado al alza y los que, por el contrario, presionaban a la baja, estos últimos terminaron por convencer al mercado.

Tal como mencionamos anteriormente, los vaivenes en la percepción de lograr acuerdos comerciales justos para ambas partes —como se considera el resultado con Japón— afectaron las expectativas. Los contactos personales y declaraciones de los representantes de EE.UU. y la U.E. inicialmente proyectaban un acuerdo inminente basado en aranceles relativamente inocuos. El viernes, la percepción cambió, ayudada por el sorpresivo cambio en la política norteamericana hacia Venezuela, que dio un alivio en las sanciones; por ello, los precios terminaron por cerrar una semana en negativo.

Adicionalmente, el mercado no adelantó juicio sobre lo que la OPEP+ podría anunciar en su comité ministerial que se reúne el lunes. El 1.º de agosto continúa siendo una especie de espada de Damocles, al ser la fecha anunciada por Trump para aplicar altos aranceles a los países que no hayan logrado negociar otros términos.

En concreto, al cierre de los mercados el viernes 25 de julio de 2025, los precios del crudo Brent y WTI cayeron hasta 68,44\$ y 65,16\$/BBL, una reducción discreta de algo más de un 1,2% con respecto al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

No habíamos digerido todavía las implicaciones del canje de rehenes y prisioneros entre Venezuela, El Salvador y EE.UU., cuando, otra vez, el viernes, las redes sociales comenzaron a informar con insistencia que la administración de Trump había concedido una licencia a favor de Chevron para volver a operar en Venezuela. Primero, un reportaje del Wall Street Journal; luego, Bloomberg, seguido por Reuters. Varias fuentes externas confirmaban la existencia de dicha nueva licencia, otorgada apenas tres meses y medio después de la cancelación de la licencia general 41 y dos meses después de la cancelación de todas las licencias petroleras otorgadas por la OFAC, relacionadas con los hidrocarburos venezolanos.



A la fecha, no hay confirmación oficial del gobierno estadounidense, ya que aparentemente esta vez se trata de una licencia específica o privada, la cual no se publica y cuya existencia la empresa puede no divulgar. Horas más tarde, el mismo Maduro confirmaba la vuelta de Chevron, ya no como socio minoritario, sino como operador y comercializador de facto.

Los detalles no se conocen, pero toda clase de elucubraciones han aparecido por diferentes plataformas en internet, tratando de adivinar las razones y detalles de este aparente giro de 180°. Algunos reportaban que, a diferencia de la licencia anterior, esta vez las regalías se pagarían en especie (lo cual es permitido por la Ley de Hidrocarburos vigente), como para sustentar la versión de que ésta vez no le llegarían fondos a Maduro. Un argumento debatible, ya que la regalía pagada por cualquier medio es equivalente a su valor monetario.

Las justificaciones para este cambio de política se centran en repetir los argumentos esgrimidos durante meses por el lobby petrolero, el CEO de Chevron y la influenciadora Laura Loomer, entre otros. Se habla de la necesidad de crudo pesado venezolano para las refinerías norteamericanas, el efecto de ayuda humanitaria, la reducción o eliminación de la emigración, y evitar que China y Rusia se apropiaran del mercado y los activos petroleros venezolanos.

Todos estos argumentos no convencieron a la administración de Trump en abril. Pero algo cambió. No conocemos aún qué lo causó, y no podemos analizarlo sin los detalles de la licencia.

Como la capacidad de la administración Trump de asombrar parece ser infinita, poco después de que la licencia se convirtiera en el tubazo del viernes, y antes de que terminara el día, la OFAC publicó en un comunicado de prensa varias sanciones hacia el llamado Cártel de los Soles, haciéndoles referencia como grupo criminal liderado por altos funcionarios venezolanos.

El secretario del Tesoro, Scott Bessent declaró: “El Departamento del Tesoro seguirá cumpliendo la promesa del presidente Trump de priorizar a Estados Unidos, tomando medidas enérgicas contra organizaciones violentas como el Tren de Aragua, el Cártel de Sinaloa y sus facilitadores, como el Cártel de los Soles”.

Esta segunda decisión no parece coherente con el otorgamiento de la licencia a Chevron. Otorgarle una licencia de alivio de sanciones al mismo que se cataloga como Terrorista Global Especialmente Designado no es la primera falta de coherencia en las negociaciones y designaciones desde que Trump comenzó su segundo periodo. En general, con el tiempo, las políticas de la administración se van moldeando, y quizás así pasará en este caso. Amanecerá y veremos.

A todo evento, la oposición fue tan sorprendida como el público en general. A María Corina Machado, aun teniendo relaciones diplomáticas con el secretario de Estado, Marco Rubio, y con el embajador encargado de asuntos venezolanos, John McNamara, la dejaron, como quien dice, colgando de la brocha.

La dificultad más relevante que atraviesa Venezuela es la económica, y varios analistas sostienen la idea de que el país está en recesión, con la expectativa de que los limitados ingresos en divisas puedan financiar la economía, lo cual tendría efectos importantes sobre la inversión privada y el comercio.

No obstante, si Chevron —y eventualmente quizás también otras empresas— logran operar bajo un esquema similar al que mantuvo antes de marzo, las políticas económicas oficiales podrían dar un giro y tratar de encarrilar al país hacia un crecimiento similar al del primer trimestre de este año. La devaluación del bolívar, que en el mercado oficial ya cruzó la barrera de los 120 Bs./\$, seguramente podría frenarse mediante el manejo del mercado cambiario, tal como se hacía cuando las petroleras privadas acudían a las mesas de dinero. Por ahora, el gasto público está restringido y no hay mucho crédito bancario. Maduro y sus encargados de la economía esperan poder cambiar esta situación con el retorno del alivio de las licencias.

Por otro lado, se realizaron las elecciones municipales este 27 de julio. El partido del gobierno, el PSUV, según varias encuestas anticipaba obtener cerca del 91% de los votos.

También ha sido noticia la firma de un acuerdo entre Petro y Maduro para crear una zona binacional en la frontera de ambos países. La zona abarcaría, en Colombia, los departamentos de Norte de Santander, Cesar y La Guajira; y en Venezuela, los estados Táchira y Zulia. En Colombia, este acuerdo fue fuertemente criticado, alegando que Petro no está constitucionalmente facultado para firmarlo y que la zona representa una pérdida de soberanía frente a la guerrilla armada que ha estado operando del lado venezolano.

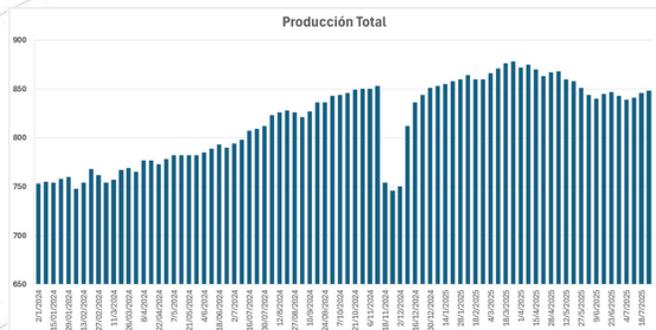


OPERACIONES PETROLERAS

Las actividades operacionales no fueron afectadas por todo el ruido informativo, excepto por algunas interrupciones causadas por problemas de suministro eléctrico.

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

- Occidente: 212
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 516
- **TOTAL: 848**



Las refinерías nacionales procesaron 202 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de gasolina de 67 MBPD y de diésel de 71 MBPD.

El mejorador de PetroPiar está funcionando, y el crudo producido, Hamaca Blend, se utiliza parcialmente como diluyente para el crudo de la faja; el resto se envía a refinación. El mejorador de PetroCedeño se sigue utilizando para obtener productos intermedios que se usan como alimentación en refinación. Los mejoradores de PetroRoraima (PetroZuata) y PetroMonagas no están en condiciones de operatividad.

En el sector petroquímico, no ha habido cambios en la actividad de las plantas del complejo José, aunque el volumen de gas ha sido restringido y el segundo tren de Fertinitro espera disponibilidad de gas.

Maduro anunció que Venezuela se encuentra “acordando los términos” para vender la empresa Monómeros, filial de la Petroquímica de Venezuela S.A. (Pequiven), al Estado colombiano. Aparentemente, la idea de Petro es que sea manejada bajo el paraguas de Ecopetrol.

Las exportaciones en julio, hasta el viernes 25, mostraron que todos los cargamentos fueron destinados a China, generalmente a través de Malasia. El volumen despachado es de 14,2 MMBBLS, lo que equivale a cerca de 568 MBPD, lo cual podría acercarse al promedio del mes una vez se despachen los tres tanqueros programados hasta fin de mes. El precio ponderado de los crudos exportados está en 34,21\$/BBL.



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.

