

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense retrocedieron a medida que los inversionistas procesaban los comentarios más recientes de las autoridades de política monetaria, así como los últimos reportes corporativos de la temporada de resultados del segundo trimestre.

Las noticias económicas fueron limitadas al inicio de la semana, y gran parte de la atención se centró en los resultados de NVIDIA, publicados tras el cierre del mercado el miércoles. La relevancia de la compañía queda reflejada en su capitalización bursátil de US\$4.2 Trillions, que ya representa alrededor del 8% del S&P 500. Dado el peso que su acción tiene en el índice y el notable repunte que ha registrado —un alza de 35% en lo que va del año, después de incrementos de 171% y 239% en los dos años anteriores—, los resultados trimestrales de NVIDIA figuraban entre los más esperados de esta temporada de reportes.

En el lado macroeconómico, las preocupaciones sobre una posible erosión de la independencia de la Reserva Federal también captaron atención después de que el presidente Trump anunciara la destitución de la gobernadora Lisa Cook, acusándola de fraude hipotecario. Cook presentó una demanda para frenar la medida, y un portavoz de la FED señaló que la institución acatará cualquier decisión judicial. Simultáneamente, en la conferencia anual de Jackson Hole, el presidente de la FED, Jerome Powell, reconoció los crecientes riesgos en el mercado laboral, dejando entrever de manera sutil la posibilidad de una flexibilización monetaria. Los mercados de futuros asignan cerca de 85% de probabilidad a un recorte de al menos 25bps en las tasas en la próxima reunión de la FED el 17 de septiembre.

La inflación se mantuvo estable en julio respecto al mes anterior, según el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE). Este indicador, que excluye alimentos y energía y es la referencia preferida de la FED, registró un alza de 0.3%, en línea con junio y con las estimaciones del consenso. El gasto personal aumentó 0.5% y los ingresos 0.4%, ambos por encima de las cifras del mes previo. También se publicó la segunda estimación del PIB del segundo trimestre, que mostró una expansión anualizada de 3.3%, frente al 3% de la estimación inicial. La revisión al alza estuvo impulsada principalmente por una mayor inversión empresarial y un incremento en el consumo de los hogares.

El Conference Board informó que la confianza del consumidor retrocedió levemente en agosto. Su índice de confianza cayó 1.3 puntos hasta 97.4, reflejando mayores preocupaciones sobre la disponibilidad de empleo y los ingresos futuros. El índice de expectativas, que mide la visión de los consumidores sobre ingresos, negocios y mercado laboral en el corto plazo, descendió 1.2 puntos hasta 74.8, por debajo del umbral de 80 que suele anticipar una posible recesión.

En Japón, el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años se mantuvo cerca de máximos de hace más de 17 años en 1.61%. Crecen las expectativas de que el Banco de Japón (BoJ) podría acercarse a una subida de tasas en el corto plazo, reforzadas por datos que mostraron que la inflación sigue por encima del objetivo de 2% del BoJ, junto con una caída inesperada en el desempleo.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
S&P 500	6460	-0.08	3.68	10.79	17.07	67.66
Dow Jones 30	45545	-0.11	4.71	8.30	12.13	50.54
Russell 2000	5881	0.22	9.36	7.06	8.91	31.38
MSCI EAFE	2722	-1.43	4.67	23.31	14.72	62.02
MSCI EM	1258	-0.62	2.87	19.63	18.20	38.57
NASDAQ	21456	-0.18	3.97	11.60	23.33	82.73
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
U.S Agg	4.44	0.16	0.38	4.99	2.89	8.93
U.S Corp	4.92	-0.08	0.35	5.30	3.62	13.88
High yield	7.14	0.45	1.38	6.35	8.29	29.14

Levels (%)

Key Rates	8/29/25	8/22/25	6/30/25	12/31/24	8/29/24	8/29/22
2yr. U.S treasuries	3.59	3.68	3.72	4.25	3.87	3.42
10yr. U.S treasuries	4.23	4.26	4.24	4.58	3.87	3.12
30yr. U.S treasuries	4.92	4.88	4.78	4.78	4.15	3.25
10yr. German Bond	2.71	2.73	2.60	2.35	2.26	1.51
SOFR	4.34	4.36	4.45	4.49	5.33	2.28
3m EURIBOR	2.06	2.02	1.94	2.71	3.51	0.58
6m CD Rate	1.91	1.91	1.91	2.29	2.27	0.90
30yr. Fixed Mortgage	6.62	6.65	6.80	7.28	6.79	5.94
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	5.50

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana levemente en terreno negativo. El avance registrado a mitad de semana fue compensado por un retroceso importante el viernes. El jueves, el S&P 500 superó por primera vez el nivel de 6.500 puntos.

Las empresas del S&P 500 reportaron un crecimiento promedio de utilidades de 11.7% frente al mismo trimestre del año anterior, según datos de la recién concluida temporada de resultados. Fue el tercer trimestre consecutivo con crecimiento de dos dígitos, aunque ligeramente inferior al 12.9% registrado en el trimestre previo. El sector de servicios de comunicación destacó con un aumento de 46%, el más alto entre los 11 sectores del índice.

El precio de los futuros del oro subió por segunda semana consecutiva y alcanzó un récord de 3,518 \$/oz, acumulando un alza superior al 31% en lo que va del año. Gran parte de la ganancia semanal se produjo tras la publicación de los datos de inflación.

Así las cosas, en la semana el S&P500 cayó -0.08% (+10.79% YTD) y el Dow Jones cayó -0.11% (+8.30% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, cayendo -0.18% (+11.60% YTD). Las acciones de "Small-cap" tuvieron el mejor desempeño, con el índice Russell 2000 cerrando la semana en positivo y superando al S&P 500 por tercera semana consecutiva.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 9 y 3 bps hasta 3.59% y 4.23% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años se movió en sentido contrario, subiendo 4 bps hasta 4.92%



PETRÓLEO

TIRA Y ENCOGE ENTRE PROYECCIONES Y HECHOS SIGUE PERTURBANDO AL MERCADO

El mercado petrolero no parece poder pasar página y dejar atrás la árida discusión entre los que proponen que estamos al borde del precipicio de un mercado inundado de petróleo y los que se dedican a utilizar los fundamentos actuales para concluir que se requieren mayores inversiones para tener un mercado balanceado. Naturalmente, al tener una variable en la ecuación, como lo es el potencial crecimiento de las energías renovables, siempre habrá un argumento, válido o no, para justificar revisiones de la demanda global de petróleo.



El sentimiento del mercado cambiaba con cada informe de bancos que se sumaban a la posición de la IEA, pero encontraba confort en los inventarios, en los aumentos de producción muy por debajo de las expectativas y en un terco crecimiento de la demanda que se niega, cual pueblo del oeste texano, a morir. Los precios del petróleo se encaminaron hacia una segunda semana consecutiva con un alza mínima, a medida que se disipaban las esperanzas de una solución negociada al conflicto entre Rusia y Ucrania y que las tensiones comerciales entre EE. UU. e India siguen sin resolverse. La próxima semana, el 7 de septiembre, se reúne la OPEP+ para evaluar las condiciones actuales del mercado y sus recortes de producción. A la fecha, los anuncios de la OPEP+ han sido un cuchillo de doble filo: por un lado, preocupando al mercado por el volumen que teóricamente entraría, pero, por el otro, los barriles que realmente encontraron su camino han sido solo un ansiolítico para el nerviosismo del mercado. En EE. UU., la semana comenzará con la celebración de Labor Day, un asueto que tradicionalmente representa un pico de consumo en gasolina y combustible de aviación.

FUNDAMENTOS

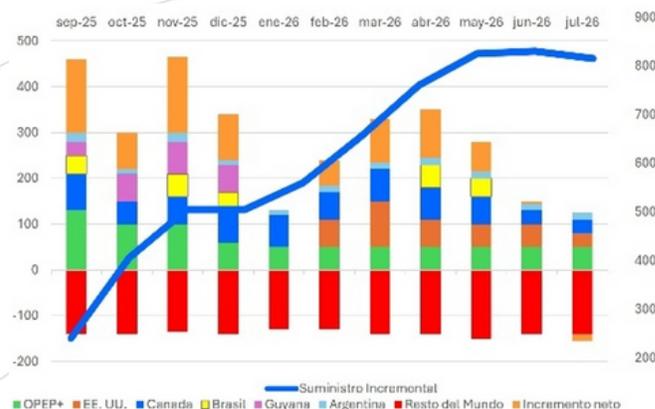
Bank of America se unió a Goldman Sachs en predecir una fuerte sobreproducción petrolera en lo que resta del año y en 2026. Su departamento de investigación de mercado así lo expresa en su informe semanal; el trabajo luce como un refrito de los datos de la EIA.

La narrativa pesimista orquestada por la IEA y algunos bancos reza así: la producción de crudo ha aumentado en la OPEP y sus aliados, conocidos como OPEP+. A medida que el grupo ha acelerado los aumentos de producción para recuperar participación de mercado, aumentan las perspectivas de suministro, lo que pesa sobre los precios mundiales del petróleo. Este incremento se une a un crecimiento material de la producción en países fuera de la esfera de la OPEP, creando una avalancha de producción que coincide con un incremento mediocre en la demanda, ya que la temporada de mayor consumo de gasolina en EE. UU. está llegando a su fin. A esto se suman los nuevos cambios en aranceles globales que presionan las perspectivas de crecimiento económico.

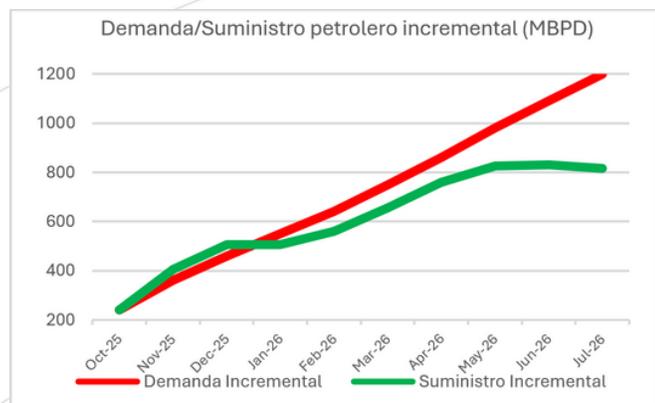
Hemos sostenido reiteradamente que no compartimos esta visión que se trata de imponer al mercado petrolero, así que hemos querido compartir las bases de nuestra opinión divergente.

En el lado de la demanda, los números indican que esta ha mantenido su tasa de crecimiento de poco más de 100 MBPD por mes, lo cual tenderá a sostenerse una vez que se decanten dos eventos: por un lado, la probable decisión de la FED de comenzar a reducir las tasas de interés en septiembre, lo que dará un impulso a la actividad económica en EE. UU., y, por el otro, el fin de la incertidumbre relacionada con el complejo proceso de acordar los aranceles. La experiencia más reciente indica que el asunto tenderá a converger hacia acuerdos que no afectarán materialmente los flujos económicos; sin embargo, las negociaciones en desarrollo con China podrían modificar esta conclusión.

Por el lado del suministro, hemos ajustado la proyección del incremento de producción en cada país a los últimos anuncios oficiales hechos por las autoridades competentes o empresas encargadas de instrumentar el crecimiento de OPEP+, EE. UU., Canadá, Brasil, Guyana y Argentina, contrarrestado por la declinación de la producción en el resto del mundo. Estos datos están plasmados en el gráfico anexo, el cual nos permite ver los incrementos por país en los próximos 11 meses, así como también la producción incremental acumulada en el mismo periodo. Cabe hacer la salvedad de que, en el caso de EE. UU., estamos respetando los aumentos pronosticados por la EIA (+/- 300 MBPD), aunque luce poco probable la materialización de este incremento.



El segundo gráfico compara los incrementos netos de suministro con el incremento de demanda que estimamos durante este mismo periodo, lo cual nos indica que, excepto por lo que resta de 2025, debido a la coincidencia del incremento de OPEP+ con los aumentos en Brasil y Guyana, el crecimiento incremental de suministro excederá el incremento de la demanda. Pero a partir de enero de 2026 y durante el resto del año, según nuestros cálculos, los incrementos de demanda serán superiores a los incrementos de suministro.



Podemos mencionar algunas particularidades de los incrementos en los países mencionados:

- OPEP+ anunció que para fines de septiembre toda la producción voluntariamente cerrada, 2,2 MMBPD, estará fluyendo al mercado. Sin embargo, en los primeros días de septiembre, Arabia Saudita, EAU e Irak se notan forzados a instrumentar una apertura de cerca de 1,0 MMBPD. El esfuerzo se hace aún más titánico cuando los taladros activos crecen muy poco.
- Por su parte, la actividad hidrocarburífera en EE. UU. se muestra estancada. Los principales indicadores —taladros activos y número de pozos DUC— indican ralentización. Por otro lado, los inventarios comerciales de crudo y gasolina muestran, según la EIA, bajas de 2,4 y 1,3 MMBBLS, respectivamente. Este cuadro pone en duda la posibilidad de incrementar la producción hasta fines de 2026.
- La producción de hidrocarburos de Argentina sigue alcanzando cifras históricas. En julio se alcanzó una producción de 811,2 MBPD, un valor que no se lograba desde 1999; en tanto que en gas, la producción llegó a los niveles del 2000, con 5,7 MMPCD.
- La pendiente más alta de crecimiento de la producción, desde 2019, corresponde a Guyana. Este pequeño país, mediante las actividades petroleras en aguas ultraprofundas que lleva a cabo un poderoso consorcio liderado por ExxonMobil, ya ha puesto en funcionamiento cuatro FPSO de gran tamaño, que le permitirán llegar a una producción de más de 900 MBPD al final del primer trimestre de 2026.

Mientras estos países, que también incluyen a Canadá, están creciendo en producción, el resto del mundo, aquejado por falta de inversión y pobres resultados exploratorios, declina en su producción a una tasa de alrededor de 2 % anual.

GEOPOLÍTICA

El mercado energético está en modo alerta, temiendo que una escalada militar o las sanciones retaliatorias puedan provocar una disrupción en el suministro global.

Algunas de estas escaladas ya están sucediendo. Ataques ucranianos a refinerías rusas han eliminado más del 15 % de la capacidad de refinación de Rusia, lo que equivale a más de 1 MMBPD y ha provocado escasez de combustible en regiones rusas y en Crimea. De manera similar, pero sobre las exportaciones de petróleo ruso, el daño causado por drones ucranianos a la estación de bombeo de Unecha ha limitado la capacidad de carga del puerto báltico de Ust-Luga a 350 MBPD, es decir, la mitad de la capacidad habitual. Ambos eventos están afectando la capacidad de Moscú para financiar su maquinaria bélica.

La posición inamovible de Putin está cambiando la forma en que puede abordarse el tema. La escalada de ataques rusos a centros poblados de civiles, que inclusive alcanzó una sede de la Unión Europea, enardeció a los dirigentes europeos, quienes ahora quieren imponer sanciones secundarias a los compradores de productos rusos. Las propuestas de negociaciones directas entre Zelenski, Putin y Trump han caído en oídos sordos en el Kremlin. El primer ministro británico, Keir Starmer, acusó al presidente ruso, Vladímir Putin, de “sabotear las esperanzas de paz”, mientras que el canciller alemán, Friedrich Merz, dijo que “Rusia mostró su verdadera cara” con los últimos ataques. La primera ministra italiana, Giorgia Meloni, afirmó que el ataque de Rusia demuestra que no está interesada en negociar el fin de la guerra en Ucrania.

Finalmente, el Departamento de Estado de EE. UU. ha aprobado la posible venta de misiles de crucero de lanzamiento aéreo y equipo relacionado por un valor estimado de 825 millones de dólares, según informó el Pentágono.

Las sanciones impuestas por EE. UU. a la India por la compra de crudo ruso entraron en efecto el miércoles y han causado malestar en ese país, no solamente por el significado comercial de la sanción, sino también porque lo consideran discriminatorio al no aplicar sanciones similares a China.

En el Medio Oriente, mientras aparentemente se negocia la liberación de todos los rehenes retenidos en Gaza y el fin de la guerra de casi dos años, Israel recuperó el cuerpo de otro rehén asesinado y el ministro de Finanzas, Bezalel Smotrich, ha publicado una infografía que muestra cómo pretende derrotar a Hamás para finales de 2025.

El ministro describió los pasos necesarios para aislar a Hamás y derrocar las capacidades militares de las organizaciones terroristas restantes.

En cuatro palabras: “Aislamos a Hamás de sus armas, su dinero, su gente y su territorio. Así es como ganaremos”.

En los bombardeos en la Franja de Gaza, el viernes en la noche, fue eliminado Abu Obeidah, el muy conocido líder de mayor rango en Gaza, y uno de los cabecillas de ISIS, Muhammad Abd al-Aziz Abu Zubaida.



Otro evento típico de las operaciones del Mossad y las IDF fue reportado en Yemen. Se trata de un ataque aéreo, denominado "Operación Un Poco de Suerte", lanzado tras información precisa de inteligencia recibida en las últimas horas, según la cual altos funcionarios del régimen hutí habían decidido reunirse para presenciar el discurso del líder Abd Malik al-Houthi.

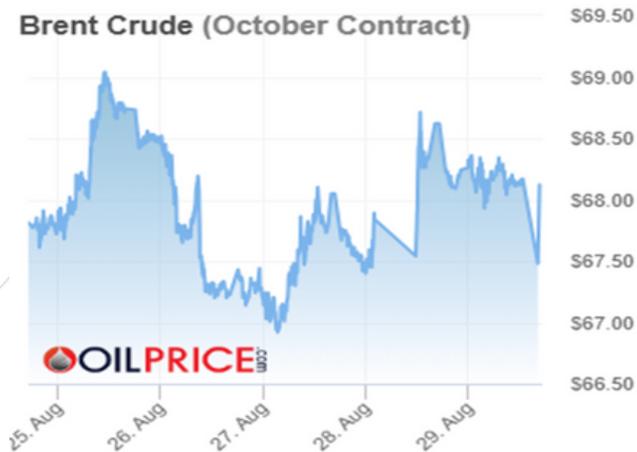
Tras esta constatación, se celebró una rápida sesión de planificación y se envió una formación de aviones de combate a Yemen. Los aviones atacaron la estructura donde se encontraban reunidos los líderes hutíes. En efecto, el primer ministro hutí, Ahmed Al-Rahawi, resultó muerto en el ataque junto con otros miembros del régimen terrorista. Las fuerzas israelíes están evaluando los daños causados por el ataque para garantizar que todos los que se encontraban en el edificio hayan sido eliminados o heridos.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

El mercado no ha visto la materialización de los aumentos de la oferta de crudo, llevando a dudar aun a los que más se preocupan por la sobreproducción, de que el suministro y la demanda estén en un equilibrio más estrecho que el pintado por los banqueros. De igual manera, la erosión económica de la demanda por ahora no se concreta; parecería que hay una tendencia al status quo.

Los precios subieron a principios de semana debido a los ataques ucranianos a las terminales de exportación de petróleo rusas y las reducciones en inventarios norteamericanos, pero la mera mención de conversaciones entre los aliados europeos de Ucrania sobre un posible alto el fuego mantuvo a raya el incremento de los precios. Inclusive, el viernes cedieron parte de las ganancias de la semana, relacionado con los ruidos provenientes de la India en reacción a los aranceles impuestos.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 29 de agosto, los crudos marcadores Brent y WTI se tranzaban a 67,48 y 64,01 \$/BBL, respectivamente, casi idénticos al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La situación en Venezuela en agosto de 2025 es una situación más importante para EE. UU. de lo que parece a simple vista, ya que el desenlace de este conflicto podría afectar las políticas migratorias de Trump, las relaciones regionales e incluso los resultados de las elecciones de medio término en EE. UU. y, en última instancia, los precios del crudo y la seguridad energética del hemisferio a largo plazo.

Los principales elementos que definen este momento geopolítico son:

- En medio de la tensión, Chevron sigue operando en Venezuela gracias a una licencia especial otorgada por EE. UU. El crudo venezolano continúa fluyendo hacia la costa del Golfo de EE. UU., lo cual puede o no ser paradójico dependiendo del desenlace final.
- Trump ha ordenado el mayor despliegue militar en el Caribe en décadas. Aunque oficialmente se trata de una operación antidroga, varios asesores y observadores interpretan que tiene matices que incluyen la persecución de miembros de los carteles de la región.
- Venezuela ha respondido con patrullajes navales, exhibición de drones y el despliegue de 15.000 soldados en la frontera con Colombia. La tensión diplomática ha escalado, con Caracas denunciando ante la ONU el "hostigamiento imperial" y activando su Milicia Bolivariana.

La economía venezolana continúa enfrentando desequilibrios. Los ingresos derivados de las operaciones petroleras vinculadas al retorno de Chevron aún no generan un impacto significativo en el sistema económico. Tampoco se dispone de información precisa sobre el nivel de monetización bajo los términos de la nueva licencia, es decir, el monto exacto de divisas que ingresan al sistema cambiario.

El tipo de cambio oficial del bolívar ha mostrado un ajuste al alza, alcanzando niveles cercanos a 150 Bs./\$. La inyección de divisas en el mercado ha sido limitada, destinándose una parte a subastas controladas a precios superiores al oficial como mecanismo para contener la brecha entre el mercado oficial y el no oficial.

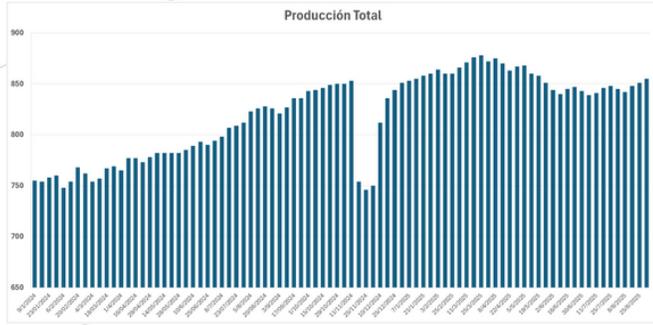
OPERACIONES PETROLERAS

Un taladro autoportante está siendo remolcado en el lago de Maracaibo, presumiblemente para la empresa china Concord. Es el primer taladro marino internacional que entra a operar en aguas venezolanas en muchos años. También trascendió que una o dos gabarras tipo cantiléver están siendo reconstruidas, supuestamente para servicio dual de RA/RC y perforación.

La producción de crudo durante la última semana promedió 855 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 219 (Chevron: 108)
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 516 (Chevron: 118)
- **Total: 855 (Chevron: 226)**





La producción de Chevron se ha mantenido nivelada desde que la empresa volvió a operar en las EM.

Las refinerías nacionales procesaron 230 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de gasolina de 78 MBPD y de diésel de 81 MBPD.

En el sector petroquímico no ha habido cambios; las plantas activas operan a capacidades limitadas por la disponibilidad de gas natural.

Las exportaciones de crudo en agosto están promediando unos 552 MBPD. Se han despachado 13 tanqueros —7 al Lejano Oriente y 6 a EE. UU.—, para un total de 15,8 MMBBLS. El precio ponderado de los crudos exportados está en 32,3 \$/BBL.

CITGO

Esta semana, los acreedores de Venezuela —Gold Reserve, Siemens Energy, Consorcio Andino y Valores Mundiales— presentaron mociones para anular la oferta realizada por Amber Energy. A principios de agosto, el “Special Master”, Robert Pincus, había postulado que la oferta realizada por Amber Energy, filial del fondo de cobertura Elliott Investment Management, era la «más fuerte» recibida hasta el momento.

En paralelo, la empresa minera canadiense Gold Reserve informó que su filial, Dalinar Energy, presentó este jueves una oferta mejorada en la subasta organizada por el Tribunal Federal de Delaware, en Estados Unidos. Cabe recordar que el juez Stark le había dado tiempo adicional a Dalinar Energy para preparar una contraoferta.

Gold Reserve informó en un comunicado que su filial «ha aumentado sustancialmente el precio de compra propuesto, ha conseguido apoyo financiero adicional y ha aumentado la certeza de su oferta de maneras no económicas».

Se espera que en el mes de septiembre el juez Leonard Stark tome una decisión final sobre la oferta ganadora por las acciones de la compañía venezolana.



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.

