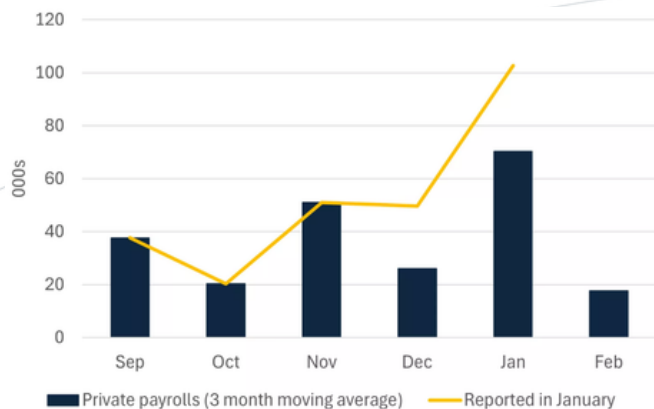


Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron durante la semana, a medida que se intensificó el conflicto en Oriente Medio, subieron los precios del petróleo y un decepcionante informe mensual de empleo afectó a los mercados. La atención se centra ahora en la próxima reunión de política monetaria de la Reserva Federal, prevista para mediados de marzo.

Los datos de empleo envían señales mixtas

Los datos del mercado laboral publicados durante la semana ofrecieron señales mixtas. La firma ADP informó que el empleo del sector privado aumentó en 63.000 puestos en febrero, por encima de las estimaciones del consenso y frente a los 11.000 de enero, revisados a la baja. Sin embargo, el ánimo del mercado cambió después de que la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) reportara una caída de 92.000 nóminas no agrícolas en febrero, muy por debajo de la expectativa de un aumento cercano a 60.000, mientras que la tasa de desempleo subió a 4,4%.



Volatilidad

Los mayores precios globales del petróleo suelen trasladarse rápidamente a la inflación energética, que representa alrededor del 6 % de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC). Los hogares lo perciben primero en el aumento del precio de la gasolina, pero estas dinámicas también se extienden a otros costos energéticos y, de forma indirecta, a través de mayores costos de insumo para las empresas. Un índice que mide las expectativas de los inversionistas sobre la volatilidad de corto plazo del mercado accionario estadounidense subió el viernes a su nivel más alto desde el repunte de volatilidad registrado en la primavera pasada por los aranceles. El viernes por la tarde, el índice de volatilidad Cboe (VIX) cerró en 29,5, un alza de 48% frente al cierre de la semana anterior.

Los datos del ISM apuntan a una expansión económica continua

Los datos del Institute for Supply Management (ISM) indicaron que la actividad económica de Estados Unidos siguió expandiéndose en febrero. El PMI manufacturero se ubicó en 52,4, marcando el segundo mes consecutivo de expansión y apenas el tercer registro por encima de 50 en 40 meses. Una lectura superior a 50 indica expansión de la actividad económica.

Resultados del cuarto trimestre

Las empresas del S&P 500 registraron un crecimiento promedio de utilidades de 14% frente al mismo trimestre del año anterior, según datos de FactSet correspondientes a la ya concluida temporada de resultados del cuarto trimestre. Este resultado marcó el quinto trimestre consecutivo de crecimiento de doble dígito. El sector de tecnología de la información lideró el desempeño, con un aumento de utilidades de 33%, el más alto entre los 11 sectores del índice.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	109.26	-1.88	-1.88	1.96	10.60	9.03
AV Balanced Series	135.41	-1.56	-1.56	0.39	11.11	6.90
AV Alternative IV	1341.08	-	1.00*	1.97	-	13.46

*Resultados preliminares del mes de febrero

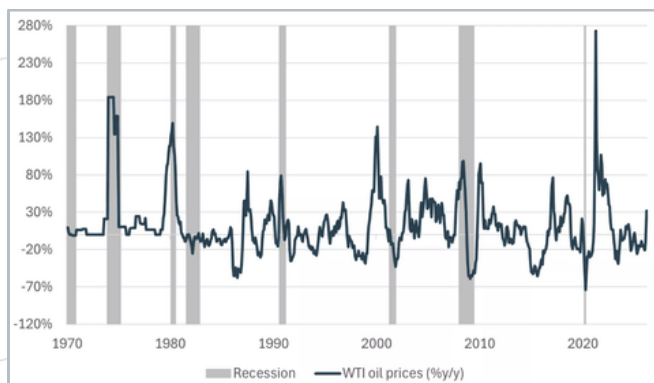
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	6740	-1.99	-1.99	-1.32	18.96	73.63
Dow Jones 30	47502	-2.92	-2.92	-0.86	13.49	50.29
Russell 2000	6276	-4.03	-4.03	1.92	23.86	38.73
MSCI EM	1500	-6.88	-6.88	6.96	36.20	64.57
NASDAQ	22388	-1.22	-1.22	-3.58	24.70	95.89

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.36	-0.96	-1.75	0.77	5.73	15.37
U.S Corp	4.91	-0.95	-1.60	0.51	6.09	19.10
High yield	7.30	-0.43	-0.48	0.26	7.05	29.60

Key Rates	3/6/26	2/27/26	12/31/25	12/31/25	3/6/25	3/6/23
2yr. U.S treasuries	3.56	3.38	3.47	3.47	3.96	4.89
10yr. U.S treasuries	4.15	3.97	4.18	4.18	4.29	3.98
30yr. U.S treasuries	4.77	4.64	4.84	4.84	4.58	3.92
SOFR	3.66	3.68	3.87	3.87	4.35	4.55

Gráfico de la semana

A \$90/BBL la historia advierte, los datos calman.



Históricamente, los shocks petroleros han precedido recesiones en EE.UU., como ocurrió en los años 70s, en 90s y en 2008. Con el Brent rondando los \$90/BBL en medio de la crisis en Ormuz, es natural que surjan comparaciones con esos episodios. Sin embargo, la economía estadounidense ha reducido significativamente su dependencia del crudo en las últimas décadas gracias al aumento de la producción doméstica, lo que la posiciona de manera distinta frente a los shocks de precios en comparación con ciclos anteriores.

GLOBAL

TODAS LAS MIRADAS SE CENTRAN EN EL ESTRECHO DE ORMUZ

El estrecho de Ormuz se ha convertido en el talón de Aquiles del mundo energético. Solamente una fracción del tráfico usual ha atravesado el estrecho, lo que ha reducido el suministro de petróleo y GNL alrededor del mundo, principalmente en Asia. La estrechez de la oferta ha disparado los precios a niveles no vistos desde la invasión rusa de Ucrania.



La administración Trump tuvo que recurrir a revertir temporalmente las sanciones impuestas sobre el crudo ruso, permitiendo que India adquiriera crudo proveniente de Rusia y que, convenientemente, estuviera almacenado en aguas del golfo de Omán; asimismo, Europa adquirió gas natural ruso para combatir el alza de los precios.

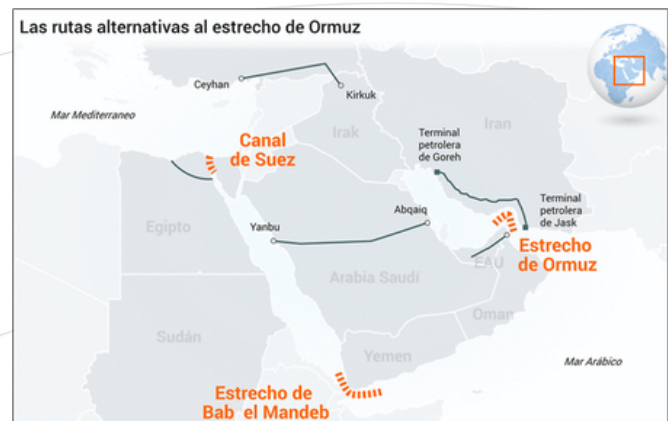
Tras más de una semana de bombardeos intensivos por parte de Estados Unidos e Israel, dirigidos contra el poder militar iraní, se observan indicios de que el arsenal de misiles y drones de Irán podría estar disminuyendo. En los últimos días, el número de ataques con estas armas ha caído aproximadamente un 90 % respecto de los primeros días del conflicto, lo que podría explicar la activación de la capacidad bélica de Hezbolá al lanzar misiles contra objetivos israelíes desde el Líbano.

Irán está reconsiderando su estrategia de ampliar el conflicto a otros países, principalmente árabes, lo que ha facilitado la cooperación entre Estados Unidos, Israel, Arabia Saudita, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos, Bahrein y Catar. Algunos de estos Estados han empezado a planificar medidas de represalia; por ejemplo, los Emiratos Árabes Unidos anunciaron la posible congelación de fondos iraníes en su sistema financiero. Ante este panorama, el presidente de Irán, Masoud Pezeshkian, ofreció disculpas a los países vecinos afectados y aseguró que no se emprenderían nuevas ofensivas contra ellos, mensaje que no tuvo consenso interno y tras el cual los ataques continuaron.

Los resultados obtenidos hasta la fecha a partir de estos eventos han suscitado interpretaciones divergentes. Por un lado, algunos críticos señalan que el proceso para controlar a Irán ha resultado más complejo de lo previsto por la inteligencia estadounidense, lo que indica que se subestimó la capacidad militar iraní y que faltó claridad estratégica respecto de los objetivos planteados. Esta perspectiva considera que, actualmente, EE. UU. se enfrenta a una situación impredecible y difícil de gestionar en términos de negociación, a pesar de la demanda de “rendición incondicional” formulada por el presidente Trump. Por otro lado, ciertos analistas sostienen que el proceso norteamericano responde a una estrategia global que, pese a los desafíos temporales, tiene como objetivo perfeccionar y ampliar los Acuerdos de Abraham mediante la inclusión de más países árabes. Bajo este enfoque, un Irán debilitado y aislado no podría financiar movimientos extremistas en Oriente Próximo ni en otras regiones, lo que resultaría en condiciones de paz para la región.

FUNDAMENTOS

Nos encontramos en uno de esos momentos en los cuales los fundamentos y la geopolítica de los hidrocarburos son difíciles de separar, como una especie de mundos siameses. El punto de unión inseparable, al menos temporalmente, es el tan mentado en estos días estrecho de Ormuz. Por este estrecho, de 33 km de ancho, y para reducir el riesgo de colisión, los barcos siguen un esquema de separación de tráfico. Los barcos entrantes usan un carril y los barcos salientes usan otro, con suficiente calado para permitir el paso de VLCC cargados; cada carril tiene un ancho de dos millas y están separados por una franja de dos millas de ancho. Cerca del 20 % del petróleo y del 30 % del GLP exportados diariamente atraviesan el estrecho.



Para evitar el estrecho de Ormuz, las alternativas son limitadas y consisten en algunos oleoductos construidos precisamente para mitigar parcialmente el riesgo de un bloqueo. Estos oleoductos son el Oleoducto Este-Oeste Petroline, que conecta el centro petrolero de Abqaiq, cerca del golfo Pérsico, con el puerto de Yanbu, en el mar Rojo, en Arabia Saudita. Tiene una capacidad de 5 MMBPD, limitada a 4,4 MMBPD debido a la capacidad de despacho del puerto de Yanbu. También está el oleoducto Habshan-Fujairah, en los EAU, que enlaza los campos petroleros de Habshan, en Abu Dabi, con la terminal de exportación de Fujairah, situada en el golfo de Omán, ya fuera del estrecho de Ormuz.



La capacidad máxima de esta interconexión es de 1,8 MMBPD, pero su utilización normal es del 80 %, por lo que no aporta volúmenes importantes en caso de emergencia. A ello se suma el oleoducto Goreh-Jask, en Irán, que conecta la terminal de Goreh con el puerto de Jask, ubicado al este del estrecho. Proyectado para mover 1,5 MMBPD, en la actualidad tiene una capacidad limitada a 0,3 MMBPD. Finalmente, el oleoducto SUMED (Suez-Mediterranean), en Egipto, no alivia el flujo de crudo del golfo Pérsico, sino que sirve para complementar el volumen que se puede transportar por el canal de Suez desde el mar Rojo hasta el Mediterráneo, apoyando el flujo que sale por la ruta de Arabia Saudita.

Irak, Kuwait, Catar y Bahréin no disponen de infraestructuras alternativas operativas para evitar el estrecho y dependen por completo de la navegación por el canal. No obstante, los analistas advierten que estas rutas solo podrían absorber una fracción del flujo total, dejando bloqueados aproximadamente dos tercios de las exportaciones del Golfo en caso de un cierre total. Irán, Kuwait y Catar ya han comenzado a limitar su producción.

La OPEP+ no tiene opciones para elevar su producción, habida cuenta de que los países que, en teoría, podrían hacerlo están atrapados en la problemática de Ormuz.

El resto del mundo tiene posibilidades muy limitadas para mitigar el déficit temporal. Canadá está tratando de elevar su producción y exportarla por su nuevo oleoducto al Pacífico, así como de destinar cargamentos al Lejano Oriente. EE. UU. autorizó temporalmente la venta de crudo ruso que estaba en inventario flotante para ser vendido a India, y ya varios VLCC han salido del golfo de Omán con destino a ese país. Esta semana, EE. UU. ha incrementado en cuatro unidades la utilización de taladros y en siete las cuadrillas de fracturamiento, pero es un esfuerzo limitado y sus resultados se percibirán después de que la emergencia haya pasado. El gobierno de EE. UU. también está tomando medidas para restablecer el tránsito por el estrecho, ofreciendo seguros contra riesgo político para los petroleros que transitan por el Golfo, pero la medida no ha tenido la respuesta esperada.

El paso marítimo crítico ha estado en gran medida cerrado, lo que ha cortado el acceso a una quinta parte del suministro mundial de petróleo y GNL. Sin embargo, se conoció que China, que obtiene buena parte de su crudo y gas de Irán, mantiene conversaciones con ese país para asegurar el paso seguro de buques de petróleo crudo y gas natural licuado a través del estrecho; de hecho, se confirmó que algunos de los tanqueros que lo atravesaron tenían como destino China. Ese desarrollo pareció aliviar las preocupaciones por interrupciones prolongadas del suministro que han sacudido los mercados energéticos.

Eventos de interés

- Europa no aprende. La energía solar y la eólica representan menos del 15 % del consumo total de energía. Los combustibles fósiles suministran la mayor parte del 85 % restante. Sin embargo, Europa ha actuado como si el fin de los combustibles fósiles fuera inminente. Los campos de hidrocarburos en el sector británico del mar del Norte se están cerrando prematuramente; los Países Bajos han cerrado yacimientos de gas que aún eran productivos, y la UE prácticamente ha desterrado la explotación del shale gas, a pesar de que se conoce la existencia de lutitas regionales que podrían ser susceptibles de fracturamiento y de producción comercial, y ha optado por depender de las importaciones.
- Qatar declaró fuerza mayor en las exportaciones de gas en medio de la guerra de EE. UU. e Israel contra Irán, y fuentes indicaron que podría tardar al menos un mes en volver a los volúmenes normales de producción. Qatar suministra el 20 % del gas natural licuado mundial.
- Efectos colaterales de la guerra Rusia-Ucrania: la petrolera húngara MOL y su filial eslovaca Slovnaft han denunciado al operador de oleoductos croata JANAF ante el organismo de control de la competencia de la UE por su negativa a permitir el tránsito de las importaciones de petróleo ruso transportado por mar. El grupo húngaro ha tenido que lidiar con una interrupción en el suministro de crudo ruso a través del oleoducto Druzhba, que transita por Ucrania, y ha tenido que depender del oleoducto del Adriático desde Croacia.
- Por otra parte, un tanquero de gas natural licuado con bandera rusa, sujeto a sanciones de EE. UU. y del Reino Unido, se incendió en el Mediterráneo la madrugada del martes tras una supuesta explosión. El buque, identificado como Arctic Metagaz, fue destruido alrededor de las 4:00 a. m., hora local, entre Malta y Libia. Varias fuentes citadas por el Times of Malta indicaron que se produjo una serie de explosiones antes de que la tripulación fuera rescatada. La empresa de seguridad EOS Risk Group señaló que el buque podría haber sufrido un ataque con drones mientras navegaba hacia el este. El petrolero había desactivado su rastreador AIS 300 km antes del incidente, supuestamente siguiendo una llamada "ruta gris" para evadir la aplicación de las sanciones.

PRECIOS DEL CRUDO

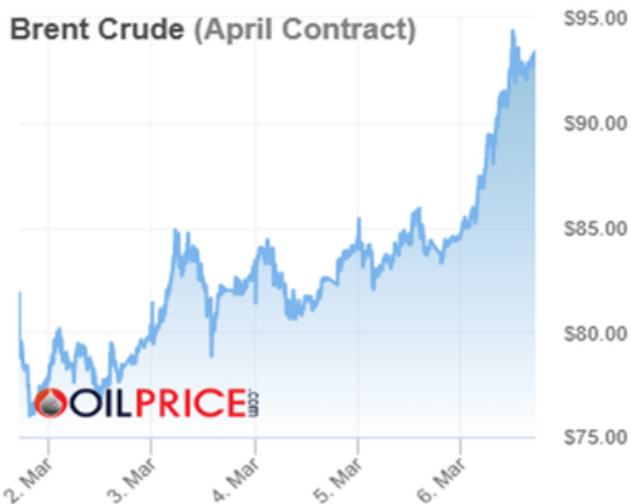
La situación del petróleo en Oriente Medio, a principios de marzo de 2026, es crítica, marcada por una grave crisis de almacenamiento y por el bloqueo de las rutas de exportación tras el conflicto con Irán.

Cuando un presidente estadounidense declara que no habrá acuerdo con Irán salvo una "rendición incondicional", los mercados petroleros se disparan. Por lo tanto, no debería sorprender que el precio del crudo Brent superara los 92 \$/BBL por primera vez desde la invasión rusa de Ucrania en 2022. La prolongación de los problemas en el tránsito de tanqueros por el estrecho de Ormuz solo puede generar incrementos en los precios.

Los temores de sobreproducción y de precios bajos han sido temporalmente olvidados, y la preocupación ha mutado hacia los efectos que los altos precios, causados por el desabastecimiento y los potenciales riesgos geopolíticos colaterales de esta guerra regional, puedan generar, así como hacia otra ola de inflación generalizada que afecte materialmente a la economía mundial.



Así las cosas, los crudos de referencia Brent y WTI, al cierre de los mercados del viernes 6 de marzo de 2026, se cotizaban en 92,69 \$/BBL y 90,90 \$/BBL, respectivamente, lo que reflejaba un incremento de alrededor del 27 % con respecto al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Tras las visitas de representantes de alto nivel de la CIA, el Comando Sur, el Departamento de Energía y, recientemente, del Departamento del Interior, estos últimos acompañados por inversionistas y empresas, aunadas a las licencias otorgadas por la OFAC en respuesta a una Ley Orgánica de Hidrocarburos aprobada rápidamente, así como al reordenamiento de las exportaciones petroleras a precios significativamente superiores a los de años anteriores y protegidas frente a acreedores y al despilfarro, además del restablecimiento de vuelos directos entre los dos países, resulta evidente que la principal prioridad de la Administración Trump es reactivar la economía y los mercados venezolanos.

La semana estuvo llena de visitas, reuniones, firmas de acuerdos y nuevas licencias. El secretario del Interior de EE. UU., Doug Burgum, realizó una visita oficial a Venezuela entre el 4 y el 6 de marzo de 2026. Esta visita marcó un punto de inflexión en las relaciones bilaterales, centrada principalmente en la cooperación energética y minera bajo la administración de Donald Trump. Burgum fue recibido por la presidenta interina, Delcy Rodríguez, con el fin de evaluar y promover el sector minero y explorar vías legales para que empresas estadounidenses retomen negocios en el país.

En las reuniones también estuvieron presentes empresarios petroleros, el ministro del Interior venezolano, Diosdado Cabello, y el presidente del Banco Central, Calixto Ortega Sánchez.

Se impulsaron proyectos de inversión en el sector minero-energético, incluidas negociaciones sobre un acuerdo millonario relacionado con el oro entre Minerven, que recibió una licencia de la OFAC, y Trafigura, así como las posibilidades de acuerdos en otros minerales. Asimismo, altos ejecutivos de Shell visitaron Miraflores y se reunieron con autoridades del ministerio y de PDVSA. Los temas tratados y los acuerdos firmados se relacionan con el desarrollo del campo Dragón, en el norte de Paria, y su venta y entrega a Trinidad. También firmaron un acuerdo técnico relacionado con la producción de petróleo y gas en el área de Punta de Mata.

El próximo paso en el desarrollo de estos acontecimientos fue la confirmación de que, a partir del 6 de marzo de 2026, Estados Unidos y Venezuela acordaron formalmente reanudar sus relaciones diplomáticas y consulares.

La declaración oficial pone fin a un período de siete años de ruptura iniciado en 2019. No obstante, las consecuencias, más allá de las funciones habituales de las embajadas y los consulados, generan interrogantes. De igual manera, bajo este marco se permitió la ejecución de diversos actos legales, administrativos y financieros orientados a proteger los activos venezolanos en el extranjero, mediante el nombramiento de PDVSA Ad Hoc y de directivos de las empresas poseedoras de acciones de CITGO, la empresa de mayor valor fuera de Venezuela, la cual fue recuperada íntegramente y defendida frente a reclamaciones de acreedores, contando con el respaldo jurídico del Estado norteamericano.

Esta dualidad compleja no podrá dilucidarse hasta que el gobierno de EE. UU. emita decisiones con respecto a esta materia; no bastan las declaraciones políticas, según el conocido abogado José Ignacio Hernández.

En el aspecto económico, las subastas todavía presentan discontinuidades que han afectado el nivel de control que el BCV tiene sobre el mercado cambiario. La brecha entre la tasa oficial y la no oficial se mantuvo cercana a 40%. La tasa oficial cerró en 433 Bs./\$, una devaluación de apenas 3 % semanal.

El gasto público muestra una tendencia al alza y, con el incremento de los precios internacionales del crudo, su financiamiento se facilitará.

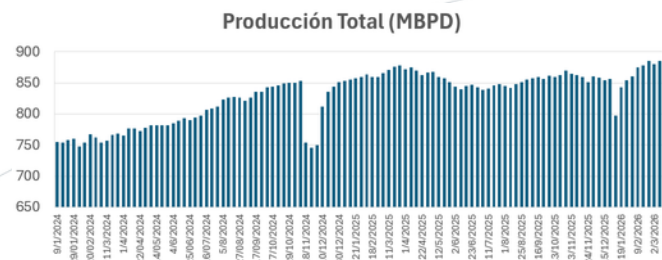
Mientras tanto, los precios del oro han alcanzado niveles récord, contribuyendo a revalorizar parte de las reservas internacionales; al mismo tiempo, los precios de la cesta petrolera venezolana se han elevado debido al aumento de los precios internacionales, llegando a cerca de 60 \$/BBL, lo que permitió que los ingresos petroleros alcanzaran los niveles más altos desde que comenzó la etapa de licencias, en noviembre de 2022.

OPERACIONES PETROLERAS

La producción se mantuvo relativamente estable durante la última semana, mientras que la refinación mostró un aumento por la mayor disponibilidad de crudo local. Representantes de Repsol estuvieron en los campos La Ceiba y Tomoporo, planificando las actividades que desplegarán en ellos. El taladro de perforación Maritime 42, ya en el bloque de Urdaneta Oeste, comenzará sus actividades con la reparación de varios pozos antes de iniciar la perforación.



La producción semanal fue de 885 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera: Occidente, 245 MBPD, de los cuales Chevron aportó 102 MBPD; Oriente, 111 MBPD; y la Faja del Orinoco, 529 MBPD, de los cuales Chevron aportó 140 MBPD. En total, la producción ascendió a 885 MBPD, con una participación de Chevron de 242 MBPD.



En las refinías nacionales se procesaron 251 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 81 MBPD en gasolina y 73 MBPD en diésel. El incremento se debe principalmente al arranque de una torre adicional de destilación en Paraguaná y a problemas para mantener la operación en El Palito.

En cuanto a las exportaciones, todavía existen inventarios flotantes y en diversos patios de tanques en el Caribe, que deben incorporarse a la corriente de ventas durante marzo y abril.

Con base en el plan de exportación y en los precios estimados para la cesta venezolana, los ingresos del mes de marzo podrían alcanzar los 1.300 MM\$.



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.

