

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos siguieron su tendencia alcista durante la semana, en un entorno marcado por la persistencia del conflicto en Medio Oriente, la volatilidad de los precios del petróleo y la reducción de las expectativas de recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

Expectativas de reducción de tasas

La Reserva Federal mantuvo su tasa de referencia sin cambios por segunda reunión consecutiva en el rango de 3,50%-3,75%, en línea con las expectativas del mercado. Los choques petroleros plantean disyuntivas complejas para los bancos centrales. Por un lado, generan presiones inflacionarias temporales, y el más reciente episodio de alzas en los precios del crudo probablemente mantenga la inflación por encima de la meta de 2% de la FED por sexto año consecutivo. La Reserva Federal reconoció estas tensiones en su reunión de marzo, pero se abstuvo de señalar posibles movimientos de tasas en respuesta al repunte inflacionario de corto plazo. Esto contrasta con la postura de otros bancos centrales de economías desarrolladas, que han adoptado un tono más restrictivo ante la reciente decepción inflacionaria, señalando disposición a subir tasas de interés como respuesta.



Mercado laboral el radar

El informe de empleo que se publica este viernes revelará si la debilidad observada en febrero se extendió a marzo. En febrero, la pérdida neta de 92.000 puestos de trabajo marcó la tercera caída del empleo en cinco meses. El reporte se dará a conocer en un día en que los mercados financieros estadounidenses permanecerán cerrados por la festividad del Viernes Santo.

Impulso energético

El reciente repunte de los precios del petróleo y el gas natural continuó impulsando al sector energético: el sector de energía del S&P 500 cerró la semana con un avance superior al 6%. Desde el 1 de marzo, el sector acumula una ganancia cercana al 13%, lo que lo convierte en el único en terreno positivo durante ese período. En lo que va del año, el sector ha sumado un rendimiento de 41%.

Tendencia bajista en los mercados

Principales índices en terreno negativo por quinta semana consecutiva. El NASDAQ cayó 3,2%, el S&P 500 retrocedió 2,1% y el Dow Jones perdió 0,9%. El pasado jueves, el NASDAQ entró oficialmente en territorio de corrección al cerrar más de 10% por debajo de su máximo histórico alcanzado aproximadamente cinco meses atrás. El Dow siguió el mismo camino, mientras que el S&P 500 se acercó al umbral de corrección del 10%, cerrando la semana con una caída de 8,7% respecto al récord registrado a finales de enero.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	106.94	-0.79	-3.96	-0.20	9.81	8.51
AV Balanced Series	135.41	-1.02	-4.33	-2.44	9.49	6.88
AV Alternative IV	1341.08	-	0.89*	0.89	-	13.46

*Resultados preliminares del mes de febrero

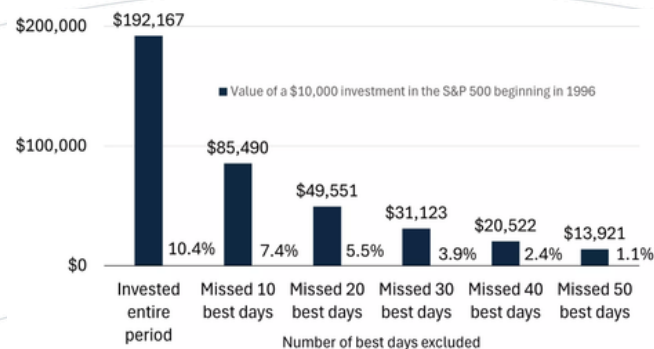
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	6369	-2.10	-7.68	-6.68	13.28	66.95
Dow Jones 30	45167	-0.90	-7.50	-5.65	8.61	47.25
Russell 2000	6088	0.47	-8.18	-1.05	20.17	45.74
MSCI EM	1437	-1.73	-12.12	2.71	30.57	62.50
NASDAQ	20948	-3.22	-8.20	-9.73	18.41	81.85

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.69	-0.12	-1.96	-0.79	4.39	11.03
U.S Corp	5.28	-0.23	-2.32	-1.43	4.56	14.87
High yield	7.82	-0.47	-1.78	-1.29	5.81	29.16

Key Rates	3/27/26	3/20/26	12/31/25	12/31/25	3/27/25	3/27/23
2yr. U.S treasuries	3.88	3.88	3.47	3.47	3.97	3.94
10yr. U.S treasuries	4.44	4.39	4.18	4.18	4.38	3.53
30yr. U.S treasuries	4.98	4.96	4.84	4.84	4.73	3.77
SOFR	3.65	3.62	3.87	3.87	4.36	4.81

Gráfico de la semana

Intentar anticipar el mercado puede ser peligroso



Los mercados probablemente seguirán sensibles a las noticias sobre el conflicto en Medio Oriente en los próximos días. Al mismo tiempo, la caída reciente en los mercados de renta variable ha llevado las valoraciones hacia niveles más atractivos. El NASDAQ acumula una baja de 11% desde su máximo del año pasado y entró formalmente en territorio de corrección.

Permanecer invertido en el mercado a lo largo del tiempo ha demostrado ser una estrategia más efectiva que intentar anticipar los momentos de entrada y salida. Una inversión de \$10.000 en el S&P 500 desde 1996, mantenida durante todo el período, habría crecido a \$192.167 con un retorno anualizado de 10,4%. Sin embargo, haber perdido tan solo los 10 mejores días habría reducido ese valor a \$85.490, y perder los 50 mejores días lo habría llevado a apenas \$13.921, con un retorno de solo 1,1%.

GLOBAL

TODAS LAS MIRADAS SE CENTRAN EN EL ESTRECHO DE ORMUZ

El mercado petrolero atraviesa una fase de alta volatilidad y precios elevados, impulsados principalmente por la escalada del conflicto bélico en Oriente Próximo y por la incertidumbre sobre el suministro global. Claramente, el estrecho de Ormuz ha resultado ser tanto un talón de Aquiles como un nudo gordiano de la geopolítica regional y del mercado petrolero global, por la vulnerabilidad que ha representado su cierre y por lo intrincado y prácticamente imposible que ha sido desatarlo mediante los planes que EE. UU. ha estado implementando.



La diplomacia podría ser el mecanismo más efectivo para “cortar el nudo”, pero, a pesar de que el cierre prolongado no le conviene a nadie, la idiosincrasia y las creencias religiosas iraníes favorecen al régimen teocrático para desarrollar resiliencia ante los efectos económicos de un cierre prolongado.

A todo evento, Trump le da tiempo a la diplomacia, mediada por Pakistán, pero al mismo tiempo está movilizando tropas y activos militares, y el Pentágono parece estar estudiando diferentes estrategias para forzar la apertura del estrecho de Ormuz.

Los mercados petroleros se ven afectados por el conflicto, que representa el peor corte de suministro en la historia petrolera mundial, ya que Irán rechaza las condiciones estadounidenses y los retrasos en las negociaciones han hecho que el precio del Brent supere nuevamente los niveles considerados destructivos para la demanda.

Los ataques con drones por parte de Ucrania contra los terminales bálticos de Primorsk y Ust-Luga, a ambos lados del golfo de Finlandia, que han reducido la capacidad de exportación de Rusia en más de 1,0 MMBPD, han agravado la escasez de suministro petrolero. Asimismo, el ataque a un tanquero de bandera turca con petróleo ruso, cerca del estrecho del Bósforo, ha aumentado el riesgo de navegar por otra importante vía de transporte petrolero.

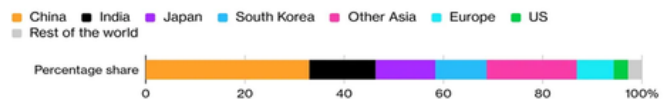


Por otro lado, el anuncio de un discreto aumento de la producción petrolera de la OPEP+ a partir de abril, por ahora, parece un amago sin consecuencias.

China, por su parte, parece seguir incrementando sus reservas estratégicas a pesar de los precios elevados. Observadores cercanos a este proceso estiman que alrededor de 1,0 MMBPD de las importaciones chinas están destinadas a ser almacenadas.

FUNDAMENTOS

Por el estrecho de Ormuz transita la mayor parte de las exportaciones de Arabia Saudita, Irak, Irán, Kuwait, Bahréin, Catar y los EAU, en las proporciones ilustradas por el gráfico anexo de Bloomberg.



Source: Vessel tracking data compiled by Bloomberg

Bloomberg

Pero, como es bien sabido, la guerra ha logrado cerrar el estrecho a las embarcaciones, con pocas excepciones, desde el 9 de marzo. Cada día que transcurre con el estrecho de Ormuz prácticamente cerrado, el suministro mundial de petróleo se reduce en alrededor de 8 MMBPD con respecto a los niveles previos a la guerra.

Por si fuera poco, Ucrania atacó con drones los terminales y el almacenamiento ruso en el Báltico, dejando fuera de servicio los puertos de Primorsk y Ust-Luga, lo que supone una reducción adicional de suministro de 1,1 MMBPD. Esta situación privó a los mercados de unos 236 MMBLS de suministro, que han sido compensados parcialmente por volúmenes drenados de las reservas estratégicas (39 MMBLS) y por la activación comercial de inventarios flotantes rusos (46 MMBLS), un total insuficiente para compensar lo perdido por la guerra.

Ha surgido un elemento adicional que podría poner aún más presión sobre el suministro petrolero: se trata de la insurgencia de los hutíes de Yemen, al anunciar su entrada directa en la guerra junto a Irán con el lanzamiento de su primer misil contra territorio israelí desde el inicio del conflicto hace un mes. Según los hutíes, se trata de una acción en “apoyo a Irán y a los frentes de resistencia” en la región, en referencia a aliados como Hezbolá y otros grupos en Líbano, Irak y Palestina. El líder de los rebeldes hutíes, Abdul Malik al Huti, y el alto mando iraní acaban de poner sobre la mesa la pieza final de su tablero de ajedrez geopolítico: la amenaza de un bloqueo total del estrecho de Bab el Mandeb, que une por mar a Occidente, Asia y África y por donde transita el 10 % del comercio marítimo mundial.

En este mismo sentido, Shell ha confirmado que su planta de conversión de gas a líquidos Pearl, con una capacidad de 140 MBPD, ubicada en Catar y atacada el 19 de marzo por drones iraníes, sufrió daños considerables y tardará un año en repararse.

La situación del suministro de GNL se perfila aún peor, ya que buena parte de las instalaciones de Catar e Irán han sido dañadas y requieren un extenso período de reparaciones para recuperarse. Adicionalmente, un ciclón tropical ha interrumpido la producción en las dos mayores plantas de gas natural licuado (GNL) de Australia, operadas por Chevron y Woodside, lo que agrava el suministro al menos a corto plazo. Estas plantas producen aproximadamente el 6,5 % del GNL mundial.

El anuncio de la OPEP+ de aumentar nominalmente la producción de sus asociados representa una mera formalidad, sin entidad y sin capacidad de cumplimiento. De hecho, Kuwait, Irak y Arabia Saudita mantienen su capacidad de producción estrangulada por la incapacidad de transportar el crudo a los mercados, y la producción rusa está afectada por los ataques ucranianos a sus terminales en el Báltico y a su infraestructura de almacenamiento y bombeo.

Por lo complejo de la situación, al verse Irán disminuido en su capacidad bélica convencional, ha recurrido a estrategias de guerra asimétrica, intentando dañar la economía mundial y causar perjuicios a los países del Golfo que colaboren con EE. UU. e Israel. Esta forma de proceder requiere replantear cómo lograr reabrir el estrecho y limitar los estragos en la región y en la economía mundial.

En este intento de resolver el conflicto, primero se están empleando medios diplomáticos. Trump envió a Teherán una propuesta de alto el fuego con 15 puntos y anunció un plazo de diez días para negociaciones. Horas más tarde, fuentes del régimen de Irán rechazaban el plan y lanzaban una contrapropuesta basada en el reconocimiento de su soberanía sobre Ormuz y el pago de reparaciones de guerra. Aparentemente, Pakistán ha estado mediando en los contactos. El papel de Pakistán en las negociaciones salió a la luz apenas hace unos días, tras reportajes de prensa. Más tarde, funcionarios en Islamabad reconocieron que se había transmitido la propuesta de Washington a Teherán. Hay pocas señales concretas de progreso hacia una tregua, ya que los misiles siguen cayendo sobre Israel e Irán, país que ha demostrado su capacidad para sostener un conflicto prolongado.

En tándem, se estudian métodos alternativos para abrir el estrecho de Ormuz por la fuerza. Enfocándonos en el estrecho en sí, para surcar las aguas de este paso limitado siempre hay que hacerlo cerca de una zona muy claramente delimitada en la que los iraníes tienen el control: se trata de las costas de las islas iraníes de Larak y Qeshm. Estas islas podrían ser importantes en las opciones que se están estudiando actualmente.

En las últimas semanas se barajó la posibilidad de un desembarco de marines en la isla petrolera de Jark. Sin embargo, la operación entraña una dificultad extrema: para llegar allí, las unidades militares deben cruzar Ormuz y navegar unos 800 km al norte del mar Árabe. Se contemplan otras opciones, como invadir la isla de Larak. Allí se esconden las embarcaciones rápidas iraníes que hostigan a los buques que intentan cruzar el estrecho.



El Pentágono también baraja invadir la isla estratégica de Abu Musa y otras dos próximas, Gran Tunb y Pequeña Tunb, como una opción para controlar el estrecho de Ormuz.

Abu Musa y las islas Tunb se encuentran a unos 70 km de la costa de Irán y a poco más de 60 km del extremo occidental del estrecho. Son posiciones de gran valor estratégico para controlar el corredor energético y están bajo administración iraní, pero su soberanía se disputa desde hace décadas con los EAU, ya que fueron ocupadas por el ejército persa en 1971. De todas las alternativas posibles, parece que esta es la más plausible. Podría ejecutarse con los medios que se están acercando a la zona. Cuenta con el apoyo de los aliados del Golfo, sobre todo de los Emiratos, y, de tener éxito, supondría el logro más notorio para la opinión pública desde el inicio de la guerra. El plan consistiría en destacar allí tropas terrestres para contribuir a restablecer las rutas del petróleo.

Cualquiera que sea la isla seleccionada, se contempla el uso de marines o de fuerzas aerotransportadas que intervendrían tras una campaña de bombardeos masivos.

Fuera de la región en guerra, los grandes productores no pueden o no quieren adoptar medidas de emergencia para incrementar su producción. En los casos de Brasil y Guyana, debido al tipo de desarrollo de sus campos en profundidades de agua extremas, la programación de proyectos incrementales obedece a procesos de larga planificación.

En Norteamérica, EE. UU. y Canadá, que tienen industrias que podrían reaccionar relativamente rápido a precios elevados y a una percepción positiva del desarrollo de los mercados, no lo han hecho, presumiblemente, por considerar que la situación actual es más coyuntural que estructural. En este sentido, observamos que los taladros activos están disminuyendo en ambos países, según Baker Hughes.

Un elemento interesante en las estadísticas de Baker Hughes es el hecho de que solo en Oriente Próximo se observa un incremento sostenido de la actividad de taladros, lo cual, bajo las actuales circunstancias, solo sirve para generar producción ociosa.

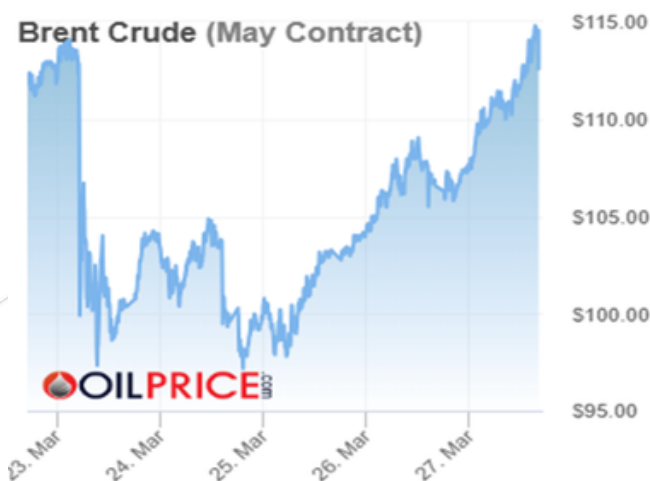
La refinación también ha sido fuertemente afectada por los ataques de drones iraníes. Las instalaciones que han quedado parcial o totalmente fuera de servicio son las siguientes: en Catar, las instalaciones de GNL en la Ciudad Industrial de Ras Laffan; en Arabia Saudita, la refinería de Ras Tanura; en Kuwait, la refinería Mina Abdullah; en Bahréin, la refinería de Al-Ma'ameer; y en Israel, la refinería de Haifa.

PRECIOS DEL CRUDO

El cierre del estrecho de Ormuz, en contra de las esperanzas de Donald Trump de entablar negociaciones constructivas, es el factor que más influye en los precios del petróleo esta semana. De forma algo peculiar, los precios bajaron de inmediato en reacción a la primera prórroga de cinco días anunciada por Trump. Sin embargo, el aplazamiento de diez días provocó un repunte que elevó el precio del Brent. Con Irán rechazando formalmente el plan de paz de 15 puntos de Trump y presentando su propia lista de demandas, la perspectiva inmediata para el petróleo apunta a que se mantendrá al alza por más tiempo.

De manera que los precios del petróleo crudo registraron una tendencia alcista en la segunda mitad de la semana, a medida que se desvanecía el optimismo de principios de semana sobre un alto el fuego en Oriente Medio, dejando a los mercados ante la perspectiva de una alta incertidumbre. Contribuyeron al alza las limitaciones generadas en la capacidad de exportación rusa por los ataques ucranianos y la incapacidad de otros países para elevar su producción a corto plazo.

Así las cosas, los crudos marcadores Brent y WTI, al cierre de los mercados el viernes 27 de marzo de 2026, se tranzaban en 112,57 \$/BBL y 99,64 \$/BBL, respectivamente, lo que reflejaba un incremento mínimo con respecto al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La situación en Venezuela a finales de marzo de 2026 atraviesa un proceso de cambio profundo. Expertos y periodistas locales describen el momento como una “reconfiguración del poder”, en la que la calle marca el ritmo, pero aún no existe un consenso claro sobre si se logrará una transición o si se trata simplemente de una estabilización basada en negocios.

No hay duda de que la fase de estabilización ha recibido la atención de la Administración Trump y del gobierno interino de Delcy Rodríguez. No obstante, la falta de coordinación entre el incremento del gasto público, los ingresos en divisas de las cuentas controladas y el proceso de subastas en el mercado cambiario no ha logrado su objetivo fundamental de controlar dicho mercado y, por ende, mitigar el incremento de la inflación.

Los ingresos en divisas en marzo prácticamente se duplicaron. El gasto público se ha elevado para promover el consumo, pero el mercado cambiario no ha podido orientarse hacia la formación de un precio acorde; por el contrario, las subastas atomizadas han mantenido la brecha entre el mercado oficial y el mercado abierto en niveles de 40%.

De igual manera, la fase de recuperación está en desarrollo. Un número de licencias emitidas por la OFAC está permitiendo que Chevron aumente su actividad a niveles de la LG 41 y que empresas presentes en el país retomen su actividad como operadores privados conforme a la nueva LOH, como, por ejemplo, Repsol, Maurel & Prom y ENI. Asimismo, ha habido un repunte del interés por participar en la recuperación del sector de los hidrocarburos de Venezuela. Sin embargo, las inversiones materiales se concentran en las empresas mencionadas, y los grandes capitales no consideran que las condiciones dadas sean suficientes para realizar las inversiones requeridas para una recuperación cabal.

El Banco Central de Venezuela (BCV) se ha visto obligado a publicar resultados que no emitía desde hace mucho tiempo. El cambio de política se debe a las presiones del norte y al interés de entablar conversaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin data actualizada, no hay forma de acercarse al FMI. BCV publicó datos de inflación y otros parámetros macroeconómicos. Esta semana publicó la balanza de pagos de 2025.

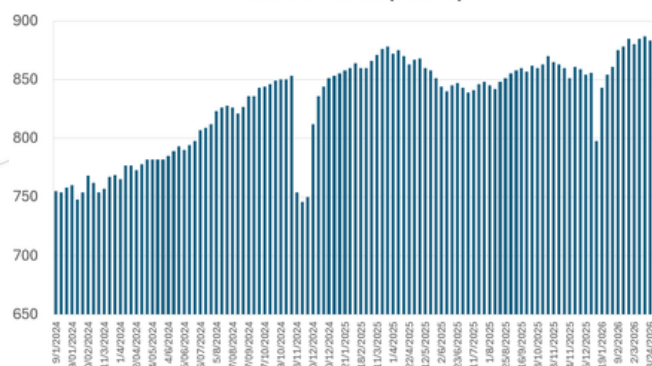
Esta semana también nos trajo visiones del futuro de Venezuela, a manera de “dueling banjos”, entre la líder opositora María Corina Machado y la presidente interina Delcy Rodríguez. La primera presentó en persona su visión en el mayor evento energético del mundo, CERAWEEK, en Houston. MCM resumió su propuesta y participó en una sesión posterior de preguntas y respuestas. Por su parte, la presidenta participó virtualmente en un evento, un foro de inversión internacional en Miami. Ante un grupo de inversionistas estadounidenses, saudíes y latinoamericanos, Rodríguez enfatizó los pasos que está dando su gobierno para aprobar reformas que refuercen la “seguridad jurídica de las inversiones”.

OPERACIONES PETROLERAS

Cortes eléctricos de hasta 10 horas, en varias ocasiones, han afectado la producción en el occidente del país. La producción semanal fue de 877 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente 237 Chevron: 99
- Oriente 110
- Faja del Orinoco 530 Chevron: 142
- **TOTAL 877 Chevron 241**

Producción Total (MBPD)



En las refinerías nacionales se procesaron 234 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD en gasolina y 71 MBPD en diésel.

La producción petroquímica en el complejo José estuvo al nivel permitido por la disponibilidad de gas natural, equivalente al 78 % de lo requerido. La planta de amoníaco/urea de Morón está en prearranque.

Las exportaciones en lo que va de mes parecen situarse por encima de lo planificado; antes de hacer un balance de los volúmenes mantenidos en inventario, la exportación del mes se ubica en 760 MBPD, tomando como premisa que los volúmenes almacenados fuera del país fueron vendidos durante el mes.

El precio de la cesta venezolana alcanzó 87 \$/BBL, lo cual reitera nuestro estimado de ingresos por venta de crudo para el mes de marzo, de cerca de MM\$2.000.



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.

