

Los mercados globales esta semana

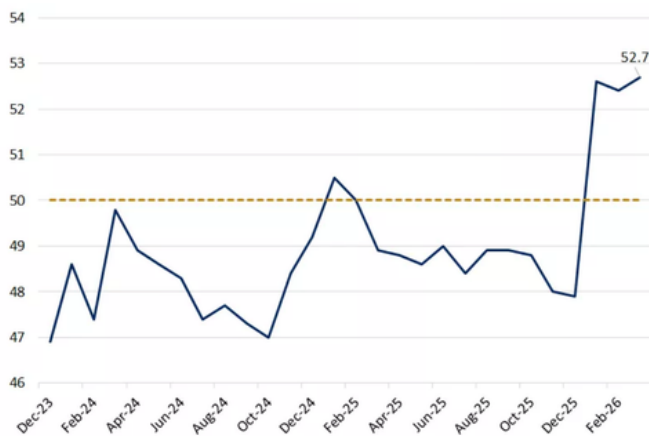
Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron levemente durante la semana, en un entorno marcado por la persistencia del conflicto en Medio Oriente y la volatilidad en los precios del petróleo.

Repunte en el mercado laboral

La economía estadounidense generó 178.000 puestos de trabajo en marzo, muy por encima del consenso de los economistas y recuperándose de la pérdida neta revisada de 133.000 empleos del mes anterior. El informe, publicado el viernes con los mercados cerrados por feriado, también mostró que la tasa de desempleo bajó a 4,3% desde el 4,4% del mes previo.

Los fundamentos siguen en el radar

La economía de EE.UU. continúa mostrando señales de resiliencia en los datos recientes. La semana pasada, tanto las ventas minoristas como el ISM manufacturero superaron las expectativas. Las ventas minoristas de febrero, excluyendo autos, avanzaron 0,5% mensual frente al 0,3% esperado y la lectura flat del mes anterior, lo que apunta a un consumidor que mantiene un ritmo de gasto saludable a pesar de los conflictos globales. Por su parte, el ISM de manufactura de marzo se ubicó en 52,7 vs. 52,3 esperado, indicando expansión en el sector manufacturero por tercer mes consecutivo (gráfico a continuación).



Source: Bloomberg.

Petróleo al alza, oro en recuperación

Las tensiones geopolíticas escalaron nuevamente, generando preocupaciones sobre disrupciones prolongadas en el estrecho de Ormuz. El crudo WTI cotizaba alrededor de \$112/BBL el viernes, su nivel más alto desde mediados de 2022 y muy por encima de \$100 en donde se mantuvo durante la mayor parte de marzo. El oro recuperó parte del terreno perdido en marzo, aunque se mantiene lejos de su máximo histórico de ~\$5.500/oz alcanzado a finales de enero. El viernes cotizaba cerca de \$4.700, un alza de casi 4% en la semana.

Rally de alivio

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con alzas de 3% a 4%, recuperando tracción tras cinco semanas consecutivas de caídas. El conflicto en Medio Oriente siguió marcando el ritmo del mercado, con un rally el martes y oscilaciones intradía significativas en una semana acortada. Sin embargo, el S&P y el NASDAQ cayeron en marzo por segundo mes consecutivo. El Dow perdió más de 5%, rompiendo una racha positiva de 10 meses. En el primer trimestre de 2026, los tres índices registraron sus mayores caídas trimestrales en casi cuatro años.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.44	0.38	0.38	1.20	11.94	8.77
AV Balanced Series	131.24	2.18	2.18	-1.61	9.21	6.43
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	6583	3.38	0.12	-3.53	23.52	66.41
Dow Jones 30	46505	2.98	-0.11	-2.83	16.68	46.37
Russell 2000	6288	3.34	0.71	2.26	34.18	46.44
MSCI EM	1441	0.34	-1.11	3.07	34.20	58.76
NASDAQ	21879	4.46	0.18	-5.71	33.03	83.38

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.59	0.75	-0.01	-0.04	3.54	10.82
U.S Corp	5.14	1.10	0.06	-0.35	4.45	14.45
High yield	7.50	1.21	0.02	-0.09	8.11	28.18

Key Rates	4/3/26	3/27/26	3/31/26	12/31/25	4/3/25	4/3/23
2yr. U.S treasuries	3.84	3.88	3.79	3.47	3.71	3.97
10yr. U.S treasuries	4.35	4.44	4.30	4.18	4.06	3.43
30yr. U.S treasuries	4.91	4.98	4.88	4.84	4.49	3.64
SOFR	3.65	3.63	3.68	3.87	4.39	4.84

Gráfico de la semana

El oro y la ruptura de su relación histórica con las tasas reales



El precio del oro ha experimentado un rally desde 2022, superando los \$5.000/oz antes de su reciente corrección. Históricamente, el oro mantenía una correlación inversa estrecha con las tasas de interés reales de largo plazo en EE.UU.: cuando las tasas reales subían, el oro bajaba, y viceversa. Esa relación se rompió a partir de la invasión rusa a Ucrania, cuando las sanciones (incluyendo la congelación de reservas del banco central ruso) llevaron a múltiples bancos centrales de mercados emergentes a acelerar la diversificación de sus reservas fuera del dólar, canalizando volúmenes significativos hacia el oro.

Como se observa en el gráfico, desde 2022 el oro ha subido de forma sostenida incluso mientras las tasas reales se mantenían en terreno positivo, algo que antes habría presionado los precios a la baja. La reciente caída del oro responde principalmente a necesidades de liquidez por parte de inversionistas que han registrado pérdidas en otros sectores de sus portafolios, un fenómeno típico en episodios de estrés generalizado en los mercados, donde activos refugio se liquidan para cubrir márgenes y rebalancear posiciones.

GLOBAL

NI VICTORIA, NI DERROTA, SINO TODO LO CONTRARIO

La guerra en el Oriente Próximo se ha complicado enormemente. Lo que se esperaba sería un cambio súbito del régimen teocrático y opresor iraní por el pueblo reprimido y recientemente masacrado ha mutado en una guerra sin fin previsible, caracterizada por la respuesta a los ataques israelíes-estadounidenses mediante misiles y drones destinados a involucrar en la guerra a todos los países vecinos y a dañar la economía mundial usando los hidrocarburos como arma de guerra. El escenario refleja una crisis energética y geopolítica global sin precedentes, en la que el estrecho de Ormuz se ha convertido en un monstruo de mil cabezas. En este vuelco de los acontecimientos, Trump ha perdido influencia en el mercado, mientras que el aumento del precio del petróleo evidencia una crisis más profunda. Incluso, Trump se dirigió a la nación para resumir y asegurar que el fin de la guerra estaba cerca, pero la alocución no pudo contener el repunte de los precios.



La diplomacia parece un diálogo de sordos: las exigencias de EE. UU. han sido rechazadas por Irán. No obstante, Pakistán y China presentaron una iniciativa conjunta de paz de cinco puntos el 31 de marzo, la primera vez que una gran potencia mundial propone formalmente una vía para poner fin al conflicto. Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos participan en conversaciones extraoficiales. En todo caso, la permeabilidad del estrecho de Ormuz ha mejorado ligeramente, con unos 10 a 12 barcos realizando la travesía diariamente.

La disponibilidad física inmediata del crudo WTI hizo que la competencia por estos cargamentos revirtiera el diferencial tradicional con el crudo Brent, efecto que no se veía desde 2020.

La salida de crudo iraquí a través de Turquía, y de crudo de Arabia Saudita por el terminal de Yanbu y de los EAU por el terminal de Fujairah, así como los tanqueros que lograron sortear el estrecho, han reducido el déficit de crudo de 8 a 6,5 MMBPD.

Sorprendentemente, no se ha visto un incremento material en productores alternativos, como podría ser el caso de EE. UU., aunque esta semana Baker Hughes reporta un incremento muy discreto de seis taladros perforando por petróleo y gas en las cuencas de shale oil & gas; el repunte de actividad podría ser el inicio de una nueva forma de evaluar el mercado en el corto plazo.

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

A medida que transcurren los días en la guerra contra Irán, que apenas pasa de un mes, comienzan a emerger interesantes similitudes con la guerra de cuatro años a raíz de la invasión de Ucrania por Rusia. Ucrania no podía contener el avance ruso ni por equipamiento ni por el tamaño del ejército ruso, de manera que decidió ser creativa y desarrolló una forma de combate diferente, descentralizada, iterativa y, sobre todo, económica. El énfasis en lo económico se debe a que la columna vertebral tanto de la defensa como del ataque se basa en la utilización de un gran número de drones de fabricación local a costos mínimos. Los drones no se fabrican en grandes fábricas, que serían un blanco fácil para el ejército ruso, sino en pequeños talleres diseminados geográficamente, que resultan difíciles de detectar y costosos de destruir. Esta intensiva utilización de drones, controlados localmente, ha logrado no solo detener el avance del ejército ruso, sino también reconquistar terrenos perdidos y afectar materialmente la infraestructura petrolera rusa, fundamental para el financiamiento de la guerra. Ahora mismo, Rusia ha impuesto una prohibición de exportación de combustibles por la escasez generada por la avalancha de drones ucranianos.

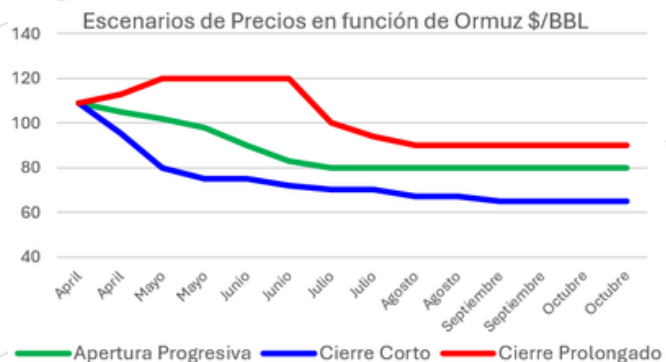
Algo similar está ocurriendo en la guerra contra Irán. A pesar de la desarticulación y decapitación de su gobierno central y de sus sistemas de defensa y ataque aéreo y naval convencional, el comando de la Guardia Revolucionaria iraní se ha descentralizado y, usando un inventario impresionante de misiles variados y drones, ha logrado mantener su ofensiva, infringiendo daños a instalaciones militares e infraestructura industrial en toda la región, llegando al extremo de cumplir la perenne amenaza de cerrar el estrecho de Ormuz. El cierre de esta arteria vital para el suministro global de petróleo y gas ha redibujado el mundo energético y ha forzado a algunos países a tomar medidas drásticas para manejar el desabastecimiento.



Trump ha llamado a los países europeos a participar en la reapertura forzada del estrecho, lo cual han rechazado, a pesar de ser los más afectados junto con las potencias asiáticas. La reacción europea no sorprendió a nadie, ya que sus burocracias parecen estar más centradas en pelear con Trump que en resolver sus problemas energéticos. Trump ha amenazado con retirarse de la OTAN.

Es difícil proyectar lo que pasará con el estrecho en las semanas y meses por venir. Nosotros hemos generado tres escenarios:

Apertura progresiva. En este escenario, el paso a través del estrecho se va incrementando con base en las necesidades de los países del Golfo Pérsico y las presiones y negociaciones ejercidas por sus clientes: China, India, Pakistán, Japón y Corea. El tráfico libre y sin peajes se logra a finales de junio, pero los precios del crudo se mantienen alrededor de los 80 \$/BBL, basados en el daño colateral a las instalaciones y los altos fletes que se mantendrán en el mercado naviero.



Cierre corto. Este escenario consiste en un “breakthrough”, ya sea diplomático o militar, que resulta en una apertura del estrecho durante el mes de mayo, una fecha que arbitrariamente hemos tomado por coincidir con estimaciones de EE. UU. sobre el fin de la guerra. El riesgo geopolítico se reduciría y los precios tenderían a normalizarse a medida que la percepción del mercado lo permitiera.

Cierre prolongado. Las hostilidades persisten y EE. UU. decide terminar el trabajo iniciado, a pesar de su costo, mediante una toma militar del estrecho. Los precios, por la reducción del suministro durante casi cuatro meses, llegarían a sobrepasar los 120 \$/BBL y, aun después de abierto el estrecho, se mantendrían elevados por encima de los 90 \$/BBL debido a los daños infringidos a la capacidad de suministro de los países del Golfo Pérsico.

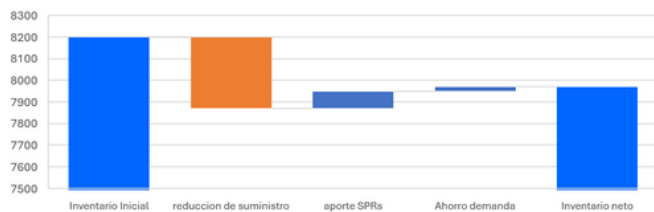
Los países del Golfo Pérsico están utilizando al máximo sus capacidades para evitar el estrecho de Ormuz. Arabia Saudita ha llegado a cargar alrededor de 5 MMBPD por su terminal de Yanbu, en el mar Rojo. EAU ha utilizado su terminal de Fujairah, en el golfo de Omán, llegando a cargar casi 2,0 MMBPD, e Iraq ha continuado utilizando la salida al Mediterráneo a través de Turquía y se dispone a reactivar un oleoducto viejo que atraviesa Siria para sacar unos 50 MBPD también por el mar Mediterráneo. Adicionalmente, durante marzo y abril, un total de 234 buques pasaron por el estrecho de Ormuz, de los cuales el 78% corresponde a tanqueros de hidrocarburos; de este porcentaje, el 73% corresponde a tránsito oeste-este.



A más largo plazo, han comenzado a evaluar una opción multinacional mediante la cual volúmenes importantes saldrían a través de un sistema de oleoductos que terminaría en un gran terminal en Haifa.

Igualmente, se debe mencionar la reciente declaración de comercialidad por parte de ExxonMobil de los descubrimientos de gas Glaucus y Pegasus, al sur de Chipre, con recursos recuperables de 7 TCF. Junto con los descubrimientos de ENI cerca de Egipto y los yacimientos de gas que actualmente opera Chevron en aguas territoriales de Israel, delimitan una provincia gasífera de importancia que contribuirá a la seguridad energética en Europa y en los países de la región.

Hasta ahora, el balance del inventario global, incluyendo inventario flotante, es una reducción de 2,5%, como se observa en el gráfico anexo utilizando cálculos propios.



A pesar de que el hemisferio occidental se encuentra bien abastecido de crudo y gas natural, y más bien está elevando sus exportaciones hacia Asia y Europa, no escapa al efecto del incremento de los precios globales, lo que repercute en los precios de los combustibles en los mercados domésticos, un tema de alta sensibilidad política, particularmente en EE. UU. Los precios del crudo, debido a la disparidad de suministro entre las diferentes regiones, han invertido el diferencial entre los crudos Brent y WTI, este último producido en EE. UU. y utilizado como crudo marcador. El WTI cotiza por encima del Brent debido a las graves interrupciones en el suministro en el estrecho de Ormuz, lo que genera una demanda extrema de petróleo estadounidense accesible. Esta “crisis de capacidad de entrega” ha provocado una situación de “backwardation” extrema, es decir, demanda inmediata del crudo WTI, con compradores que pagan una prima por la entrega inmediata.

Una noticia positiva sobre el estado de la economía de EE. UU. es que los empleos aumentaron en 178.000 puestos de trabajo en marzo. La tasa de desempleo bajó al 4,3%. El salario medio por hora aumentó un 3,5% interanual frente a una inflación de entre 2,4 y 2,7 %, lo que indica que los trabajadores siguen experimentando un crecimiento salarial real.

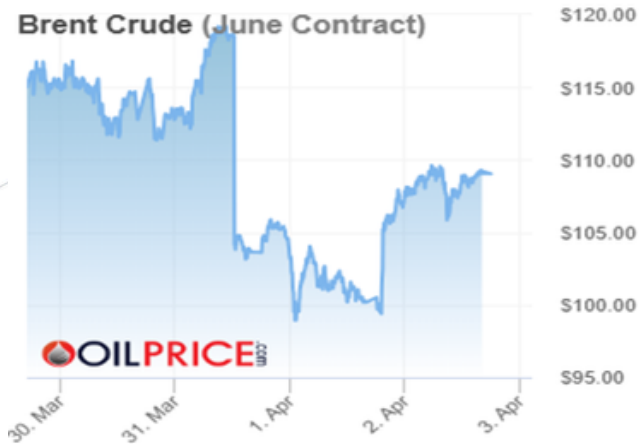
Sin embargo, esta noticia optimista podría revertirse al percibirse el impacto económico real del conflicto con Irán, que se reflejará en los datos de abril y mayo, a medida que el aumento del precio del petróleo y las interrupciones en el suministro se vayan extendiendo por el sistema. Adicionalmente, podría afectar la política monetaria de la FED: el mercado anticipaba bajadas de tasas de interés este verano, pero los datos de hoy ponen en duda ese plazo.

En resumen, se proyecta un incremento en la inflación, efectos negativos sobre las economías basados en los efectos recesivos de la inflación, pero también un repunte en inversiones energéticas para asegurar la seguridad energética de las diferentes regiones y un realineamiento de los gastos e inversiones de defensa.

PRECIOS DEL CRUDO

Los precios de los hidrocarburos exhibieron alta volatilidad en un amplio rango, entre 98 y 119 \$/BBL, en términos de crudo Brent, reflejando el cierre casi total del estrecho de Ormuz, los anuncios de la administración de Trump, las acciones de la guerra y la expectativa sobre su duración. El tráfico diario normal de barcos por Ormuz antes de la guerra era de entre 120 y 130, mientras que durante los primeros días de abril, que mostraron una mejora con respecto a un mes atrás, apenas llegó a 12.

Al cerrar la semana, los precios se volvieron a disparar por las confrontaciones entre las autoridades norteamericanas y europeas y por la incertidumbre generada por la última alocución televisiva de Trump. Así las cosas, los crudos marcadores Brent y WTI, al cierre de los mercados el viernes se tranzaban en \$109,03/BBL y \$111,54/BBL, una tendencia al alza, especialmente en los mercados del hemisferio occidental.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La Semana Santa mantuvo la agenda venezolana con pocos movimientos visibles; sin embargo, desde Washington sí se produjeron decisiones relevantes. El 1 de abril, el Departamento del Tesoro de EE. UU., a través de la OFAC, retiró a Delcy Rodríguez de su lista de sancionados. En paralelo, también se han dado pasos hacia la reanudación de relaciones diplomáticas y consulares entre ambos países, lo que sugiere un cambio en el enfoque de la política estadounidense hacia Venezuela.

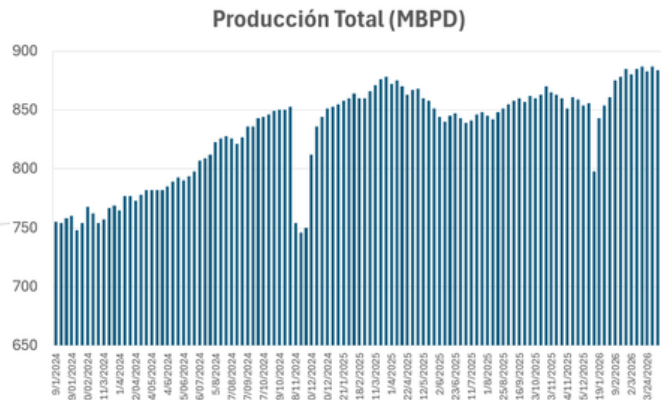
En el frente económico, persisten las dificultades para estabilizar el mercado cambiario, la tasa oficial sobrepasó los 470 Bs./\$ y la brecha con el mercado no oficial se mantiene en torno al 40%. Distintas fuentes también apuntan a que la inflación continúa en niveles elevados, en un entorno de marcada fragilidad macroeconómica.

En términos generales, el panorama sigue condicionado por la incertidumbre política y económica. En ese contexto, varios analistas consideran que una mayor claridad institucional y de política pública sería un factor clave para mejorar las expectativas sobre la estabilidad cambiaria y la evolución de sectores estratégicos como el petrolero.

OPERACIONES PETROLERAS

La producción se ha estabilizado en 884 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente: 242
- Oriente : 110
- Faja del Orinoco: 532
- **TOTAL : 884**



Las empresas operando bajo licencias OFAC y los nuevos contratos de la LOH modificada representan el 35% de la producción total:

- Chevron: 242 MBPD
- Repsol: 45 MBPD
- Maurel & Prom: 27 MBPD.

En las refinerías nacionales se procesaron 240 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD en gasolina y 76 MBPD en diésel.

Las exportaciones promedio para el mes de abril fueron de 770 MBPD. También hubo movimientos de crudo venezolano entre patios de tanques en diferentes islas del Caribe, y unos 30 MBPD se mantienen en inventario flotante.

India fue el mayor receptor de crudo venezolano (Merey 16), con 340 MBPD, seguido por EE. UU., con 313 MBPD; España, con 85 MBPD; e Italia, con 32 MBPD. Los compradores en EE. UU. fueron Chevron, Valero, Phillips 66 y PBF.

Las segregaciones exportadas fueron: Merey 16, 552 MBPD; Boscan, 114 MBPD; Hamaca, 68 MBPD; y DCO, 36 MBPD. La presencia de DCO en las exportaciones se debe a limitaciones en la capacidad de mezcla en José.

El precio de la cesta venezolana alcanzó 87,4 \$/BBL, cerrando el mes con un ingreso por ventas de hidrocarburos de \$1.956 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.

