

# Los mercados globales esta semana

En la semana los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos siguió subiendo en la parte corta y retrocedieron levemente en la parte larga, en un entorno marcado por la persistencia del conflicto en Medio Oriente y la volatilidad en los precios del petróleo. Ya habiendo finalizado la temporada de resultados del 1Q26 y a menos de un mes se espera la tercera reunión de la Reserva Federal del año, donde se espera con altas probabilidades que se mantengan las tasas en el rango actual.

## Perspectiva de tasas de la Fed

Las minutas publicadas el miércoles de la última reunión de la Reserva Federal mostraron que los miembros consideran mantener las tasas sin cambios por más tiempo del previsto, e incluso evaluaron posibles aumentos si la inflación se mantiene elevada. La mayoría coincidió en que un giro hacia una política monetaria más restrictiva sería probablemente apropiado si la inflación continúa por encima de la meta de 2% a largo plazo.

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
6/17/2026	0.0%	0.0%	99.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	88.6%	11.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	71.6%	26.1%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	65.3%	30.1%	4.4%	0.2%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	49.5%	38.7%	10.6%	1.2%	0.1%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	42.7%	40.1%	14.5%	2.5%	0.2%	0.0%

## Volatilidad en los bonos

El reciente repunte en la volatilidad del mercado de bonos, impulsado por la inflación, alcanzó su pico el martes, cuando el rendimiento del Tesoro a 30 años cerró en 5,18%, su nivel más alto desde 2007. Aunque los rendimientos cedieron en el cierre de la semana, se mantuvieron elevados, con el bono a 10 años finalizando en 4,56%, el nivel más alto en 12 meses y el bono a 2 años cerró en 4.13%.

## Próximo dato de inflación PCE

Se espera este jueves un informe mensual que ofrecerá una nueva lectura del reciente repunte inflacionario, incluyendo el mayor costo de la energía. La medición previa del Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE) mostró una tasa anual de 3,5% en marzo, mientras que el Índice de Precios al Consumidor (CPI), arrojó una lectura de 3,8% en abril, el nivel más alto en casi tres años.

## Resultados de las Mag 7

El impacto que las grandes empresas tienen sobre las utilidades del mercado quedó más en evidencia tras los reportes trimestrales de las Magnificent Seven. Estas siete compañías registraron un crecimiento promedio de utilidades del 63% en el 1Q26, frente al 17% del resto de las 493 empresas del S&P 500, según FactSet. Para las Mag 7, fue la mayor tasa de crecimiento trimestral en casi seis años.

## Racha histórica

Las acciones superaron un comienzo de semana titubeante y se tornaron positivas el miércoles, con el S&P 500 anotando su octava ganancia semanal consecutiva, la racha más larga desde finales de 2023. El Dow lideró el avance, superando el máximo histórico alcanzado más de tres meses atrás. El S&P 500 y el NASDAQ se ubicaban ligeramente por debajo de los niveles récord registrados el pasado 14 de mayo.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.65	0.53	-0.40	3.15	12.65	8.86
AV Balanced Series	139.14	-0.10	1.24	4.21	11.13	6.96
AV Alternative IV	1381.42	-	1.02*	4.00	-	13.32

\*Resultados preliminares del mes de abril

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7473	0.91	14.66	9.69	29.50	85.69
Dow Jones 30	50580	2.18	9.39	5.89	22.89	60.50
Russell 2000	7131	2.75	15.08	16.10	42.07	66.62
MSCI EM	1686	1.11	21.07	20.95	48.32	86.71
NASDAQ	26344	0.48	22.12	13.62	40.06	111.47

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.79	0.26	-0.40	-0.45	5.29	12.08
U.S Corp	5.26	0.31	0.24	-0.29	6.30	16.78
High yield	7.40	0.25	1.63	1.13	7.63	29.72

Key Rates	5/22/26	5/15/26	3/31/26	12/31/25	5/22/25	5/22/23
2yr. U.S treasuries	4.13	4.09	3.79	3.47	4.00	4.29
10yr. U.S treasuries	4.56	4.59	4.30	4.18	4.54	3.72
30yr. U.S treasuries	5.07	5.12	4.88	4.84	5.05	3.97
SOFR	3.51	3.55	3.68	3.87	4.26	5.05

## Gráfico de la semana

El Tesoro a 10 años roza el techo de su rango de tres años



Source: Bloomberg.

Desde inicios de marzo, el rendimiento del Tesoro a 10 años pasó desde 4,0% a 4,6%, rozando el extremo superior de su rango de los últimos tres años. Los mayores precios de la energía suman presión inflacionaria: el CPI en 3,8% en abril, su ritmo más acelerado desde 2023, mientras que los precios al productor avanzaron 6%.

El repunte en los rendimientos no es solo una historia estadounidense. Las tasas de largo plazo están subiendo a nivel global: con el bono del Tesoro US a 30 años en su nivel más alto desde 2007, el resto de los rendimientos de largo plazo en países como Japón y el Reino Unido también están cercanos a sus máximos de varias décadas.

# GLOBAL

## LA CRISIS ENERGÉTICA SE AGRAVA, PERO EL MERCADO NO SE INMUTA

En una semana marcada por narrativas contradictorias, el mercado petrolero se mantuvo volátil, aunque dentro de una banda estrecha cercana a los \$105/BBL. La fuerte reducción de inventarios en EE. UU., muy por encima de lo esperado, apenas provocó un repunte temporal de los precios, mientras los inversionistas continúan evaluando el impacto inflacionario del conflicto y la posibilidad de una prolongación de las tensiones en Oriente Medio.



Entre los factores que explican este comportamiento destacan:

- Los reportes sobre eventuales negociaciones con Irán, incluidos anuncios sobre conversaciones con Omán para establecer un sistema de peaje "justo" en el tránsito por el estrecho de Ormuz, interpretados como una posible señal de flexibilización del cierre.
- El deterioro del entorno macroeconómico global, con Europa registrando sus peores cifras desde 2023, China recortando sus importaciones de crudo y la AIE advirtiendo de que el mercado podría entrar en una "zona roja" entre julio y agosto.
- Las medidas de contingencia adoptadas por varios países, entre ellos China, Japón y EE. UU., mediante el uso de reservas estratégicas y programas de ahorro de combustible, habrían reducido la demanda en casi 2 MMBPD.
- El aumento de las exportaciones petroleras de EE. UU. y las señales iniciales de un esfuerzo por incrementar su producción.

En este contexto, los anuncios de aumentos de producción por parte de la OPEP resultan más simbólicos que efectivos y, por ahora, no alteran de manera sustancial la percepción de escasez y fragilidad del mercado.

En el plano estrictamente geopolítico, la cumbre entre Trump y Xi dejó como principal lectura la posibilidad de un entendimiento orientado a consolidar un esquema bipolar, con ambas potencias ejerciendo control en sus respectivas áreas de influencia. En ese marco, las declaraciones de Trump sobre Taiwán sugieren una señal en esa dirección y podrían interpretarse como un factor que ampliaría el margen de acción de EE. UU. en escenarios como los de Venezuela y Cuba.

### FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

Las tensiones en Ormuz y el bloqueo norteamericano en el golfo de Omán mantuvieron elevado el riesgo geopolítico. El efecto ha sido el estrangulamiento de los suministros de petróleo y de GNL al resto del mundo. Se estima que hasta ahora se han retirado del mercado global cerca de 1.000 MMBBLS de petróleo y 800 BPC de gas. Repetimos el gráfico de la semana pasada para ilustrar lo predecible que es el colapso de los inventarios mientras el golfo Pérsico esté estrangulado.

Aunque el presidente Donald Trump suspendió ataques inminentes para abrir espacio a la vía diplomática, la ausencia de acuerdos concretos sobre el enriquecimiento de uranio iraní y las propuestas de peajes en el estrecho siguen alimentando la cautela y el nerviosismo en el mercado mundial.

Frente a este déficit de suministro, además de las salidas por oleoductos alternos en la región, varios países han reforzado medidas de contingencia como:

- La liberación de reservas estratégicas para:
- El aumento de exportaciones, como en el caso de EE. UU.
- La reducción de la dependencia del crudo de Oriente Medio, como intentan China y Japón.
- También se han tomado medidas de ahorro en el uso de combustibles, principalmente en Asia y Europa, donde la escasez física se ha vuelto realidad.
- Los altos precios de la energía también han reducido la demanda, a pesar de la tradicional inelasticidad a los precios.
- Finalmente, EE. UU. parece haber decidido aumentar su producción y presionar a Venezuela para acelerar su perezosa apertura a capitales privados.

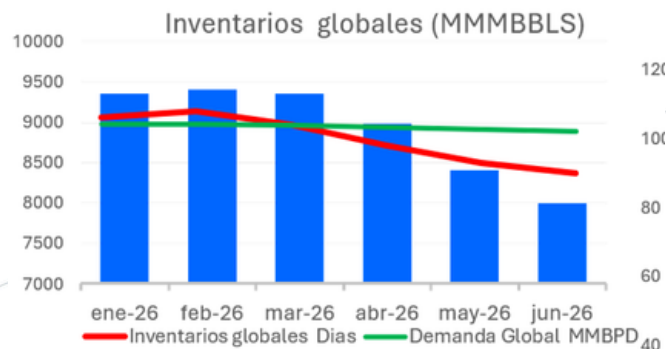
Todas estas reacciones se justifican porque la experiencia e incluso el mercado de futuros nos indican que, aun en el caso de una resolución sumaria del cierre, las secuelas de la prolongada interrupción no se resolverán sino entrado el año 2027.

Más aún, el suministro se ha visto perjudicado por los continuos ataques de drones ucranianos contra las refinерías, terminales y almacenes rusos. La semana fue particularmente intensa: una de las mayores y más devastadoras campañas de ataques de largo alcance, que logró paralizar casi por completo la refinación de petróleo en la región central rusa y provocó graves incendios en nodos clave de exportación. Las instalaciones afectadas fueron: la refinерía de Ryazán, la refinерía de Kstovo (Lukoil), la planta Nizhegorodnefteorgsintez en la región de Nizhni Nóvgorod, la refinерía de Sizrán (Rosneft) en la región de Samara y el terminal marítimo de Novorossiysk. En el último día de la semana, según reportó Infobae, Ucrania atacó con éxito el puerto de Novorossiysk y la terminal de Sheskhari, el quinto mayor centro de exportación de petróleo de Rusia. El éxito de estos ataques está determinando la evaluación relativa de la guerra.

En cuanto a las actuaciones de la OPEP+, relegadas a segundo plano, se espera que un grupo de siete de los principales países productores de la alianza discuta un modesto incremento de la producción en julio para estabilizar los mermados inventarios. Una acción simbólica sin mayor impacto en los balances.

La reducción de la demanda se ha concentrado en recortes en el transporte aéreo, eliminando rutas poco rentables y frecuencia de vuelos; los altos precios han inclusive quebrado o puesto en aprietos a las líneas aéreas de bajo costo. También ha contribuido

a la destrucción de la demanda la mayor utilización de carbón y, en menor grado, de energía renovable.



En EE. UU., aunque la producción se ha mantenido relativamente estable, empiezan a observarse señales de ajuste frente a un entorno de precios altos que podría prolongarse. Entre esas señales destacan el mayor interés por las ofertas de terrenos federales en cuencas de "shale oil" y, a corto plazo, el aumento de la actividad de perforación. Según Baker Hughes, durante la última semana se activaron 10 unidades de perforación para pozos petroleros en cuencas del estado de Texas, mientras que 3 unidades salieron del servicio de gas, lo que arroja un incremento neto de 7 unidades. Si esta tendencia se mantiene, podría traducirse en un aumento de aproximadamente 300 MBPD hacia finales de 2027.

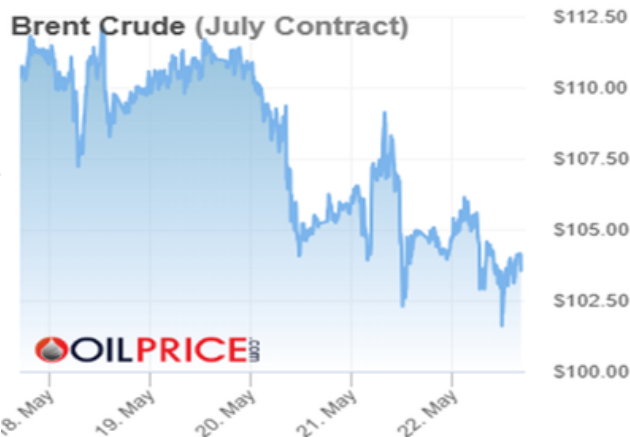
Los inventarios de crudo comercial en EE. UU. cayeron casi 8 MMMBLS, pero, vistos en el contexto de una reducción global de más de 70 MMMBLS, dejan de tener la relevancia que solían tener antes de la crisis.

Un elemento geopolítico que se perfila como una posible acción militar o política es la situación de Cuba, donde las condiciones actuales de cuarentena económica y de sitio por la fuerza naval de EE. UU. parecen presagiar algún tipo de acción, a lo Maduro. Aunque debemos recordar que la situación política, tras más de 60 años de dictadura, es muy distinta a la venezolana.

**COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS**

Los precios del crudo registraron una caída esta semana debido a la suspensión de lo que se perfilaba como un ataque inminente a Irán, tras que Washington y Teherán señalaran ciertos progresos en el diálogo. Adicionalmente, el acercamiento de Irán a Omán para instrumentar un sistema de cobros por el pasaje por el estrecho de Ormuz que, en palabras de autoridades iraníes, sería justo y justificado por los servicios de guía y protección que ambos países gestionan, fue interpretado como el ondear de una rama de olivo y evitó que los precios escalaran en función de los inventarios mundiales.

Así, el Brent cerró la semana rondando los \$103,54/BBL y el crudo estadounidense WTI, en \$96,60/BBL. Una reducción de más de 5 % con respecto al cierre de la semana anterior.



**VENEZUELA**

**SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA**

La agenda político-económica de Venezuela está marcada por una intensificación del tutelaje o acompañamiento norteamericano a la gestión del gobierno interino. Las evidencias de este proceso se manifiestan en los comentarios del secretario de Energía: en cuanto a la inexistencia de un sistema bancario operante, lo cual debe ser resuelto para lograr la recuperación; el involucramiento directo en la gestión de la apertura petrolera a capitales privados, utilizando el arma de las licencias y la presión a los potenciales inversionistas; y, finalmente, el inusual simulacro alrededor de la embajada norteamericana en Caracas, que incluyó el sobrevuelo de aviones militares norteamericanos.

El anuncio de que Exxon estaba por anunciar su participación en al menos 6 campos petroleros en Venezuela, cuatro meses después de considerarlo como un lugar no atractivo para la inversión, tiende a respaldar la teoría de incremento de presión por parte de la administración Trump.

En este mismo sentido, luego de que Trump anunció que todos los presos políticos serían liberados, Jorge Rodríguez comunicó la excarcelación de 300 presos.

Asimismo, bajo condiciones anormales, reñidas con el historial previo y posterior a su retorno por canje a Venezuela, Alex Saab fue deportado a EE. UU.. Saab aterrizó en Miami bajo custodia federal para enfrentar cargos judiciales, mientras el Parlamento venezolano aseguró, en paralelo, que el empresario mantenía vínculos secretos con agencias estadounidenses desde 2019. También se corrió la voz de que el destituido fiscal general, Tarek William Saab, se encuentra preso en Fuerte Tiuna.

La líder opositora venezolana, María Corina Machado, encabezó este sábado 23 de mayo un multitudinario encuentro con la diáspora venezolana en la Ciudad de Panamá. Durante el evento, Machado reafirmó su compromiso con el retorno democrático de su país y anunció oficialmente que será candidata presidencial en las próximas elecciones libres contempladas en la hoja de ruta para la transición. Pero quizás lo más relevante de su presencia en Panamá fue la reunión con la Plataforma Unitaria (PUD), y con la participación por videoconferencia de Edmundo González Urrutia.

En paralelo, en Caracas, diversos centros de estudiantes, gremios y sindicatos han hecho convocatorias de protesta exigiendo la definición del cronograma electoral presidencial, cambios en la situación económica, que erosiona las remuneraciones de los empleados públicos y de los trabajadores en general, y mejoras en los servicios públicos.

La situación económica sigue marcada por acciones descoordinadas para gestionar el fuerte crecimiento del gasto público, las intervenciones en el mercado cambiario, las restricciones de liquidez y la fijación arbitraria de la tasa de cambio oficial, cada vez más alejada de la tasa de intervención (la tasa de cambio a la que el BCV coloca \$ en la banca). El resultado ha sido un nuevo aumento de la brecha cambiaria y mayores presiones inflacionarias.

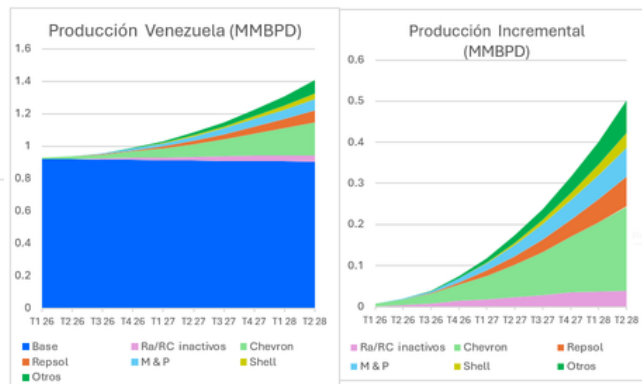
Por el lado petrolero, los ingresos en divisas de mayo se perfilan similares a los de abril, mientras las actividades de promoción e incentivo de la apertura petrolera se intensifican. La ministra de Petróleo, Paula Henao, y el VP de PDVSA, Jovanny Martínez, asistieron a un evento promocional de las oportunidades de inversión en Venezuela. Además de una variedad de presentaciones que se dieron en el marco de este importante foro, los representantes del gobierno interino se entrevistaron con numerosos grupos interesados en participar en la reactivación de los hidrocarburos venezolanos. En las reuniones orientaron a los inversionistas sobre el procedimiento que debían seguir para participar en el proceso. Representantes del Departamento de Energía acompañaron el proceso.



En todo evento, nuestro análisis concluye que el proceso tiene que cumplir un número de etapas, como la revisión y modificación del Reglamento de la LOH, seguida de negociaciones complejas con revisión de los contratos tipo que están actualmente circulando. Otro elemento que ha estado demorando los procesos es la falta de datos o la dificultad para localizarlos para llevar a cabo el "due diligence" que todo inversionista debe realizar.

Con base en estos elementos, sin mencionar la necesaria resolución de la impugnación de la LOH, calculamos que el incremento de la producción en los próximos años será más lento de lo estimado por fuentes del gobierno interino y de EE. UU.

Nuestro estimado actualizado se muestra en los gráficos anexos, tanto en la producción total como en lo correspondiente a las actividades incrementales.



### OPERACIONES PETROLERAS

Durante la semana, las operaciones se vieron afectadas por cortes eléctricos recurrentes, lo que incluso impactó la producción de Chevron en la Faja del Orinoco. La producción también se vio afectada por el accidente en la planta de Lamargas, ocurrido el viernes pasado. También se conoció que la empresa china Concord Resources Corp, que había firmado uno de los primeros CPP, no estaba operando en el área y que el bloque Lago V está bajo control de PDVSA.

La producción de esta semana se situó en 906 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente: 249
- Oriente: 110
- Faja del Orinoco: 547
- TOTAL: 906

Las empresas mixtas que están operando bajo licencias de la OFAC y los nuevos contratos establecidos en la LOH recién modificada, bajo la modalidad de contratar al socio minoritario privado como "Operador" en la actualidad, están produciendo los siguientes volúmenes:

- Chevron: 249 MBPD
- Repsol: 50 MBPD
- M & P: 32 MBPD

En las refinerías nacionales se procesaron 248 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD en gasolina y 77 MBPD en diésel.

El Complejo Petroquímico en José opera con normalidad, aunque con limitaciones en la disponibilidad de gas natural. La producción diaria es de 5900 TM de metanol, 2600 TM de amoníaco y 3500 TM de urea. El Complejo de Morón continúa parado, a la espera de gas. El Complejo El Tablazo está totalmente parado, ya que la única planta que funcionaba, la de Cloro-Soda, se encuentra en mantenimiento.

Los despachos de crudo en la primera quincena de mayo se alinean con una exportación de 750 MBPD.

El precio de la cesta venezolana promedió 87,2 \$/BBL.

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

AV Financial Group no proporciona asesoramiento impositivo y este documento no constituye asesoramiento de ese tipo. Este documento se publica exclusivamente con fines informativos y se distribuye de forma privada para uso exclusivo de la persona a quien está dirigida. Este documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión ni la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. AV Financial Group recomienda a las personas que consideren los productos o servicios descritos en este documento que busquen asesoramiento legal, tributario y profesional independiente adecuado.

El presente documento no indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, la precisión, completitud ni confiabilidad de la información que contiene, ni tiene la intención de ofrecer una descripción completa ni resumida de las situaciones ni cambios a los que se refiere. Aunque toda la información y todas las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, no se indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, su precisión y completitud. Ni AV Financial Group ni sus directores, empleados o agentes se responsabilizan por las pérdidas o daños que pudiera producir el uso de todo o parte de este material.

Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse irrestrictamente en todo el mundo. Este documento no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de venta o compra de valores o instrumentos de inversión, ni de realización de transacciones u otros actos legales de ninguna índole.

El contenido de este documento no limitará ni restringirá los términos particulares de ningún ofrecimiento específico. No se ofrecerán participaciones de ningún producto en una jurisdicción en la que dicha oferta, solicitud o venta no esté permitida, ni a ninguna persona a quien resulte ilegal realizarle dicha oferta, solicitud o venta.

Toda información u opinión expresada en el presente documento está sujeta a cambios sin aviso previo y puede diferir o resultar contraria a las opiniones expresadas por otras áreas de negocios o divisiones de AV Financial Group debido al uso de criterios y supuestos diferentes. AV Financial Group no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener actualizada la información que contiene este documento.

Este documento no se ha preparado con la intención de usarse ni puede ser utilizada con el propósito de (i) evitar penalidades impuestas por el Código de Impuestos Internos de Estados Unidos, ni (ii) promover, comercializar o recomendar a otra persona una cuestión relacionada con impuestos.

Se encuentra prohibida la reproducción y distribución de este documento sin la autorización previa por escrito de AV Financial Group.

