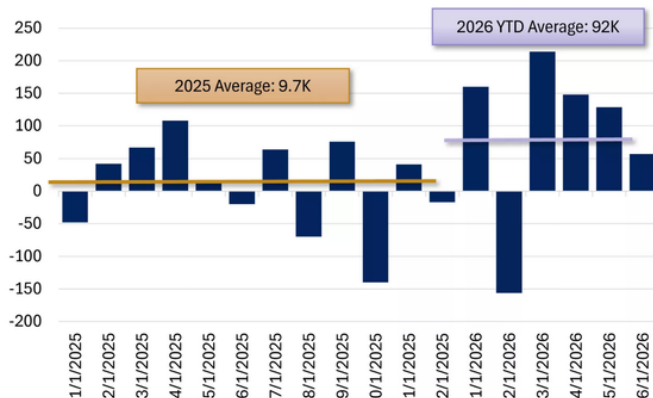


Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron después de un informe de empleo más débil de lo esperado en junio, en un entorno marcado por la estabilización del petróleo en niveles previos al conflicto en Medio Oriente y por la recuperación de los mercados en el cierre del segundo trimestre.

El mercado laboral muestra una mejor tendencia

La creación de empleo quedó por debajo de las expectativas en junio, marcando un cambio después de que las cifras superaran los pronósticos del consenso los últimos tres meses. La economía generó 57.000 nuevos puestos de trabajo el mes pasado, aproximadamente la mitad del total que se había previsto. En términos más amplios, la creación de empleo en 2026 ha superado hasta ahora el crecimiento del empleo del año pasado. En promedio, las ganancias mensuales de empleo en EE.UU. este año han sido de unos 92.000 puestos, frente a un promedio de cerca de 9.700 el año pasado.



La tasa de desempleo bajó ligeramente hasta 4,2%. Tras el informe, la probabilidad de una subida de tasas en la reunión de julio de la FED cayó de alrededor de 29% a cerca de 18%, según la herramienta CME FedWatch.

El petróleo se estabiliza; el oro retrocede

El precio del petróleo cayó al inicio de julio, prolongando el descenso de 20% del mes anterior. El crudo estadounidense cotiza en torno a 68 \$/BBL, muy por debajo de los más de 87 \$/BBL en que se ubicaba a finales de mayo. Simultáneamente, un modesto avance semanal del oro poco hizo para atenuar la marcada caída del metal desde el máximo histórico fijado hace más de cinco meses. El oro cotiza en torno a los 4.140 \$/oz, muy por debajo de su pico de 5.500 \$/oz alcanzado a finales de enero.

Recuperando impulso; buen rally de cierre 2Q

Los principales índices bursátiles estadounidenses cerraron la semana con alzas cercanas a 2%, con el Dow escalando hasta un máximo histórico. Al concluir el segundo trimestre el martes, el NASDAQ terminó con un alza de más de 21% en el período de tres meses, mientras que el S&P 500 subió casi 15%, las mayores ganancias trimestrales de ambos índices desde 2020. El Dow sumó 13%, su mejor trimestre desde 2022. Los resultados marcaron un cambio frente al primer trimestre de este año, cuando los índices sufrieron 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)	111.08	-0.19	-0.19	5.46	13.48	9.12
AV Balanced Series	139.14	-1.36	-1.36	4.37	11.16	6.91
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97	5.00	-	13.32

*Resultados preliminares del mes de mayo

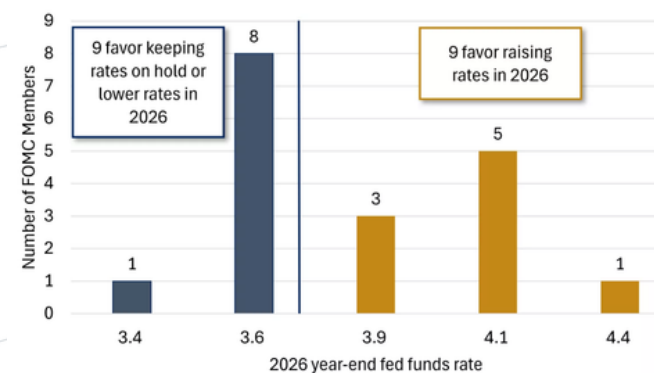
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7483	1.78	-1.22	9.98	20.60	74.89
Dow Jones 30	52900	1.99	2.56	10.99	19.96	62.33
Russell 2000	7446	-0.42	4.21	21.43	34.87	64.58
MSCI EM	1721	1.04	-2.55	24.06	42.37	85.99
NASDAQ	25833	2.12	-3.16	11.49	26.15	90.89

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.75	-0.50	0.31	0.48	4.11	13.08
U.S Corp	5.22	-0.49	0.25	0.69	4.38	16.71
High yield	7.44	0.29	0.33	2.05	5.78	29.04

Key Rates	7/3/26	6/26/26	6/30/26	12/31/25	7/3/25	7/3/23
2yr. U.S treasuries	4.14	4.07	4.14	3.47	3.88	4.94
10yr. U.S treasuries	4.49	4.38	4.44	4.18	4.35	3.86
30yr. U.S treasuries	4.98	4.87	4.91	4.84	4.86	3.87
SOFR	3.66	3.62	3.68	3.87	4.35	5.06

Gráfico de la semana

Opiniones divididas en la FED



Fuente: FOMC

Es importante revisar que rumbo tomarán las tasas de interés de la FED de cara a la segunda mitad del año. En la reunión del FOMC de junio, el nuevo presidente de la FED, Kevin Warsh, señaló que bajar la inflación es una prioridad clave para el organismo.

No obstante, aunque el voto para mantener las tasas sin cambios en junio fue unánime, el comité luce dividido sobre su dirección para el resto de 2026. De hecho, nueve miembros consideran apropiado subir las tasas una o dos veces en lo que resta del año, mientras que otros nueve estiman correcto mantenerlas estables o incluso recortarlas una vez.

Los precios del petróleo han cedido y las expectativas de inflación siguen bien ancladas. La FED probablemente observará cómo evolucionan los datos de inflación y del mercado laboral en los próximos meses antes de comprometerse con una hoja de ruta.

GLOBAL

TODOS LOS CAMINOS CONDUCE A LAS ELECCIONES DE MEDIO TÉRMINO

La geopolítica global se desarrolla en múltiples regiones, cada una con intereses y objetivos propios. Sin embargo, un denominador común parece ser la capacidad de la administración Trump para influir en los desenlaces.



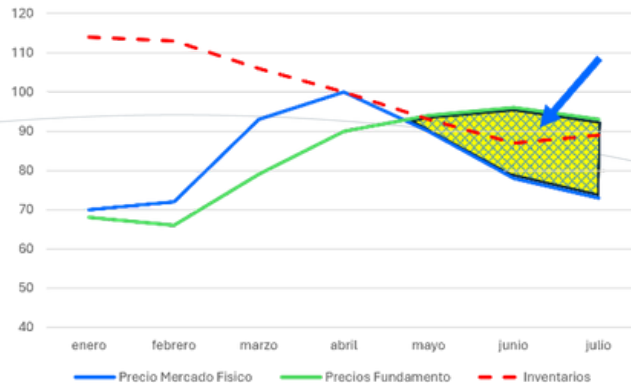
Los estados actuales de las guerras no se perfilan como grandes logros de la intervención estadounidense. Por ello, la Casa Blanca busca concretar resultados que puedan mostrarse al electorado como avances, tanto en el ámbito internacional como en la economía interna de EE.UU., un factor que suele ser decisivo antes de las elecciones de medio término en noviembre.

En el plano interno, el precio de la gasolina figura como uno de los principales incentivos políticos. Reducir y mantener el costo del combustible en las estaciones de servicio de EE.UU. implicaría firmar acuerdos con Irán, aun cuando ello contradiga los planes originales de la administración. Desde esa perspectiva, un acuerdo que asegure el flujo normal de petróleo y productos energéticos a nivel mundial podría justificarse si contribuye a una reducción sustancial de los precios de los combustibles.

Venezuela también podría formar parte de esa estrategia comunicacional. La aplicación del plan de tres fases, sumada a la ayuda masiva para atender los enormes daños causados por dos terremotos de gran magnitud, ofrece elementos que podrían presentarse como avances concretos. En cuanto a la narrativa de un supuesto "milagro venezolano", aunque la realidad esté lejos de ser ideal, podría empaquetarse de manera que resulte positiva para el elector estadounidense, al menos hasta noviembre de 2026. Nuestro análisis de esa situación se detalla en la sección dedicada a Venezuela.

A pesar de que estos movimientos tácticos están diseñados para la política interna norteamericana, impactan la percepción global del mercado y su comportamiento, debido a la convicción de que Trump hará todo lo que esté a su alcance para mantener bajos los precios del crudo y reducir los márgenes de refinación, al menos en EE.UU., lo que ha provocado un fuerte "sell-off" de posiciones en el mercado especulativo. Paralelamente, las petroleras han estado incorporando taladros y cuadrillas de fracturamiento en las cuencas norteamericanas de shale oil, lo que ha impulsado un ligero incremento de la producción.

Desconexión de Precios de los Fundamentos



De manera que nos encontramos en un periodo en el que se ha generado una desconexión entre el precio del crudo de entrega inmediata y los precios que los fundamentos tienden a indicar. En efecto, el precario nivel de inventarios globales, en otras circunstancias, mantendría los precios petroleros en niveles sustancialmente más elevados, lo cual probablemente ocurrirá cuando China retorne al mercado y los ahorros coyunturales en la demanda se desvanezcan.

Mientras tanto los precios petroleros continuarán, por ahora, en un nivel que parece ser un piso de alrededor de 72 \$/BBL en términos de Brent (similar al precio preguerra), hasta que se normalice el tránsito a través del estrecho de Ormuz que ahora está en modalidad de "escape" de los tanqueros que habían estado atrapados por meses, lo cual permitirá calibrar la capacidad de abrir la producción cerrada en los últimos 100 días, actual y a corto plazo, de los países del golfo Pérsico.

Crudo Brent (contrato de septiembre)



FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

Aunque el tránsito a través del estrecho de Ormuz tiende a normalizarse, todavía las salidas superan las entradas con creces debido a la parte administrativa de la verificación y actualización de los seguros, así como a la disponibilidad de tanqueros dispuestos a operar en esta ruta. Después de la avalancha inicial de crudo entrando al mercado, seguirá un periodo de recuperación de la producción cerrada por los países del Golfo Pérsico. Mientras los EAU (ahora sin limitaciones de cuotas) y Arabia Saudita tendrán una recuperación rápida en virtud de menores cierres por sus accesos alternativos al mercado; Kuwait, Irak, Irán y Catar tardarán más tiempo debido a la profundidad de

los cortes de producción que tuvieron que implementar, especialmente Irak, con las segregaciones de crudo más pesado y la amenaza del vencimiento del acuerdo con Turquía relacionado con el oleoducto Kirkuk-Ceyhan.

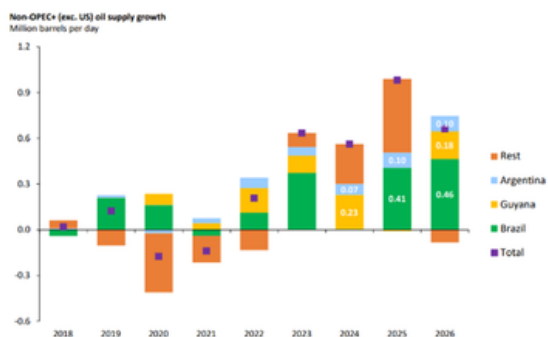
En todo caso, durante estas dos etapas de normalización e inclusive más allá, los volúmenes incrementales de crudo simplemente actuarán como recuperación del colchón tradicional para estabilización del mercado petrolero a través de los inventarios globales de crudo y productos. En este mismo sentido, China tendrá que volver a importar crudo muy por encima de los niveles fijados por su disciplina económica temporal, toda vez que no se observa decrecimiento en su economía y no están dispuestos a seguir consumiendo su reserva estratégica ni a reducir sus corridas de refinación que limita su participación en el lucrativo mercado regional de productos.

Adicionalmente, la guerra entre Rusia y Ucrania ha elevado el nivel de destrucción mutua, con un saldo lamentable en términos de vidas, instalaciones civiles e infraestructura ucraniana. Pero como contrapartida, Ucrania ha provocado la mayor crisis de combustible en Rusia de las últimas décadas con sus bombardeos a refinerías y terminales rusas, el último cerca de San Petersburgo. Al mismo tiempo, la península de Crimea se encuentra paralizada bajo un estricto estado de emergencia debido al desabastecimiento energético absoluto y los constantes ataques a sus redes logísticas y de defensa. Rusia se ha visto obligada a importar gasolina de la India. Por si fuera poco, Europa está tomando medidas más duras contra tanqueros que utilizan fraudulentamente el registro de bandera de Camerún para transportar petróleo ruso, incluido el abordaje de buques en alta mar, lo que ha llevado a Camerún a eliminar 39 de estos buques de su registro, lo que añade un escollo más a las exportaciones de crudo ruso.

En cuanto a los incrementos de producción tan mencionados en el informe de la IEA, encontramos que un crecimiento sostenido en Canadá no es factible debido a las limitaciones de evacuación del crudo hacia EE.UU. y a los mercados del Pacífico hasta que se construya el nuevo oleoducto de 1,0 MMBPD, que tomará varios años en completarse. Brasil y Guyana contribuirán con mayores producciones a medida que se incorporen nuevos FPSOs.

El plan de incorporación de FPSOs en Guyana (bloque Stabroek) incluye las unidades Errea Wittu (proyecto Uaru), Jaguar (Whiptail) y Hammerhead, programadas para entrar en operación entre 2026 y 2029, además de un proyecto adicional propuesto para el campo Longtail para 2030. Guyana alcanzará una capacidad de producción cercana a 1,7 millones de barriles diarios de petróleo (MMBPD) para el año 2030. Por lo pronto, se estima una producción de 1,1 MMBPD para finales de 2026.

Non-OPEC+ (exc. US) supply growth driven by Brazil, Guyana and Argentina



En Brasil habrá más actividad en el área de Presal con la entrada de 5 FPSOs en los próximos dos años que agregarán unos 900 MBPD de producción, pero Brasil ha estado luchando con declinaciones mayores de lo estimado, lo que limita el crecimiento neto de la producción del país.

Argentina también contribuye a la ecuación del suministro incremental, con un crecimiento discreto pero sostenido, típico de las primeras etapas de desarrollo de cuencas de shale oil, como es el caso de Vaca Muerta.

EE.UU. muestra un incremento de 17 unidades en la actividad de taladros en las últimas dos semanas, según Baker Hughes. En el mismo período, Primary Vision reporta un incremento de 13 cuadrillas de fracturamiento hidráulico, lo que apunta a un leve crecimiento que podría alcanzar los 14 MMBPD para fin de año.

En resumen, el retorno de la producción del Golfo Pérsico, la problemática rusa para mantener sus niveles de exportación y las producciones crecientes de Guyana, Brasil y, en menor grado, EE.UU., confrontados con una demanda discretamente creciente e inventarios comerciales y estratégicos inusualmente bajos, no parecen conformar un escenario de sobreproducción en los próximos 18 meses. Esta es la razón por la cual estimamos que los precios tenderán a incrementarse moderadamente mientras se recuperan los inventarios.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

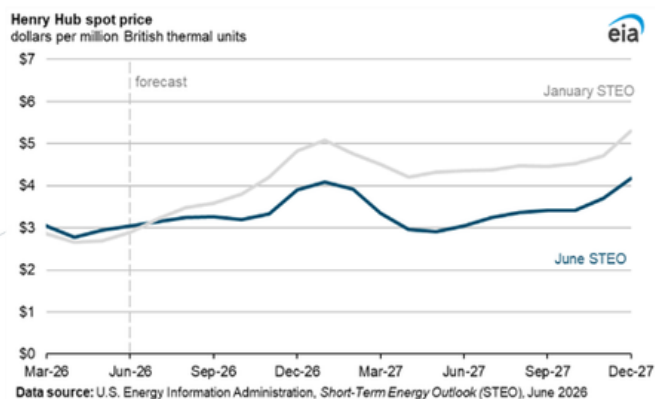
Durante la última semana, los mercados energéticos globales mostraron dinámicas opuestas: los precios del petróleo registraron caídas semanales debido a los avances diplomáticos, mientras que el gas natural repuntó con fuerza impulsado por factores climáticos extremos.



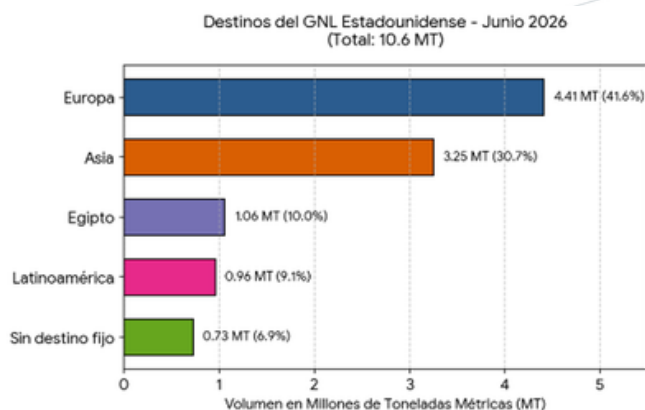
El mercado del crudo cerró el trimestre con su mayor desplome desde la pandemia, borrando la mayor parte de la prima de riesgo geopolítico acumulada desde febrero. A lo largo de la semana, los precios fluctuaron, pero mantuvieron una tendencia general a la baja, perdiendo aproximadamente un 4% en el cómputo semanal. El crudo Brent inició la semana rondando los \$73/BBL, llegó a caer hasta un mínimo de \$69.50/BBL y finalizó las negociaciones del viernes 3 de julio con una leve estabilización técnica en torno a los \$72.12/BBL. En el caso del crudo WTI, abrió el período por encima de los 70.69 \$/BBL, descendió hasta tocar mínimos de cuatro meses cercanos a los 67.00 \$/BBL a mitad de semana, y cerró el viernes en 69.04 \$/BBL.

La progresiva normalización y mejora del tráfico de buques comerciales por el estrecho de Ormuz dispuso los temores de desabastecimiento a corto plazo y generó optimismo sobre la consolidación de una tregua y la reducción de las hostilidades.

A diferencia del crudo, los precios del gas natural experimentaron un notable rebote y alta volatilidad, alcanzando máximos de varias semanas debido a presiones estacionales de la demanda. Los contratos de futuros de gas natural en EE.UU. operaron al alza, cerrando la semana en 3,24 \$/MMBTU, impulsados por picos de volatilidad. En Europa, el TTF se mantuvo firme y al alza, cerrando el viernes 3 de julio en 45,25 EUR/MWh. En ambos continentes, las temperaturas inusualmente altas dispararon el uso de aire acondicionado, llevando el consumo de gas para la generación eléctrica a máximos del año.



La demanda de gas natural para los terminales de exportación de gas natural licuado (GNL) en EE.UU. se mantuvo sumamente sólida. Esto se vio reforzado por los daños estructurales reportados en plantas del Golfo Pérsico (como Ras Laffan), que obligaron a los compradores globales a mirar hacia el suministro estadounidense.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Venezuela enfrenta una de las peores crisis de su historia contemporánea tras el devastador "doblete" sísmico del 24 de junio de 2026, un desastre que ha paralizado la transición política bajo el gobierno interino de Delcy Rodríguez y ha profundizado los quiebres estructurales del país. La catástrofe humanitaria convive con un escenario de tutelaje internacional, colapso de los servicios públicos y una creciente indignación social por la gestión de la emergencia.

El doblete sísmico sacudió el norte del país con una intensidad que lo califica como el más mortífero en Venezuela en el último siglo. Afectó gravemente la zona más poblada del país: Caracas, Miranda, Aragua, Carabobo y, de manera catastrófica, a La Guaira, declarada zona de desastre.

Las cifras oficiales ya superan los 3.500 fallecidos y pérdidas superiores a los 12 MMM\$, mientras que las proyecciones internacionales temen pérdidas humanas y materiales muy superiores.

La coyuntura política venía transformándose drásticamente desde inicios de año tras la captura de Nicolás Maduro por las fuerzas de EE.UU. La presidenta encargada contaba con el respaldo y reconocimiento de la administración de Donald Trump, que dice ejercer un acompañamiento cerrado y orientado a la estabilización, la recuperación y la transición por fases, a pesar de que las encuestas, antes y después del devastador movimiento telúrico, indican una profunda insatisfacción de todos los estratos de la población con el origen y el desenvolvimiento del gobierno interino.

Persiste una distancia entre los anuncios oficiales y la situación cotidiana de la población. Se han planteado medidas de amnistía y convivencia, así como la triplicación de los ingresos petroleros y la asignación de fondos para la reconstrucción; no obstante, los niveles salariales se mantienen sin variación y la cobertura de servicios públicos continúa siendo limitada.

Los sismos modificaron las prioridades de la coyuntura. La respuesta a la emergencia puso de relieve limitaciones institucionales asociadas al desgaste acumulado y a la falta de planificación previa.

Asimismo, los eventos socavaron la agenda electoral y la negociación incipiente de condiciones democráticas que sectores de la oposición (como Dinorah Figuera por invitación del gobierno de EE.UU.) discutían con el interinato. Esos planes y potenciales negociaciones para reformar el Poder Judicial y la CNE han perdido importancia en las agendas de ambas administraciones. Mientras figuras de la oposición como María Corina Machado han anunciado intenciones de regresar para acompañar a la población, agitando el tablero político ante el descontento popular. Un personero de la Casa Blanca indicó que su interés de volver a Venezuela en el actual momento lo consideraban como un "obsceno oportunismo político".

Intentos de reactivar el sector petrolero, la minería y el sector eléctrico están casi paralizados por la inseguridad jurídica, la destrucción de infraestructura clave y el manejo en la asignación y reasignación de bloques petroleros, así como en las negociaciones para adaptar los contratos existentes a los extremos de las nuevas leyes, aun antes del desastre del 24 de junio. La urgencia de salvar vidas y levantar los escombros choca frontalmente con un modelo institucional frágil, lo que abre una etapa de profunda incertidumbre sobre el futuro democrático e integral del país.

En el aspecto económico, los requerimientos de fondos para el manejo de la crisis humanitaria y la necesidad de reconstrucción de infraestructura vial y otros servicios básicos son los aspectos dominantes, así como el manejo de potencialmente 25 mil personas que quedaron sin techo. Sin duda, el grueso del financiamiento tendrá que provenir de los organismos multilaterales, de los fondos venezolanos represados en cuentas administradas por el Departamento del Tesoro de EE.UU., y de ayudas internacionales de las cuales EE.UU. tendrá que ser un fuerte pilar como parte del acompañamiento que ha ejercido desde enero de 2026.

El BCV, por su parte, propició un incremento agresivo de las tasas de cambio oficiales para acercarse al mercado alternativo, lo que permitió reducir la brecha intermercados a 15 %. La tasa de cambio oficial abrió la semana a 623,02 Bs./\$ y escaló de forma contundente hasta cerrar el viernes 3 de julio en 652,97 Bs./\$, lo que representa un incremento de más del 7% en solo una semana. El mercado alternativo se mantuvo relativamente estable y osciló entre 736,10 Bs./\$ y 758,93 Bs./\$ hacia el fin de semana.

Los datos macroeconómicos continuaron reflejando una tendencia a la desaceleración de la inflación, con cifras mensuales de un solo dígito (6,3% en la medición más reciente). A pesar de esto, la fuerte devaluación de la moneda local durante esta semana generó presiones e incertidumbre sobre la estructura de costos de los comercios al inicio del segundo semestre.

OPERACIONES PETROLERAS

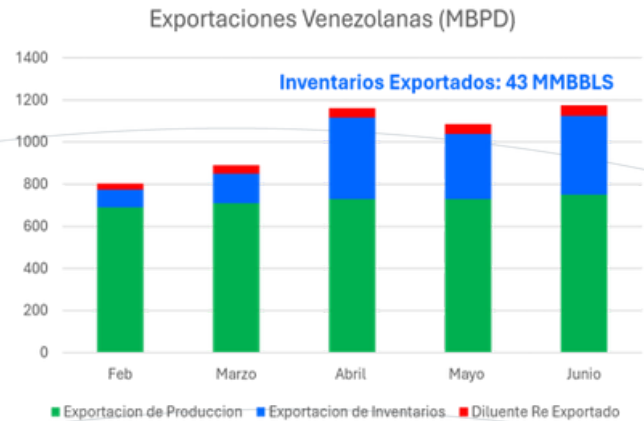
Las operaciones petroleras, tal como lo reportamos la semana pasada, no sufrieron mayores contratiempos, de hecho, junio resultó ser el mes de mayor producción y exportación del año. La producción de la semana promedió 942 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente 262
- Oriente 111
- Faja del Orinoco 569

Las refinerías nacionales procesaron 260 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 80 MBPD en gasolina y de 77 MBPD en diésel.

En la industria petroquímica no se reportan cambios en las actividades de los complejos del Tablazo y Morón, mientras que el Complejo de José continúa operando las mismas plantas, aunque a un nivel reducido por la falta de gas natural.

Las exportaciones del mes de junio alcanzaron 1,17 MMBPD, de los cuales 760 MBPD corresponden a la producción del mes y 410 MBPD a inventarios y diluyente reexportado. El gráfico anexo muestra esta misma distribución correspondiente a los últimos cinco meses. De estas figuras concluimos que más de 43 MMBLS de inventarios acumulados a finales del año pasado y principios de enero de 2026 han sido colocados en el mercado, quedando a poco más de 6 MMBLS del total estimado por EE.UU. al principio del periodo de tutelaje de 50 MMBLS.



Con la caída del precio internacional del crudo, el precio de la cesta venezolana mostró una reducción: 75,8 \$/BBL durante los primeros días de julio. A pesar de la reducción en los precios de los crudos venezolanos, a la cuenta de ingresos petroleros, bajo control del Tesoro norteamericano, ingresaron cerca de 2,8 MMM\$ en el mes de junio.

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.

