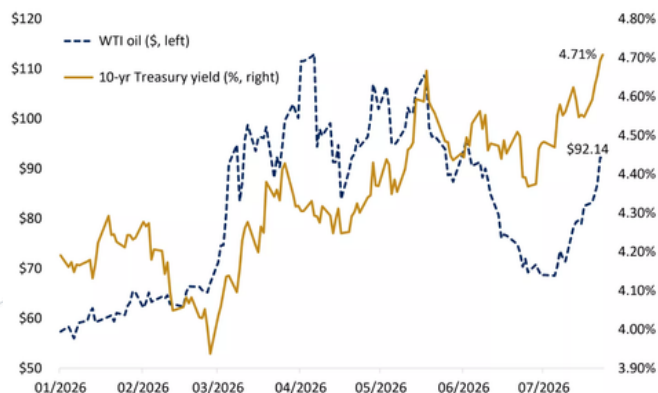


Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron en la semana, en un entorno marcado por la reactivación del conflicto en Medio Oriente y las semanas más cargadas de la temporada de reportes del 2Q26.

El petróleo y los rendimientos presionan al alza

Una nueva escalada en el conflicto entre EE.UU. e Irán volvió a impulsar el crudo: el WTI llegó a superar los 92\$ en la semana, de vuelta hacia los máximos de comienzos de junio y revirtiendo buena parte del avance logrado tras el alto el fuego de abril y el MdE de junio. En paralelo, los rendimientos del Tesoro siguen subiendo, con el US10Y superando 4.70% por primera vez desde enero 2025 y el US30Y de vuelta a niveles no vistos desde el 2007.



Nuevos aranceles

La administración Trump impuso el viernes nuevos aranceles a decenas de los principales socios comerciales de Estados Unidos, incluida la Unión Europea. Los nuevos gravámenes, de entre 10.0% y 12.5%, siguen a la expiración de un arancel global del 10.0% que la administración había aplicado en febrero de 2026, luego de que la Corte Suprema de EE.UU. anulara un régimen arancelario previo.

Servicios se acelera; manufactura modera su crecimiento

El índice PMI Compuesto de S&P subió a un máximo de ocho meses de 53.6 en julio, ya que un mayor dinamismo en los servicios compensó la moderación del crecimiento manufacturero. El informe también apuntó a presiones crecientes sobre precios y suministros. Las demoras de proveedores fueron las más severas en casi cuatro años por las disrupciones vinculadas a Medio Oriente, mientras la inflación de costos de insumos alcanzó un máximo de 14 meses. La demanda interna se apoyó en el gasto asociado al Mundial y al 4 de julio y en una mayor inversión empresarial. Las exportaciones siguieron cayendo.

Solicitudes de subsidio caen a su nivel más bajo desde 1969

El Departamento de Trabajo informó que las solicitudes de subsidio por desempleo cayeron a 187.000, muy por debajo del consenso de alrededor de 215.000 y la lectura más baja desde 1969.

Cierre levemente negativo

El S&P 500 y el Dow terminaron la semana con caídas fraccionales y el NASDAQ retrocedió más de 2%. Las acciones alternaron entre ganancias y pérdidas a lo largo de la semana, extendiendo un patrón que se remontó a inicios de junio, cuando el S&P 500 y el NASDAQ marcaron máximos históricos.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.39	-0.27	-0.85	4.76	13.23	9.00
AV Balanced Series	139.14	-0.57	-1.59	3.19	10.74	6.80
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de junio

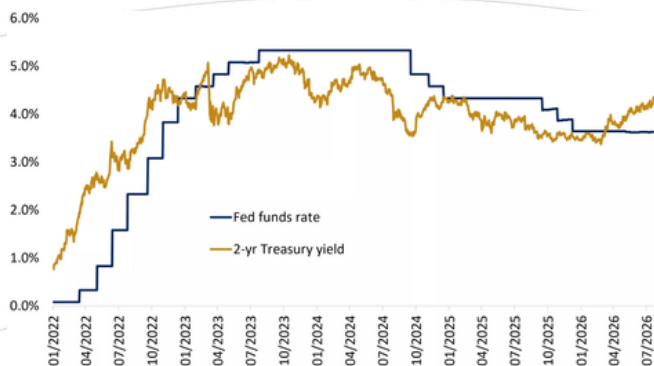
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7408	-1.66	-0.90	8.92	17.90	70.01
Dow Jones 30	51712	-1.58	-0.62	8.54	16.79	54.96
Russell 2000	7307	-1.15	-2.69	19.20	30.37	56.26
MSCI EM	1672	0.50	-5.24	20.64	35.17	78.45
NASDAQ	25138	-2.88	-4.08	8.50	20.32	82.88

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	5.00	-0.80	-1.00	-0.68	2.97	11.30
U.S Corp	5.48	-0.93	-1.43	-0.79	2.95	14.41
High yield	7.70	-0.60	-0.43	1.54	4.97	27.08

Key Rates	7/23/26	7/16/26	6/30/26	12/31/25	7/23/25	7/21/23
2yr. U.S treasuries	4.37	4.16	4.14	3.47	3.88	4.82
10yr. U.S treasuries	4.71	4.57	4.44	4.18	4.40	3.84
30yr. U.S treasuries	5.17	5.09	4.91	4.84	4.95	3.91
SOFR	3.64	3.62	3.68	3.87	4.28	5.05

Gráfico de la semana

El US2Y supera la tasa de la FED: ¿riesgo de subida de tasas?



Fuente: Bloomberg

En torno a 4.30%, el US2Y supera hoy el rango de tasas de la FED por el margen más amplio desde 2022, lo que sugiere que el mercado de bonos ya está descontando la posibilidad de subidas de tasas. De hecho, los mercados de futuros asignan un 33% de probabilidad a un alza en julio y un 100% de probabilidad de al menos un incremento de un cuarto de punto para septiembre.

Otros grandes bancos centrales enfrentan una dinámica similar, con sus trayectorias de política cada vez más dependientes del rumbo del conflicto entre EE.UU. e Irán y de los precios de la energía. El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas sin cambios la semana pasada tras su alza de junio, pero señaló que un nuevo movimiento en septiembre sigue sobre la mesa.

GLOBAL

MERCADO EN JAQUE AL UNIRSE EL ESTRECHO DE BAB EL-MANDEB A LA AMENAZA

La reanudación de las hostilidades en Medio Oriente generó una marcada volatilidad alcista en el mercado petrolero, con el Brent superando los \$100/BBL. Durante 14 días consecutivos, los ataques estadounidenses contra instalaciones militares, depósitos de misiles y drones, así como contra la infraestructura que sostiene la red militar iraní, coincidieron con las ofensivas hutíes en el mar Rojo. Estas últimas buscaron cerrar, o al menos obstaculizar, el tránsito de buques por dos estrechos estratégicos de la región: Ormuz y Bab el-Mandeb, en coordinación con Irán, su principal financista.



A este escenario se sumó el restablecimiento del bloqueo estadounidense en el golfo de Omán a los buques vinculados a puertos iraníes, lo que profundizó la incertidumbre en un mercado que continúa mostrando una elevada vulnerabilidad. Estados Unidos espera que el desmantelamiento sostenido de las capacidades bélicas de Irán y de sus grupos aliados reduzca, o incluso elimine, la capacidad iraní de controlar estas rutas marítimas. Sin embargo, hasta la fecha no existe información que confirme avances concretos hacia ese objetivo.

Los mercados también se vieron afectados por las presiones persistentes y las interrupciones en las refinerías rusas, derivadas de los ataques con drones ucranianos. Estos ataques han debilitado el sistema interno de suministro de combustible destinado a las tropas, han reducido la capacidad de exportación de productos petroleros y han deteriorado la posición política y financiera de Rusia en el marco de la guerra.

Este escenario geopolítico constituye uno de los mayores riesgos de interrupción del suministro energético global, debido a la concentración de puntos de estrangulamiento marítimos críticos en la región de Medio Oriente y Eurasia.

Una vez más, el presidente Trump intenta ser director de orquesta en el ámbito geopolítico, pero no todos los músicos siguen su batuta.

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

El riesgo evidente de una interrupción prolongada del suministro podría tener un impacto significativo en el mercado petrolero. Este efecto se articula a través de varios factores clave:

- El bloqueo simultáneo de rutas críticas: la afectación combinada del estrecho de Bab el-Mandeb, en el mar Rojo, por los ataques hutíes, y del estrecho de Ormuz, en el golfo Pérsico, debido al conflicto con Irán, comprometería dos de las principales arterias del comercio mundial de crudo. En conjunto, ambos pasos concentran una proporción sustancial (23 MMBPD) del petróleo transportado desde el golfo Pérsico hacia Europa, América del Norte y Asia.
- Disminución de la capacidad de desvío: si el estrecho de Bab el-Mandeb quedara inutilizado, la ruta alternativa habitual, el canal de Suez, para los buques sería rodear el cabo de Buena Esperanza, en África lo que limitaría de forma considerable la eficacia de las rutas alternativas.
- Escalada de costos logísticos y de seguros: el restablecimiento de bloqueos a buques vinculados con Irán y la continuidad de los ataques elevarían de forma significativa las primas de riesgo de guerra para los tanqueros. A ello se sumaría el aumento de los tiempos de viaje por la búsqueda de rutas más seguras, generando un incremento inmediato en el precio final del barril por mayores costos de transporte, incluso sin una caída equivalente en la producción física de crudo.
- Efecto psicológico y mayor volatilidad del mercado: los mercados petroleros reaccionan con especial sensibilidad ante escenarios de incertidumbre geopolítica. Un conflicto directo que combine ataques a gran escala con interrupciones físicas del tránsito marítimo podría generar un choque de oferta tanto real como especulativo y reducción de los inventarios globales, impulsando los precios del petróleo hacia niveles excepcionalmente elevados y aumentando las presiones inflacionarias sobre la economía global.

No obstante, ninguno de los dos estrechos está completamente bloqueado: algunos tanqueros han logrado atravesarlos apagando sus transpondedores para reducir su detección. En contraste, el bloqueo impuesto por Estados Unidos en el golfo de Omán ha sido más estricto. En ese marco, las autoridades estadounidenses inmovilizaron el buque mercante M/T Lavine después de que intentara eludir el bloqueo en al menos cuatro ocasiones, según informó a Associated Press el capitán Tim Hawkins, portavoz del Comando Central de Estados Unidos. Se trata del segundo buque mercante inmovilizado desde que el ejército estadounidense restableció la medida, mientras que otros tanqueros habrían desistido de intentar el paso.

En este contexto de incertidumbre y riesgo geopolítico, el crudo estadounidense ha registrado una demanda significativa desde el inicio de los combates a finales de febrero, en parte debido a su ubicación fuera de la zona de conflicto. No obstante, los envíos al exterior se habían moderado tras la breve reapertura del estrecho de Ormuz, que permitió a algunos petroleros retenidos en el golfo Pérsico volver a dirigirse hacia Europa y Asia. Al mismo tiempo, las restricciones de producción en Kazajistán, proveedor tradicional de las refinerías del Mediterráneo y del noroeste de Europa, junto

con la reducción de las exportaciones rusas, llevaron a muchas refinerías a incrementar sus compras de crudo procedente de las Américas. A pesar de este efecto, la producción de Estados Unidos se ha mantenido relativamente estable, mientras que el repunte de la actividad de taladros y cuadrillas de fractura observado en los dos últimos meses ha perdido impulso.

Mientras tanto, el secretario de Estado de EE.UU., Marco Rubio, mantuvo reuniones bilaterales clave tanto con el canciller chino, Wang Yi, como con el canciller ruso, Serguéi Lavrov, en el marco de la reunión de ministros de Exteriores de la ASEAN celebrada en Manila. El encuentro bilateral con Wang Yi se centró en la gestión de las profundas tensiones estratégicas entre Washington y Pekín de cara a la visita del presidente Xi Jinping a Estados Unidos. La reunión se dio a la sombra de un reciente y tenso choque marítimo entre guardacostas chinos y militares filipinos. Rubio reafirmó firmemente el respaldo de EE.UU. a Manila, recordando que EE.UU. cumplirá rigurosamente con sus obligaciones bajo el tratado de defensa mutua. Rubio reconoció la existencia de «grandes diferencias» en temas comerciales y geopolíticos que persistirán en el futuro, pero ambos diplomáticos calificaron la conversación de constructiva y pragmática para evitar malentendidos.

El cara a cara con Serguéi Lavrov duró poco más de media hora y se centró principalmente en buscar vías diplomáticas para resolver el conflicto en Europa del Este. Rubio acudió con la intención de evaluar canales de diálogo y retomar la idea de que Washington actúe como mediador para poner fin a la guerra. Por su parte, Lavrov trató de exponer los mismos argumentos que ya Rubio ha escuchado en numerosas ocasiones, en cuanto a las razones de la situación actual y las advertencias sobre la inadmisibilidad del suministro continuado de armamento estadounidense a Kiev, razón por la cual la duración de la reunión fue tan corta. Rubio enfatizó que ambas potencias cuentan con los mayores arsenales nucleares del planeta y que interrumpir el diálogo sería una imprudencia irresponsable.

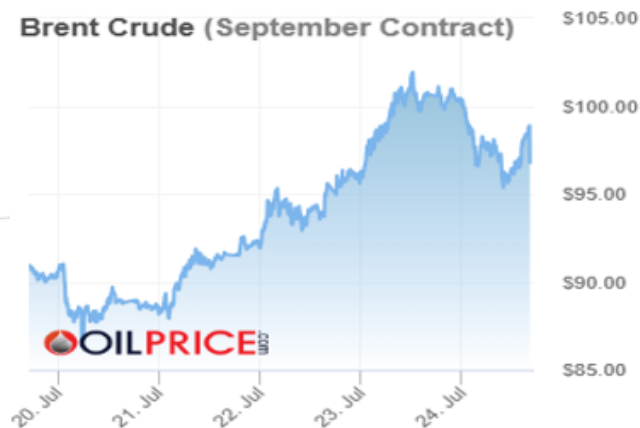


Un resultado colateral de la guerra de drones ucranianos contra instalaciones y activos rusos son los ataques exitosos contra embarcaciones utilizadas por Moscú en el mar Negro para el transporte de material militar, presuntamente vinculadas al régimen de Irán.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios mundiales del petróleo experimentaron notables oscilaciones y una presión alcista generalizada debido al recrudecimiento de la crisis militar entre Estados Unidos e Irán y a la activación de los hutíes, que amenazan el transporte marítimo en el mar Rojo. El crudo Brent superó la barrera psicológica de los \$100/BBL a mitad de la semana tras el ataque de los hutíes a petroleros saudíes en el mar Rojo.

Trump amenazó con un "castigo militar importante" contra Irán y los hutíes en caso de nuevos ataques al transporte marítimo. Aunque el Brent descendió levemente hacia el final de la semana y cerró el viernes 24 de julio en \$96,78/BBL, con una ganancia de casi el 9% en el balance semanal. Mientras que el crudo marcador WTI escaló por encima de los 92 dólares, cotizando a \$89,31/BBL al cierre de la sesión bursátil del viernes 24 de julio, lo que representa un repunte semanal de alrededor del 8%.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

El manejo de la crisis humanitaria, la descoordinada política cambiaria, que alimenta la inflación, las nuevas modificaciones de leyes y reglamentos orientados a incentivar la inversión privada, pero con dudas sobre su alcance y sus resultados reales, y los vaivenes en el proceso electoral se están convirtiendo en el bien conocido por todos los venezolanos: el cuento del Gallo Pelón.

En forma similar la administración Trump está sacando conejos, banderas y toda clase de sorpresas que conforman la versión norteamericana del cuento criollo del gallo pelón.

La realidad es que la reconstrucción, la economía y la política están dando tumbos desviando la trayectoria original del plan de tres fases, que no ha logrado los resultados esperados, aunque el presidente Trump diga que todo va sobre ruedas en Venezuela.

El gobierno interino parece tratar de instrumentar los cambios tutelados o impuestos desde la Casa Blanca, pero, por el apuro el producto final no logra sus objetivos.

Después de la remoción de Maduro y con la acelerada implementación de cambios en el manejo petrolero, minero y eléctrico, se proyectaba un crecimiento anual que podía alcanzar el 10%. Pero los retrasos han ido mitigando esa expectativa. Ahora, ante la gravedad de los daños causados por los terremotos, el crecimiento se ha esfumado. Basta con observar que, en las condiciones de necesidad de los centros más poblados del país, el gasto público se ha reducido: un contrasentido total.

Se habla mucho de los daños materiales y de su reconstrucción a lo largo del tiempo. Pero no se le ha dado la debida importancia a la crisis humanitaria derivada de la pérdida de familiares y del abrupto cambio social: miles de personas poco a poco se dan cuenta de que todo cambió para ellas para siempre. Estos elementos no aparecen en las estadísticas oficiales.

El panorama político está fuertemente centrado en responder a la emergencia de infraestructura y vivienda tras los terremotos. La necesidad de fondos ha obligado al gobierno interino a interactuar estrechamente con organismos multilaterales y con la banca privada. El secretario de Estado de EE.UU., Marco Rubio, declaró que Washington trabaja para facilitar el acceso de Venezuela a financiamiento y créditos internacionales para la reconstrucción. Paralelamente, se anunció la liberación de MM\$ 346 en derechos especiales de giro (DEG) por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) a las reservas del país para atender las prioridades inmediatas.

Asimismo, a partir de agosto comienzan las reuniones entre las AN del 2015, presididas por Dinorah Figueroa, y la actual, presidida por Jorge Rodríguez. La iniciativa originalmente se veía como un proceso jalado por los cabellos, pero a medida que se escucharon las objeciones de la oposición, Marco Rubio ahora admite que los partidos políticos, especialmente María Corina Machado, tendrán que ser parte del proceso. Contactos preliminares se están realizando en España y, según Marco Rubio y Dinora Figueroa, el objetivo es lograr un CNE imparcial cuyas decisiones no podrán ser burladas por un sistema judicial parcializado, sino que, como parte del proceso, se nombrarán nuevos magistrados que conformarán un TSJ balanceado.

La presidenta anunció que el Ejecutivo se encuentra negociando formalmente unos 30 acuerdos específicos de inversión con el sector privado internacional, consolidando las pautas y memorandos suscritos a inicios de año con corporaciones de gran escala como Chevron, Repsol, ENI, Shell, Maurel & Prom, IMSA y General Electric. También casi 20 CPP están siendo suspendidos por lo menos temporalmente, por no cumplir con las nuevas condiciones legales, según fuentes extraoficiales. Tras la reciente promulgación del reglamento de la Ley Orgánica de Hidrocarburos—que reduce la carga de Regalía e Impuesto Integral de las operadoras a un rango de entre 20% y 35% y algunos tratamientos relacionados al ISLR—, las empresas privadas, según el gobierno y publicaciones en los medios, están incrementando su interés. Adicionalmente, refinerías de alcance global están retomando las compras directas de crudo para evitar intermediarios. En el marco de esta supuesta apertura energética, empresas como Lionheart Capital, Hunt Oil, Nabep, Pacific Coast Energy, los hermanos Batista de Brasil, entre otros, están frenéticamente negociando sus contratos para cumplir con la fecha tope del 28 de julio.

El caso de Pacific Coast Energy es particular y podría afectar la percepción de seguridad jurídica de los participantes, toda vez que el activo asociado, la EM, es PetroDelta, y fue otorgado tras la revocación de la participación del socio anterior, DP Delta Finance BV. Las empresas o sus entes originarios han estado operando bajo una variedad de esquemas contractuales sobre estos activos desde 1992 y consideran que fueron expropiadas sin causa real. Algo similar está ocurriendo en la empresa mixta PetroCabimas, pero los detalles aún no son públicos.

En todo caso, los artículos que han aparecido en la prensa y en los medios pronostican crecimientos de producción desmesurados, cónsonos con los anuncios que PDVSA ha venido haciendo desde hace años y que nunca llegan a cumplirse. De manera que, a pesar de todos los anuncios, nosotros mantenemos nuestros pronósticos de producción a nivel nacional de 1,06 MMBPD al cierre de 2026 y de 1,46 MMBPD al cierre de 2028.

OPERACIONES PETROLERAS

Al acercarse el fin de julio de 2026, la producción petrolera se mantuvo relativamente constante, a pesar de que se observó una mayor actividad de reducción de la producción diferida. Se produjeron 962 MBPD, distribuidos geográficamente como sigue:

- Occidente 276
- Oriente 110
- Faja del Orinoco 576

Dos taladros de reacondicionamiento fueron activados en PetroZamora y otro continuó recuperando pozos en Urdaneta Oeste. En la Faja del Orinoco también están operando otras dos cabrías de reparación. El mejorador de PetroPiar parece haberse paralizado por un corte eléctrico que puede haber afectado las plantas de mezclado, pero no se pudo verificar de manera independiente.

Las refinerías nacionales procesaron 282 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 90 MBPD en gasolina y de 84 MBPD en diésel. El incremento corresponde a la refinería de El Palito.

En la industria petroquímica, una tormenta provocó un corte de energía eléctrica, dejando fuera de servicio las plantas de metanol y de fertilizantes. No se reportan cambios en las actividades de los complejos de El Tablazo y Morón.

Datos preliminares de exportación para julio de 2026 indican 950 MBPD.

El incremento de los precios internacionales, debido a la reanudación de la guerra en los estrechos de Ormuz y Bab-el-Mandeb, se reflejó en la cesta venezolana, alcanzando un promedio de 70,9 \$/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.

