

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 más del 70% de las empresas del S&P500 ya habiendo reportado sus resultados del 2Q26.

Disidencias en la FED

Los índices bursátiles cayeron y los rendimientos de los bonos del Tesoro de mediano y largo plazo se dispararon tras la reunión de la FED y la rueda de prensa de su presidente, Kevin Warsh. Aunque la FED mantuvo sin cambios su tasa en el rango actual de 3,50%-3,75%, tres miembros votaron por un alza en las tasas.

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/16/2026	0.0%	0.0%	41.1%	58.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
10/28/2026	0.0%	0.0%	30.2%	54.2%	15.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	18.0%	44.5%	31.2%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	15.5%	40.9%	33.0%	9.7%	0.9%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.0%	0.0%	11.9%	34.9%	34.8%	15.2%	2.9%	0.2%	0.0%

Rendimientos en máximos históricos

La preocupación por las presiones inflacionarias de largo plazo llevó el rendimiento del Tesoro a 30 años por encima de 5.20%, su nivel más alto desde 2007. El viernes por la tarde, el rendimiento a 30 años subió a 5.25% y el de 10 años a 4.71%, el mayor en más de año y medio.

Retroceso del PIB

El PIB de EE.UU. se desaceleró a una tasa de crecimiento anualizada de 1.5% en el segundo trimestre del año, tras perder impulso luego del 2.1% del trimestre previo. La estimación inicial del gobierno resultó menor a lo que preveía la mayoría de los economistas. Mientras el componente de consumo del PIB registró un avance, el gasto del gobierno federal y los inventarios quedaron rezagados.

Inflación PCE

El indicador de inflación preferido de la FED mostró una moderación de las presiones de precios en junio, luego de haber escalado en el mes previo a su nivel más alto en más de tres años. El índice PCE registró una tasa anual de 3.7% en junio, tras alcanzar 4.1% en mayo. Excluyendo alimentos y energía, la inflación PCE subyacente de junio fue de 3.3%.

Repunte de las utilidades

Los pronósticos de utilidades se elevaron con fuerza a medida que las empresas grandes de tech reportaron sus resultados trimestrales y cerca de dos tercios de las empresas del S&P 500 publicaron sus cifras del 2Q26. Analistas ya proyectan que las utilidades de las empresas del S&P 500 subieron en promedio 47.4% en el 2Q, desde una previsión de 38.0% en la semana anterior, según FactSet. Si el alza de 47.4% se sostiene al concluir la temporada de reportes, sería la tasa de crecimiento trimestral más fuerte en cinco años.

Recuperación gradual

Los resultados corporativos llevaron a los tres principales índices accionarios a ganancias de entre 1% y casi 2%, compensando en buena medida las caídas moderadas de la semana previa. Pese al rebote, el S&P 500, el NASDAQ y el Dow se mantuvieron por debajo de los máximos históricos que marcaron en los últimos dos meses. Julio fue el segundo mes consecutivo levemente negativo para el S&P 500, que retrocedió 0.1% en el mes. El NASDAQ registró una caída mayor, de 3.2%. En contraste, el Dow sumó 0.3% en julio, su cuarto mes positivo consecutivo.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.74	0.32	-0.54	5.09	13.35	9.06
AV Balanced Series	139.14	0.58	-1.01	3.79	10.95	6.83
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de junio

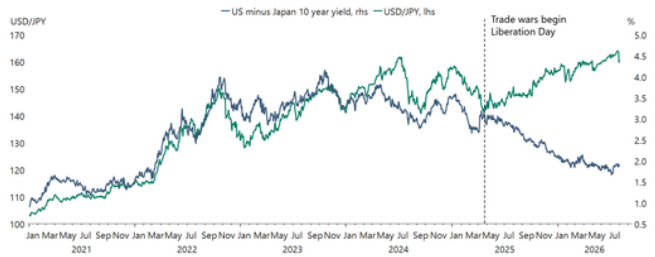
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7490	1.06	-0.06	10.14	19.56	69.90
Dow Jones 30	52485	1.04	0.38	10.17	20.91	55.83
Russell 2000	7285	0.05	-3.03	18.85	34.18	52.46
MSCI EM	1666	2.37	-3.03	20.27	37.06	72.34
NASDAQ	25374	1.60	-3.19	9.53	20.86	80.57

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.98	-0.12	-1.30	-0.69	2.71	11.60
U.S Corp	5.46	-0.06	-1.67	-0.83	2.53	14.37
High yield	7.68	0.18	-0.25	1.71	5.17	26.93

Key Rates	7/31/26	7/24/26	6/30/26	12/31/25	7/31/25	7/31/23
2yr. U.S treasuries	4.28	4.33	4.14	3.47	3.94	4.88
10yr. U.S treasuries	4.75	4.69	4.44	4.18	4.37	3.97
30yr. U.S treasuries	5.27	5.16	4.91	4.84	4.89	4.02
SOFR	3.65	3.64	3.68	3.87	4.39	5.31

Gráfico de la semana

¿Se acabó el carry trade en el USD/JPY?



Fuente: Bloomberg, Apollo Chief Economist

Durante décadas el carry trade dominó al USD/JPY: los inversionistas se financiaban barato en yenes para comprar activos en dólares de mayor rendimiento, y la moneda se movía en sintonía con el diferencial de tasas entre EE.UU. y Japón, como se observa en el gráfico.

Ese vínculo se rompió después del Liberation Day de abril de 2025, cuando las guerras comerciales desataron cierta volatilidad que hace peligrosa esta estrategia, ya que ofrece un rendimiento lento y constante que un solo movimiento brusco del yen puede borrar las ganancias por completo. Eso llevó a los inversionistas a deshacer sus posiciones a pesar de que el diferencial de tasas seguía siendo amplio.

Con el carry trade debilitado, el yen ya no se mueve al ritmo del diferencial de tasas, sino de las dudas sobre la situación fiscal de Japón: el mercado hoy pesa más el nivel de deuda y déficit del país que el rendimiento que ofrecen sus bonos frente a los de EE.UU.

GLOBAL

EL MERCADO NO DISTINGUE ENTRE GUERRA Y NEGOCIACIÓN

Con el cierre de julio, el mercado petrolero operó bajo una dinámica de montaña rusa marcada por la impredecibilidad de las decisiones geopolíticas. La volatilidad movió los precios en un rango amplio, entre 82 y 92 \$/BBL en términos de Brent, respondiendo a estímulos diarios de guerra y diplomacia entre EE.UU. e Irán. El mercado cotizó expectativas antes que realidades físicas de suministro: el lunes 27 las cotizaciones se desplomaron más de 5% tras anunciarse una pausa en los bombardeos; el miércoles 29 se dispararon más de 7% en una sola sesión luego de un ataque iraní con misiles contra una base estadounidense en Jordania y las represalias norteamericanas e iraquíes; el viernes 31 el crudo remontó con moderación tras declarar Trump que perdía la fe en los negociadores iraníes.

El mercado cerró el mes con un repunte, pese a haber tocado mínimos de dos semanas a mitad de período. El Brent cerró el viernes 31 de julio en 87,93 \$/BBL y el WTI en 84,67 \$/BBL, ambos con alzas cercanas a 1,2% en la sesión. J.P. Morgan estima un promedio de 86 \$/BBL para el Brent en el tercer trimestre, aunque el efecto se ve mitigado por una menor demanda comercial global.



REPERCUSIONES Y MOVIMIENTOS INTERNACIONALES

- Cuellos de botella marítimos: pese a las versiones de cierre casi total, alrededor de 13 MMBPD cruzaron Ormuz y más de 4 MMBPD salieron del mar Rojo. Los hutíes atacaron los terminales de Jizán y Yanbú, este último del oleoducto Este-Oeste saudí, para neutralizar las rutas alternativas a Ormuz, lo que provocó bombardeos saudíes y estadounidenses. China negoció directamente con los rebeldes el paso seguro de sus buques tanque.
- El conflicto se expande al Caspio: Ucrania atacó con drones de largo alcance un buque iraní en el mar Caspio que presuntamente transportaba armamento hacia Rusia, episodio que conecta dos escenarios regionales hasta ahora separados.
- Gaza y Líbano: Hamás aceptó la hoja de ruta de Trump, que contempla el fin de las hostilidades y la entrega de armamento pesado a cambio del retiro gradual de las FDI; Israel no ha emitido confirmación oficial y persisten los ataques aéreos. En el sur del Líbano continúan las operaciones terrestres israelíes, mientras delegaciones técnicas de ambos países preveían reunirse el 4 de agosto en Italia.
- Refinación y gas natural: los márgenes de refinación alcanzaron máximos históricos, con las refinерías estadounidenses al límite de capacidad para compensar los daños en Rusia y Medio Oriente. El TTF cerró cerca de 59 EUR/MWh, con inventarios europeos al 55%, y el Henry Hub en 2,75 \$/MMBTU, tras caer 14,6% en el mes por mayor producción de gas seco.

VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Una serie de acuerdos poco claros sobre la venta de petróleo y la asignación de bloques están dificultando la ejecución del plan de reconstrucción del sector energético, estimado en USD 100.000 millones y respaldado por EE.UU. Tras la remoción de Nicolás Maduro y la instauración del gobierno interino encabezado por Delcy Rodríguez, Washington y Caracas buscaron atraer inversión extranjera directa a gran escala, pero las compañías petroleras internacionales se han encontrado con procesos, leyes, reglamentos, altos niveles de discrecionalidad y cronogramas que, lejos de facilitar la inversión privada, han terminado por obstaculizarla. Las empresas reconocen las oportunidades del mercado venezolano, aunque advierten que la opacidad institucional y el deterioro estructural dificultan su participación.

El Plan Rubio, resumido en tres fases, no ha podido instrumentarse oportunamente por descoordinación en el gobierno interino, pese a manejar un volumen de divisas casi cuatro veces superior al ingresado por las ventas a China. El mercado cambiario oficial continúa siguiendo a la tasa paralela y, aunque la brecha se ha reducido, las medidas actuales no parecen suficientes para eliminarla.

Con el plan sobre la mesa, bajo acompañamiento de EE.UU., se comenzó un proceso institucional encabezado por Dinorah Figuera, presidenta de la AN 2015, y Jorge Rodríguez, presidente de la AN 2025. Ambas asambleas sesionarían de forma conjunta para alcanzar acuerdos sobre el CNE, el TSJ, la libertad de presos políticos y las condiciones de participación de los partidos. La primera reunión, prevista para el 1 de agosto, se limitó a una llamada telefónica y dos comunicados, lo que junto con la agenda publicada generó críticas y expectativas moderadas.

OPERACIONES PETROLERAS

El cierre de julio vino acompañado de cortes eléctricos en toda la geografía nacional que afectaron a la industria de los hidrocarburos y hacen imperativas soluciones en generación, transmisión y autogeneración en el propio sector.

- Occidente: 270 MBPD
- Oriente: 110 MBPD
- Faja del Orinoco: 573 MBPD

Los índices de refinación se redujeron por la salida de la refinерía de El Palito de servicio, con la correspondiente reducción en la producción de gasolina y diésel, 77 y 75 MBPD respectivamente.

En la industria petroquímica, tanto la tormenta mencionada la semana pasada como los cortes de esta semana redujeron la producción promedio de las plantas petroquímicas de José.

Los números finales de la exportación del mes, no han sido contabilizados y analizados todavía. Las exportaciones fueron menores que el mes pasado, aunque el crudo exportado a EE.UU. fue muy similar al del mes de junio, 621 MBPD, las exportaciones a India y Europa absorbieron la reducción. Sin tener a mano el cierre oficial, estimamos que la exportación promedio fue de 970 MBPD.

La cesta venezolana subió reflejando el comportamiento de los precios internacionales y la mayor exportación porcentual de EE.UU. alcanzando un promedio de 73,6 \$/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.

