

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 DISCIERNE ENTRE GUERRA Y NEGOCIACIÓN

Con la conclusión de julio y el comienzo de agosto, el tercer trimestre del año se perfila lleno de incertidumbres y complejidades, condiciones que forzaron al mercado petrolero a operar bajo una dinámica de "montaña rusa" impulsada por la impredecibilidad de las decisiones geopolíticas. La volatilidad fue la constante durante toda la semana, moviendo bruscamente los precios petroleros en un amplio rango entre \$82/BBL y \$92/BBL en términos de Brent, respondiendo a estímulos diarios de guerra y diplomacia entre EE.UU. e Irán.



A pesar de que en el frente ruso y ucraniano Rusia ha incrementado sus ataques a la infraestructura civil ucraniana y Ucrania continúa afectando adversamente el sistema energético y financiero ruso, ha ocurrido un evento nuevo que podría ser significativo: Ucrania llevó a cabo un ataque sorpresivo con drones de largo alcance contra un buque iraní en el Mar Caspio que presuntamente transportaba armamento y misiles hacia territorio ruso, este ataque expande geográficamente las fronteras del conflicto bélico conectando dos conflictos regionales.

El movimiento islamista Hamás ha anunciado la aceptación de un acuerdo de paz mediado por Estados Unidos para su desarme en la Franja de Gaza; Israel no ha respondido. Mientras tanto, en el frente norte, el ejército de Israel continúa realizando operaciones y destruyendo infraestructura clave de Hezbolá en el sur del Líbano, a pesar de los esfuerzos diplomáticos en curso.

En un ejercicio de extrapolación optimista, se podría prever que ambos conflictos estén iniciando un proceso de desmontaje debido a la imposibilidad de mantener guerras estancadas que generan malestar y desperdicio de recursos en todos los países involucrados.

La nota disidente ha venido de Yemen, donde los hutíes han atacado tanqueros saudíes para impedir su salida del mar Rojo, así como han atacado infraestructura crítica, como el terminal de Yanbu, lo que ha provocado fuertes bombardeos contra blancos hutíes por parte de Arabia Saudita y EE.UU.

Trump, mientras tanto, utiliza la cada vez más distante relación entre Irán y los países árabes del Golfo Pérsico para presionarlos para que establezcan relaciones con Israel mediante los Acuerdos Abraham.

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

El ciclo de volatilidad semanal de pausas de aparente negociación vs. escaladas de guerra ha sido el tono de las relaciones disonantes entre los bandos a ambos lados del conflicto; Irán se encargó de involucrar tanto a sus proximos como a los países vecinos al atacarlos con la excusa de que tienen bases militares de EE.UU., buscando que Trump sea presionado por sus aliados regionales.

El comportamiento de los precios del petróleo demostró que el mercado cotizó expectativas futuras antes que realidades físicas de suministro; veamos las inflexiones más notorias:

El lunes 27 de julio, se perfiló una tregua diplomática y los precios se desplomaron más de un 5% tras anunciarse una pausa en los bombardeos. La percepción de que la diplomacia ganaba espacio aliviando la prima de riesgo.

En menos de 48 horas, el miércoles 29, se rompe la calma y, como era de esperarse, las cotizaciones se dispararon más de un 7% en un solo día. Un ataque con misiles de Irán contra una base de EE.UU. en Jordania y las represalias norteamericanas e iraquíes rompieron el pacto.

Nuevamente, el viernes 31, surge un gran escepticismo y el crudo remonta nuevamente, pero con moderación, por el simple hecho de que Trump declaró estar "perdiendo la fe" en los negociadores iraníes, acusándolos de mentir.

Los cuellos de botella marítimos resultaron ser una formidable arma de presión. La guerra de percepciones utilizó dos zonas de tránsito cruciales para presionar las mesas de negociación internacionales, los estrechos de Ormuz y Bab el-Mandeb. Pese a las noticias que indican que ambas vías se encuentran casi cerradas, la contabilidad de barriles indica que alrededor de 13 MMBPD pasaron por el estrecho de Ormuz y más de 4 MMBPD lograron salir del mar Rojo.

En el frente del mar Rojo la situación se tornó más complicada porque los rebeldes hutíes de Yemen atacaron terminales clave en Jizán y Yanbú (terminal del oleoducto Este-Oeste de Arabia Saudí), con el objeto de neutralizar las rutas alternativas que se han utilizado para esquivar el estrecho de Ormuz.

China negoció directamente con los rebeldes hutíes para que sus buques tanque cruzaran el mar Rojo sin sufrir represalias, fragmentando el impacto del bloqueo logístico.

La economía energética, y particularmente la de refinación, impulsó los márgenes de refinación a máximos históricos. Las refinerías estadounidenses operaron al límite de su capacidad para compensar los daños en las de Rusia y Medio Oriente.

La estrategia oculta de "Guerra y Negociación" se debe a que ninguno de los dos bandos busca una guerra abierta total, sino un posicionamiento de fuerza. Pero Irán trata de aprovechar su capacidad remanente para estrangular el tránsito marítimo mundial y forzar el levantamiento del bloqueo naval de EE.UU. durante los días de "tregua".

Hamás confirmó formalmente la aceptación de una hoja de ruta presentada por el presidente Trump. El plan contempla el fin de las hostilidades, la entrega de su armamento pesado y la transferencia del poder civil a una administración tecnocrática palestina independiente. Como contrapartida, Hamás exige la

retirada gradual completa de las Fuerzas de Defensa de Israel (FDI) de la Franja de Gaza. Además, condicionó fases posteriores del desarme a la eventual creación de un Estado palestino. El gobierno de Netanyahu no ha emitido una confirmación oficial de aceptación. Líderes del ala ultraderechista de su coalición manifestaron un rotundo rechazo al acuerdo, argumentando que detiene la ofensiva antes de garantizar la desmilitarización absoluta del territorio. Los ataques aéreos intermitentes sobre Gaza persisten mientras se discuten los mecanismos de verificación.

No muy lejos de Gaza, en el área del Líbano Sur, las fuerzas israelíes continúan ejecutando operaciones terrestres. Tropas israelíes abatieron a múltiples operativos de Hezbolá en las colinas de Ali al-Taher (Nabatieh) y provocaron explosiones masivas para demoler una extensa red de túneles subterráneos estratégicos bajo el histórico castillo de Beaufort. Oposición al acuerdo marco: Aunque el gobierno civil libanés de Joseph Aoun firmó previamente un acuerdo marco respaldado por EE.UU. para desplegar al ejército oficial en el sur y recuperar la soberanía territorial, la milicia de Hezbolá ha rechazado el pacto de forma tajante. Su líder, Naim Qassem, calificó el trato de "capitulación humillante" y aseguró que no depondrán las armas. A pesar de las hostilidades y los bombardeos sobre la infraestructura de la milicia chií, delegaciones técnicas de Israel y el Líbano tienen programado reunirse el 4 de agosto en Italia para intentar avanzar en las fases de repliegue y estabilización fronteriza.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios del petróleo y del gas natural experimentaron una tendencia a la baja, con una ligera recuperación al cierre, motivada principalmente por el alivio temporal de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y la reducción de la prima de riesgo tras la aparente reapertura de rutas marítimas clave, como el estrecho de Ormuz.

A continuación se detallan el comportamiento estructural y los valores de cierre de ambos mercados al 31 de julio de 2026. El mercado de crudo cerró julio con un repunte en las últimas sesiones, a pesar de haber alcanzado mínimos de dos semanas a mitad de período. El crudo Brent cerró el viernes 31 de julio en \$87,93/BBL, registrando una subida intradiaria final del 1,21%. El crudo WTI finalizó la semana cotizando a \$84,67/BBL, con un incremento diario de 1,29%. El mercado encontró un piso tras sufrir caídas previas del 4% el 28 de julio. Se mantuvo respaldado por las proyecciones de J. P. Morgan, que estiman un promedio de \$86/BBL para el Brent en este tercer trimestre, aunque esto se ve mitigado por una menor demanda comercial global.

El gas natural se movió de forma dispar según la región geográfica, mostrando un fuerte retroceso acumulado en el mercado estadounidense frente a la volatilidad del mercado europeo. Gas Natural TTF cerró en EUR 59,07/MWh - EUR 59,44/MWh el 31 de julio. Al inicio de la semana (27 de julio), el precio cayó con fuerza un 7,3%, situándose en la zona de los EUR 58/MWh debido al "deshielo diplomático", aunque los analistas de Goldman Sachs advirtieron que los bajos inventarios europeos (al 55% de su capacidad) mantendrán los riesgos sesgados al alza. Gas Natural Henry Hub finalizó la semana en \$2,75/MMBTU, una caída cercana al 14,6% en el último mes, debido al aumento en la producción de gas seco estadounidense estimado por la EIA (BCF 111,2/día), lo que limitó las presiones inflacionarias en Norteamérica. No obstante, las intensas olas de calor aumentaron la demanda de electricidad para la climatización, lo que impidió un desplome mayor.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Una serie de acuerdos opacos sobre la venta de petróleo y la asignación de bloques, está dificultando la ejecución del plan de reconstrucción del sector energético, estimado en \$100 MMM, respaldado por EE.UU. La opacidad en el sector no se limita al ámbito interno venezolano, conocido desde hace años; también existen indicios de que determinadas prácticas encuentran respaldo en la capital estadounidense.

Tras el derrocamiento de Nicolás Maduro y la instauración de un gobierno interino liderado por Delcy Rodríguez, Washington y Caracas buscaron atraer una inversión extranjera directa a gran escala para reactivar la industria venezolana. Sin embargo, 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. Estas empresas reconocen las oportunidades potenciales del mercado venezolano, pero advierten que la opacidad institucional, el deterioro estructural y la complejidad de la transición posterior al régimen dificultan su participación. En consecuencia, la fase de recuperación del sector de hidrocarburos requiere ajustes urgentes y mayor certidumbre institucional.

Este proceso, resumido en las tres fases del Plan Rubio, estabilización, recuperación y transición, no ha podido instrumentarse oportunamente debido a políticas descoordinadas del gobierno interino, pese a manejar un volumen de divisas casi cuatro veces superior al monto ingresado por las ventas a China. El mercado cambiario oficial continúa siguiendo a la tasa alternativa y, aunque la brecha se ha reducido, las medidas actuales no parecen suficientes para eliminarla. El control de la liquidez y de la inflación continúa siendo, por ahora, una quimera.

Siete meses después del inicio del Plan, políticos, inversionistas y ciudadanos entienden que avanzar hacia un gobierno estable, sería el evento clave para que la recuperación del sector de hidrocarburos se concrete y contribuya al retorno del crecimiento económico.

Con este propósito, bajo la tutela de EE.UU., comienza un proceso institucional encabezado por Dinorah Figueroa, presidenta de la AN 2015, y por Jorge Rodríguez, presidente de la AN 2025, actualmente en funciones. Representantes de ambas asambleas

sesionarían de forma conjunta para alcanzar acuerdos relacionados con el CNE, el TSJ, la libertad de presos políticos y el restablecimiento de condiciones de coexistencia política que permitan a los partidos participar en igualdad de condiciones en los procesos del país. Aunque el proceso ha recibido críticas, también ha generado expectativas, especialmente porque esta vez el acompañamiento estadounidense podría tener un peso decisivo en la negociación. No obstante, la primera reunión programada para el 1 de agosto se limitó a una llamada telefónica y a dos comunicados. Esto y la agenda publicada han causado decepción y no pocas críticas.

OPERACIONES PETROLERAS

El fin de julio vino acompañado de problemas de suministro eléctrico. Cortes en toda la geografía nacional han impactado la cotidianidad del venezolano y también han afectado la industria de los hidrocarburos, haciendo imperativas soluciones oportunas y prácticas, ya sea a través de mejoras en la generación y transmisión, tanto hidroeléctrica como termoeléctrica, e incentivando la autogeneración, sobre todo en la industria de los hidrocarburos, incorporando los mecanismos apropiados.

Se produjeron 953 MBPD, distribuidos geográficamente como sigue:

- Occidente 270
- Oriente 110
- Faja del Orinoco 573

Los índices de refinación se redujeron por la salida de la refinería 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.

