

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron en la semana, en un entorno marcado por complicaciones en las negociaciones en el conflicto de Medio Oriente y el cierre de la temporada de resultados del 2Q26.

Recompra de bonos del Tesoro

El secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, buscó aliviar los costos de financiamiento de largo plazo al anunciar que el Tesoro duplicará el tamaño de su programa de recompra de bonos a partir del próximo mes, hasta USD 4.000 millones por sesión desde USD 2.000 millones. La medida apunta a los tramos de 10, 20 y 30 años.

Rendimientos elevados

Los rendimientos de los bonos del Tesoro alcanzaron recientemente sus niveles más altos desde 2007 en una semana en la que la deuda bruta del gobierno estadounidense superó por primera vez el umbral de USD 40 billones. El rendimiento a 30 años cerró la semana en 5,27%, el de 10 años se ubicó en 4,73% y el de 2 años en 4,23%.

Con presiones inflacionarias elevadas en buena parte del mundo, los costos de financiamiento soberano de largo plazo siguen altos en varias de las mayores economías. El rendimiento del bono japonés a 10 años trepó también a su nivel más alto en unas tres décadas hasta 4,12%, y el alemán a 30 años alcanzó su mayor nivel desde 2011 en 3,78%.

Repunte del petróleo

Los precios del petróleo subieron por segunda semana consecutiva, impulsados en gran medida por los acontecimientos en Medio Oriente y el estrecho de Ormuz. Pese al alza, los precios siguen por debajo del máximo reciente del 23 de julio.

El oro brilla

El precio del oro subió por tercera semana consecutiva y el viernes alcanzó su nivel más alto en más de tres meses, con los futuros cotizando alrededor de 4.670 \$/onza. A mediados de julio, el metal precioso llegó a cotizar tan bajo como 4.000 \$/onza.

Bitcoin rally

El precio de la criptomoneda más negociada del mundo se disparó hasta su nivel más alto en tres meses. El bitcoin cotizaba por encima de 77.400 \$ el viernes por la tarde, tras cerrar la semana anterior en torno a 63.000 \$. Pese al avance reciente, acumulaba una caída superior a 11% en lo que va del año.

La agenda de verano de la FED

Inversionistas y economistas dirigirán su atención al discurso en Jackson Hole, Wyoming, donde la FED celebrará su simposio anual de política económica de tres días a partir del jueves 27 de agosto. El presidente de la FED, Kevin Warsh, figura entre los oradores destacados, con una intervención prevista para el viernes.

Retroceso moderado

El S&P 500 y el NASDAQ cayeron entre 1% y 2%, interrumpiendo tres semanas consecutivas de ganancias mientras una temporada de resultados inusualmente sólida se acercaba a su fin. El S&P 500 cerró la semana 1,6% por debajo del máximo histórico registrado la semana anterior, mientras que el NASDAQ quedó 3,4% por debajo de su pico histórico de comienzos de junio.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	109.23	0.04	0.45	5.56	13.52	9.14
AV Balanced Series	139.14	0.50	3.07	6.98	10.95	7.04
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de junio

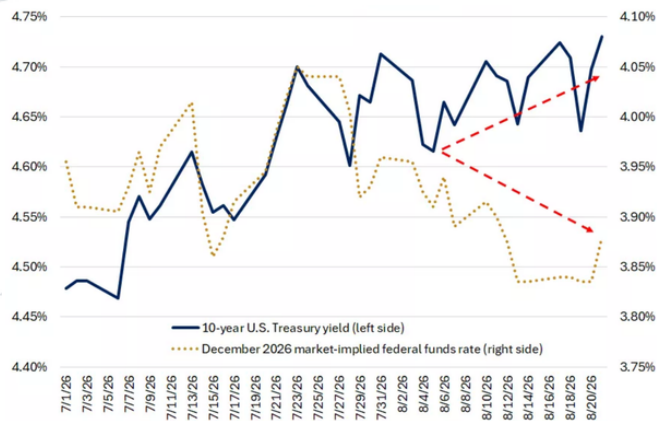
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7674	-1.39	2.55	12.95	21.90	81.50
Dow Jones 30	53277	-0.78	1.62	11.96	20.95	63.06
Russell 2000	7500	-1.60	3.05	22.48	34.34	69.36
MSCI EM	1722	1.24	3.50	24.49	39.50	94.21
NASDAQ	26180	-2.02	3.23	13.07	24.82	97.95

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.96	-0.10	0.35	-0.34	2.48	14.65
U.S Corp	5.48	-0.15	0.21	-0.62	2.17	17.97
High yield	7.61	-0.15	0.73	2.44	5.50	29.31

Key Rates	8/21/26	8/14/26	6/30/26	12/31/25	8/21/25	8/21/23
2yr. U.S treasuries	4.24	4.17	4.14	3.47	3.79	4.97
10yr. U.S treasuries	4.74	4.68	4.44	4.18	4.33	4.34
30yr. U.S treasuries	5.27	5.25	4.91	4.84	4.92	4.45
SOFR	3.63	3.62	3.68	3.87	4.32	5.3

Gráfico de la semana

Los rendimientos de largo plazo suben pese a menores expectativas de alzas de la FED



Fuente: Bloomberg

Tras una sólida temporada de resultados que llevó a los mercados a máximos históricos, las acciones tomaron un respiro la semana pasada y el mercado de bonos pasó al centro del escenario. El alza de los rendimientos de largo plazo despertó dudas sobre la capacidad de la economía y de los mercados financieros para seguir absorbiendo mayores costos de financiamiento.

Lo más llamativo es que este repunte de los rendimientos largos llegó justo después de un débil reporte de empleo de julio, datos de inflación en moderación y menores expectativas de alzas de tasas por parte de la FED, condiciones que normalmente presionarían los rendimientos a la baja.

GLOBAL

TRUMP AMENAZA A IRÁN CON EL "D-DAY" ECONÓMICO

Las relaciones entre Estados Unidos e Irán atraviesan una fase de deterioro acelerado y el mercado petrolero ya incorpora ese riesgo en sus expectativas de precios. Según el presidente Donald Trump, no hay negociaciones activas con Teherán. Al mismo tiempo, el bloqueo naval se mantiene en su nivel más alto y Washington ha advertido de que aumentará las presiones económicas contra cualquier actor que realice transacciones con Irán.



En este contexto, los Emiratos Árabes Unidos suspendieron temporalmente sus relaciones comerciales con Irán, una decisión relevante por tratarse de uno de sus socios económicos más importantes. Estas medidas parecen haber profundizado las tensiones internas en Irán, especialmente entre la línea más moderada del gobierno y los sectores más duros vinculados a la Guardia Revolucionaria Islámica. No obstante, Irán respondió que su reacción ante cualquier nueva amenaza estadounidense sería "devastadora". El secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, dijo que el lunes daría detalles sobre las sanciones previstas, que se producen tras la advertencia del presidente Trump sobre las consecuencias económicas para cualquier país que proporcionara "cualquier tipo de ayuda a Irán". Para el mercado energético, el impacto es directo: la presión económica sobre Irán, combinada con las restricciones de tránsito en el estrecho de Ormuz y las dificultades de Rusia para colocar crudo y productos refinados en el mercado internacional, ha reducido la oferta disponible y ha elevado la percepción de riesgo. Como resultado, los precios del crudo y del gas natural están al alza, la capacidad global de refinación opera bajo mayor presión y los precios de los combustibles se han encarecido a escala internacional, incluido Estados Unidos. Todo ello aumenta la preocupación por un nuevo impulso inflacionario.

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

Los conflictos geopolíticos actuales no parecen tener una solución a corto plazo. Para Estados Unidos, una escalada militar sostenida frente a Irán luce cada vez menos viable. Al mismo tiempo, Teherán ha demostrado ser capaz de soportar severas sanciones económicas durante casi 50 años desde la Revolución Islámica de 1979, aun a costa de un profundo deterioro social interno. En el caso de Rusia, la conducción de la guerra sigue dependiendo en gran medida de la voluntad política de Vladimir Putin, cuya mente no admite sino el concepto de victoria por sobre una salida negociada. Con este telón de fondo, Donald Trump parece suponer que llegará a las elecciones de medio término sin haber obtenido victorias en política exterior. Por ello, el análisis del mercado energético internacional debe partir de un supuesto central: la actual configuración geopolítica probable-

mente se mantendrá, acompañada de episodios recurrentes de volatilidad, ya que por ahora no hay indicios de que las partes en conflicto estén dispuestas a regresar a la mesa de negociaciones.

El estrecho de Ormuz ilustra con claridad esta dinámica. Aunque no está completamente cerrado, el tránsito de tanqueros se ha reducido significativamente. Las navieras buscan minimizar la exposición a controles o ataques iraníes y, en algunos casos, recurren a escoltas de la Armada estadounidense. Más recientemente, se ha observado un aumento de las transferencias de barco a barco (STS), especialmente en las inmediaciones del terminal de Fujairah, en el golfo de Omán, como mecanismo para reducir los riesgos y costos asociados al paso de grandes tanqueros por el estrecho. Aun con estas medidas de mitigación, el tránsito efectivo se ubica entre 10 y 25 tanqueros diarios, menos de una cuarta parte del nivel considerado normal. Esta restricción mantiene elevada la percepción de riesgo en torno al suministro energético y refuerza la presión alcista sobre los precios internacionales.

El mercado de los hidrocarburos ya no responde únicamente a las variables tradicionales de oferta y demanda; actualmente está abrumado por la influencia de conflictos armados de alto impacto, riesgos de interrupción del suministro y expectativas cambiantes sobre la duración de esas tensiones. En este contexto, la prima de riesgo geopolítico presiona los precios al alza ante el temor a nuevas disrupciones en las rutas de transporte críticas y en las zonas de producción. Al mismo tiempo, las señales de menor demanda industrial en China y Occidente, junto con inventarios reducidos pero relativamente estables, han actuado como un factor de contención, manteniendo el Brent por debajo del umbral de 100 \$/BBL.

La estructura del mercado de futuros también refleja esta tensión. Los contratos de corto plazo se negocian por encima de los de largo plazo, lo que indica que el mercado asigna un mayor valor a la limitada disponibilidad física inmediata que a la oferta más holgada esperada en el futuro.

En este escenario, el continente americano ha cobrado relevancia como fuente de suministro relativamente confiable, aprovechando el espacio dejado por las interrupciones en el Golfo Pérsico y en otras zonas de conflicto. Estados Unidos consolida su posición como principal productor mundial de petróleo, apoyado en la resiliencia del shale oil, mientras refuerza una estrategia energética centrada en el hemisferio occidental. Esta orientación, conocida en los mercados como la "Doctrina Donroe", busca fortalecer la seguridad energética regional y aumentar la presión económica y comercial sobre los actores que no se alinean con Washington. Uno de sus objetivos centrales ha sido reactivar el potencial petrolero venezolano para sustituir gradualmente parte del crudo afectado por la guerra con Irán; sin embargo, ese propósito sigue siendo difícil de alcanzar, como se analiza en la sección dedicada a Venezuela.

Canadá continúa realizando inversiones destinadas a sostener el crecimiento de su producción y ampliar su capacidad de acceso a los mercados asiáticos mediante la expansión de sus oleoductos, pese a las tensiones arancelarias actuales con su principal socio comercial.

Brasil y Guyana avanzan en el desarrollo de proyectos de producción en aguas profundas con potencial para incorporar más de 2,0 MMBPD adicionales en los próximos años. Surinam podría sumarse a esta tendencia dependiendo de los resultados de su primer proyecto de desarrollo comercial, ubicado cerca de la

frontera con Guyana. En una perspectiva de más largo plazo, Brasil anunció indicios de hidrocarburos en el pozo exploratorio Morpho, en aguas ultraprofundas frente a la desembocadura del río Amazonas, dentro de la prometedora pero controvertida zona conocida como Margen Ecuatorial, que busca acumulaciones análogas a las encontradas en Guyana y Surinam.

Argentina también se perfila como una fuente neta de crecimiento de la oferta regional, impulsada por el desarrollo de Vaca Muerta, con un aumento interanual estimado de alrededor de 150 MBPD.

Estados Unidos, con una producción sostenida cercana a 13,8 MMBPD, actúa como un amortiguador relevante frente a la volatilidad del mercado petrolero. Además, los niveles actuales de los precios internacionales podrían incentivar la actividad adicional en las principales cuencas de shale oil, reforzando su papel como proveedor flexible dentro del sistema energético global.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

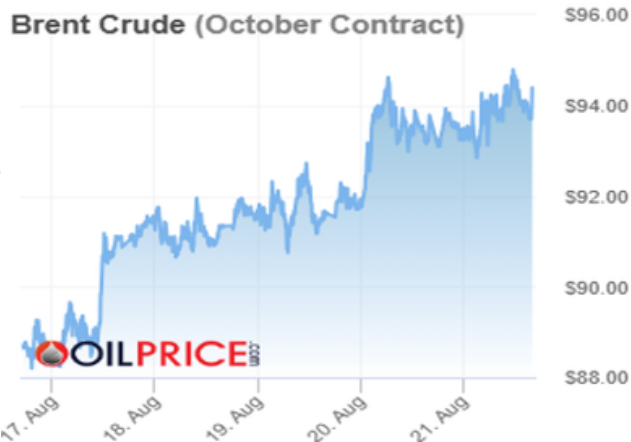
Los precios del petróleo subieron más del 2% el jueves para alcanzar su nivel más alto en casi un mes, después de que el presidente estadounidense Trump advirtiera de represalias contra las naciones que apoyan a Irán, en su último intento por resolver una guerra que ha dejado varados millones de barriles de petróleo en Oriente Medio.

Los precios del crudo Brent cerraron el viernes 21 de agosto en \$94,39/BBL, el nivel más alto desde el 24 de julio. En el caso del crudo WTI, al cierre cotizaba a \$87,06/BBL. Un incremento de alrededor del 6% en ambos crudos respecto al cierre de la semana anterior.

Los precios del gas natural mostraron una fuerte divergencia geográfica, con un mercado europeo bajo extrema presión al alza y un mercado estadounidense caracterizado por la estabilidad y una producción récord en la cuenca del Pérmico.

En Europa, los precios escalaron hasta alcanzar máximos de cinco meses. El precio de los futuros en el TTF holandés, el indicador de referencia para el continente, cerró la semana cotizando en torno a €66,30/MWh (\$23/MMBTU). Esto representa un incremento acumulado superior al 120% en lo que va de 2026. Los niveles de reservas subterráneas en Europa se situaron en torno al 61,4% de su capacidad (y apenas un 50,1% en Alemania). Estas cifras se encuentran muy por debajo de la media estacional y del 74% registrado el año anterior, lo que reduce drásticamente el margen de seguridad de cara al invierno.

En contraste, el mercado estadounidense reflejó una abundancia de oferta. El contrato de futuros del Henry Hub para septiembre fluctuó moderadamente entre 2,65 y 2,81 \$/MMBTU. Niveles de producción que continuaron creciendo, impulsados principalmente por una mayor producción de gas asociado en las cuencas del Pérmico y Haynesville, así como por una producción récord de gas libre. A diferencia de Europa, los inventarios de gas en los Estados Unidos se mantuvieron sólidos, situándose un 6,2% por encima del promedio móvil de cinco años para estas fechas de agosto.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La situación en Venezuela ha estado marcada por las expectativas generadas por la mesa de negociación entre las Asambleas Nacionales, que ha creado un ambiente de carácter preelectoral y ha llevado a varios actores políticos a lanzar sus sombreros al ruedo. Este contexto coincide con la canalización de ayuda internacional para la remoción de escombros y la reconstrucción tras los terremotos. Mientras tanto, un afanoso proceso de estabilización del mercado cambiario y de reactivación de la economía petrolera se ha convertido en una carrera de obstáculos, evocando el dicho popular: "del apuro no queda sino el cansancio".

En lo político, reapareció Enrique Márquez proponiendo un Pacto para Venezuela que describió frente a un logo con obvias sugerencias de una colaboración entre EE.UU. y Venezuela; propone la renovación de todas las autoridades locales, estatales, comunales y, de último, las presidenciales.

Como si el tiempo no fuera un elemento importante, también propone volver a la no reelección presidencial, al Congreso bicameral y retorno a la Constitución de 1961. Mediante una reforma constitucional. Pero él no fue el único político tratando de aprovechar la ocasión; Antonio Ecarri llamó a la aprobación de una ley mediante la cual se oficializaría la dolarización para acabar con la inflación y evitar la emisión de dinero inorgánico. Anunció que la AN había contratado al economista internacional Steve Hanke, propulsor de la dolarización. Al día siguiente, Jorge Rodríguez desmintió la especie, indicando que la contratación la había hecho la fracción parlamentaria de Ecarri.

Otro supuesto efecto colateral de la mesa de negociaciones fue el anuncio de la liberación de 131 presos políticos, de los cuales hasta la fecha se han confirmado 89, incluidos 3 militares. Diferentes organizaciones y personeros exigieron la liberación de los 400 presos políticos que, según las ONG, siguen tras las rejas.

El gobierno interino ha introducido una campaña denominada Venezuela Renace, que ha inundado todos los espacios públicos; carteles de Chávez, Maduro y hasta Bolívar están siendo reemplazados por el eslogan del momento; hasta en los emblemas de la policía y otras organizaciones aparece la campaña.



En el plano económico, la aplicación repetida de las mismas medidas monetarias y cambiarias en espera de resultados diferentes ha sido la historia de los últimos siete meses, intentando utilizar el sustancial incremento en los ingresos petroleros. Una combinación de controles inadecuados de la liquidez e intervención en el mercado cambiario mediante mecanismos poco propicios para la formación de precios, sin mencionar el financiamiento del gasto público mediante emisión monetaria. El resultado de la interrelación de estas políticas ha resultado en una brecha en las tasas del mercado cambiario, que nuevamente se acerca al 20%, y se esfuma la expectativa de reducir la inflación en agosto. Así las cosas, el cambio oficial se situó en Bs 780/\$ mientras que la paralela rondaba los Bs 920/\$.

Las reuniones de alto nivel entre representantes de EE.UU. y el BCV se han intensificado sustancialmente en agosto de 2026, impulsadas por un proceso de transición política y el levantamiento parcial de las sanciones financieras. Estos encuentros buscan estabilizar el sistema cambiario venezolano y reinsertar a la banca pública en los canales financieros internacionales.

En el sector de hidrocarburos, el gobierno interino ha mantenido su estrategia de apertura selectiva al capital privado. Sin embargo, la forma en que se ha ejecutado el proceso ha generado preocupación entre los inversionistas e inquietud en las filas de la administración Trump.

Uno de los aspectos más desconcertantes es la asignación de bloques, operativa y tecnológicamente complejos, a empresas que no parecen contar con la capacidad financiera ni la experiencia técnica necesarias. Aunque los anuncios oficiales destacan acuerdos con Shell, BP y sus socios XRG de EAU y UCC de Catar, así como con Hunt Oil y SLB (antes Schlumberger), solo una parte limitada de esas iniciativas estaría vinculada directamente al desarrollo de la Faja del Orinoco, considerada la columna vertebral de la recuperación petrolera venezolana.

En contraste, varios desarrollos de mayor alcance han recibido menor publicidad y, en algunos casos, se han firmado o permanecen en negociación con empresas de trayectoria limitada, escasa visibilidad financiera o antecedentes poco claros. Entre los casos mencionados figuran Pacific Coast Energy, Crossover Energy Holdings y Overseas Oil Company, junto con otros CPP suscritos con empresas de servicios o compañías de dudosa capacidad operativa, amparados en las disposiciones extraordinarias de la Ley Antibloqueo y en MOU firmados en el

torbellino generado por el vencimiento de los plazos de adaptación a la LOH modificada y su Reglamento.

El caso de Pacific Coast Energy resulta especialmente relevante porque está vinculado a la sustitución de Delta Finance, socio privado histórico de PetroDelta. Más allá de las capacidades técnicas o financieras de la nueva empresa, el principal foco de atención es la percepción que genera el procedimiento por el cual habría sido desplazado el socio anterior. Según la parte afectada, el caso podría escalar a los tribunales o al arbitraje internacional, debido tanto a presuntas irregularidades en el proceso como a daños económicos que, según sus estimaciones, superarían los USD 2.000 millones. El impacto final sobre la percepción de la seguridad jurídica en Venezuela aún está por verse.

SLB y Formentera Partners prometen la reactivación de 14 y traída de 5 taladros, respectivamente, antes de fin de año; por lo tanto, la contratación de estos taladros no tendrá un impacto significativo en la producción petrolera durante el resto del año 2026.

En Houston, Texas, se llevó a cabo una serie de eventos promocionales del proceso de incorporación de capitales privados al desarrollo de los hidrocarburos en Venezuela, los cuales han servido como plataforma para la firma de nuevos contratos con multinacionales como Hunt Oil y SLB.

- Houston Industry Showcase (Venezuela Energy Week), agosto de 2026, organizado como el preámbulo comercial oficial de la gran feria petrolera Venezuela Energy Week, que se celebrará en Caracas en febrero de 2027. Contó con la participación clave de la ministra venezolana de Hidrocarburos, Paula Henao, y del vicepresidente ejecutivo de PDVSA, Jovanny Martínez.
- IMAGE 2026, agosto de 2026. En el marco de esta convención de geociencias, organizada por la AAPG y la SEG, la delegación venezolana lideró el foro estratégico titulado Empowering Venezuela: Energy, Investment & Opportunity.
- Venezuela Reawakening Summit 2026, programado para el 17 de septiembre de 2026, en el Hyatt Regency West, Houston, Texas (modalidades presencial y virtual). El foro está diseñado para líderes empresariales, inversionistas de Wall Street, bufetes legales y expertos en cumplimiento de OFAC. Abordará temas clave como la infraestructura petrolera, el procesamiento de crudo pesado, el desarrollo de gas natural no asociado y el nuevo marco regulatorio.

OPERACIONES PETROLERAS

La crisis eléctrica continúa en Venezuela y, aunque se trata de minimizar su impacto en la industria de los hidrocarburos, ya se han detectado algunos efectos. Durante la penúltima semana de agosto se produjeron 970 MBPD de crudo, distribuidos geográficamente como sigue:

- Occidente 274
- Oriente 111
- Faja del Orinoco 585

En las refinerías nacionales se procesaron 283 MBPD de crudo y productos intermedios, con una producción de gasolina y diésel de 86 y 81 MBPD, respectivamente.

El complejo petroquímico de José mantenía una utilización de sus plantas de metanol y amoníaco/urea al 76% de su capacidad, al arrancar el segundo tren de amoníaco/urea.

Las exportaciones estimadas el 20 de agosto apuntan a unos 750 MBPD de crudo. Se ha venido reportando que las exportaciones estarán limitadas por el estado precario del terminal de carga de José, lo que ha generado una acumulación de tanqueros que esperan para cargar y descargar crudo y productos, respectivamente. Las limitaciones no son totalmente asignables a los problemas de carga; también existen limitaciones de crudo en especificaciones para ser exportado, además de inventarios reducidos en Occidente.

La cesta venezolana, reflejando el comportamiento de los precios internacionales, alcanzó un promedio de \$74,4/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.

