

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron en la parte corta pero retrocedieron en la parte larga, aplanando la curva. En un entorno marcado por el avance en las negociaciones en el conflicto de Medio Oriente y el foco puesto en la siguiente reunión de la FED a mediados de Septiembre.

FED con tono restrictivo

Los índices accionarios estadounidenses oscilaron después de que el presidente de la FED, Kevin Warsh, enfatizara los riesgos inflacionarios en un discurso el viernes en el simposio de Jackson Hole, Wyoming. Con las lecturas recientes de inflación aún muy por encima de la meta de 2% de la FED, Warsh señaló que deben tener confianza en que la inflación convergerá hacia su objetivo con claridad y a suficiente velocidad; de lo contrario, queda trabajo por hacer.

Reacción en los bonos

La respuesta del mercado de bonos al discurso fue más pronunciada en el tramo corto de la curva. El rendimiento del Tesoro a 2 años subió a 4,34% el viernes por la tarde, desde 4,24% en el cierre del jueves, y la negociación reflejó mayores expectativas de un posible aumento de tasas en la reunión de la FED del 16 de septiembre.

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%	35.8%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
10/28/2026	0.0%	0.0%	25.5%	56.0%	18.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	11.2%	38.9%	39.6%	10.4%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	7.8%	30.6%	39.4%	19.1%	3.1%	0.0%	0.0%

Inflación persistente

El indicador preferido de la FED para medir la inflación mostró un alza moderada. El índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) subió 0,2% en julio respecto al mes anterior, con lo que la tasa anual se ubicó en 3,7%. Ambas cifras quedaron ligeramente por encima de las expectativas del consenso.

Confianza debilitada

La Universidad de Michigan informó el viernes que su Índice de Confianza del Consumidor descendió a 51,7 en agosto, desde 55,2 en julio, el foco principal fue la preocupación por el panorama inflacionario. Pese al retroceso, la confianza se mantiene por encima del mínimo histórico de 44,8 registrado tres meses antes.

Empleo en la mira

El reporte de empleo que se publicará el viernes mostrará si la reciente tendencia de debilitamiento en el mercado laboral se extendió en agosto. El informe de julio reflejó una caída de 23.000 empleos, y las estimaciones iniciales de mayo y junio fueron revisadas fuertemente a la baja. Con las últimas cifras, el promedio de tres meses bajó a 20.000 empleos creados por mes, un giro marcado frente a marzo, cuando la economía sumó 214.000.

Avances moderados

El S&P 500, el NASDAQ y el Dow registraron leves ganancias semanales, recuperando terreno tras el retroceso de la semana previa. Las acciones se movieron en un rango estrecho por tercera semana consecutiva, luego del repunte de cuatro días que comenzó el 30 de julio.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.89	0.25	0.14	5.23	13.40	9.08
AV Balanced Series	139.14	0.10	2.39	6.27	10.95	6.97
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de julio

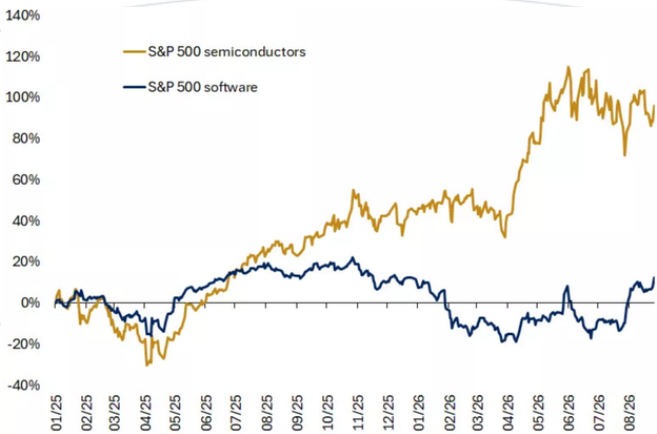
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7712	0.50	3.06	13.51	20.01	80.99
Dow Jones 30	53560	0.55	2.18	12.58	19.28	63.47
Russell 2000	7387	-1.49	1.54	20.65	26.51	65.65
MSCI EM	1722	0.05	3.56	24.55	39.58	90.58
NASDAQ	26402	0.85	4.11	14.03	22.37	96.59

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.99	0.13	0.48	-0.21	1.86	13.67
U.S Corp	5.48	0.32	0.53	-0.30	1.78	16.77
High yield	7.59	0.27	1.00	2.72	4.91	28.70

Key Rates	8/28/26	8/21/26	6/30/26	12/31/25	8/28/25	8/28/23
2yr. U.S treasuries	4.34	4.24	4.14	3.47	3.62	4.98
10yr. U.S treasuries	4.73	4.74	4.44	4.18	4.22	4.20
30yr. U.S treasuries	5.22	5.27	4.91	4.84	4.88	4.29
SOFR	3.64	3.65	3.68	3.87	4.34	5.3

Gráfico de la semana

El AI trade corre a dos velocidades



Fuente: Bloomberg

El relato de la IA pasa de ser una historia de gasto a una de monetización. Los inversionistas se preguntan menos si las empresas invierten en IA y más si esas inversiones generarán retornos atractivos, en un entorno donde los costos ganan peso: NVIDIA subió cerca de 15% el precio de sus chips para compensar el mayor costo de las memorias.

Por ahora el mercado no ha retrocedido y la demanda sigue superando a la oferta. Los avances no se limitaron a los semiconductores: los resultados de varias compañías de software permitieron al sector recuperar parte del terreno cedido en el último año.

GLOBAL

SUMINISTRO PETROLERO DEL GOLFO PÉRSICO MEJORA

El mercado petrolero mundial se mantiene en un equilibrio frágil, condicionado por dos fuerzas contrapuestas: una prima de riesgo geopolítico persistente, asociada al conflicto directo entre Estados Unidos, Israel e Irán, y los temores estructurales de una desaceleración de la demanda global, especialmente en China.



El bloqueo y la tensión en el estrecho de Ormuz continúan siendo el principal foco de riesgo sistémico. El tránsito de buques cisterna por esa vía se mantiene muy por debajo de sus niveles preconfrentación, aunque en los últimos días se han observado avances en el flujo petrolero. Según fuentes estadounidenses, esta mejora responde a varios factores: la remoción de minas en los canales de navegación del lado omaní; la protección proporcionada por las fuerzas navales y aéreas de EE.UU.; el uso de tanqueros dedicados exclusivamente al cruce del estrecho; y, aparentemente, una menor capacidad de Irán para detectar y atacar embarcaciones próximas a su costa. No obstante, se han registrado al menos dos ataques cuya autoría Irán no ha asumido.

En este contexto, se reporta que entre 6 y 8 MMBPD habrían transitado por el estrecho de Ormuz en los últimos días. Esta cifra no incluye el crudo exportado por rutas alternativas en el mar Rojo y el golfo de Omán, pese al riesgo de ataques de las milicias hutíes en el estrecho de Bab el-Mandeb.

En relación con la guerra entre Rusia y Ucrania, los ataques sistemáticos con drones ucranianos contra refinerías e infraestructura de procesamiento rusas continúan restringiendo la oferta de productos refinados, ahora incrementada por la explosión catastrófica en el Complejo de Amur, una enorme infraestructura petroquímica ubicada en el extremo oriental de Rusia, cerca de la frontera con China. Esta situación mantiene bajo presión el suministro hacia Europa y añade tensión al sistema mundial de refinación.

Existe un severo cuello de botella en los combustibles como el diésel y la gasolina. Las refinerías de Oriente Medio y Rusia dañadas, y las restricciones de cuotas chinas, mantienen los márgenes de refinación en máximos históricos. Las reservas estratégicas mundiales están al límite tras la masiva liberación realizada en el primer trimestre para contener la crisis. Los inventarios comerciales observados totales han caído severamente, lo que deja al mercado sin un “colchón” de protección frente a nuevos choques.

China ha contenido una explosión descontrolada de precios al reducir drásticamente sus importaciones de crudo a mínimos de casi una década, recurriendo a sus reservas internas acumuladas y acelerando de forma masiva la electrificación de su parque automotriz para blindarse frente al mercado fósil internacional.

El panorama geopolítico del mercado petrolero se completa con el anuncio de los gobiernos de Estados Unidos y de Venezuela sobre un acuerdo petrolero de gran alcance. Aunque la iniciativa no tendría un impacto inmediato y material en los volúmenes de suministro, podría adquirir relevancia con el tiempo. La información disponible sobre esta operación, así como nuestra interpretación, se desarrolla en la sección dedicada a Venezuela.

En el ámbito comercial, una nueva escalada enfrenta a Estados Unidos y Canadá, marcada por la imposición recíproca de aranceles y el deterioro creciente de la relación entre ambos gobiernos. A este contexto se suma la decisión de la administración Trump de denominar el lago Ontario “lago América”.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

El petróleo registró notables caídas semanales debido al optimismo por el comportamiento del estrecho de Ormuz y a posibles acuerdos geopolíticos, mientras que el gas natural mantuvo presiones al alza, especialmente en Europa, ante el temor a un suministro ajustado de cara al invierno.

A pesar de que los precios del petróleo habían comenzado el mes con una fuerte tendencia alcista, provocada por el recrudescimiento del conflicto con Irán, la última semana completa de agosto trajo un alivio tras los rumores de un posible acuerdo de libre tránsito en el estrecho de Ormuz y las expectativas de reducciones de los tipos de interés de la Reserva Federal. El marcador Brent cerró el viernes 28 de agosto a \$88,10/BBL, por debajo de la barrera psicológica de los \$90/BBL que venía sosteniendo. Esto representó una caída semanal acumulada del 6,6% frente a los 94,39 dólares de la semana previa. Mientras que el marcador WTI finalizó la semana cotizando a 83,40 dólares por barril, con un descenso semanal del 4,2% respecto a los \$87,06 dólares del viernes anterior. A pesar de los retrocesos del crudo en los mercados de futuros, los precios de la gasolina y el gasóleo en las estaciones de servicio alcanzaron sus máximos del verano debido al efecto diferido y a la reducción de los subsidios fiscales en regiones como España.



El gas natural se movió sobre fundamentos de oferta muy ajustados, escalando posiciones a lo largo de la semana.

- Henry Hub (EE.UU.): Aunque se mantuvo por debajo de la franja de 3 dólares debido a factores estacionales en Norteamérica, el contrato de futuros de gas natural en EE.UU. mantuvo una senda alcista constante durante agosto. El jueves 27 de agosto tocó su máximo mensual de 2,99 USD/MMBtu, para realizar una leve corrección de toma de ganancias el viernes 28 de agosto, cerrando la semana en 2,88 USD/MMBtu.
- Mercado Europeo (TTF / Países Bajos): Los futuros del gas en Europa abrieron la semana con subidas cercanas al 4%. El mercado reaccionó con lo que los analistas denominaron “pánico de invierno”, tras confirmarse que las reservas de gas de la Unión Europea se situaban en apenas el 63% de su capacidad, su nivel más bajo para un final de agosto en los últimos 13 años. El GNL en el mercado TTF cotizó sobre los 66 euros por MWh.

VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Los persistentes problemas económicos derivados de la descoordinación en la gestión del mercado cambiario, la perjudicial brecha entre los tipos de cambio y la elevada inflación quedaron relegados a un segundo plano esta semana.

La atención nacional e internacional se concentró en el “tubazo” exclusivo de Axios y Bloomberg sobre negociaciones petroleras confidenciales entre Estados Unidos y Venezuela. El anuncio, inicialmente caracterizado por más especulación que información, se viralizó y generó reacciones diversas: desde considerarlo un simple globo de ensayo hasta calificarlo de inconstitucional y contrario a la soberanía nacional. Sin embargo, la duda duró poco. El viernes por la tarde, declaraciones directas de Donald Trump y Marco Rubio, seguidas de información divulgada por la presidenta interina, confirmaron que las partes habían alcanzado un acuerdo de gran relevancia para ambos países.

Los detalles adicionales emergieron durante el fin de semana, aunque hasta ahora son limitados. Por ello, cualquier interpretación preliminar requiere considerar los acontecimientos relacionados y las versiones informales que circulan en el sector petrolero local.

Información conocida sobre el acuerdo: 1) comprendería, aparentemente, 17 bloques, con reservas contabilizadas de alrededor de 65 MMMBLS; 2) estos bloques serían desarrollados por empresas estadounidenses; y 3) el objetivo sería superar una producción de 1,5 MMBPD (3,0+ MMBPD total Venezuela) según se desprende de los resultados mencionados, mediante una inversión estimada de 100 mil millones de dólares.

Información complementaria: 1) Chevron y Halliburton anunciaron que se preparan para realizar inversiones importantes tanto en los bloques actualmente operados por Chevron como en otros que podrían serles adjudicados; 2) versiones similares se han atribuido a NABEP, aunque todavía no han sido publicadas oficialmente; y 3) las referencias al control de reservas por parte de Estados Unidos podrían corresponder, simplemente, a la suma de las reservas que las empresas operadoras estadounidenses pueden incorporar a

sus balances conforme a las regulaciones internacionales, contrario a los controversiales conceptos de cesión de reservas en el subsuelo o “leases” de largo plazo, que algunos analistas mencionan.

Como tratando de responder la avalancha de críticas aparecidas en los medios, Delcy ofreció datos adicionales; el acuerdo tiene una duración de 25 años (prorrogable suponemos) y que a 65 \$/BBL de precio del crudo, el “Government Take” promedio alcanzaría 19 \$/BBL.

Asimismo, la denominada “mega transacción” podría consistir en la consolidación de 17 o más bloques en empresas mixtas. A partir de la información disponible, cabe plantear como hipótesis la creación de una empresa mixta en el occidente del país y otra en el oriente. Las versiones informales nos llevan a especular que podría tratarse de PetroZamora (NABEP) —donde se menciona la participación de Alejandro Betancourt— en occidente y a PetroPiar (Chevron) en oriente. A estas empresas mixtas se les asignarían los 17 bloques mencionados. Las Mega EM podrían entonces suscribir contratos de producción compartida con compañías privadas estadounidenses, entre ellas las grandes empresas petroleras, como Chevron y NABEP; dichos contratos serían responsables de reactivar o desarrollar los bloques correspondientes.

La principal interrogante es por qué las grandes empresas estarían dispuestas a invertir bajo este nuevo esquema, similar al planteado hasta ahora, cuando lo han rechazado por falta de seguridad jurídica. Aunque la respuesta aún no se conoce, la participación del Departamento de Guerra en las negociaciones sugiere que podrían estructurarse garantías suficientes para reducir el riesgo. Estas garantías también podrían complementarse para incentivar la participación de empresas mediante la recuperación de las deudas pendientes derivadas de los contratos suscritos, especialmente para empresas como Conoco y Exxon.

La gran incógnita es si este nuevo esquema de consolidación, sustentado en parámetros fiscales más claros que los vigentes, podrá superar los problemas de gestión que han afectado las iniciativas anteriores.

Este nuevo esfuerzo por atraer capital privado representa una segunda oportunidad para corregir las deficiencias del proceso que se impulsó después del 3 de enero y establecer un esquema más sólido. Para ello, sería conveniente privilegiar los mecanismos competitivos y recurrir a la negociación directa únicamente cuando las circunstancias demuestren que ello resulta favorable al interés nacional. No obstante, cabe mantener cautela respecto de la viabilidad de este objetivo.

En cuanto a los parámetros cuantitativos divulgados, se observa una similitud significativa, al menos en términos de orden de magnitud, entre los fundamentos de esta propuesta y los planes que hemos presentado en diversas oportunidades, particularmente en materia de inversión, plazos, participación fiscal del Estado (Government Take) y metas de producción. Asimismo, las cifras de ingresos para Venezuela mencionadas por Delcy Rodríguez de 19 \$/BBL es difícil de replicar con el resto de las cifras develadas, y resultaría ser una participación estatal de menos de 20%, extremadamente baja.

La premura y la relevancia política de lo negociado podrían estar vinculadas e inclusive ser el objetivo primario, a los desafíos que Donald Trump y el Partido Republicano deberán afrontar en las elecciones de medio término. Presentar el acuerdo como un avance creíble hacia una mayor seguridad energética para Estados Unidos y el hemisferio, con capacidad potencial para reducir los precios de los combustibles mediante una mayor eficiencia de refinación y mitigar las restricciones de suministro derivadas de los conflictos en Oriente Medio, ofrecería al Gobierno federal un argumento electoral convincente con la promesa de “America First”. En consecuencia, es posible que el principal valor inmediato de la transacción sea político y comunicacional, especialmente ante unos comicios que se anticipan competitivos.

Los posibles escenarios podrían ser negativos debido a la imposibilidad de instrumentar la transacción por impugnaciones legales, la incapacidad de instrumentarla y la socavación por corrupción. Asimismo, un escenario optimista podría lograr la incorporación de inversionistas reales y de empresas de primer orden, bajo las garantías ofrecidas por el gobierno de EE.UU., lo que resultaría en inversiones productivas que recuperen la producción a niveles elevados. Pero el escenario que se materializará depende en gran medida del tratamiento que se le dé a la transición política. El escenario optimista solo se lograría con una hoja de ruta clara.

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 menores en la producción en el Zulia.

Durante la última semana de agosto se produjeron 968 MBPD de crudo, distribuidos geográficamente como sigue:

- Occidente 272
- Oriente 111
- Faja del Orinoco 585

Chevron, el único operador con taladros de perforación activos, produjo 267 MBPD; Maurel & Prom alcanzó 32 MBPD con un taladro de reparación activo; Repsol no ha generado barriles adicionales y se mantiene en 41 MBPD.

En la Faja del Orinoco, PetroCedeño (NABEP) produjo 38 MBPD, PetroSinovensa 92 MBPD y PetroMonagas 89 MBPD.

En las refinerías nacionales se procesaron 290 MBPD de crudo y productos intermedios, con una producción de gasolina y diésel de 87 y 83 MBPD, respectivamente.

El complejo petroquímico de José mantenía una utilización de sus plantas de metanol y amoníaco/urea del 78% de su capacidad al arrancar el segundo tren de amoníaco/urea.

Las exportaciones estimadas para agosto se perfilan en torno a 785 MBPD de crudo. Continúan las limitaciones del terminal de José para cargar y descargar, pero el nivel de exportación depende más del crudo en especificaciones y del volumen reducido de los inventarios provenientes de la acumulación de diciembre, que termina este mes.

La cesta venezolana, reflejando el comportamiento de los precios internacionales, alcanzó un promedio de \$78,1/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.

