

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron nuevamente en la semana, en un entorno marcado por el repunte del conflicto en Medio Oriente y el foco puesto en la reunión de la FED de Septiembre de esta semana.

Inflación persistente

De cara a la reunión de la FED, dos informes reflejaron una inflación que se mantiene elevada a nivel de consumidor y de mayorista. El Índice de Precios al Consumidor publicado el viernes mostró una tasa anual de 3,4% en agosto, sin cambios frente al mes previo y aún muy por encima del objetivo de 2,0% de la FED. Un informe separado sobre precios al productor mostró un avance de 0,4% en agosto, con una tasa anual de 5,4% frente a 4,7% en julio, impulsada principalmente por la energía y por un salto en el diésel.

Expectativas de alza de tasas

Tras el informe de inflación del viernes, los mercados de futuros reflejaron un nuevo aumento en las expectativas de una posible subida de tasas en la reunión de la FED que concluye este miércoles 16 de septiembre. Los futuros de tasas implicaban el viernes por la tarde una probabilidad de 93% de que la FED elevara su tasa en un cuarto de punto, según CME FedWatch. Apenas una semana antes, esa probabilidad era de 59%.

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
9/16/2026	7.3%	92.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
10/28/2026	4.1%	54.9%	41.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	1.4%	22.0%	50.0%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.8%	13.5%	38.4%	36.2%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.4%	6.1%	23.9%	37.5%	25.7%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%
4/28/2027	0.3%	4.6%	19.3%	34.0%	28.7%	11.4%	1.6%	0.0%	0.0%
6/9/2027	0.2%	3.2%	14.5%	29.2%	30.5%	17.1%	4.9%	0.5%	0.0%

Comportamiento de la curva del Tesoro

El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años subió brevemente hasta 4,97%, su nivel más alto desde 2023, cuando superó brevemente el umbral de 5,00% por primera vez desde 2007. El rendimiento del bono a 2 años avanzó el viernes hasta 4,63%, máximo en más de dos años, mientras que el de 30 años se ubicó en 5,35%, cerca de su nivel más alto en dos décadas.

Confianza en retroceso

El indicador mensual de confianza del consumidor estadounidense cayó con fuerza ante la creciente preocupación por la inflación. La Universidad de Michigan informó el viernes que su Índice de Confianza descendió a una lectura preliminar de 47,8 en septiembre, desde 51,7 en agosto y 55,2 en julio. Pese a la caída, la confianza se mantiene por encima del mínimo histórico de 44,8 registrado en mayo de 2026.

Retroceso moderado

El jueves marcó la cuarta caída diaria consecutiva para los principales índices estadounidenses, pero las acciones revirtieron el rumbo el viernes, lo que ayudó a contener las pérdidas en una semana acortada por el feriado. El S&P 500 y el NASDAQ cerraron la semana con retrocesos marginales, mientras que el Dow terminó 1,6% abajo.

AV Products	Level	1 week	AGO	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	109.00	0.12	0.24	5.34	13.44	9.10
AV Balanced Series	139.14	-0.29	2.10	5.97	10.95	6.94
AV Alternative IV	1420.21	-	0.87*	7.54	13.01	13.01

*Resultados preliminares julio

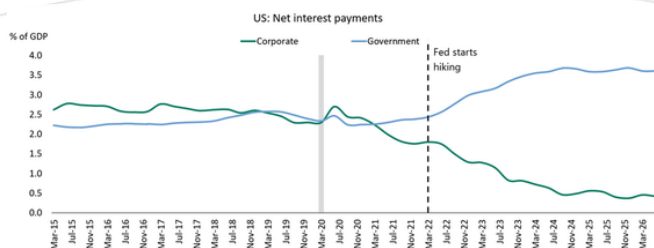
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7657	-0.78	0.38	12.77	17.61	77.51
Dow Jones 30	52573	-1.56	-0.32	10.64	15.88	59.87
Russell 2000	7217	-2.38	-0.51	17.95	21.41	63.05
MSCI EM	1722	-0.23	-0.27	24.60	34.29	90.63
NASDAQ	26333	-0.64	0.93	13.78	20.19	93.10

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	5.27	-1.04	-0.86	-1.43	-0.73	12.51
U.S Corp	5.74	-0.93	-0.79	-1.52	-1.09	15.61
High yield	7.86	-0.54	-0.47	2.01	3.54	27.19

Key Rates	9/11/26	9/4/26	6/30/26	12/31/25	9/11/25	9/11/23
2yr. U.S treasuries	4.63	4.37	4.14	3.47	3.52	4.97
10yr. U.S treasuries	4.96	4.78	4.44	4.18	4.01	4.29
30yr. U.S treasuries	5.35	5.24	4.91	4.84	4.65	4.37
SOFR	3.62	3.65	3.68	3.87	4.41	5.30

Gráfico de la semana

La deuda a tasas bajas ha protegido a las empresas



Fuente: BEA, Apollo Chief Economist

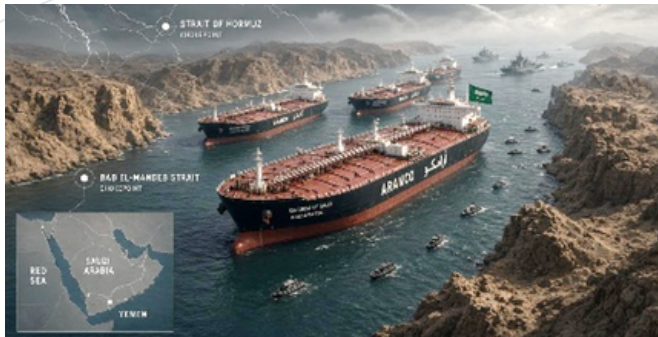
Los pagos netos de intereses de las empresas estadounidenses cayeron a 0,4% del PIB porque fijaron tasas mínimas históricas durante la pandemia. El gobierno de EE.UU. no extendió el vencimiento de su deuda cuando las tasas estaban cerca de cero y hoy paga 3,6% del PIB en intereses netos, como muestra el gráfico.

El costo de las tasas altas recayó sobre el lado fiscal y no sobre el sector corporativo, y esa es una de las razones centrales por la cual el ciclo de ajuste iniciado en 2022 no ha logrado enfriar la economía.

GLOBAL

EXPORTACIONES SAUDITAS A MERCED DE IRÁN Y SUS TERRORISTAS

Durante la semana del 4 al 11 de septiembre de 2026, el mercado petrolero global ha experimentado una fuerte sacudida debido al recrudecimiento de las tensiones bélicas e impases diplomáticos en el golfo Pérsico, lo que ha llevado a los precios del crudo a superar la barrera psicológica de los 100 dólares por barril.



El tablero geopolítico: puntos críticos de conflicto

El riesgo geopolítico para la industria petrolera se disparó, impulsado principalmente por el estancamiento de la diplomacia y por los incidentes armados directos, así como por nuevos bloqueos y escaramuzas en el estrecho de Ormuz. Las tensiones navales alcanzaron un punto álgido tras ataques de EE.UU. contra buques iraníes; Irán respondió atacando a una decena de embarcaciones comerciales en el estrecho. Los costos de flete de supertanqueros se duplicaron, pese a sus ya muy elevados niveles, lo que adicionó alrededor de \$15/BBL al crudo entregado a China, y el cruce de este tipo de embarcaciones se redujo a solamente 7 en la semana.

Pero el elemento que más espantó al mercado fue el ataque con drones lanzados desde Irak a las instalaciones relacionadas con el oleoducto Este-Oeste de Arabia Saudita, que paralizó el bombeo por esta arteria crítica para las operaciones saudíes. Las imágenes satelitales muestran una densa columna de humo ascendiendo en la zona del oleoducto. Arabia Saudita utiliza este oleoducto para exportar hasta 6,5 MMBPD desde el terminal de Yanbú en el mar Rojo, para evitar el estrecho de Ormuz. Tras las repetidas ofensivas de las milicias de Irak y Yemen, respaldadas por Irán, contra el complejo de procesamiento de Abqaiq, los barcos en Yanbú y la refinería de Jazán, la capacidad de exportación saudí se ha visto severamente mermada. Según datos publicados este 11 de septiembre por la Agencia Internacional de la Energía (IEA), la producción del reino cayó a 6 MMBPD en agosto/septiembre, su nivel más bajo en más de tres décadas.

Por si fuera poco, el jueves 10 de septiembre las fuerzas hutíes aliadas con Irán tomaron el control del estratégico puerto yemení de Moca, añadiendo una severa amenaza militar al tráfico marítimo en el mar Rojo y en el estrecho de Bab el-Mandeb. Esto obliga a diseñar una logística alternativa, compleja y costosa, para la entrega de crudo en el Lejano Oriente. Irán plantea esta amenaza de cerrar de forma coordinada los dos estrechos de salida, Ormuz y Bab el-Mandeb, como una provocación a Arabia Saudita que bien podría derivar en otra guerra contra los hutíes de Yemen. Arabia Saudita puede que no tenga otra opción que actuar contra los rebeldes para recuperar su producción.



Por si fuera poco, el jueves 10 de septiembre las fuerzas hutíes aliadas con Irán tomaron el control del estratégico puerto yemení de Moca, añadiendo una severa amenaza militar al tráfico marítimo en el mar Rojo y en el estrecho de Bab el-Mandeb. Esto obliga a diseñar una logística alternativa, compleja y costosa, para la entrega de crudo en el Lejano Oriente. Irán plantea esta amenaza de cerrar de forma coordinada los dos estrechos de salida, Ormuz y Bab el-Mandeb, como una provocación a Arabia Saudita que bien podría derivar en otra guerra contra los hutíes de Yemen. Arabia Saudita puede que no tenga otra opción que actuar contra los rebeldes para recuperar su producción.

El frente Rusia-Ucrania: en el marco de una guerra que ya se encuentra en su quinto año, los ataques ucranianos contra las refinerías rusas han seguido reduciendo la capacidad global de procesamiento de combustibles.

La moderación en el alza de los precios observada en las últimas horas del viernes se debió a reportes de que los ministros de Relaciones Exteriores de los países del Golfo están intentando convocar una reunión de emergencia con Irán para negociar corredores de tránsito seguros en el estrecho de Ormuz, lo que llevó a los inversores a la cautela y a la recogida de ganancias.

Todo este conjunto de acciones individuales está poniendo en jaque toda la infraestructura y las salidas del golfo Pérsico.

Solamente América Latina y América del Norte han incrementado discretamente la producción, pero es insuficiente para compensar las grandes caídas que registran el Medio Oriente y Rusia.

Algo inusual en la semana es la coincidencia entre las proyecciones de la IEA y la OPEP en sus informes de septiembre; ambas publicaciones reflejan visiones complejas y revisiones a la baja de la demanda de crudo para el año en curso, así como un suministro muy afectado por la prolongación del conflicto en la península arábiga.

La IEA reporta que la oferta global caerá en 5,7 MMBPD en 2026 debido al conflicto en el Medio Oriente. El precio del crudo físico ronda los \$110 por barril, pero la verdadera crisis está en los productos refinados: el diésel en EE.UU. ha llegado a superar los \$200 por barril, duplicando su precio debido al daño en las

refinerías rusas y a la alteración de las rutas marítimas. La perspectiva de normalización de los flujos se ha pospuesto oficialmente hasta 2027.

Buena parte de esta reducción en el suministro ha sido compensada por importaciones menores de China, aunque esta tendencia parece estar cambiando; en agosto China importó entre 7,2 y 9 MMBPD, según la metodología de medición por vía marítima o total, lo que representa una recuperación intermensual del 6,1% al 6,2% frente a julio. Para septiembre, las previsiones apuntan a que los volúmenes se estabilizarán y se mantendrán cerca de los niveles de agosto, en torno a los 7,2 millones de barriles diarios por vía marítima.

Mientras, la EIA reportó que la producción de crudo en EE.UU. alcanzó un nuevo récord histórico de 13,95 millones de barriles diarios en la semana previa, impulsada principalmente por la agresiva actividad extractiva en la cuenca Pérmica de Texas y Nuevo México, con un incremento de 3 taladros, según Baker Hughes, aunque la actividad de fracturación hidráulica se mantiene constante.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los mercados petroleros globales registraron una fuerte tendencia al alza, impulsada por las graves tensiones geopolíticas detalladas anteriormente, mientras que el gas natural se mantuvo notablemente estable en niveles bajos.

Los precios del crudo superaron la barrera de los \$100/BBL en una de sus semanas más volátiles del año, registrando un incremento acumulado superior al 12%. El aumento de las amenazas militares disparó el miedo al desabastecimiento.

El crudo Brent comenzó la semana en torno a \$95,66/BBL-\$96,28/BBL. Sin embargo, la intensificación de los combates provocó un rally histórico que alcanzó techos de hasta \$107/BBL. Al cierre del viernes 11 de septiembre, corrigió levemente y se estabilizó en \$104,6/BBL. El crudo WTI cotizaba en \$91,48/BBL al inicio de la semana; siguiendo la tendencia global, escaló progresivamente rompiendo resistencias hasta cerrar el periodo por encima de los \$100/BBL. A pesar de un ligero retroceso técnico de toma de beneficios al cierre del viernes 11 de septiembre, el balance semanal arrojó ganancias acumuladas cercanas al 8% o 9%.

A diferencia del petróleo, el gas natural en EE.UU. operó en un contexto de calma y no reaccionó con la misma volatilidad que este ante el escenario geopolítico mundial. Los futuros de referencia cotizaron de forma muy estable en un rango estrecho de variación diaria (entre 2,77 USD/MMBtu y 2,85 USD/MMBtu). Pese a que el acumulado mensual arrastra un leve repunte del 0,57%, el precio actual del gas sigue siendo un 4,11% más bajo que en el mismo periodo del año anterior.

Sin embargo, en Europa los precios del gas natural experimentaron una fuerte tendencia al alza, registrando su quinta ganancia semanal consecutiva y alcanzando máximos no vistos desde diciembre de 2022. El jueves 10 de septiembre se registró el pico máximo de la semana y de los últimos tres años, cerrando en 82,04 €/MWh, pero al cierre de los mercados el 11 de septiembre el precio retrocedió aproximadamente un 2,8%, cerrando la semana en el entorno de los 79,52-79,72 €/MWh.

El encarecimiento abrupto del barril de petróleo y del gas natural en Europa ya ha comenzado a trasladarse a los precios minoristas de los carburantes (como la gasolina y el diésel en Europa y América), lo que reaviva de inmediato el temor generalizado a una nueva escalada inflacionaria en las principales economías.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

En los últimos días se firmó una serie de contratos con empresas petroleras, cumpliendo con los mandatos de la nueva LOH y su Reglamento. A pesar de que algunas de estas firmas están relacionadas con revocaciones de operadores previos, tenemos poca duda de que estos contratos, comenzando con los de Chevron y acorde con sus propios anuncios, podrán contribuir con el tan buscado incremento de la producción. Estimamos que esos aumentos podrán ser de mayor monta una vez que las petroleras se convengan de que la fase de transición política es real y les brinde mayor confianza acompañado con el respaldo de EE.UU.

La falta de avances oportunos en la transición, por el contrario, redundará en inversiones más cautelosas y en un crecimiento atenuado. Este concepto está claramente ilustrado por la descripción del fondeo de los planes de inversión de Chevron: la integridad de los \$7 MMM vendrá del flujo de caja de sus operaciones en Venezuela, en espera obvia de mejor definición de la transición política.

Pero el planteamiento que sigue acaparando la atención de los medios y que ha sido blanco de mucha crítica es la Mega Transacción que el presidente Trump denominó la mayor transacción petrolera en la historia.

La transacción es compleja e inusual, una transacción que involucra:

- El poco común concepto de inversión petrolera estatal norteamericana en una empresa privada registrada en Barbados, usando como vehículo a la Oficina de Capital Estratégico del Pentágono.
- Anuncios discordantes sobre volúmenes y cantidades monetarias que no parecen formar parte de una misma transacción. Las reservas de petróleo que se siguen

mencionando son de una magnitud que pocos países ostentan (tres veces las reservas de Brasil), asignadas de manera opaca a una empresa privada de muy modesto tamaño, limitada experticia y desconocido balance financiero.

- Y, por si fuera poco, el cuestionamiento del track record de los líderes de esa empresa.

El concepto de la transacción, con un poco de creatividad, podría ser plausible, sobre todo si la empresa con la que se contrate se convierte en una suerte de plataforma promotora de la adjudicación competitiva de los bloques a empresas con experticia operativa, acceso a tecnologías de punta y un balance financiero robusto. Pero desconocemos la posibilidad o probabilidad de enmendar lo acordado. Por ahora solo sabemos que la Casa Blanca anunció un acuerdo mediante el cual se logra acceso a vastas reservas en Venezuela, "que duplicará con creces las reservas estadounidenses y garantiza nuestro dominio energético para el próximo siglo, todo ello sin costo alguno para Estados Unidos".

La descripción de lo que se sabe hasta ahora de la transacción y las inconsistencias en los anuncios se encuentra resumida en nuestra edición de la semana pasada.

Los \$19/BBL mencionados por Delcy Rodríguez como "Government Take" a primera vista parecen un monto relativamente bajo, aunque, confrontados con la calidad y características de los bloques, podrían resultar en un monto adecuado, sobre todo si a través de los otros contratos mencionados anteriormente la participación del Estado resulta más elevada.

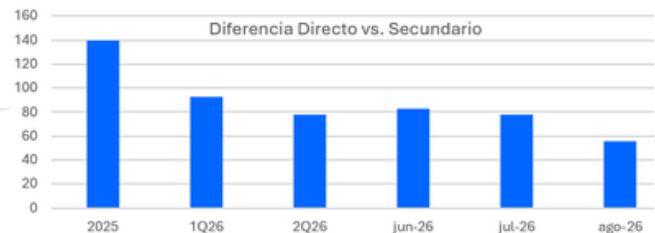
Pero al igual que hacíamos la salvedad en los otros contratos con empresas privadas, en esta "Mega Transacción" aumentar la producción petrolera requerirá una fuerte inversión durante muchos años.

Por ahora, Trump, Rubio y los demás miembros de la administración se dedican a defender la transacción, sobre todo en lo que se refiere a la reacción del mercado a la presencia de NABEP y a la falta de transparencia al mantener fuera del conocimiento público el resto de los detalles, porque, como dicen los norteamericanos, "the devil is in the details".

En otro orden de ideas, las políticas económicas y monetarias han seguido un camino de escasa ayuda a la situación de la economía, en términos de devaluación del bolívar y persistencia de una brecha entre los mercados cambiarios, en gran parte por la forma en que se realiza la intervención del BCV. Este desconcierto mantiene una inflación anualizada que roza el 500%, lo que eleva los precios y reduce el consumo. El esfuerzo persistente del BCV por reducir el crédito público para controlar la liquidez es un camino que solo conduce a problemas para la banca.

OPERACIONES PETROLERAS

La OPEP publicó sus datos correspondientes al mes de agosto, reportando para Venezuela 1.145 MBPD según fuentes secundarias y 1.201 MBPD según la información directa desde Caracas. Nos llama la atención que, mientras las fuentes secundarias calculan un crecimiento de 23 MBPD, la información directa reporta apenas 1.000 BPD de crecimiento. Las tendencias observadas nos hacen pensar que las discusiones sobre el potencial retiro de Venezuela de la OPEP tienen que ver con esta nueva tendencia; a todo evento, incluimos un gráfico que muestra las variaciones en la diferencia reportada desde 2025. Saquen sus propias conclusiones.



La producción, según nuestros cálculos, se mantiene en la tendencia que la ha caracterizado durante las últimas semanas. A pesar de los múltiples y prolongados cortes eléctricos que han afectado a buena parte del país, la producción petrolera no se ha visto perturbada.

Esta semana se produjeron 977 MBPD, con incrementos menores por parte de Chevron y Maurel & Prom:

- Occidente 276
- Oriente 112
- Faja del Orinoco 589

Chevron produjo 271 MBPD; Maurel & Prom produjo 34 MBPD con un taladro de reparación en operación.

En la Faja del Orinoco, PetroCedeño (NABEP) produjo 40 MBPD, PetroSinovensa 94 MBPD y PetroMonagas 88 MBPD. La producción total de NABEP fue de 154 MBPD.

En las refinerías nacionales se procesaron 290 MBPD de crudo y productos intermedios, con una producción de gasolina y diésel de 84 y 85 MBPD, respectivamente.

El complejo petroquímico de José mantenía una utilización del 78% de su capacidad en sus plantas de metanol y de amoníaco/urea.

Las exportaciones se están llevando a cabo de acuerdo con la programación; proyectamos una exportación promedio de 800 MBPD para septiembre.

La cesta venezolana, reflejando el marcado incremento de los precios internacionales, alcanzó un promedio de \$78,6 por 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.

