

# Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos aumentaron mientras los inversionistas asimilaban los comentarios de autoridades de la Reserva Federal y evaluaban la última data de inflación publicada.

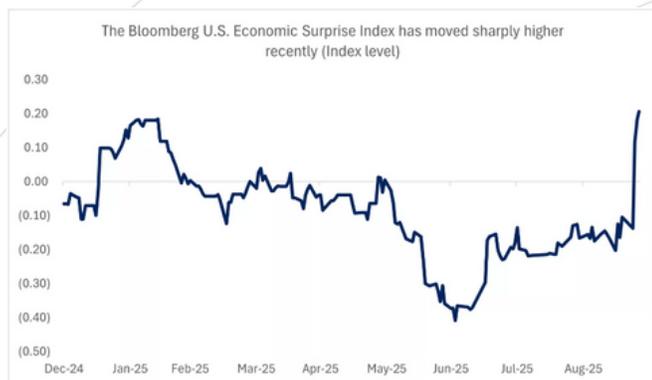
El sentimiento negativo de la semana se atribuyó en parte a declaraciones de varios funcionarios de la FED que sugirieron un enfoque más moderado hacia una flexibilización de la política monetaria, en contraste con las expectativas del mercado. El presidente de la FED, Jerome Powell, advirtió que la economía enfrenta una “situación desafiante” debido a los riesgos inflacionarios al alza en el corto plazo y los riesgos a la baja en el mercado laboral, al tiempo que reconoció que “los precios de las acciones están bastante elevados”. Otros funcionarios también se mostraron cautelosos respecto a nuevos recortes de tasas, citando preocupaciones por una inflación persistentemente alta.

En cuanto a los datos macroeconómicos, la inflación mostró pocos cambios en agosto, según el índice de precios de gasto en consumo personal (PCE). Este indicador, que excluye alimentos y energía y es la medida preferida de inflación de la Fed, subió un 0.2% frente al mes anterior, en línea con las estimaciones. En términos interanuales, el índice avanzó un 2.9%, también consistente con la cifra del mes previo.

También se publicó la tercera estimación del crecimiento del producto interno bruto (PIB) para el segundo trimestre, que mostró una expansión anualizada de 3.8%, frente al 3.3% estimado previamente.

Por su parte, S&P Global informó que su índice PMI manufacturero se ubicó en 52 puntos en septiembre, por debajo de los 53 de agosto, aunque ligeramente por encima de las proyecciones del consenso. El PMI de servicios también descendió de forma moderada, pasando de 54.5 en agosto a 53.9 en septiembre. Según Chris Williamson, economista jefe de S&P Global Market Intelligence, “el sólido crecimiento de la producción en septiembre completa el mejor trimestre del año hasta ahora para las empresas estadounidenses”.

Finalmente, el Bloomberg Economic Surprise Index, que mide la magnitud de las sorpresas positivas en los datos económicos, mostró un repunte claro en las últimas semanas, lo que refuerza la percepción de mayor dinamismo en la economía estadounidense.



Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
S&P 500	6644	-0.30	2.94	14.05	17.16	90.06
Dow Jones 30	46247	-0.15	1.67	10.11	11.54	67.54
Russell 2000	6050	-0.58	2.97	10.23	11.67	53.63
MSCI EAFE	2742	-0.41	0.86	24.32	14.00	81.67
MSCI EM	1326	-1.12	4.84	26.24	17.14	62.86
NASDAQ	22484	-0.64	4.85	17.01	24.44	113.01
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
U.S Agg	4.40	-0.28	0.87	5.90	2.69	15.61
U.S Corp	4.85	-0.40	1.22	6.59	3.45	21.68
High yield	7.07	-0.23	0.70	7.10	7.48	36.28

Levels (%)

Key Rates	9/26/25	9/19/25	6/30/25	12/31/24	9/26/24	9/26/22
2yr. U.S treasuries	3.63	3.57	3.72	4.25	3.60	4.27
10yr. U.S treasuries	4.20	4.14	4.24	4.58	3.79	3.88
30yr. U.S treasuries	4.77	4.75	4.78	4.78	4.12	3.72
10yr. German Bond	2.74	2.74	2.60	2.35	2.18	2.08
SOFR	4.18	4.14	4.45	4.49	4.83	2.99
3m EURIBOR	2.00	2.02	1.94	2.71	3.35	1.17
6m CD Rate	1.92	1.92	1.91	2.29	2.30	0.92
30yr. Fixed Mortgage	N/A	6.39	6.80	7.28	6.72	6.72
Prime Rate	7.25	7.25	7.50	7.50	8.00	6.25

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en terreno negativo. Cada uno de los grandes índices alcanzó máximos históricos el lunes, pero terminó la semana con leves retrocesos tras acumular tres jornadas consecutivas de caídas. Para el S&P 500, fue apenas la segunda semana negativa de las últimas ocho. Dentro del índice, el sector energético destacó con un repunte, impulsado por el alza en los precios del petróleo luego del llamado de Trump a los países de la Unión Europea para que pongan fin a las compras de petróleo y gas rusos.

El precio de los futuros del oro subió por sexta semana consecutiva y alcanzó un nuevo récord, superando los 3.800 \$/oz. En este período de seis semanas, el metal acumula una ganancia cercana al 14%.

Por su parte, el precio de los futuros del crudo estadounidense avanzó más de 5% en la semana, registrando su mayor alza semanal en más de tres meses. El viernes por la tarde, el barril se negociaba en torno a 66 dólares. Desde comienzos de agosto, el petróleo se había mantenido en un rango estrecho entre 62 y 65\$.

Así las cosas, en la semana el S&P500 cayó -0.30% (+14.05% YTD) y el Dow Jones cayó -0.15% (+10.11% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, cayendo -0.64% (+17.01% YTD).

Pese al reciente recorte de tasas de la FED, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense continuaron subiendo por segunda semana consecutiva. Los bonos a 2 y 10 años subieron 6 bps hasta 3.63% y 4.20% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años se movió en menor medida, subiendo solo 2 bps hasta 4.77%.



# PETRÓLEO

## TENSIONES GEOPOLÍTICAS Y DEMANDA RESILIENTE IMPULSAN LOS PRECIOS

Durante los últimos días, el mercado petrolero global estuvo impulsado por tensiones geopolíticas en Oriente Medio y Rusia, contrarrestadas por señales de oferta abundante de la OPEP+ y datos económicos mixtos en EE. UU., pero con volatilidad moderada. Los precios del crudo cerraron la semana con ganancias significativas, las más fuertes en tres meses en términos de crudo Brent, pero con fluctuaciones diarias que reflejan la continua percepción de exceso de suministro y una demanda tibia, preocupaciones que no se han materializado hasta la fecha.



Los factores clave que afectaron el comportamiento del mercado energético global fueron:

- Caída del inventario de crudo en EE. UU.
- Interrupciones en exportaciones de productos refinados rusos
- Reanudación de exportaciones kurdas de Irak hacia Turquía
- Aumento de la actividad de perforación en EE. UU.
- Incapacidad de los países de la OPEP+ de abrir los volúmenes anunciados de producción

### GEOPOLÍTICA

El catalizador del repunte de esta semana se centra en la decisión de Rusia de extender su prohibición de exportación de gasolina hasta finales de 2025, a la vez que introduce restricciones parciales a la exportación de diésel. El vicepresidente Alexander Novak anunció estas medidas en respuesta directa a los ataques incesantes con drones ucranianos contra refinerías y almacenamiento de combustibles rusos, que han reducido la capacidad de refinación del país y han generado escasez de combustible a nivel nacional.

Estas restricciones eliminan aproximadamente 500 MBPD de los mercados globales, creando un déficit inmediato de suministro que otras empresas están tratando de cubrir. El impacto se extiende más allá, ya que el viernes, drones de ataque ucranianos hicieron blanco en la estación de bombeo de Tingovatovo, en el oleoducto de Almetyevsk, una importante vía de suministro a las refinerías rusas en el oeste del país. El bombeo fue interrumpido y Moscú ahora considera recortar la producción de crudo ante el daño causado, aunado a los problemas de colocación en el mercado internacional a causa de las sanciones.



Rusia continuó con su táctica de probar o retar a Europa y la OTAN con incursiones en los espacios aéreos de diferentes países fronterizos, lo que ha activado fuerzas de la OTAN, en forma disuasiva, obligando a los aviones y drones a abandonar el territorio. Sin embargo, el secretario general de la OTAN, Mark Rutte, respaldó el jueves los comentarios que hizo esta semana el presidente Trump, de que los países miembros de la OTAN deberían derribar aviones y drones rusos si ingresan a su espacio aéreo, si tal medida fuera necesaria. Las autoridades rusas comentaron que eso sería una declaración de guerra.

Otro evento que afectó al mercado petrolero, en sentido contrario, fue la reanudación de exportaciones kurdas de Irak vía Turquía. En efecto, Irak reactivó los envíos de crudo desde la región kurda a través del oleoducto Kirkuk-Ceyhan, tras una suspensión de 2,5 años. Inicialmente se envían 180 MBPD, con posibilidad de aumentar a 230 MBPD. Esto aporta una dosis de oferta adicional al mercado, lo cual podría contribuir a reducir el rezago de la apertura de crudo de la OPEP+.



La saga de Gaza continúa sin afectar al mercado petrolero, fuera de su efecto resaltador de la importancia renovada de la seguridad energética. Israel ejecutó un ataque masivo sobre bases de los hutíes en Yemen, en respuesta a un número de drones lanzados contra Israel, uno de los cuales causó considerable daño en Eilat. Durante la celebración de la Asamblea General de la ONU, Trump se reunió con varios líderes para tratar de lograr terminar la guerra en Gaza y liberar a los secuestrados israelíes. A última hora, Trump sostiene que parece tener un plan aceptable para las partes, que pudiera consistir en la liberación de todos los rehenes, retiro en etapas de las fuerzas israelíes y un gobierno internacional formado por países árabes. Los detalles no han podido ser verificados.

La Asamblea General de la ONU, en Nueva York, fue una especie de teatro de la política, con fallas en los sistemas percibidas como sabotaje, con discursos dramáticos y acusadores, y una audiencia utilizando su ausencia como instrumento de protesta. Inclusive, como en el caso del presidente Petro de Colombia, retando e insultando a las instituciones norteamericanas en plena calle. Al final del evento, lo que queda claro es que la institución es inoperante, burocrática, y un espacio donde se habla, pero no se escucha.



**FUNDAMENTOS**

Los fundamentos físicos del mercado petrolero continúan desvirtuando la narrativa de una demanda declinante y un suministro creciente que mantendría los próximos 12 meses con excedentes petroleros y, en consecuencia, precios en deterioro.

En efecto, el tradicional indicador del balance demanda/suministro, el nivel de inventarios comerciales de crudo, publicado semanalmente por la EIA, indica que los inventarios cayeron en 600 MBBLs, lo cual, a simple vista, es un volumen bajo, pero visto en el contexto de que las importaciones de crudo aumentaron, durante la semana, en 7 MMBBLs, la reducción global es una confirmación de la salud de la demanda. Por cierto, los inventarios de gasolina cayeron en más de 1 MMBBLs en el mismo período.

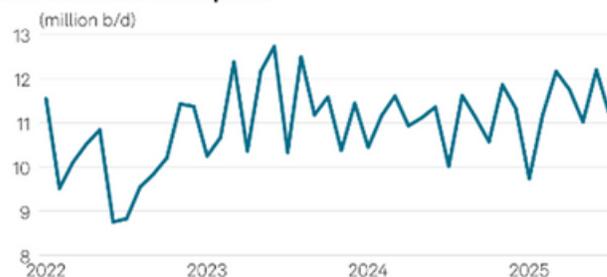
Por otro lado, Baker Hughes reportó un inusual aumento en la actividad de taladros de perforación, una actividad que ha venido reduciéndose la mayor parte del año. El aumento también tiene la particularidad de concentrarse en cuencas de petróleo convencional. Este tipo de incremento podría sugerir que los esfuerzos se concentrarán en áreas de menor declinación para lograr aumentos limitados de la producción.

El elemento más relevante para poder determinar el movimiento del suministro mundial es la dicotomía que refleja la producción real de los países de la OPEP+ vs. la producción anunciada. Recordemos que la IEA auspició un escenario con inventarios globales crecientes en la segunda mitad de 2025, con un promedio de sobreoferta de más de 2 MMBPD.

La demanda petrolera de India en septiembre de 2025 se mantiene con una tendencia al alza, proyectada para superar a China como principal motor de crecimiento del consumo mundial de petróleo, aunque se ha visto influenciada por factores como los altos precios del gas natural licuado (GNL) y el incremento en las importaciones de petróleo ruso a pesar de las sanciones de Estados Unidos. India se acerca rápidamente a una importación de 5,0 MMBPD.

Mientras tanto, las importaciones de crudo de China, durante el resto de 2025, parecen destinadas a mantenerse alrededor de 11,2 MMBPD, algo menos que el máximo de casi dos años alcanzado en junio; aunque un posible aumento en las compras para las reservas estratégicas de petróleo podría elevar el monto.

**China's crude oil imports**



Source: China's General Administration of Customs

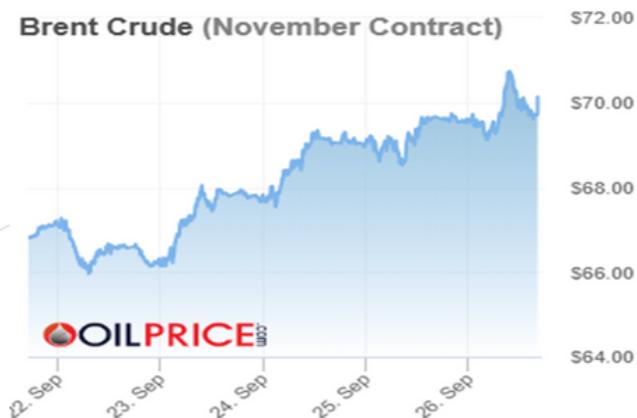
En resumen, el efecto neto de todos los elementos que movieron, de uno y otro lado, a los fundamentos del mercado petrolero es positivo y le brinda piso a los incrementos de precio causados por los efectos de las guerras regionales.

**COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS**

Una semana de sólido crecimiento de los precios petroleros, venciendo el nerviosismo de los anuncios de sobreproducción, por el incremento en el riesgo geopolítico, sobre todo por la dirección que están tomando los eventos en Rusia. Los indicadores del mercado físico petrolero respaldaban el incremento de precios por la preponderancia de las evidencias.



Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 26 de septiembre, los crudos marcadores, Brent y WTI, se tranzaban a \$70,13/bbl y \$65,72/bbl, respectivamente, un 5 % superior al cierre anterior.



## VENEZUELA

### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

El país enfrentó días de tensión marcados por dos situaciones: por un lado, la difusión de versiones sobre una posible “invasión”; y por otro, una secuencia de tres terremotos y cientos de réplicas sacudieron al país, principalmente en el occidente, donde se ubicó el epicentro: en la costa oriental del lago de Maracaibo. Los movimientos telúricos regionales son causados por el desplazamiento de las placas del Caribe y la Suramericana, y su relación con las fallas de Boconó y de Oca-Ancón.

La nerviosidad generalizada es caldo de cultivo para la creación de teorías conspirativas de toda especie. En el caso de los terremotos, un video de TikTok y noticias difundidas por la plataforma X circularon por las redes, sugiriendo que existe una relación de causa-efecto entre la presencia y potencial actividad del taladro autoportante traído por la empresa china Concord al lago de Maracaibo y los terremotos ocurridos esta semana. Una proposición jalada por los cabellos, sin ningún sustento técnico.

Una situación realmente preocupante, que no ha sido muy mencionada, es la integridad del muro de contención en la costa oriental del lago de Maracaibo. El muro fue construido con tecnología holandesa de Shell, para proteger los pueblos costaneros que han sufrido subsidencia a causa de la extracción petrolera. Desconocemos el mantenimiento que el muro recibe, pero, si es parecido al del resto de las instalaciones, podría representar una situación de alto riesgo en caso de terremoto.

La posibilidad de una “invasión”, tal como ha sido difundida por algunos voceros oficiales, se considera poco probable según fuentes especializadas. En cuanto a la actividad sísmica, los expertos señalan que las tensiones geológicas han disminuido, lo que reduce la probabilidad de nuevos eventos en el corto o mediano plazo.

El país atraviesa actualmente una coyuntura cambiaria. A pesar de las medidas aplicadas por las autoridades económicas, entre ellas el uso creciente de divisas a través de subastas vinculadas a criptomonedas, la devaluación del bolívar no ha podido ser contenida. Al cierre de la semana, la tasa oficial se ubicaba cerca de los 175 bolívares por dólar, mientras continúa existiendo una amplia diferencia con el mercado no oficial.

En el ámbito diplomático, una carta enviada por Maduro a Trump, recibió una respuesta escueta por parte de un portavoz de la Casa Blanca. En la misiva, Maduro calificó como “impecables” los contactos previos sostenidos con Richard Grenell, en lo que ha sido interpretado como un intento por reactivar canales de comunicación.

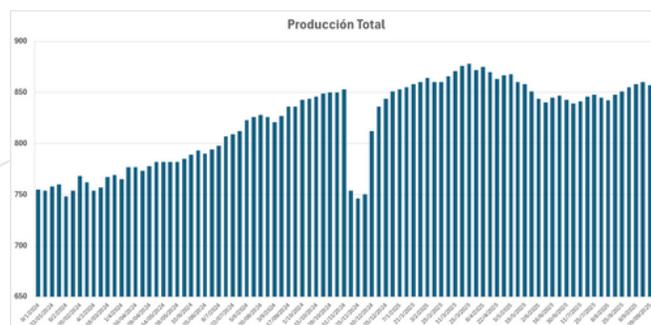
Simultáneamente, el ministro de Defensa anunció una operación dirigida a combatir el narcotráfico en el estado Sucre. Esta medida se presenta en medio de cuestionamientos internacionales relacionados con la presencia de actividades ilícitas en el país. La iniciativa ha generado debate, debido a declaraciones previas en las que se había negado la existencia de tráfico de drogas en el territorio nacional.

Finalmente, el efecto de la actividad de Chevron se perfila como una autorización restringida en comparación con la versión original (LG 41). Además, cuando la Licencia 41 fue concedida en 2022, la producción de PetroBoscan estaba artificialmente limitada a cerca de la mitad de su potencial real, lo cual abrió sin mayor esfuerzo, inflando los efectos reales de la licencia. La nueva licencia entró en efecto con la producción en las cuatro EM con un mínimo de producción diferida y sin actividad de perforación, limitando los potenciales efectos económicos incrementales de la licencia. No obstante, la limitación mayor corresponde a las restricciones en la autorización de la licencia misma. Llegando al fin de septiembre, es claro que los volúmenes llevados por Chevron a EE. UU. son menos de la mitad del volumen anterior, amén de los pagos de regalía e impuestos en una modalidad menos atractiva que bajo la amplitud de la LG 41.

### OPERACIONES PETROLERAS

La producción de crudo durante la última semana promedió 857 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 222                      Chevron: 109
- Oriente: 120
- Faja del Orinoco: 515              Chevron: 121
- **TOTAL: 857                      Chevron: 230**



Las refinerías nacionales procesaron 223 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de:

- Gasolina: 73 MBPD
- Diésel: 76 MBPD

En el sector petroquímico, uno de los trenes de Amoniaco-Urea de Fertinitro, en el complejo petroquímico de Jose, fue parado por problemas operacionales; se planifica su arranque nuevamente la semana que viene.

En los primeros 25 días del mes se exportaron alrededor de 620 MBPD, con dos destinos:

- China: 510 MBPD
- EE. UU.: 110 MBPD

Un cargamento programado a Cuba fue reemplazado por un cargamento de crudo ruso, que está actualmente descargando en ese país.

Se estima que el precio ponderado de los crudos exportados está en 32,8 \$/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.

