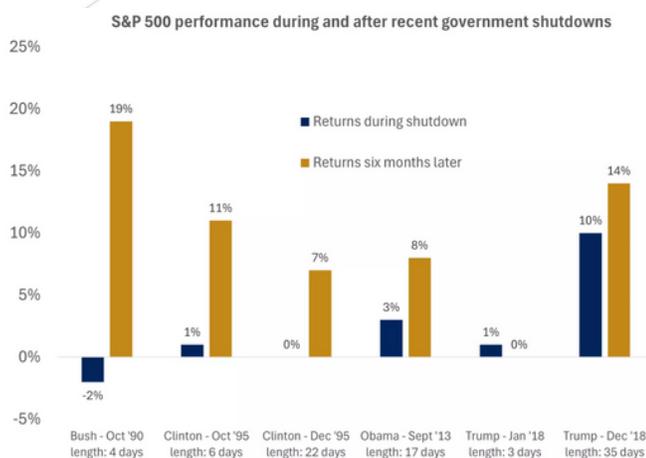


# Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense retrocedieron mientras los inversionistas procesaban el inicio del shutdown del gobierno federal, que comenzó el miércoles tras el fracaso del Congreso en alcanzar un acuerdo de financiamiento. Este cierre paralizó operaciones no esenciales y suspendió la publicación de datos económicos fundamentales, incluyendo el informe de empleo del mes de septiembre, previsto para el viernes pasado.

La interrupción en la difusión de datos oficiales llevó a los inversionistas a depender de fuentes privadas, como el reporte de ADP, que indicó una pérdida de 32,000 empleos en el sector privado, frente a una expectativa de +51,000. Esta debilidad en el mercado laboral aumentó las expectativas de un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal en su próxima reunión, ya que los responsables de política monetaria enfrentan ahora una toma de decisiones con menor visibilidad. La probabilidad de un recorte de por lo menos 25 bps subió a 95% para la reunión a finales de Octubre.

A pesar de la incertidumbre, el mercado accionario cerró el tercer trimestre con sólidos resultados: el S&P 500 subió cerca de 8%, el Nasdaq avanzó 11% y el Russell 2000 —índice de small caps— ganó 12%. Incluso con el shutdown en curso, el S&P 500 registró tres nuevos máximos históricos, sumando 31 en lo que va del año. Históricamente, los cierres de gobierno en Estados Unidos han tenido un impacto limitado y transitorio sobre los mercados financieros. Desde 1976, se han registrado 20 shutdowns federales, y en la mitad de ellos el mercado accionario terminó con rendimientos positivos durante el período del cierre. Además, en la mayoría de los casos, los índices bursátiles han mostrado un desempeño favorable en los tres a seis meses posteriores a la reapertura del gobierno.



Source: Bloomberg, Edward Jones

El índice de volatilidad (VIX), que mide las expectativas de variación del mercado a corto plazo, repuntó ligeramente hasta 16.7, desde 15.3 la semana anterior. Sin embargo, se mantiene muy por debajo del pico anual de 52.3 alcanzado en abril con la entrada en vigencia de los aranceles.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	SEP	YTD	1 Year	3 year. cum,
S&P 500	6716	1.11	3.64	15.32	19.38	90.90
Dow Jones 30	46758	1.11	2.00	11.34	13.21	68.08
Russell 2000	6154	1.78	3.11	12.20	15.14	51.42
MSCI EAFE	2810	2.73	1.99	27.72	19.76	84.28
MSCI EM	1374	3.68	6.48	30.88	20.39	71.13
NASDAQ	22781	1.33	5.68	18.57	27.99	115.58
Fixed Income	Yield	1 week	SEP	YTD	1 Year	3 year. cum,
U.S Agg	4.34	0.46	1.09	6.39	3.43	14.81
U.S Corp	4.79	0.57	1.50	7.19	4.18	21.67
High yield	7.05	0.23	0.82	7.34	7.63	36.52

Levels (%)

Key Rates	10/3/25	9/26/25	9/30/25	12/31/24	10/3/24	10/3/22
2yr. U.S treasuries	3.58	3.63	3.60	4.25	3.70	4.12
10yr. U.S treasuries	4.13	4.20	4.16	4.58	3.85	3.67
30yr. U.S treasuries	4.71	4.77	4.73	4.78	4.18	3.73
10yr. German Bond	2.70	2.74	2.71	2.35	2.15	1.93
SOFR	4.20	4.16	4.24	4.49	4.85	3.00
3m EURIBOR	2.02	2.00	2.03	2.71	3.24	1.19
6m CD Rate	1.90	1.92	1.91	2.29	2.30	1.00
30yr. Fixed Mortgage	6.4	6.34	6.36	7.28	6.81	6.85
Prime Rate	7.25	7.25	7.25	7.50	8.00	6.25

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana y el mes en terreno positivo. Las expectativas de crecimiento para el 3Q25 son elevadas a medida que los bancos se preparan para dar inicio a la temporada de resultados la próxima semana. Según datos de FactSet, los analistas esperan que las empresas del S&P 500 reporten un crecimiento de ganancias promedio de 8% interanual en el 3Q, lo que marcaría el noveno trimestre consecutivo de expansión.

Por otro lado, el precio del Bitcoin se disparó durante los primeros días del cierre del gobierno en EE. UU., y el oro subió por séptima semana consecutiva. El Bitcoin superaba los 125.000 dólares, su nivel más alto desde mediados de agosto, con una ganancia semanal por encima de 12%. Por su parte, los futuros del oro se cotizaban por encima de los 3.900 \$/oz, un nuevo récord histórico, con un avance cercano al 3% en la semana. En contraste, el precio del crudo estadounidense cayó a su nivel más bajo en más de cuatro meses, presionado por temores sobre un posible exceso de oferta a nivel global. Al cierre de la semana el barril se negociaba en torno a los 61\$, acumulando una pérdida de 7% en la semana.

Así las cosas, en la semana el S&P500 y el Dow Jones subieron 1.11%, acumulando +15.32% y +11.34% YTD, respectivamente. El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +1.33% (+18.57% YTD).

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense pusieron fin a su racha alcista y retrocedieron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años cayeron 7 bps hasta 4.13% y 4.71% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años se movió en menor medida, cayendo solo 5 bps hasta 3.58%.



# PETRÓLEO

## OPEP+ CONTINÚA BLOFEANDO AL MERCADO CON SUS ANUNCIOS Y RUMORES

La OPEP+ continúa su estrategia de reconquistar los mercados perdidos durante el período 2020-2024, con su política de balancear el mercado petrolero gestionando los niveles de suministro bajo su control (43% de la producción global). No obstante, sus notificaciones, casi mensuales desde abril de este año, anunciando apertura de producción cerrada, han chocado con la realidad de que la mayoría de los países miembros no tienen la capacidad de cumplir con esos mandatos. A instancias de Arabia Saudita y los EAU, la organización persiste en plantear el incremento de sus barriles en el mercado, aunque sean barriles “vacíos”. Este tenaz y poco entendible proceder ha minado la confianza del mercado en los balances futuros de demanda/suministro.



La secuencia de eventos desde el último trimestre de 2024 hasta la fecha —debilidad de la economía china, conflictos comerciales y guerra de aranceles introducidos por Trump, seguidos por los anuncios fabulados de la OPEP+, amén de la volatilidad impuesta por factores geopolíticos— ha significado un colapso en los precios petroleros de más de un 16 % en el período de un año.

En este sentido, el anuncio de una nueva reunión de la OPEP+, el domingo, para discutir una apertura de producción adicional, aparentemente muy superior a la de octubre, colaboró para potenciar el negativismo que el mercado petrolero ha asumido últimamente. Por si fuera poco, el Congreso de EE. UU. no logró un acuerdo para aprobar los presupuestos y, por lo tanto, entró este miércoles en parálisis presupuestaria, con el consiguiente cierre de parte de la administración federal, sin una solución a la vista.

Finalmente, salió humo blanco del concilio de la OPEP+ durante la tarde del domingo 5 de octubre. Prevalció la racionalidad y anunciaron un incremento en la producción a partir de noviembre de 137 MBPD, igual al modesto ajuste de octubre y menos de una tercera parte del volumen por el que abogaba Arabia Saudita. La OPEP considera que las perspectivas económicas mundiales son estables y los fundamentos del mercado son saludables debido a los bajos inventarios de petróleo, según su comunicado del domingo.

La ponderación debería ser interpretada por el mercado como un signo tranquilizador.

En lo que promete ser la noticia más relevante en los últimos tiempos, el plan de paz para Gaza propuesto por el presidente Trump y acogido por casi toda la comunidad internacional —incluyendo los países árabes— y aceptado por Israel, fue finalmente, aunque sujeto a ciertas negociaciones, aceptado por Hamás. Aunque esto solamente es un primer paso, especialmente cuando se trata de una organización terrorista.

### GEOPOLÍTICA

El mundo se mantenía pendiente de Gaza, no solo por las actividades israelíes de tomar a la fuerza el control de Ciudad Gaza y destruir sus túneles, el último bastión de Hamás, sino también por las protestas orquestadas por todo el mundo a favor de los “palestinos”. Se destacaba la flotilla de unas 50 embarcaciones que pretendían llegar a Gaza con suministros humanitarios, y el posicionamiento de gobiernos a favor y en contra del reconocimiento de un Estado palestino. Todo esto quedó en segundo plano cuando, “aparentemente”, Hamás aceptó, sujeto a negociaciones, el plan de paz de 20 puntos propuesto por Trump.

El plan de paz incluye la devolución de los rehenes —una condición necesaria para Israel—, el retiro de las fuerzas de Israel de la Franja de Gaza y el final del control político de Hamás en la franja, condición necesaria para los palestinos y para la mayor parte del mundo árabe. Por estas características, el plan fue ampliamente aceptado por la comunidad internacional, incluyendo Israel, esperando solo la respuesta de Hamás, que, tras un nuevo ultimátum de Trump, finalmente respondió antes de vencerse el plazo fijado. Hamás aceptó al menos la devolución de los rehenes vivos y los cuerpos de los que han sido asesinados a cambio de la liberación de un número de terroristas presos en Israel. Seguramente, las negociaciones se orientarán hacia el desarme completo de Hamás y la retirada escalonada de Israel de la Franja de Gaza.

De lograrse un acuerdo duradero, tendría repercusiones importantes en la geopolítica regional y hasta mundial, por la naturaleza petrolera de la región y la presencia de los tentáculos terroristas de Irán, que probablemente se reduzcan o no sean operativos, al menos por un tiempo. Siendo un poco sarcástico, los grandes perdedores serían los fabricantes de banderas palestinas.

En cuanto al conflicto ruso con Ucrania, las divergencias entre Trump y Putin se hacen cada vez más patentes, y tanto EE. UU. como la mayoría de los países europeos están acordando presentar una posición más fuerte y unida contra las bravuconadas del quillino del Kremlin.



La prolongada guerra ha logrado algunos avances de las tropas rusas en el este ucraniano, pero a un costo extremadamente elevado en términos de pérdidas de soldados y equipos, y ha minado el financiamiento de la continuación de la guerra al destruir o sacar de operación una cuarta parte de la capacidad de refinación rusa.



El distanciamiento de Trump de Putin ha sido tan severo que, en su plataforma Truth Social, dijo que Ucrania podría recuperar "las fronteras originales de cuando comenzó esta guerra" con el apoyo de Europa y la OTAN, debido a las presiones económicas que confrontaba el Kremlin.

En efecto, las sanciones están afectando la capacidad rusa de contrarrestar la declinación de sus viejos campos petroleros siberianos y el desarrollo de los nuevos en el Ártico. De manera que las exportaciones rusas están siendo afectadas por la escasez de combustible en el mercado interno y la declinación de la producción. Esta situación contribuye a la brecha entre la producción anunciada y real de la OPEP+. La merma de ingresos está agravada por los precios bajos del petróleo y los descuentos que Rusia tiene que dar para colocar su crudo sancionado.

En cuanto a la política interna de EE. UU., Trump tiene sus manos llenas con la confrontación presupuestaria en el Congreso entre republicanos y demócratas, que ha llevado a la paralización de la administración federal. Desde el miércoles, el gobierno solo está haciendo las funciones necesarias e ineludibles. Este es el primer cierre o "paralización" desde el más largo en la historia, que duró 35 días hace casi siete años, y detendrá el trabajo de múltiples departamentos y agencias federales, afectando a cientos de miles de empleados del gobierno y millones de ciudadanos. La prolongación de esta situación podría redundar en retrasos en negociaciones bilaterales, asignación de permisos y otros trámites burocráticos.

**FUNDAMENTOS**

Los fundamentos —demanda, suministro e inventarios— aparentemente no justifican el comportamiento del mercado petrolero. La demanda global continúa por encima de los 103 MMBPD y el suministro en alrededor de 102 MMBPD, según nuestros cálculos. Los inventarios globales parecen confirmar este desbalance. Recordemos que es muy difícil calcular los inventarios globales oportunamente por la falta de publicación de la información en muchas regiones, y porque los crudos y tanqueros sancionados —los inventarios flotantes— son difíciles de contabilizar por las largas travesías y esperas que estos tanqueros realizan para circunvenir las sanciones.

Sin embargo, utilizando como indicador tendencial la información semanal publicada por la EIA sobre los inventarios de EE. UU., a pesar de haberse incrementado esta semana en unos 1,8 MMBLS, la tendencia se mantiene por debajo del promedio de los últimos cinco años. En general, los indicios confirman que los inventarios globales han declinado modestamente, tal como lo mencionó la OPEP en su comunicado del 5 de octubre.

EE. UU. mantiene una producción esencialmente constante, alrededor de 13,3 MMBPD, con una actividad de taladros y cuadrillas de fractura que no apunta hacia crecimiento en el corto plazo. Los esfuerzos se concentran en tratar de reducir costos de operación para mantener la competitividad de los crudos y gas no convencionales, incluso a precios bajos. El más relevante de estos esfuerzos se observa en la Cuenca Pérmica, donde se está aumentando la capacidad de reutilizar y optimizar el agua de inyección y de formación producida por los pozos.

La OPEP+, que ha hecho mucha alharaca anunciando el desmontaje no tan paulatino de los volúmenes cerrados por sus asociados desde 2020, ahora delibera si abrir más producción en noviembre. Esto es a pesar de que se ha topado con limitaciones de capacidad de producción en la mayoría de los países, con la excepción aparente de Arabia Saudita y los EAU, aunque estos tampoco han logrado incrementar su producción proporcionalmente al aumento anunciado. Países como Rusia, en primera instancia, y México, en menor grado, han producido menos con el pasar de los meses. Rusia produce alrededor de 8,6 MMBPD, con una exportación por vía marítima de 3,6 MMBPD y por oleoductos unos 300 MBPD. Rusia ha logrado estos niveles de exportación porque India, China y Turquía están dispuestas a comprar crudo ruso a pesar de las presiones de Trump.

En el lado del suministro, además de los volúmenes inciertos anunciados por la OPEP+, solamente Guyana está incrementando su producción este año. Brasil y Canadá no figuran en la lista de incrementos este año.

Las informaciones —difíciles de confirmar— indican que China ha mantenido sus importaciones de crudo por su política de incrementar sus inventarios estratégicos, pero esto puede cambiar una vez que logren los volúmenes que consideren aceptables, mientras India continúa aumentando su demanda en función del crecimiento de su economía.



### COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Durante la última semana, los precios experimentaron una caída significativa, registrando la mayor pérdida semanal en más de tres meses. Fue una semana terrible para los productores y vendedores de crudo, que vieron los precios precipitarse en varios puntos porcentuales. Los compradores tuvieron una semana feliz al ver una reducción sustancial de sus costos de materias primas, y hubo oportunidades para los especuladores y participantes en productos financieros derivados del mercado petrolero global. Tal como mencionamos en la sección de fundamentos, la OPEP+ trató de tranquilizar el mercado, aprobando un incremento casi simbólico para noviembre.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 3 de octubre, los crudos marcadores, Brent y WTI, se tranzaban a \$64,53/bbl y \$60,88/bbl, respectivamente.



## VENEZUELA

### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Diversos informes de fuentes bancarias y análisis de actores internacionales han señalado un incremento en las especulaciones sobre una posible acción militar de Estados Unidos en territorio venezolano. Según estas versiones, el foco estaría en presuntos centros de acopio y laboratorios de procesamiento de drogas. No obstante, hasta el momento no existe confirmación oficial por parte del gobierno estadounidense, y las estrategias político-militares no suelen ser divulgadas públicamente.

En este contexto, autoridades venezolanas, entre ellas el presidente Nicolás Maduro y el ministro de Defensa, emitieron declaraciones advirtiendo a funcionarios estadounidenses, incluidos el senador Marco Rubio y el secretario del Departamento de Defensa Pete Hegseth, sobre los riesgos de iniciar una confrontación armada.

Paralelamente, se reportó que una quinta embarcación, presuntamente vinculada al narcotráfico, fue neutralizada mediante un ataque con dron operado por fuerzas estadounidenses. El presidente Donald Trump declaró que Estados Unidos mantiene una política activa contra los carteles de la droga.

En respuesta a estos eventos, el Ejecutivo venezolano ordenó revisar y reforzar los mecanismos de defensa nacional. Hasta ahora, no se han registrado enfrentamientos ni incidentes de mayor escala relacionados con estas acciones.

Simultáneamente, se decretó el adelanto de la Navidad en el mes de octubre, que arrancó con lanzamientos de fuegos artificiales.

En el plano económico, el país ha registrado un aumento en las exportaciones petroleras, alcanzando niveles que no se observaban desde hace varios meses. Sin embargo, este repunte aún no se ha traducido en un mayor flujo de divisas debido a los bajos precios del crudo y a demoras asociadas con los pagos en criptomonedas.

El Banco Central de Venezuela redujo la oferta de divisas en el mercado oficial, priorizando la asignación de fondos a través de subastas en criptomonedas, con el objetivo de reducir la brecha con el mercado no oficial. La tasa oficial superó los 185 Bs/\$. Hasta la fecha, no se han publicado datos oficiales de inflación, pero no se han identificado señales que indiquen una reducción significativa de la misma.

Confirmando nuestra interpretación de la más reciente licencia que autoriza las actividades de Chevron en Venezuela, el nuevo esquema —con sus pagos de regalía en especie e impuestos vía trueque con diluyente y productos— deja poca maniobrabilidad en las mesas de cambio de los bancos tradicionalmente utilizados por Chevron. Los montos reducidos de divisas en los bancos corresponden al monto requerido a ser pagado en bolívares del Opex y Capex.

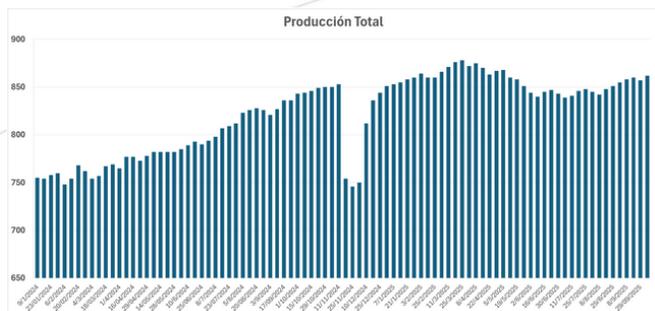
### OPERACIONES PETROLERAS

La tan mencionada plataforma marina Alula no ha comenzado su actividad de perforar pozos direccionales desde una fundación central. Sin embargo, varios pozos han sido intervenidos, cambiando el mecanismo de levantamiento artificial de gas lift —el más utilizado en el pasado en el Lago de Maracaibo— por la utilización de bombas electrosumergibles, debido a la inexistencia de gas comprimido en el área. Esta actividad, aparentemente, es parte de la anunciada reactivación de 100 pozos. Los altos volúmenes de fluido que estas bombas pueden levantar plantean nuevas incertidumbres relacionadas con el manejo de agua producida y el control de arena.



La producción de crudo durante la última semana promedió 862 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 224 — Chevron: 109
- Oriente: 119
- Faja del Orinoco: 519 — Chevron: 122
- **TOTAL: 862 — Chevron: 231**



Parte de la producción de Occidente fue utilizada para generar la segregación Blend 17, esencialmente con especificaciones casi idénticas al BCF 17, el marcador venezolano por muchos años en la época concesionaria y durante buena parte de las actividades de PDVSA.

Las refinerías nacionales procesaron 233 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de gasolina de 75 MBPD y de diésel de 80 MBPD.

En el sector petroquímico, uno de los trenes de amoníaco-urea de Fertinitro, en el complejo petroquímico de Jose, fue parado por problemas operacionales, y el otro tren fue detenido por falta de gas, quedando el complejo sin producción de amoníaco y urea. Asimismo, uno de los trenes de metanol de Metor fue paralizado también por falta de gas, y el otro tren de Metor y el de Supermetanol están funcionando al 90 % de su capacidad. SuperOctanos también se encuentra parada. De manera que la petroquímica, una fuente de ingresos en divisas, temporalmente genera poco más de la mitad de los ingresos usuales.

Las exportaciones de crudo del mes de septiembre cerraron con un incremento de casi 200 MBPD sobre los volúmenes del mes de agosto. El incremento estuvo concentrado en China, donde aparentemente el crudo venezolano llenó el déficit dejado por la reducción de crudo ruso —principalmente a las refinerías privadas chinas— y en dos cargamentos a Cuba que no habíamos identificado previamente.

La exportación de crudo durante septiembre promedió 786 MBPD. Los destinos fueron:

- China: 613 MBPD
- EE. UU.: 120 MBPD
- Cuba: 53 MBPD

Las segregaciones exportadas fueron:

- Merey 16: 620 MBPD
- Boscán: 103 MBPD
- Hamaca: 40 MBPD
- Blend 17: 23 MBPD

Estimamos que el precio ponderado de los crudos exportados está en 31,3 \$/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.

