

Los mercados globales esta semana

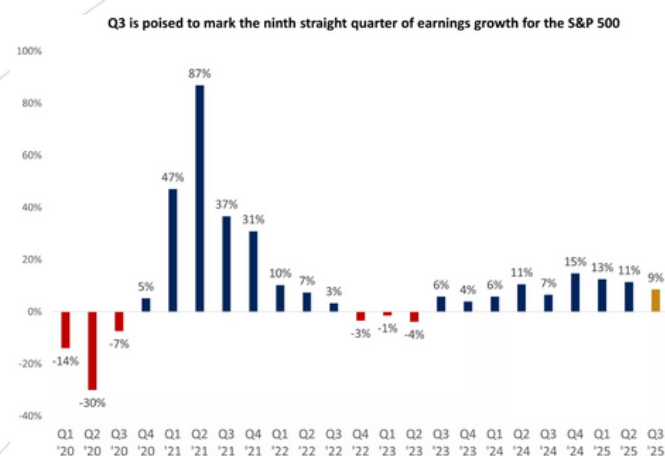
Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron flat durante la semana, mientras el cierre del gobierno federal, que comenzó a principios de mes, todavía sigue vigente.

El cierre parcial del gobierno ha interrumpido la publicación de varios indicadores económicos clave. Sin embargo, la Oficina de Estadísticas Laborales sacó el informe de inflación de septiembre, más de una semana después de la fecha prevista, para permitir que la Administración del Seguro Social calcule su ajuste anual por costo de vida. La inflación general subió a 3.0%, frente al 2.9% registrado en agosto, aunque por debajo del estimado de 3.1%.

En el mercado de bonos, se mantienen las expectativas de un recorte en las tasas de interés en la próxima reunión de la Reserva Federal, prevista para este miércoles 29. Los mercados de futuros reflejaban una probabilidad cercana a 97% de que la FED reduzca las tasas en un cuarto de punto, según el indicador CME FedWatch. Sería el segundo recorte del año, tras el aplicado a mediados de septiembre.

Por su parte, un indicador mensual que mide la confianza del consumidor en EE. UU. cayó por cuarto mes consecutivo, debido a las preocupaciones por la inflación y la debilidad del mercado laboral. El Índice de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan se ubicó en 53.6 puntos en octubre, por debajo de los 55.1 de septiembre. En julio, el indicador había alcanzado casi 62 puntos.

Durante las próximas dos semanas, cerca del 60% de las empresas del S&P 500 presentarán resultados del 3Q25, incluyendo la mayoría de las denominadas "Magnificent 7". Se espera que este grupo reporte un crecimiento de ganancias del 15% interanual, frente al 6.7% del resto de las 493 compañías y al 8.5% del índice en general.



Source: FactSet, Edward Jones.

Por otro lado, en Japón, el índice Nikkei alcanzó un máximo histórico, después de que Sanae Takaichi obtuviera el apoyo parlamentario necesario para convertirse en la nueva primer ministro. La líder, que encabeza el Partido Liberal Democrático, se ha mostrado favorable a mantener políticas fiscales y monetarias expansivas.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	QTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6792	1.93	1.61	16.68	18.43	86.94
Dow Jones 30	47207	2.24	1.82	12.49	13.32	58.83
Russell 2000	6247	2.51	3.20	13.92	14.83	50.20
MSCI EAFE	2811	1.25	1.65	27.79	22.82	80.91
MSCI EM	1389	2.05	3.27	32.41	25.89	79.91
NASDAQ	23205	2.31	2.42	20.78	26.85	116.80
Fixed income	Yield	1 week	QTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.22	0.17	1.20	7.41	6.39	20.02
U.S Corp	4.69	0.31	1.25	8.21	7.15	27.62
High yield	7.11	0.40	0.24	7.48	8.24	36.25

Levels (%)

Key Rates	10/24/25	10/17/25	9/30/25	12/31/24	10/24/24	10/24/22
2yr. U.S treasuries	3.48	3.46	3.60	4.25	4.07	4.50
10yr. U.S treasuries	4.02	4.02	4.16	4.58	4.21	4.25
30yr. U.S treasuries	4.59	4.60	4.73	4.78	4.47	4.40
10yr. German Bond	2.63	2.58	2.71	2.35	2.27	2.35
SOFR	4.24	4.18	4.24	4.49	4.83	3.01
3m EURIBOR	2.07	2.01	2.03	2.71	3.07	1.56
6m CD Rate	1.90	1.90	1.91	2.29	2.31	1.24
30yr. Fixed Mortgage	6.3	6.39	6.36	7.28	7.15	7.30
Prime Rate	7.25	7.25	7.25	7.50	8.00	6.25

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana en terreno positivo, extendiendo el impulso positivo de la semana anterior. El S&P 500, el NASDAQ y el Dow Jones superaron los máximos históricos alcanzados a comienzos de mes.

La racha alcista del oro, que acumulaba nueve semanas consecutivas de ganancias, se detuvo, registrando su primer retroceso desde mediados de agosto. Los futuros del oro se cotizaban alrededor de 4,120 \$/oz, por debajo del récord de aproximadamente 4,350 \$/oz alcanzado el lunes.

El precio del crudo estadounidense puso fin a tres semanas consecutivas de caídas, impulsado por las sanciones impuestas por Estados Unidos a las principales petroleras rusas. El petróleo se negociaba cerca de \$61,50 por barril el viernes por la tarde, con un avance semanal cercano a 7%, tras haber caído temporalmente por debajo de \$57 la semana anterior. No obstante, el precio del crudo continúa muy por debajo del máximo reciente de \$75 registrado a mediados de junio.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +1.93% (+16.68% YTD), el Dow Jones subió +2.24% (+12.49% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +2.31% (+20.78% YTD).

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cortaron la racha de semanas retrocediendo. Los bonos a 10 y 30 años se mantuvieron flat en 4.02% y 4.59% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años si se movió levemente, subiendo 2 bps hasta 3.48%.



PETRÓLEO

PUTIN, EL “ENFANT TERRIBLE”, DISPARA EL RIESGO GEOPOLÍTICO PETROLERO

Cuando trascendió que Putin no pensaba negociar sino reiterar su posición, tal como lo hizo en Alaska, Trump canceló la reunión programada entre los dos líderes en Budapest, Hungría. Anteriormente, Trump había amenazado con imponer sanciones al Kremlin, aunque pensaba que no habría que llegar a ese extremo; estaba equivocado y tuvo que recapacitar. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, anunció sanciones a las petroleras rusas Rosneft y Lukoil, que, aunadas a las presiones de Trump sobre India y China, han reducido, aparentemente de forma sustancial, las compras de crudo ruso con descuentos. En paralelo, la UE aprobó imponer un nuevo paquete de sanciones a Rusia. Todas estas decisiones están orientadas a colapsar el financiamiento de la invasión rusa, en medio de una macroeconomía acosada por alta inflación y encaminada a una recesión.



El mercado petrolero reaccionó inmediatamente con un rebote de los precios que recuperó las pérdidas acumuladas en lo que va de mes. Esta severa reacción de los mercados tiene dos lecturas: por un lado, el mercado estima que las medidas significan un potencial desplome en las exportaciones rusas de entre 1,0 y 2,0 MMBPD; por otro, que la tan cacareada sobreproducción petrolera es menos probable de lo que sugería la percepción pesimista. En todo caso, esta volatilidad extrema no le hace ningún favor al mercado, aunque sí imprime dinamismo, sobre todo en las transacciones especulativas de corto plazo.

GEOPOLÍTICA

El riesgo geopolítico volvió al palco preferencial, creando un vuelco en lo que respecta al sentimiento del mercado. Esta vez se trata de lo inmutable de la estrategia de guerra del inquilino del Kremlin.

Rusia-Ucrania

La insistencia de Donald Trump y la terquedad de Vladímir Putin están generando efectos relevantes en el mercado petrolero global, especialmente a través de sanciones, presiones e interrupciones de suministros, elevando la percepción de riesgo. Los eventos relacionados con la reacción de Occidente a la sordera rusa fueron los siguientes:



- EE. UU. anunció sanciones contra las empresas petroleras rusas Rosneft y Lukoil, las dos petroleras más grandes de Rusia.
- Trump amenazó con imponer aranceles secundarios a países que sigan comprando petróleo ruso si Rusia no coopera en acuerdos de paz.
- Las medidas de presión sobre India y China, aparentemente, surtieron efecto, y ambos países están persuadidos de reducir las compras de crudo ruso.
- La UE aprobó un nuevo paquete de sanciones contra Rusia, el n.º 19, que introducirá medidas sobre el petróleo y el gas, la flota fantasma y el sector financiero ruso, además de sanciones personales a los jefes rusos.
- Por su parte, Putin ha adoptado una postura desafiante, negándose a ceder ante presiones externas y advirtiendo que una reducción del suministro petrolero ruso podría disparar los precios del crudo.
- En el frente de las negociaciones con Zelenski, la UE ha decidido suministrar a Ucrania misiles de largo alcance de fabricación alemana, y EE. UU. está reconsiderando suministrar y permitir el uso de misiles Tomahawk, poniendo en jaque la infraestructura de hidrocarburos de Rusia.

Para el Kremlin, el control de la región del Donbás sigue siendo una prioridad estratégica y, aparentemente, el posicionamiento de Putin está diseñado para ganar tiempo y lograr el control de esta región que forma parte de lo que denomina “Novorossiya” o Nueva Rusia, un concepto que se remonta al siglo XVIII durante la expansión imperial hacia el mar Negro y los Balcanes.



El Donbás es el corazón industrial de Ucrania, con una extensión de unos 52.000 km², rico en minas de carbón, acerías, plantas metalúrgicas y puertos estratégicos, incluido Mariúpol, en la costa del mar de Azov. Durante la era soviética fue considerado el motor económico de la industrialización, esencial para el desarrollo de la URSS, pero durante los últimos años que desembocaron en el colapso de 1991, la región cayó en declive económico y demográfico, marcado por la desinversión y la obsolescencia de su infraestructura.



Para Rusia, la situación ucraniana se reduce a un balance entre el dolor infligido por las sanciones, la pérdida de vidas y equipos por mantener la guerra de trincheras y los bombardeos, y la importancia de la región del Donbás para Putin y la posguerra de la región.

Desde el punto de vista petrolero, la caída de las exportaciones rusas podría estar entre un máximo de 3,0 MMBPD y un nivel más probable de 1,0 MMBPD, lo que significa una reducción de ingresos mensuales de 2,0 a 4,4 MMM\$, nada despreciable en tiempos de vacas flacas. Las estatales chinas ya han empezado a cancelar compras de crudo ruso.

Medio Oriente

Entre Israel y Hamás se mantiene una tregua, que será custodiada por una fuerza multinacional. Sin embargo, no se ha avanzado mucho después de cumplir con el primer paso del “acuerdo Trump”. Incluso la devolución de los cuerpos de los rehenes que perdieron la vida en cautiverio ha sido como un goteo lento; hasta el fin de semana, solo 15 de los 28 cuerpos habían llegado a Israel. La visita de Trump a Israel fue seguida de visitas del vicepresidente J. D. Vance y del secretario de Estado estadounidense, Marco Rubio.

Rubio, en su visita a Israel, declaró que Hamás “no puede participar en el gobierno de Gaza en el futuro”. También afirmó que la agencia de la ONU para los refugiados palestinos (UNRWA) “no puede desempeñar ningún papel en Gaza”, describiéndola como una “subsidiaria de Hamás”. En su opinión, Israel debería estar tranquilo con la contribución de las naciones a una futura fuerza de seguridad internacional en Gaza, tras informes de que el primer ministro Benjamin Netanyahu se oponía a la participación turca.

Rubio añadió que más países están dispuestos a normalizar las relaciones con Israel, pero la decisión dependería de un acuerdo regional más amplio y sostenido de paz. Esto animaría a más países a adherirse a los Acuerdos de Abraham, tal como lo hicieron los Emiratos Árabes Unidos, Baréin y Marruecos, que normalizaron sus relaciones con Israel en 2020.

Netanyahu ha ordenado detener el avance de los proyectos de ley en el Parlamento relacionados con la anexión de Cisjordania, después de que el vicepresidente estadounidense, J. D. Vance, calificó de “insulto” la votación de dos proyectos de ley en la Knéset. Los proyectos de ley aplican la legislación israelí a la Cisjordania ocupada, lo que equivaldría a la anexión de tierras que los palestinos reclaman para un Estado, obviando la aprobación preliminar del Parlamento israelí del plan impulsado por Trump.

Mientras tanto, en Egipto, delegaciones de Hamás y su rival Fatah se reunieron para discutir los acuerdos posbélicos para Gaza, según informó el jueves el periódico egipcio Al-Qahera News, vinculado al Estado. Según el plan de 20 puntos de Trump, una fuerza de seguridad internacional, integrada por aliados árabes y musulmanes, supervisaría la transición en Gaza mientras las tropas israelíes se retiran.

Al sur del Líbano, los terroristas de Hezbolá tratan de reagruparse, y las fuerzas israelíes bombardean dichos intentos.

Comercio EE. UU. con China

A finales de octubre de 2025, las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China se encuentran en un momento crítico, caracterizado por conversaciones infructuosas y una escalada de tensiones. Una reunión entre el presidente estadounidense, Donald Trump, y el presidente chino, Xi Jinping, está programada para el 30 de octubre en Corea del Sur, lo que genera esperanza, pero también una gran incertidumbre.



En un esfuerzo por reducir la tensión antes de la cumbre de líderes, altos funcionarios económicos de ambos países se reunieron en Kuala Lumpur el 25 de octubre. Un portavoz del Tesoro de Estados Unidos calificó estas conversaciones de “muy constructivas” y afirmó que continuarían. Hay mucho en juego, ya que el presidente Trump ha amenazado con imponer aranceles del 100 % a las importaciones chinas a partir del 1 de noviembre si no se llega a un acuerdo.



La próxima reunión entre Trump y Xi, en el marco de la cumbre de la APEC, tiene como objetivo evitar una guerra comercial a gran escala, pero no se esperan grandes avances.

En general, Donald Trump ha estado muy activo, manteniendo en paralelo diversas confrontaciones: con Venezuela, Colombia y México por el tema del narcoterrorismo; suspendió negociaciones comerciales con Canadá por una propaganda manipulada por un gobierno provincial; y mantiene tensiones con Putin por su escaso interés en lograr la paz regional. También acusó a China de usar a Venezuela como puente de fentanilo, sin mencionar su careo con los representantes del Partido Demócrata en el Congreso de EE. UU. El mundo no para de girar.

Paralización gubernamental en EE. UU.

El gobierno de EE. UU. sigue parcialmente cerrado. La votación del lunes en el Senado no consiguió el apoyo necesario de 60 votos, ya que los demócratas rechazaron la medida de financiación a corto plazo aprobada por la mayoría republicana en la Cámara de Representantes. De todas formas, era una medida temporal para extender la "arruga" hasta el 21 de noviembre; de allí su nombre de "resolución de continuidad".

No está claro cuáles serán los próximos pasos. No han surgido señales tangibles de negociaciones entre los líderes del Congreso desde que el presidente Donald Trump se reunió con ellos la semana pasada. La Casa Blanca dijo que Trump había hablado con los líderes republicanos, pero no con los principales demócratas del Congreso. "Su posición es muy clara", dijo. "No hay nada que negociar".

FUNDAMENTOS

Esta semana, los fundamentos petroleros observaron desde la barrera cómo la geopolítica se adueñaba de la atención del mercado petrolero.

Desde EE. UU., como ya nos tiene acostumbrados, no salieron noticias de alta relevancia. La EIA, en su informe semanal, mantiene el nivel de producción en alrededor de 13,5 MMBPD y los inventarios de crudo comercial cayendo un discreto 1,0 MMBBLS. Sin embargo, este módico millón de barriles comienza a ser más significativo cuando lo vemos en el contexto de unos 4 MMBBLS menos de crudo importado y 1,5 MMBBLS menos de refinación.

Baker Hughes informa de un incremento de 2 taladros activados durante la semana; este resultado es el balance de 2 taladros que dejaron de operar en las cuencas no convencionales en Texas y 4 taladros activados costa afuera, apuntando a lo que se ha estado mencionando en cuanto a mayor relevancia de la actividad en aguas profundas.

Aunque sin efecto a corto plazo, las limitaciones para perforar costa afuera en Alaska fueron eliminadas y se espera que, con esta nueva regulación, se mitigue o revierta la declinación de la producción del estado de Alaska.

En la vecina Canadá, la actividad petrolera está en una meseta de precaución. La perforación sigue siendo limitada, ya que los productores ejercen cautela con sus programas de gasto de capital, debido a la presión a la baja sobre los precios del crudo. La nota positiva la brindó un aumento del 30% en las exportaciones de crudo canadiense a China. Canadá y Venezuela están reemplazando el crudo ruso en el mercado chino.

La OPEP+ ha estado cerrando la brecha entre los anuncios de apertura de crudo y la producción real; al cierre de septiembre, el cártel había incrementado en unos 500 MBPD su producción, todavía 600 MBPD por debajo de lo anunciado, brecha que ahora se verá afectada por la problemática rusa para colocar su crudo, como se explicó en la sección de geopolítica.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

El pesimismo causado por las recurrentes menciones de millones de barriles de producción adicional entrando al mercado y las predicciones de incrementos de demanda inusualmente bajos fue silenciado por un aumento repentino del riesgo geopolítico que amenaza las exportaciones rusas.

En efecto, las sanciones de Trump a las principales petroleras rusas y la presión sobre India y China para reducir o eliminar sus compras de crudo ruso han interrumpido la tendencia bajista de precios de las últimas semanas, dejando en segundo plano las noticias sobre volúmenes récord de crudo "en el agua", el aplanamiento de las curvas de "backwardation" y el debilitamiento de las compras de SPR chinas.

El precio del crudo Brent subió hasta los \$66/BBL, un incremento de \$5/BBL; aunque el viernes el rally se desinfló, se logró una ganancia intersemanal de alrededor de 7%.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 24 de octubre, los crudos marcadores, Brent y WTI, se transaban a \$65,94/BBL y \$61,50/BBL, respectivamente.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

En octubre de 2025, Venezuela enfrenta una crisis compleja y de múltiples dimensiones. Factores como las tensiones externas derivadas de operaciones contra el narcotráfico en la región, la renovación de sanciones internacionales y el deterioro de los indicadores macroeconómicos configuran un escenario de vulnerabilidad.

En el ámbito internacional, la presencia de la fuerza naval de Estados Unidos en el sur del mar Caribe, con despliegues adicionales en Trinidad y Tobago, ha resultado en la neutralización de nueve embarcaciones y una unidad sumergible, presuntamente vinculadas al tráfico de drogas. Según los reportes oficiales, uno de los dos sobrevivientes de estas operaciones, ciudadano ecuatoriano, tenía antecedentes penales en Estados Unidos y había sido deportado previamente a su país.

El presidente estadounidense Donald Trump declaró que la siguiente fase de la estrategia consistirá en reducir las actividades de narcotráfico terrestre, lo que podría implicar un aumento de la presión sobre países de la región. En paralelo, la presencia militar estadounidense en la región se ha fortalecido con el envío del portaviones Gerald Ford, actualmente en tránsito hacia el Caribe, y el destructor USS Gravely, que arribó recientemente a Trinidad.

Por su parte, el gobierno venezolano ha centrado su discurso en resaltar sus capacidades de defensa. Según declaraciones oficiales, el país cuenta con más de 5.000 misiles antiaéreos de origen ruso desplegados en su territorio. En el plano diplomático, han buscado reforzar sus vínculos con gobiernos afines y con aliados tradicionales como Irán, Rusia y China. A nivel interno, las autoridades han enmarcado el aumento de tensiones con Estados Unidos como una defensa de la soberanía nacional y de los recursos naturales del país.

En el ámbito religioso, se han registrado tensiones entre el gobierno y la Iglesia católica. El presidente Nicolás Maduro acusó al cardenal Baltazar Porras de intentar obstaculizar la canonización del doctor José Gregorio Hernández ante el Vaticano. Por su parte, el secretario de Estado del Vaticano, cardenal Pietro Parolin, durante una misa de acción de gracias por la canonización de los dos primeros santos venezolanos, manifestó su preocupación por la situación en Venezuela.

En el ámbito económico, la situación sigue siendo delicada. La limitada disponibilidad de divisas derivada de la baja capacidad de exportación de hidrocarburos ha obligado al gobierno a recurrir al financiamiento monetario, lo que ha ampliado la brecha entre el tipo de cambio oficial y el no oficial. Ante este contexto, las autoridades financieras han enfocado sus esfuerzos en reducir dicha brecha cambiaria.

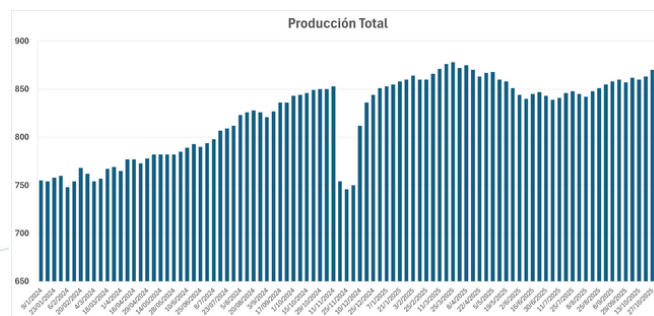
Entre las medidas aplicadas se encuentran la reducción del gasto público y el incremento de la recaudación fiscal. El bolívar se cotiza actualmente en 216 Bs/\$ según la tasa oficial. Asimismo, se ha observado una disminución en la inyección de divisas al mercado oficial, mientras que las operaciones con criptomonedas —principalmente con USDT— han aumentado.

OPERACIONES PETROLERAS

Las actividades en el campo de los hidrocarburos que se han diseñado para generar mayor producción a través de las EM y los CPP terminan siendo poco efectivas por condiciones adversas a la inversión: ya sea por razones legales, éticas o por la presión de las sanciones. Bajo estas limitaciones, es prácticamente imposible estructurar una recuperación sostenida del negocio petrolero nacional.

Habiendo dicho esto, la producción ha mostrado un discreto aumento a 870 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 230 — Chevron: 109
- Oriente: 118
- Faja del Orinoco: 522 — Chevron: 125
- **TOTAL: 870 — Chevron: 234**



El incremento de producción en Occidente proviene de PetroZamora. El mejorador de PetroPiar produjo 91 MBPD de crudo Hamaca.

Las refinерías nacionales procesaron 220 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de gasolina de 73 MBPD y de diésel de 77 MBPD.

En el sector petroquímico, no se reportan cambios con respecto a la semana pasada.

En lo que va de mes (24 días), se han despachado o estaban en proceso de carga unos 20 MMBBLS de crudo, equivalentes a unos 650 MBPD. La mayor parte (480 MBPD) está destinada al Lejano Oriente (China), 135 MBPD a EE. UU. y 35 MBPD a Cuba.

Las segregaciones exportadas fueron 410 MBPD de Merey, 80 MBPD de Hamaca y 60 MBPD de Boscán.

Estimamos que el precio ponderado de los crudos exportados está en \$31,4/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.

