

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense mostraron movimientos mixtos durante la semana, mientras el cierre del gobierno federal, vigente desde comienzos del mes pasado, continúa afectando la publicación de datos oficiales, en medio de la temporada de resultados del 3Q25.

Con el cierre alcanzando su sexta semana, la ausencia del informe mensual de empleo dejó a los inversionistas sin una referencia clara sobre el mercado laboral. Ante la falta de datos oficiales, la atención se centró en reportes privados. ADP informó que en octubre se crearon 42,000 empleos, recuperándose tras dos meses de caídas, aunque la contratación fue desigual: sectores como servicios profesionales, información y ocio continuaron reduciendo personal.

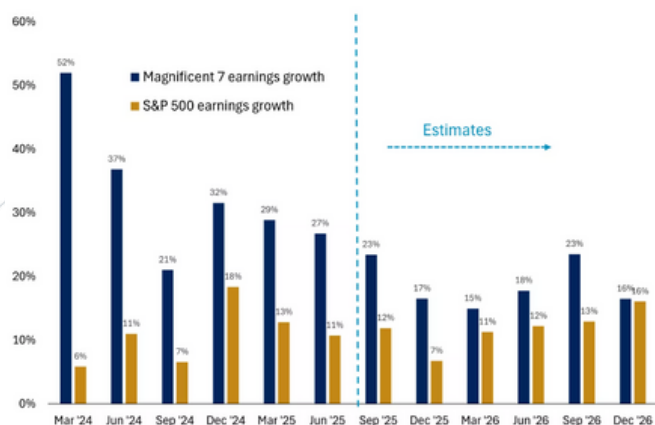
Por su parte, la consultora Challenger, Gray & Christmas señaló que entre enero y octubre las empresas eliminaron 1,1 millones de puestos, un 65% más que en el mismo periodo del año anterior. Los 153,074 despidos de octubre representaron la cifra más alta para ese mes desde 2003.

En el sector de servicios, el ISM reportó una mejora en la actividad económica: el índice PMI subió a 52.4%, frente al 50% de septiembre, lo que marca un retorno al crecimiento. En contraste, el sector de manufactura se contrajo por octavo mes consecutivo, con un PMI de 48.7%.

El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan descendió a 50,3 puntos, su nivel más bajo desde junio de 2022, mientras las expectativas de inflación a un año aumentaron ligeramente a 4.7%.

Pese al comportamiento negativo de las acciones durante la semana, los resultados corporativos continúan mostrando fortaleza. Hasta el viernes, el 85% de las empresas del S&P 500 presentaron sus resultados del tercer trimestre, con 82% superando las expectativas, por encima del promedio de cinco años (78%). El índice apunta a un crecimiento de utilidades de 12%, impulsado principalmente por el sector tecnológico, que reportó un aumento de 22% en sus ganancias.

Mega-cap tech earnings continue to outpace the rest of the market



Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	OCT	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	6729	-1.61	-1.61	15.63	14.13	84.70
Dow Jones 30	46987	-1.21	-1.21	11.97	9.30	51.67
Russell 2000	6046	-1.86	-1.86	10.29	3.50	40.43
MSCI EAFE	2775	-0.76	-0.76	26.25	21.56	69.99
MSCI EM	1382	-1.39	-1.39	31.74	24.53	68.04
NASDAQ	23005	-3.03	-3.03	19.75	20.18	122.74
Fixed Income	Yield	1 week	OCT	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.33	0.03	0.03	6.82	6.04	18.57
U.S Corp	4.85	-0.19	-0.19	7.08	5.98	24.85
High yield	7.25	-0.29	-0.29	7.07	7.27	34.29

Levels (%)

Key Rates	11/7/25	10/31/25	9/30/25	12/31/24	11/7/24	11/7/22
2yr. U.S treasuries	3.55	3.60	3.60	4.25	4.21	4.72
10yr. U.S treasuries	4.11	4.11	4.16	4.58	4.31	4.22
30yr. U.S treasuries	4.70	4.67	4.73	4.78	4.52	4.34
10yr. German Bond	2.67	2.64	2.71	2.35	2.42	2.33
SOFR	3.92	4.22	4.24	4.49	4.82	3.78
3m EURIBOR	2.01	2.04	2.03	2.71	3.03	1.74
6m CD Rate	1.91	1.90	1.91	2.29	2.33	1.40
30yr. Fixed Mortgage	6.3	6.27	6.36	7.28	7.20	732.00
Prime Rate	7.00	7.00	7.25	7.50	8.00	7.00

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana con pérdidas, poniendo fin a una racha de tres semanas consecutivas de ganancias.

El índice Russell 2000, que agrupa a empresas de pequeña capitalización, volvió a rezagarse frente a los de gran capitalización por segunda semana consecutiva, ampliando su brecha de desempeño acumulada en el año. El índice registró una caída semanal de 1,9%, acumulando un descenso de 3.3% en las dos últimas semanas.

En el mercado de criptomonedas, el precio del bitcoin cayó por debajo de los 100,000 dólares en la semana, por primera vez en más de seis meses. Aunque repuntó ligeramente hacia el final de la semana, el viernes se mantenía en torno a los 103,500 dólares, muy por debajo del máximo histórico cercano a 125,000 dólares alcanzado hace poco más de un mes.

Así las cosas, en la semana el S&P500 cayó 1.61% (+15.63% YTD), el Dow Jones cayó -1.21% (+11.97% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, cayendo -3.03% (+29.75% YTD).

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense mostraron movimientos mixtos durante la semana. Los bonos a 30 años subieron 3 bps hasta 4.70%, mientras que los bonos a 2 años cayeron 5 bps hasta 3.55%. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 10 años se mantuvo flat en 4.11%, formando lo que se conoce como un Bull Steepener.

PETRÓLEO

MERCADO PETROLERO CONTINÚA BUSCANDO RUMBO

Durante esta última semana, el mercado petrolero estuvo principalmente influido por las indicaciones y predicciones de una sobreoferta mundial y por las tensiones geopolíticas relacionadas con la persistente actitud rusa de apropiarse de partes de Ucrania a toda costa, generando reacciones adversas en el mundo occidental. Esto resultó en una semana de precios estables pero con tendencia a la baja, aunque con volatilidad intradía. El mercado no logra superar el pesimismo impuesto por la amenaza de la sobreoferta.



La comunidad internacional anticipa que el presidente Trump tomará medidas contra el Cártel de los Soles y otras organizaciones terroristas en la región, pero los mercados petroleros no han reaccionado ante esta situación y el sentimiento se inclina hacia lo bajista. Por otro lado, el cierre del gobierno estadounidense está afectando el consumo de combustible de aviación en todo el país, aunque los inventarios de gasolina y destilados cayeron bruscamente, lo que indica que la demanda de petróleo podría ser más firme de lo que sugieren los inventarios de crudo.

La COP-30 se reúne en Brasil, marcadamente con menos fanfarria que las COP anteriores por varias razones, entre las cuales está la ausencia de EE. UU.

Los diez años transcurridos desde la firma del Acuerdo de París en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 21) han sido, presuntamente, los diez años más calurosos registrados. Para los activistas, políticos y legisladores, más “calientes” aún que el resultado que buscaba el Acuerdo de París, que se considera ahora, en general, inalcanzable. De manera que se tendrá que guiar la actividad ambientalista por senderos más colaboracionistas y menos polarizantes, y con menos dogmatismos.

GEOPOLÍTICA

Los desarrollos geopolíticos han generado una sensación de incertidumbre global. La situación más desestabilizadora la presenta la pugnacidad nuclear entre las principales potencias, una confrontación estrechamente vinculada a los debates sobre el futuro orden mundial. La escalada nuclear es producto de un toma y daca de los presidentes Trump y Putin.

Las elecciones de gobernadores y alcaldes en EE. UU. se rigen por calendarios estatales y locales distintos, y las más recientes tuvieron lugar el martes 4 de noviembre de 2025. Estos comicios son importantes termómetros políticos y no siguen un ciclo federal uniforme. El presidente Trump ha reconocido que los resultados no fueron “buenos” para los republicanos, pero ha asegurado que su partido aprendió “mucho” de los mismos.

El socialista democrático proislám Zohran Mamdani, enemigo público de Trump, se llevó el gran premio de la noche al ganar la batalla por la alcaldía de Nueva York. En todo el país, la participación fue muy alta en unas elecciones locales. En las elecciones de gobernador en Nueva Jersey y Virginia, donde ganaron las demócratas Mikie Sherrill y Abigail Spanberger, se hizo campaña con un mensaje anti-Trump.

Cierre del gobierno federal

El gobierno federal de EE. UU. continúa en shutdown, que comenzó el 1 de octubre de 2025 y, para la fecha de esta entrega, se ha convertido en el cierre gubernamental más largo de la historia del país.

Causado por la falta de acuerdo presupuestario entre demócratas y republicanos, esto está provocando que aproximadamente 750.000 empleados federales hayan sido suspendidos temporalmente de sus funciones, mientras que otros considerados “esenciales” siguen trabajando sin recibir sueldo. La situación está afectando significativamente diversos servicios, incluyendo retrasos y cancelaciones de cientos de vuelos en los principales aeropuertos del país debido a la escasez de controladores aéreos, así como la suspensión de algunos programas sociales, como el SNAP (cupones de alimentos).

A última hora del domingo, apareció un nuevo proyecto de ley de 31 páginas para poner fin al cierre del gobierno, con múltiples informes que sugieren que varios demócratas moderados del Senado se inclinan por ayudar a impulsar la medida, la señal más directa hasta ahora de que la paralización récord podría llegar pronto a su fin.

Putin con gringolas

El conflicto Rusia-Ucrania sigue dominado por la obstinación de Putin en controlar todo el este ucraniano mediante una guerra de desgaste militar en el campo de batalla y, en el ámbito civil, mediante un intenso bombardeo de blancos indiscriminados en todo el país. La respuesta de Ucrania es defender sus posiciones, como el frente de Pokrovsk, y atacar con drones las instalaciones petroleras rusas, lo que efectivamente está cambiando el negocio petrolero ruso.

Las exportaciones de productos rusos se han reducido considerablemente debido a los daños a las refinerías y terminales de embarque, lo que ha generado un excedente de crudo para exportación, pero severamente limitado por las sanciones a Rosneft y Lukoil y por las sanciones generales impuestas por la UE.



Continúa sobre la mesa el tema del suministro por parte de EE. UU. de misiles Tomahawk a Ucrania, esperando solamente la aprobación de Trump. Por cierto, Trump negoció una salvedad con el presidente Orbán para permitir a Hungría tener acceso a combustible ruso, justificado por la falta de acceso a terminales marinos del país magiar.

Gunvor parpadeó

La empresa suiza de comercio de materias primas Gunvor ha retirado su oferta de 22.000 millones de dólares por los activos en el extranjero de Lukoil después de que el Tesoro estadounidense anunciara que la negaría, la calificara como “títere del Kremlin” y señalara la oposición de Washington a la operación. La decisión frustra la que habría sido la mayor adquisición en la historia de Gunvor y pone de relieve el esfuerzo de Washington por utilizar sanciones para aislar a Rusia y asfixiar los ingresos que emplea en la guerra en Ucrania.

Gunvor respondió por correo electrónico que la declaración del Tesoro era “fundamentalmente errónea y falsa” y expresó su disposición a “aprovechar la oportunidad para corregir este claro malentendido. Mientras tanto, Gunvor retira su propuesta para los activos internacionales de Lukoil”.

Paz en Oriente Medio, poco avance

El conflicto palestino-israelí y la situación en Oriente Medio siguen siendo puntos de atención constantes; la fragilidad del cese del fuego en Gaza y las exitosas incursiones israelíes contra Hezbolá en el sur del Líbano mantienen la inestabilidad de la región. Hamás devolvió varios cuerpos de rehenes y de soldados israelíes.

Kazajistán declaró que se unirá a los Acuerdos de Abraham entre Israel y los países de mayoría árabe y musulmana. La acción, anunciada el jueves, es en gran medida simbólica, ya que Kazajistán ha mantenido relaciones diplomáticas con Israel desde 1992 y está mucho más lejos geográficamente de Israel que las otras naciones de los Acuerdos de Abraham: Baréin, Marruecos, Sudán y los Emiratos Árabes Unidos.

FUNDAMENTOS

El tema de la sobreoferta se torna cada vez más complejo, lo cual no es de extrañar cuando se trata de proyecciones de múltiples variables con interdependencia relativamente limitada. Proyecciones sustentadas con argumentos técnicos no correlacionan con los números reales actuales; anuncios firmes de aumentos de producción no encuentran asidero en la realidad. La IEA, la EIA y bancos que llevan tiempo proyectando importantes volúmenes de sobreproducción ahora justifican el retraso de la materialización de sus escenarios apocalípticos, dirigiendo buena parte de los “excedentes” hacia las reservas estratégicas de China y manteniendo otro volumen importante en tránsito a bordo de tanqueros, presuntamente navegando sin compradores finales.

No dudamos de la localización de esos volúmenes, pero consideramos que las reservas estratégicas de los distintos países del mundo, incluidas las de EE. UU., que, por cierto, tienen el compromiso de ser llenadas nuevamente, son parte del mercado que el suministro global tiene que cubrir. En cuanto al incremento de los volúmenes flotantes, en nuestra opinión, es el resultado de las sanciones impuestas a varios países cuyos crudos han estado en alta mar por sus procesos de transbordo, mezclas y cambios de nombre y dueño para lograr disfrazar su origen. Este proceso de circunvenir las sanciones toma cada vez más tiempo a medida que el monitoreo de las mismas se vuelve más eficiente.

A todo evento, el resto del año y 2026 se enrumban hacia mantener un balance sano entre la demanda y el suministro, en condiciones en que la capacidad ociosa de países como Arabia Saudita, EAU e Irak ha sido agotada en el proceso de reconquista de mercados. Por cierto, la demanda petrolera de China alcanzó los niveles más altos, atraída por los mayores márgenes de refinación que intensificaron la utilización del parque refinador, público y privado.

Según se desprende de la conferencia de energía ADIPEC (Exposición y Conferencia Internacional de Petróleo de Abu Dabi, un evento anual que reúne a líderes, empresas y expertos del sector energético mundial), hay buenas señales para una demanda de petróleo saludable hasta 2026, dijeron los líderes de la industria energética, lo que fue complementado por la decisión de la OPEP+ de pausar los aumentos de producción en el primer trimestre del próximo año; pensamos que por la inexistencia de “crudo cerrado”.

Al ser preguntado sobre la posibilidad de un exceso de crudo en 2026, el ministro de Energía de Emiratos Árabes Unidos, Suhail al-Mazrouei, afirmó que “no voy a hablar de un escenario de exceso de oferta”, añadiendo que “creo que todo lo que estamos viendo es más demanda”.

Tal como mencionamos en la sección de geopolítica, las nuevas sanciones occidentales a Rusia se suman a las dificultades que Moscú tiene hasta para mantener su producción.

El último elemento de los recortes para todo el grupo se mantendrá hasta finales de 2026. Ocho miembros de la OPEP+ volverán a reunirse el 30 de noviembre, el mismo día que la reunión del grupo completo.

En cuanto a las actividades de EE. UU., Canadá, Brasil, Guyana y Argentina, mencionados como fuentes de crecimiento de la producción en los próximos meses y años, no percibimos diferencia alguna respecto a nuestro análisis delineado en las últimas ediciones del EnerFlash. En este sentido, EE. UU. y Canadá mantienen actividades de mantenimiento más que de crecimiento, cónsonas con la disciplina fiscal aplicable bajo este rango de precios; Guyana y Brasil incrementan su producción a medida que nuevas unidades (FPSO) entran en servicio y llevan a cabo su proceso de “ramp up”: unos 150 MBPD adicionales en Guyana y 350 MBPD en Brasil hasta finales de 2026. En el caso particular de Argentina, los incrementos previsibles con el nivel de actividades programadas serán de aproximadamente 70 MBPD en los próximos 13 meses.



Concluimos, a partir de toda la información disponible, que hay necesidad de más energía a nivel global y se debe asegurar que las condiciones estén dadas para incentivar inversiones que permitan satisfacer estos incrementos, incluyendo en forma especial el crecimiento de la IA y los centros de procesamiento de datos.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Durante la semana, los precios del petróleo mostraron volatilidad, con una tendencia general a la baja, aunque registraron un discreto repunte al final de la semana. El mercado estuvo marcado por las preocupaciones sobre el exceso de oferta mundial y las decisiones de la OPEP+, así como por el aumento de los inventarios de crudo comercial en EE. UU., aunque el incremento corresponde íntegramente a mayores importaciones de crudos y menores corridas de refinación, y estuvo compensado por una reducción considerable de los inventarios de gasolinas y destilados.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 7 de noviembre, los crudos marcadores, Brent y WTI, se cotizaban a \$63,63/bbl y \$59,75/bbl, respectivamente, una pérdida de 1,8 % con respecto al cierre de la semana anterior.

VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

Venezuela mantiene un contexto de crisis económica prolongada, con proyecciones de crecimiento que difieren entre las estimaciones oficiales del gobierno y las emitidas por organismos internacionales.

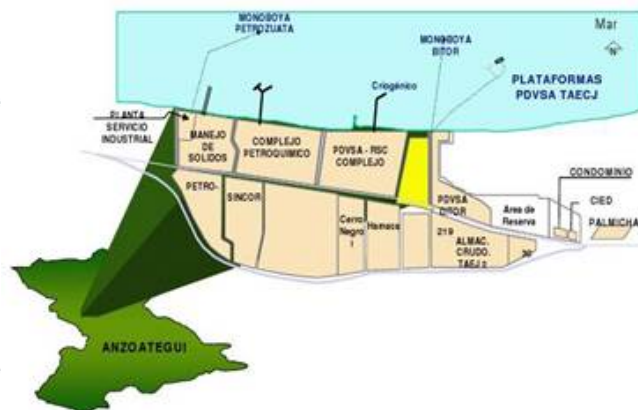
En el ámbito político, se ha observado un incremento en los ejercicios militares, incluyendo vuelos en formación de aeronaves de combate y el despliegue de sistemas de defensa antiaérea en distintas zonas del país.

En el plano económico, el principal desafío reciente ha sido la reducción en los ingresos por exportaciones durante el mes de octubre. La disminución de divisas ha afectado las estrategias para estabilizar el tipo de cambio oficial. A pesar de los esfuerzos por contener el gasto público y reducir la oferta de divisas a la tasa oficial, la diferencia entre ambos tipos de cambio se amplió en los últimos días. La tasa oficial de cambio se deslizó hasta 231 bolívares por dólar.

Fuentes privadas y organismos internacionales señalan que la economía venezolana enfrenta un escenario recesivo, caracterizado por una reducción del consumo interno, devaluación y una inflación sostenida. En contraste, los reportes oficiales del Ejecutivo afirman que el país mantiene un crecimiento económico del 8% del PIB, atribuido a la recuperación de varios sectores productivos.

En el Complejo José Antonio Anzoátegui (José) se presentó una situación de emergencia operativa que se convirtió en una emergencia ambiental en el área, incluyendo los pueblos y ciudades aledañas.

El accidente se inició en uno de los mejoradores del complejo, específicamente con una explosión relacionada con los tambores de coquificación; sin embargo, hasta el momento no se ha determinado si fue en PetroCedeño o en PetroPiar, aunque todo apunta a que fue en PetroCedeño por su ubicación en el complejo. Las llamas llegaron hasta las acumulaciones de coque y azufre localizadas en las instalaciones de PetroRoraima, generando una enorme nube tóxica que envolvió una gran área alrededor del complejo, y ciudades aledañas se vieron sumidas en una enorme nube blanca.



Sentinel-5P Volcanic SO2 (7km) NRT

This map is based on OPERATIONAL Sentinel-5P L2 products.



Después de al menos dos días, el incendio fue sofocado. Hasta el sábado en la noche, no ha habido una declaración oficial ni por parte de PDVSA ni de las autoridades centrales o locales, ni instrucciones para los civiles afectados.

OPERACIONES PETROLERAS

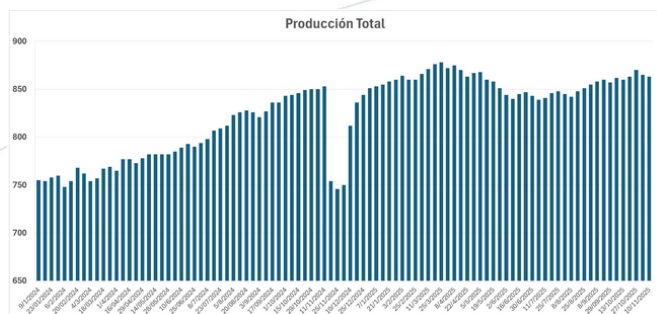
El accidente en el complejo José puede haber afectado las actividades de carga de tanqueros y descarga de diluyente; sin embargo, por el hermetismo en el manejo de la información, no se han podido confirmar las demoras.

El retraso en la llegada del diluyente de procedencia rusa afectó la mezcla de crudo Merey en la segunda mitad de octubre y todavía sigue afectando la capacidad de mezcla. Aparentemente, el retraso se debió a problemas logísticos en el terminal y a problemas de pago.



La producción semanal promedio fue de 863 MBPD, distribuida geográficamente como sigue, en MBPD:

- Occidente: 228 — Chevron: 108
- Oriente: 118
- Faja del Orinoco: 517 — Chevron: 125
- **TOTAL: 863 — Chevron: 233**



Las refinerías nacionales procesaron 226 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 75 MBPD en gasolina y de 79 MBPD en diésel.

En el sector petroquímico, continuó sus operaciones sin cambios con respecto a la semana anterior; desconocemos si el accidente afectó las plantas petroquímicas.

La exportación durante los primeros días de noviembre siguió el ritmo de octubre, pero sospechamos que habrá algunos retrasos debido a la emergencia que atraviesa el complejo.

Estimamos que el precio ponderado de los crudos exportados está en 30,6 \$/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.

