

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron a lo largo de toda la curva tras la publicación de varios indicadores macroeconómicos, al inicio de la última semana del año.

Los principales índices bursátiles subieron al final de la semana luego de que un informe mostrara una inflación más débil de lo esperado, lo que podría darle a la Reserva Federal mayor margen para considerar recortes adicionales en 2026. La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) informó que el índice de precios al consumidor (IPC) general se desaceleró hasta 2.7%, desde 3.1%, del mes pasado, mientras que el IPC subyacente, que excluye los componentes volátiles de alimentos y energía, bajó a 2.6% desde 3%. Sin embargo, debido al cierre del gobierno, la BLS no pudo recopilar una parte significativa de los datos de precios de octubre y, por lo tanto, tuvo que realizar supuestos sobre los niveles de inflación del mes previo.

Siguiendo con el tema de datos poco claros, la BLS también publicó con retraso los informes de empleo de octubre y noviembre. La economía estadounidense agregó 64,000 empleos en noviembre, por encima del consenso, pero esta cifra se produjo tras una caída de 105,000 puestos en octubre. El descenso de octubre, el mayor desde 2020, se debió principalmente a una reducción de 157.000 empleos en el gobierno federal, a medida que trabajadores que aceptaron el programa de renuncia diferida de la administración salieron de las nóminas. La tasa de desempleo de octubre no fue publicada debido al cierre del gobierno, pero la de noviembre subió a 4.6%, el nivel más alto en cuatro años.

Las utilidades de las empresas del S&P 500 se proyectan con un crecimiento de dos dígitos por segundo año consecutivo. A aproximadamente un mes de la publicación de los resultados del cuarto trimestre, FactSet informó que los analistas esperan que las ganancias de todo 2025 crezcan, en promedio, un 12.1% respecto a las de 2024. El sector energético es el único para el cual se prevé una caída en las utilidades.

Las recompras de acciones por parte de empresas estadounidenses repuntaron en el tercer trimestre, tras haber disminuido en el trimestre anterior en medio de una mayor incertidumbre relacionada con temas como los aranceles. Según S&P, las recompras de acciones de las compañías del S&P 500 totalizaron 249,000 millones de dólares entre julio y septiembre, un aumento de 6% frente al segundo trimestre.

Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios su tasa de interés en 2.0% por cuarta reunión consecutiva. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló que la política monetaria se encuentra “en un buen punto”, aunque dejó abierta la posibilidad de ajustes futuros ante la incertidumbre sobre las perspectivas económicas.

El banco central de Japón también tuvo un ajuste en sus tasas. Respondieron a las presiones inflacionarias elevando su tasa de interés al nivel más alto en tres décadas, aumentándola en un cuarto de punto porcentual hasta 0.75%. También indicaron que podrían producirse nuevas alzas si la economía continúa cumpliendo sus expectativas de crecimiento.

Returns (%)

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.45	0.88	0.94	12.93	11.09	8.84
AV Balanced Series	132.99	0.48	0.29	11.65	10.90	6.68
AV Alternative IV	1313.25	-	0.92*	11.93	-	13.47

*Resultados del mes de noviembre

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	6835	0.13	2.46	17.66	17.99	86.92
Dow Jones 30	48135	-0.64	4.18	15.09	15.64	55.59
Russell 2000	6286	-0.83	4.08	14.89	15.42	51.91
MSCI EAFE	2861	0.20	3.71	30.38	31.25	62.94
MSCI EM	1368	-1.51	2.04	30.84	30.19	55.98
NASDAQ	23308	0.49	3.00	21.46	21.10	125.97

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.33	0.34	0.90	7.09	7.31	12.66
U.S Corp	4.84	0.28	0.55	7.46	7.61	17.15
High yield	7.11	0.22	0.95	8.24	8.53	31.45

Levels (%)

Key Rates	12/19/25	12/12/25	9/30/25	12/31/24	12/19/24	12/19/22
2yr. U.S treasuries	3.48	3.52	3.60	4.25	4.32	4.25
10yr. U.S treasuries	4.16	4.19	4.16	4.58	4.57	3.57
30yr. U.S treasuries	4.82	4.85	4.73	4.78	4.74	3.62
10yr. German Bond	2.89	2.86	2.71	2.35	2.32	2.20
SOFR	3.66	3.67	4.24	4.49	4.30	4.30
3m EURIBOR	2.00	2.08	2.03	2.71	2.84	2.06
6m CD Rate	1.90	1.90	1.91	2.29	2.31	1.79
30yr. Fixed Mortgage	6.3	6.31	6.36	7.28	7.29	6.47
Prime Rate	6.75	6.75	7.25	7.50	7.50	7.50

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana con resultados mixtos. Los mercados retrocedieron durante la primera mitad de la semana, pero se recuperaron el jueves y el viernes tras el reporte de inflación. El NASDAQ y el S&P 500 terminaron con ligeras alzas, mientras que el Dow Jones cerró con una leve caída. Los dos últimos índices se mantuvieron alrededor de 1% por debajo de los máximos históricos alcanzados el 11 de diciembre.

Los precios de los metales preciosos continuaron en ascenso, con la plata superando por primera vez los 67 dólares por onza y el oro alcanzando un nuevo récord, superando el máximo registrado dos meses antes. Con menos de una semana para finalizar el 2025, la plata acumula un alza superior a 130% en el año, mientras que el oro avanza un 64%.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cortaron su racha de semanas al alza y retrocedieron levemente. Los bonos a 10 y 30 años cayeron 3 bps hasta 4.16% y 4.82%, respectivamente. Los bonos a 2 años retrocedieron 4 bps hasta 3.48%.



GLOBAL

NI SANTA CLAUS HA PODIDO CONTRARRESTAR LA NARRATIVA DEL SUMINISTRO EXCEDENTARIO

La narrativa del exceso de suministro ha obnubilado la visión del mercado petrolero, como si este fuera el único catalizador de los precios del crudo. No obstante, tal como indicamos en nuestra revisión del año en curso, los precios del petróleo cayeron un 20 % entre enero y diciembre de 2025. El desplome se debe, en parte, a la política arancelaria de Trump, que generó incertidumbre sobre las expectativas de demanda y afectó la confianza del mercado en la economía mundial en general.



Adicionalmente, la política de sanciones en lo que respecta a Irán, Rusia y Venezuela, y los ataques ucranianos a tanqueros e instalaciones rusas, están afectando las rutas y los costos de flete, lo que debería presionar los precios al alza; sin embargo, han sido ignorados por los mercados, al menos por ahora.

Mientras tanto, el secretario de Estado, Marco Rubio, dice que se han logrado avances en las conversaciones para poner fin a la guerra en Ucrania, pero aún queda mucho camino por recorrer. Por ahora, se continúa negociando mientras la avalancha de drones y misiles rusos que cae sobre Ucrania daña su infraestructura, y los drones ucranianos socavan el sistema petrolero ruso al hacer blanco en tanqueros y refinerías rusas.

La UE, al no poder ponerse de acuerdo sobre la utilización de los fondos rusos congelados para la defensa y la reconstrucción de Ucrania, optó por concederle un préstamo de unos 100.000 MM\$.

En Medio Oriente, el ejército estadounidense lanzó el viernes ataques a gran escala contra docenas de objetivos del Estado Islámico en Siria, en represalia por un ataque contra personal estadounidense.

Una coalición liderada por EE. UU. ha estado llevando a cabo ataques aéreos y operaciones terrestres en Siria contra sospechosos del Estado Islámico en los últimos meses, a menudo con la participación de las fuerzas de seguridad sirias.

La geopolítica ha estado muy presente en las noticias, pero por ahora no ha movido el sentimiento del mercado. Aunque, de concretarse un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania, podría esperarse una normalización de las actividades petroleras rusas y una presión a la baja sobre los precios.

Por el lado del suministro, tampoco podemos observar una correlación entre la realidad operacional y la percepción inamovible de un potencial excedente de crudo en los mercados. En efecto, la producción de EE. UU., Guyana, Brasil, Canadá y la OPEP+ se ha mantenido relativamente constante durante los últimos meses del año, ligeramente por debajo de 70 MMBPD. Particularmente en EE. UU., la actividad tanto de taladros como de cuadrillas de fractura mantiene una reducción continua. Asimismo, los inventarios de crudo comercial en EE. UU. se mantienen por debajo del promedio de cinco años, indicadores todos de que el mayor productor del mundo no contempla crecer en el corto plazo.

A todo evento, a pesar de nuestras conjeturas, los precios siguen bajando y, al final del día, el mercado siempre tiene la razón, y las inversiones petroleras han tenido un desempeño poco alentador. El precio del crudo, a mitad de semana, alcanzó el nivel más bajo desde febrero de 2021. Hacia el fin de semana repuntó solo para sobrepasar los \$60/BBL, un precio que se consideraba hasta hace poco como el piso para el crudo Brent.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 19 de diciembre, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban en \$60,47/bbl y \$56,52/bbl, respectivamente, una caída de más de 5 % con respecto al cierre de la semana anterior.



VENEZUELA

Situación política/económica

Fuerzas estadounidenses detuvieron dos tanqueros adicionales en aguas internacionales frente a la costa venezolana, poco más de una semana después de la primera incautación, como parte del anunciado "bloqueo" a los buques petroleros sancionados que entran o salen de Venezuela.

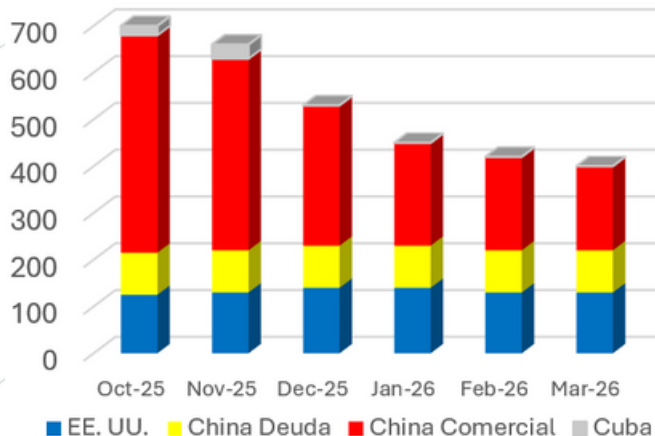


Los tanqueros involucrados son Centuries y Bella I, de banderas panameña y guyanesa. Los abordajes se produjeron durante la madrugada del 20 y 21 de diciembre en aguas internacionales frente a Venezuela y fueron realizados por la Guardia Costera de Estados Unidos.

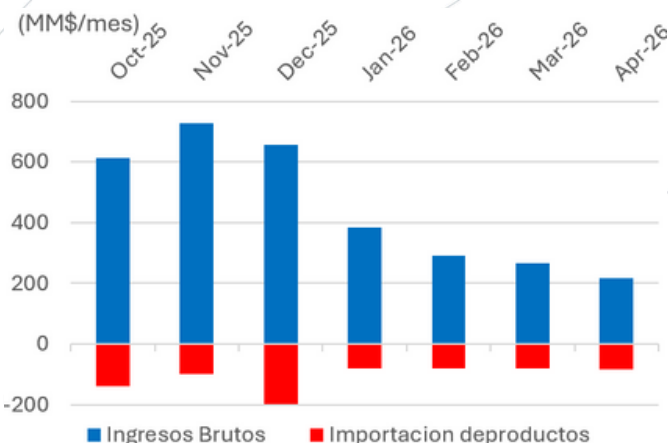
Con estas acciones, el número total de incautaciones asciende a tres. La medida podría tener implicaciones sobre el flujo de exportaciones venezolanas, con posibles efectos sobre la actividad económica del país. Actualmente, alrededor de 37 tanqueros participan en el transporte de exportaciones venezolanas. De ese total, siete movilizan crudo de Chevron.

A partir de un ejercicio de modelación que considera una reducción en la disponibilidad de tanqueros para el transporte de crudo venezolano, se estimó una posible disminución en las exportaciones y sus efectos monetarios asociados, derivados de menores volúmenes, mayores costos operativos y descuentos más elevados. En este análisis no se incluyeron los efectos de travesías más prolongadas ni del uso de almacenamiento flotante.

Exportaciones de Crudo Venezolano (MBPD)



Según el gráfico anexo, las exportaciones podrían reducirse hasta en un 40% en los próximos meses. Esta disminución tendría como efecto colateral la necesidad de almacenar crudos no exportados; sin embargo, la capacidad de almacenamiento es limitada y, una vez alcanzada, la producción tendría que reducirse en proporción similar.



El impacto sobre los ingresos sería significativo. Los ingresos brutos por la venta de hidrocarburos podrían disminuir en más de 65% y, al considerar los egresos asociados a la importación de diluentes y otros productos, el ingreso neto presentaría dificultades para la gestión del sistema cambiario y el financiamiento monetario del BCV.

La economía venezolana se encuentra en una situación frágil, con señales recesivas y una aceleración en la devaluación, estimada en 450%, con un tipo de cambio de 285,4 Bs./\$ y una brecha cercana a 70% frente a mercados de cambio no oficiales.

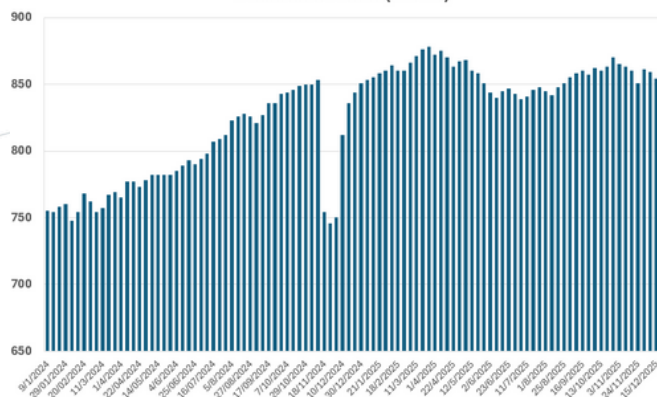
OPERACIONES PETROLERAS

La problemática del diluyente se ha resuelto, al menos temporalmente, descargando nafta pesada en tanqueros procedentes de EE. UU. (Chevron) y de Rusia. Se registraron fluctuaciones eléctricas y un supuesto ciberataque que, según las autoridades de PDVSA, causó estragos en los sistemas y en las operaciones.

La producción de esta semana fue de 856 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente: 236 (Chevron: 102)
- Oriente: 117
- Faja del Orinoco: 503 (Chevron: 126)
- **TOTAL: 856 (Chevron: 228)**

Producción Total (MBPD)



En las refinerías nacionales se procesaron 246 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 82 MBPD en gasolina y 75 MBPD en diésel. Las refinerías están recibiendo MTBE de Jose para la elaboración de gasolina.

Faltando menos de una semana para finalizar el mes, no se puede estimar el cierre, a raíz del bloqueo anunciado a tanqueros sancionados y de la posibilidad de que los armadores decidan no asumir el riesgo que representa la carga de crudo venezolano. Nuestro estimado interno es de 530 MBPD, de los cuales tenemos certeza de 124 MBPD que Chevron entregará al mercado norteamericano, y de 9,5 MMBBLS que ya han sido cargados y que equivalen a unos 300 MBPD.

El precio ponderado de la cesta venezolana indica un incremento al pasar de los niveles más bajos del mercado internacional, por el mayor peso que representa el crudo enviado a EE. UU., situándose en 32,1 \$/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.

