

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron estables durante la semana, en un contexto marcado por el inicio de la semana más intensa de la temporada de resultados corporativos del 4Q25 y por la primera reunión de política monetaria del año de la Reserva Federal.

En el frente de los datos económicos, una estimación actualizada de la Bureau of Economic Analysis (BEA) mostró que la economía estadounidense creció a un ritmo mayor de lo esperado en el 3Q. La agencia informó que el producto interno bruto (PIB) aumentó a una tasa anualizada de 4.4%, ligeramente por encima de la estimación previa de 4.3% y del crecimiento de 3.8% registrado en el 2Q.

La BEA también publicó el índice de precios del gasto en consumo personal subyacente (PCE) correspondiente a noviembre, el indicador de inflación preferido por la Reserva Federal. El índice avanzó 0.2% mensual, en línea con la lectura de octubre. En términos interanuales, el PCE subyacente se ubicó en 2.8%, aún por encima del objetivo de inflación de largo plazo del 2% de la FED.

Los datos laborales de la semana sugieren que los despidos continúan en niveles relativamente contenidos, a pesar de algunas señales de moderación. Las nuevas solicitudes de subsidio por desempleo se ubicaron en 200,000, un leve aumento frente a las 199,000 de la semana previa (revisadas), y por debajo de las expectativas del mercado, cercanas a 207,000. Este resultado redujo el promedio móvil de cuatro semanas a 201,500 solicitudes, el nivel más bajo en dos años.

En paralelo, la University of Michigan publicó la lectura final de enero de su índice de confianza del consumidor, que se ubicó en 56.4 puntos, frente a los 52.9 de diciembre. No obstante, el informe destacó que el nivel de confianza sigue siendo más de 20% inferior al registrado un año atrás, reflejando las presiones que perciben los consumidores sobre su poder adquisitivo, asociadas a precios elevados y a la posibilidad de un debilitamiento del mercado laboral.

De cara a la reunión de la Reserva Federal prevista para esta semana, estos datos probablemente refuercen la percepción de que la economía estadounidense se mantiene en una situación sólida, a pesar de la desaceleración gradual observada en el mercado laboral durante el último año. La FED ya había anticipado su intención de mantener las tasas sin cambios en enero, tras haber realizado tres recortes consecutivos durante la segunda mitad del 2025.

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
28/01/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%	0.0%
18/03/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.6%	78.6%	0.0%	0.0%
29/04/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.9%	32.6%	62.3%	0.0%	0.0%
17/06/2026	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	17.1%	45.7%	34.9%	0.0%	0.0%
29/07/2026	0.0%	0.0%	0.7%	6.7%	25.7%	42.4%	24.4%	0.0%	0.0%
16/09/2026	0.0%	0.3%	3.1%	14.4%	32.4%	35.2%	14.6%	0.0%	0.0%
28/10/2026	0.1%	0.8%	5.1%	17.6%	32.9%	31.5%	12.0%	0.0%	0.0%
09/12/2026	0.2%	1.7%	7.6%	20.6%	32.6%	27.6%	9.6%	0.0%	0.0%

Returns (%)

AV Products	Level	1 week	MTD	2025	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	110.22	1.46	2.87	13.50	12.33	9.34
AV Balanced Series	135.24	-0.03	1.39	12.48	11.80	6.86
AV Alternative IV	1328.49	-	1.16*	13.23	-	13.46

*Resultados del mes de diciembre

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	6916	-0.34	1.10	1.10	14.49	79.58
Dow Jones 30	49099	-0.50	2.23	2.23	12.09	54.56
Russell 2000	6634	-0.32	7.58	7.58	16.89	47.37
MSCI EAFE	2996	0.14	3.60	3.60	32.05	57.12
MSCI EM	1501	1.09	6.94	6.94	42.71	57.55
NASDAQ	23501	-0.06	1.13	1.13	17.95	111.40

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.38	0.07	0.08	0.08	7.45	11.77
U.S Corp	4.86	0.20	0.29	0.29	8.06	15.86
High yield	7.01	0.10	0.67	0.67	8.17	29.45

Levels (%)

Key Rates	1/23/26	1/16/26	12/31/25	12/31/25	1/23/25	1/23/23
2yr. U.S treasuries	3.60	3.59	3.47	3.47	4.29	4.21
10yr. U.S treasuries	4.24	4.24	4.18	4.18	4.65	3.52
30yr. U.S treasuries	4.82	4.83	4.84	4.84	4.87	3.69
10yr. German Bond	2.90	2.83	2.86	2.86	2.54	2.19
SOFR	3.64	3.65	3.87	3.87	4.35	4.30
3m EURIBOR	2.04	2.03	2.03	2.03	2.67	2.45
6m CD Rate	1.85	1.86	1.88	1.88	1.88	1.83
30yr. Fixed Mortgage	6.2	6.20	6.25	6.25	7.05	6.47
Prime Rate	6.75	6.75	6.75	6.75	7.50	7.50

En Wall Street, por segunda semana consecutiva, los principales índices bursátiles registraron leves retrocesos. El S&P 500 y el Dow Jones cerraron a menos de 1% de los máximos históricos alcanzados el 12 de enero, mientras que el Nasdaq se mantuvo aproximadamente 2% por debajo de su récord, establecido hace casi tres meses.

Hasta el momento cerca del 80% de las compañías del S&P 500 que han reportado resultados han superado las estimaciones de ganancias, un porcentaje similar al observado en la temporada anterior. El calendario de reportes se intensifica esta semana, con la presentación de resultados de empresas tecnológicas como Meta, Apple, Tesla y Microsoft. En lo que va de año, los mercados han mostrado señales de rotación fuera de las Magnificent 7, las cuales han mostrando un desempeño prácticamente flat, en comparación con un mejor comportamiento de los índices de mayor capitalización y un rezago más marcado en las acciones de menor capitalización.

Los precios de los metales preciosos volvieron a subir con fuerza, extendiendo las alzas que han llevado al oro y a la plata muy por encima de sus máximos históricos previos. El oro cotiza alrededor de 4.980 dólares por onza, mientras que la plata superó por primera vez los 100 dólares por onza, apenas unas semanas después de haber superado el umbral de los 80 dólares.



GLOBAL

GEOPOLÍTICA Y CLIMA POTENCIAN LOS PRECIOS DE LOS HIDROCARBUROS

El cambio más relevante en los fundamentos petroleros han sido las persistentes interrupciones de la producción en Kazajistán; sin embargo, estas no se reflejaron en los precios debido a la percepción generalizada de un suministro excedentario. No obstante, tras anunciarse el despliegue naval norteamericano en las costas iraníes, el mercado reaccionó elevando las primas de riesgo geopolítico, pues se ponía en juego no solo la producción iraní, sino también las rutas de abastecimiento de la región más importante en términos petroleros.



Aparentemente, la inteligencia iraní interpreta que los movimientos militares ordenados por Trump representan una amenaza creíble. La agencia "Irán International" informa que el líder supremo iraní, Alí Jamenei, se encuentra escondido en un búnker subterráneo en Teherán. El informe indica que su tercer hijo, Masoud Jamenei, se encarga de las actividades diarias de la oficina, mientras que su otro hijo, Mojtaba Jamenei, mantiene contacto con altos funcionarios del régimen.

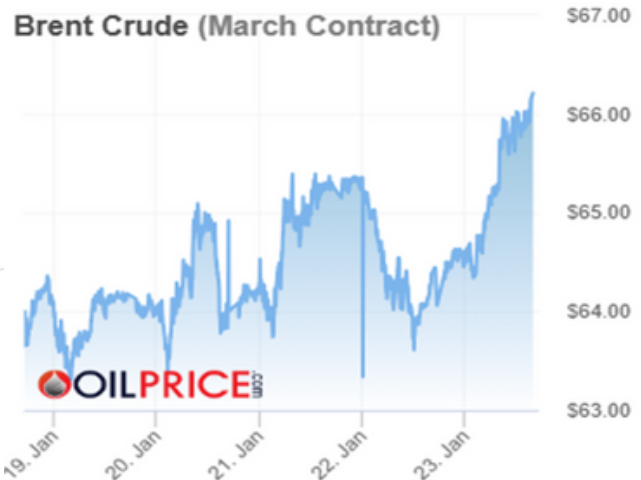
La OPEP+ reafirmó su compromiso de mantener congelados los aumentos de producción durante enero, febrero y marzo de 2026 para compensar la baja demanda estacional y la alta oferta proveniente de países fuera de la organización, según su comunicado. Nosotros creemos que, más que una medida de balance táctico del mercado, esta posición obedece a limitaciones en el potencial de producción de la OPEP+ a corto plazo.

La ola de frío extremo que azota el hemisferio norte ha disparado la demanda de calefacción doméstica, lo que ha afectado los precios de los combustibles, principalmente del gas natural. El 23 de enero de 2026, el precio se situó en 5,35 \$/MMBTU, lo que representa un incremento de más del 40 % en un mes. La situación climática se monitorea con mucha cautela, toda vez que el fenómeno podría interrumpir la producción debido al congelamiento de las instalaciones.

Los inventarios de gas natural, según la EIA, muestran una caída importante, mientras que los inventarios de crudo registran un incremento de 3,6 MMBLS, lo que reduce el efecto del clima sobre los precios, al menos en el caso del crudo.

La empresa "Tengizchevroil", de Kazajistán, detuvo la producción en sus campos petrolíferos de Tengiz y Korolev debido a problemas de suministro eléctrico causados por incendios en dos transformadores. La parada obligó al operador a declarar fuerza mayor; según informaciones de Reuters, la interrupción de la producción podría durar hasta diez días. Por otra parte, el petróleo del campo Kashagan, también en Kazajistán, se ha desviado al mercado interno por primera vez debido a cuellos de botella en la terminal CPC, en el mar Negro, después de que el equipo de la terminal sufriera graves daños en ataques con drones ucranianos.

En cuanto a la producción petrolera rusa, el viceprimer ministro Alexander Novak anunció que la producción del país durante 2025 registró una merma cercana al 1 % y alcanzó un promedio de 10,3 MMBPD. Esta cifra contrasta con las mediciones de las fuentes secundarias de la OPEP, que estiman la producción de Rusia en 9,3 MMBPD, lo que supone una diferencia material en las continuas estimaciones de sobreproducción mundial.



Mientras estas incertidumbres azotan el lado de la oferta, la demanda parece afianzarse, hasta el punto de que la IEA incrementó su proyección de demanda petrolera para 2026 en 80 MBPD, hasta alcanzar los 950 MBPD.

De manera que el mercado petrolero ponderó todos estos cambios y concluyó que la presión geopolítica era lo suficientemente preocupante como para superar las inquietudes por el exceso de oferta. Así las cosas, al cierre del viernes 23 de enero, los crudos marcadores Brent y WTI registraron cotizaciones de 65,88 y 61,07 \$/BBL, respectivamente, reflejando un aumento del 2,8 % respecto de la semana anterior.



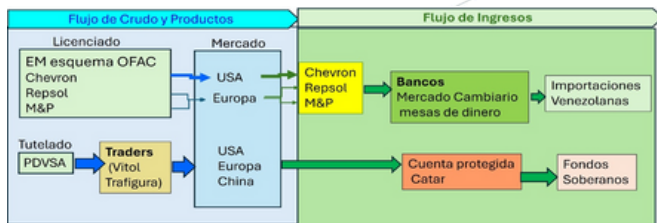
VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La analogía que se pretende trazar entre Eleazar López Contreras, Wolfgang Larrazábal y Delcy Rodríguez por ser supuestas figuras transicionales después de gobiernos militares de las cuales fueron parte, es inexistente, al no existir un hilo conductor lógico entre ellas. Mientras López Contreras y Larrazábal son figuras de transición y apertura desde el estamento militar hacia la civilidad, Delcy Rodríguez es una figura de preservación y cierre ideológico del poder cívico-militar vigente, que gerencia una aparente transición tutelada por presiones externas y cuyo resultado desconocemos por ahora. Cualquier intento de compararlos carece de sustento y solo podría ser realizado por historiadores en el futuro.

Los eventos continúan sucediendo a una velocidad inusitada. La fase de estabilización está en pleno desarrollo, tal como lo anunció el secretario de Estado, Marco Rubio. La disposición de los inventarios flotantes de crudo y la producción ordinaria están cubiertas por el restablecimiento del proceso de exportación y del flujo financiero denominado “modelo Chevron”, que han utilizado petroleras privadas.

La producción de PDVSA y los inventarios acumulados se están liquidando mediante grandes traders, de los cuales Vitol y Trafigura ya están autorizados y en plena actividad. Aparentemente, las ventas de este crudo pueden ser colocadas en diversos mercados, incluidos Estados Unidos, Europa e incluso China, aunque este último aún falta por confirmar. Los ingresos por concepto de estas ventas entran directamente en una cuenta protegida en el Banco Central de Catar, desde donde fluyen a Venezuela a dos “Fondos Soberanos” creados con la finalidad de controlar el destino de los fondos. El hecho es que ya han llegado al BCV unos 300 MM\$, de un total de 500 MM\$, producto de la venta tutelada de alrededor de 12 MMBLS.



El efecto de la expectativa y de las divisas ingresadas permitió que el diferencial entre la tasa oficial y la no oficial se redujera a 30%, al caer las cotizaciones del mercado no oficial a la mitad. Este efecto se reflejará en los precios y en la inflación.

Es importante entender que los ingresos del año 2026 se incrementarán en función de un mayor volumen producido, estimado en unos 130 MBPD en promedio para el año; sin embargo, el aumento principal se debe al cambio de destino, ya que todo el crudo se colocará a precio de mercado, sin descuentos ni gastos de intermediación. El total de ingresos para 2026 sería de alrededor de 18 MMM\$, a los precios actuales, un 70% superior a los ingresos de 2025.

En paralelo, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, anunció que las sanciones comenzarían a levantarse y que interpondría sus buenos oficios para restablecer las relaciones del FMI y del Banco Mundial con Venezuela. Las relaciones con el FMI son de inmensa importancia para una potencial reconstrucción del país, pero no parece ser un proceso sencillo, a pesar del enorme peso que tiene Estados Unidos en el seno de esta organización multilateral. En efecto, la directora gerente del Fondo Monetario Internacional, Kristalina Georgieva, declaró que el FMI está dispuesto a apoyar a Venezuela, pero necesita que sus principales accionistas reconozcan el liderazgo del país y que las autoridades soliciten formalmente la ayuda del organismo.

Georgieva, en una entrevista con Reuters, señaló que, a pesar de que casi no ha habido comunicación con el gobierno del expresidente Nicolás Maduro desde 2019, el FMI ha estado “vigilando de cerca la economía” de Venezuela para tratar de evaluar su trayectoria. Venezuela tiene muchos años de retraso en la entrega de la información que el Fondo requiere para sus evaluaciones. “Entendemos la situación apremiante”, afirmó Georgieva. “Si surge la oportunidad de apoyar al pueblo de Venezuela, pueden estar seguros de que el FMI estará ahí”.

Sostuvo que le preocupa que ocho millones de venezolanos hayan huido del país en los últimos años, una proporción de la población mayor que la emigración de Ucrania debido a la invasión de Rusia, lo que ha reducido drásticamente su economía. “La inflación está repuntando. Nos preocupa que vuelva a aparecer la hiperinflación en Venezuela”, afirmó Georgieva.

Más temprano ese jueves, la portavoz del FMI, Julie Kozack, dijo en una sesión informativa regular que el Fondo seguiría los mismos protocolos aplicados a otros países que han tenido cambios irregulares de gobierno y evaluaría si los países con mayoría de votos reconocen al gobierno de Venezuela como legítimo.

Otro evento sorpresivo fue la presentación de la modificación de la Ley Orgánica de Hidrocarburos ante la Asamblea Nacional; la misma fue aprobada en primera discusión y ahora se dispone a la “consulta popular” y a la discusión de cada artículo antes de la aprobación formal. La ley aborda temas clave para incentivar la inversión privada. Quizás la desviación más importante con respecto a la restrictiva ley de 2006 es el reconocimiento de que las empresas privadas pueden llevar a cabo actividades primarias tanto bajo esquemas de empresa mixta como mediante contratos de producción compartida. Sin embargo, la reforma mantiene un alto grado de discrecionalidad del Estado en estas actividades y en otros aspectos fundamentales, como el nivel de regalías, la comercialización del crudo y las potenciales sanciones a los privados.

Un evento importante tendrá lugar el 28 de enero, cuando Marco Rubio tiene programado presentar la situación venezolana ante el Comité de Relaciones Exteriores del Senado estadounidense, una vez que este regrese del receso.

Un aspecto clave y preocupante del proceso acelerado que se vive es la situación de los derechos humanos. La liberación de presos políticos anunciada por Jorge Rodríguez no ha sido como se esperaba; ha ocurrido de forma gradual y parcial. Además, los excarcelados permanecen sujetos a diversas medidas cautelares, como la obligación de presentarse ante los tribunales, prohibición de salida del país y restricciones para expresarse públicamente.



La principal fuente de incertidumbre para amplios sectores de la población venezolana radica en la ausencia de definiciones claras sobre el camino hacia una transición efectiva. Algunos analistas consideran que el proceso podría avanzar con relativa rapidez, en función del interés de actores internacionales en mostrar avances concretos antes de los comicios legislativos de medio término en Estados Unidos. Otros plantean la posibilidad de que el acompañamiento externo se extienda por un período prolongado, ante la falta de anuncios precisos sobre los mecanismos y plazos del proceso de democratización tras recientes encuentros de alto nivel. En cualquier caso, el desarrollo de los acontecimientos aún es incipiente: ha transcurrido poco tiempo y, hasta ahora, los avances más visibles se han concentrado en el ámbito económico. Resta por verse cómo evolucionará la etapa orientada a fortalecer las instituciones, ampliar las libertades fundamentales y generar condiciones de participación política efectiva.

OPERACIONES PETROLERAS

El crudo venezolano está regresando a los mercados petroleros sin la connotación de sancionado. Las comercializadoras Vitol y Trafigura se están encargando de restablecer las rutas hacia Europa: el tanquero Poliegos ha cargado 1,0 MMBLS con destino a Italia, mientras que, en paralelo, suplementan los volúmenes que Chevron ha venido suministrando a las refinerías de la costa del Golfo de América, vendiendo crudo a Valero y Phillips, entre otras compañías refinadoras.

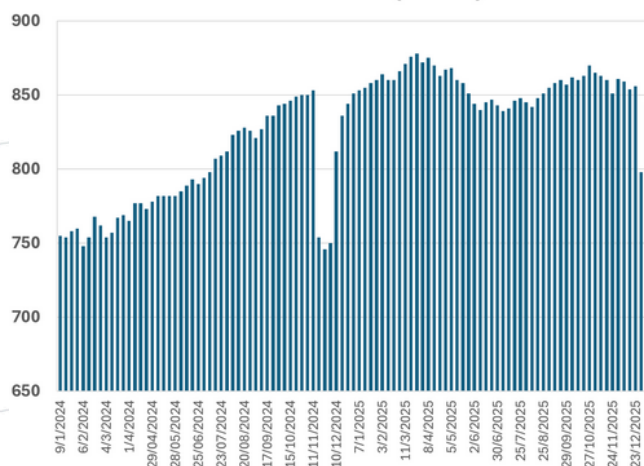
Las actividades están retornando a una tensa normalidad, a medida que se reduce el nivel de inventarios y se trabaja en la restitución de la producción cerrada. Como era de esperarse, la respuesta es más lenta en los campos de la Faja del Orinoco.

Las contratistas internacionales se preparan para un incremento de actividades, inicialmente por parte de las empresas licenciadas y, eventualmente, de aquellas que decidan invertir asumiendo el riesgo país de Venezuela. El director general de SLB, Olivier Le Peuch, afirmó que la compañía está bien posicionada para expandir rápidamente su negocio en Venezuela, dado su papel como el único proveedor internacional de servicios petroleros que ha mantenido una presencia operativa activa en el país, prestando servicios a Chevron al amparo de la licencia de esta empresa.

La producción de esta semana fue de 854 MBPD, distribuida geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 240 MBPD (Chevron: 102 MBPD)
- Oriente: 112 MBPD
- Faja del Orinoco: 502 MBPD (Chevron: 124 MBPD)
- **Total: 854 MBPD (Chevron: 226 MBPD)**

Producción Total (MBPD)



En las refinerías nacionales se procesaron 220 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 76 MBPD en gasolina y 62 MBPD en diésel.

No existe información oficial sobre las exportaciones; solo podemos estimar que se liquidaron unos 12 MMBLS, equivalentes a 380 MBPD. Chevron transportó 180 MBPD a Estados Unidos. Las comercializadoras también levantaron un volumen de crudo producido durante el mes a través de terminales en Curazao y las Bahamas, estimado en 200 MBPD, para un total exportado de alrededor de 760 MBPD. Estimamos que el precio promedio logrado se aproxima a 51 \$/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.

