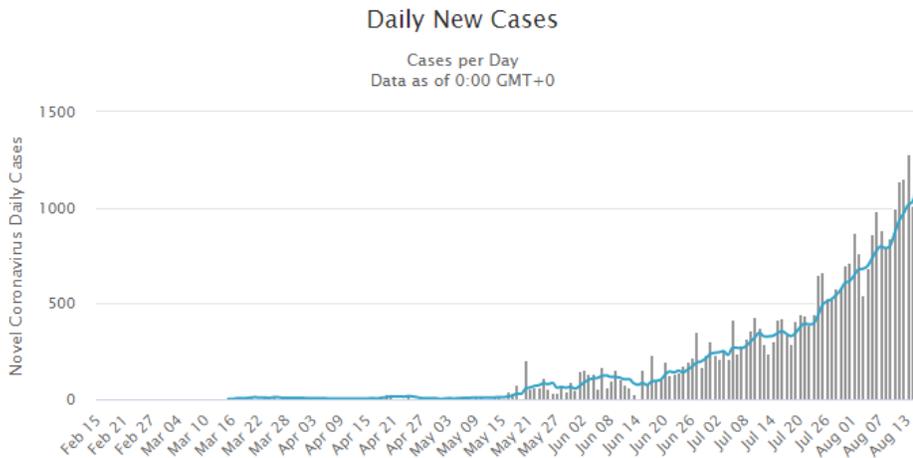


RENTA FIJA RETROCEDE PERO SPREADS COMPRIMEN

Sigue la racha de compresión en casi todos los créditos de la región. Datos económicos alentadores en EEUU empujan levemente la curva.

VENEZUELA

El país suma 8 mil nuevos contagios en una semana y alcanza los 33.755 hasta la noche del domingo, con 281 fallecidos, según cifras oficiales.



La tendencia de nuevos casos diarios continúa en aumento y en varios estados del país se ha vuelto a la modalidad de cuarentena estricta. Las regiones más afectadas continúan siendo los estados fronterizos y la capital del país.



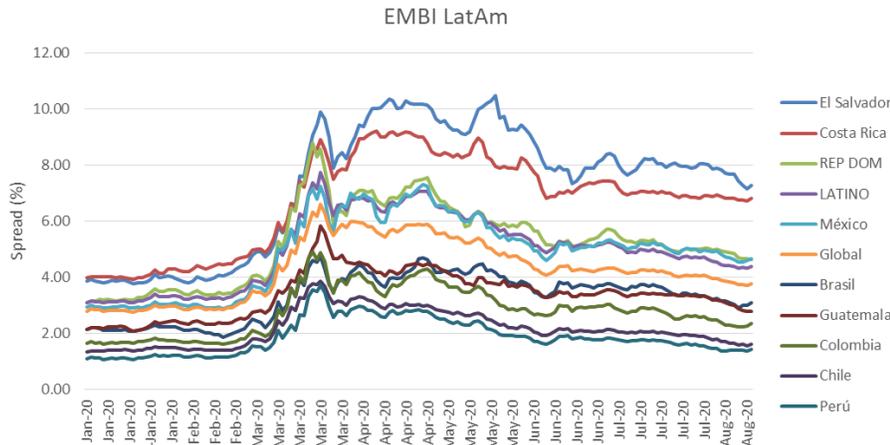
A parte de la pandemia, las cifras de inflación han vuelto a escalar según las cifras presentadas por el diputado Ángel Alvarado para [el mes de julio](#), donde el aumento general de precios alcanzó 55% m/m en comparación con 19.5% m/m en junio y 15.3% en mayo. De esta forma, la tendencia de inflación vuelve a apuntar hacia territorio hiperinflacionario y la inflación acumulada durante el año supera ya 843%. Entre los rubros que más experimentaron aumento de precio se encuentran los de servicios generales y telecomunicaciones, 483% y 326% m/m, mientras que alimentos y bebidas subieron cerca de 11% m/m. Este último dato llama la atención, en el contexto del aumento de todos los demás rubros, debido al registro de la caída del consumo que alerta el Parlamento. La inflación interanual medida por la Asamblea escala hasta 4.099% y el diputado asegura que el país estará en hiperinflación por varios meses más.

Por otro lado, la semana pasada inició el proceso de inscripción de candidaturas para las elecciones parlamentarias propuestas por el CNE para el próximo 6 de diciembre. Dicho proceso culmina este miércoles 19 pero el propio gobierno estudia ampliarlo durante una semana más. El pasado 2 de agosto, 27 partidos de la oposición venezolana anunciaron que no participarían por considerar que se trata de un “fraude”. El Alto Representante de la UE para Política Exterior, Josep Borrell, expresó en un comunicado que considera que no existen las condiciones para un proceso electoral adecuado en Venezuela. Señaló que durante los últimos días ha mantenido contactos con el gobierno de Maduro y de Guaidó con el fin de alcanzar acuerdos mínimos de cara al proceso electoral. Más adelante, un grupo de 28 países, incluyendo los países del Grupo de Lima, el Grupo Internacional de Contacto y la Unión Europea, emitieron una [declaración conjunta](#) pidiendo apoyo y compromiso de parte de todos los sectores de Venezuela para impulsar un proceso que lleve a una transición política por la vía electoral.

Otros sectores influyentes en la sociedad como la Iglesia Católica también hicieron un llamado a la oposición y a la sociedad a movilizarse en búsqueda de una solución por la vía electoral, criticando la abstención como única estrategia de cara a los comicios de este año. Reflexionando sobre las irregularidades y procedimientos para estas próximas elecciones también recordaron los efectos que ha tenido la abstención como estrategia en otras oportunidades, por lo que concluyen llamando a la “[participación masiva](#)” como la mejor vía para vencer el “autoritarismo” en las próximas elecciones.

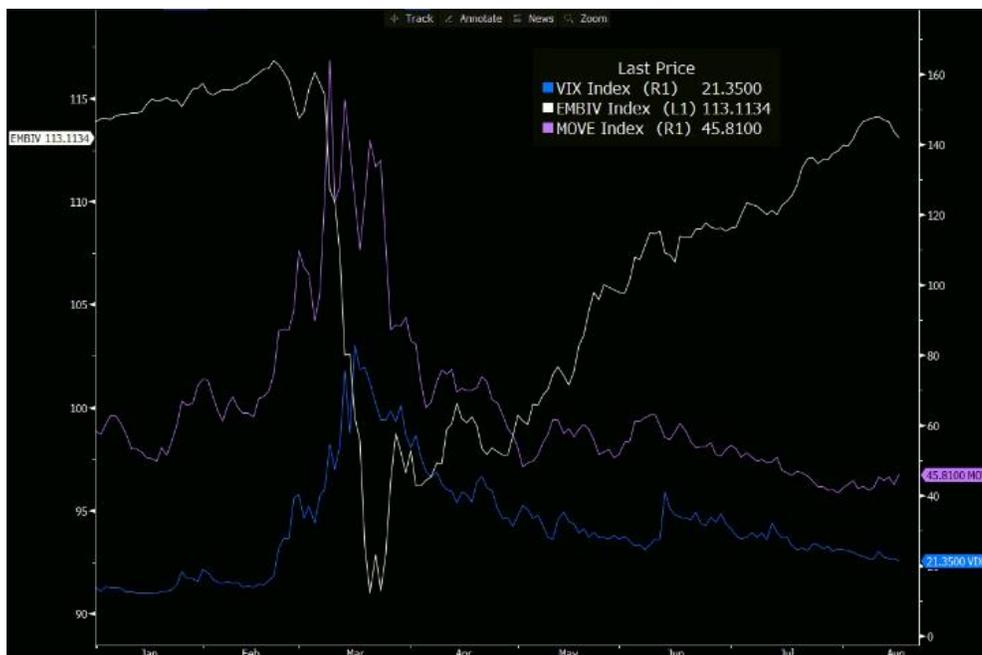
SIGUE LA COMPRESIÓN

La compresión en los créditos emergentes no se detiene y LatAm sigue beneficiándose de la coyuntura.



Los países de mejor desempeño de la semana fueron El Salvador, Guatemala y República Dominicana, comprimiendo entre 40bps y 20bps. El resto de los países, en promedio, quedaron flat, con la excepción de Brasil y Colombia que ampliaron cerca de 8bps cada uno.

A pesar de esto, los precios en general cerraron de flat a negativo debido al ligero empinamiento de la curva del tesoro americano que ocurrió la semana pasada luego de que el mercado tomara una posición más risk-on ante noticias del avance hacia la comercialización de nuevas vacunas contra el COVID, mejor data de empleos y un sorpresivo aumento en los registros de varios índices de precio en EEUU.



La volatilidad en los mercados de renta variable continuó disminuyendo pero aumentó ligeramente en los de renta fija, desacelerando la tendencia con la que el EMBI venía subiendo.

En LatAm, Costa Rica ha entrado en una fase de consulta a la sociedad con el fin de dar impulso a un programa con el FMI con el objetivo de tener una hoja de ruta tan pronto como el mes que viene. La urgencia de un programa con el Fondo parece cada vez más evidente a medida que las necesidades de financiamiento del año que viene continúan preocupando al gobierno. El mercado ha estado entusiasmado con la posibilidad del acuerdo y los precios han subido soportados por el entorno de flujos que siguen llegando a la región, pero al igual que en otras experiencias cercanas de vecinos del continente, ahora el foco estará puesto en la velocidad a la que avancen las conversaciones con el multilateral.



Argentina ya ha introducido la oferta final ante la SEC modificando la fecha límite para el canje para este 28 de agosto. La discusión ahora se enfocará en la reestructuración de las Provincias con la de Buenos Aires siendo la primera en la fila. La mañana de este lunes la Provincia ha emitido un comunicado extendiendo la fecha de canje hasta el 11 de septiembre mientras se desarrollan las conversaciones con los acreedores. Como ya han expresado varias provincias, se espera que estas negociaciones vayan en línea con las actuaciones y acuerdos alcanzados por el soberano, lo que crea expectativas con que esto sea un proceso más expedito que el llevado a cabo por Guzmán. Mientras tanto, Argentina debe enfocarse en la renegociación con el FMI y el mercado se debatirá en el exit-yield que se le otorgue a los papeles de un país

emergente que básicamente no tendrá grandes pagos de deuda por los próximos años. En este instante, el mercado se debate con cotizaciones alrededor del 11.5%. Sin riesgo de default luego de la reestructuración ¿habrá apetito por bonos soberanos que no tendrán carry? El upside de estos papeles pareciera depender más de noticias políticas y crecimiento económico que de cualquier otra cosa; quizá un ejercicio más de renta variable más que de renta fija a estas alturas.

Ecuador se mantiene flat desde el acuerdo preliminar con los bonistas. Han solicitado una extensión hasta septiembre para poder seguir negociando el nuevo programa con el FMI, condición necesaria para que se consume el canje. El FMI, al igual que con Argentina el año pasado, se debate de nuevo en cómo estructurar un programa con un país que va a elecciones en 6 meses, donde la incertidumbre y el riesgo electoral no son despreciables. En Costa Rica deben estar siguiendo el caso atentamente.



PETRÓLEO

AHORA LE TOCA A LA COMPETENCIA ENTRE PARTES Y LA GEOPOLITICA

LOS FUNDAMENTOS

Ya la demanda mostró como respondía a los efectos “claustrantes” de la pandemia y al mismo tiempo el suministro, con una componente controlada por economía y una componente controlada por los países con capacidad de aumentar su producción bajo la batuta de Arabia Saudita, también se posicionó para crear un balance proclive a la lenta pero segura recuperación de los precios, siempre que estén dentro los límites aceptables para mantener a raya los crudos no convencionales. Al fin y al cabo, los masivos cierres de la OPEP+ no son “free lunch”, es un mecanismo de recuperar y crecer su participación en el mercado internacional.

En efecto, la recuperación de la demanda está sincronizada con la apertura de crudos cerrados por el cartel ampliado sin dejar mucho espacio a los productores de mayores costos.

Dentro de este balance, si se quiere sencillo, existen complejidades para lograr conquistar los mercados actuales y crecientes. Cada centro de refinación favorece los crudos que por un lado son más económicos y por el otro se adaptan más hacia las especificaciones de sus procesos y metalurgia.

De manera que observamos que: el mayor y más sofisticado complejo refinador del mundo, la costa del Golfo de México, no puede obtener los crudos pesados y ácidos para los cuales fueron construidos o adaptados, por caída estrepitosa de las producciones de estos crudos en Venezuela y México, favoreciendo a otros productores latinoamericanos, canadienses e inclusive crudos de los países árabes. Mientras tanto, para satisfacer las demandas de China e India, se libra una batalla a cuchillo entre los países del medio oriente, Arabia Saudita e Iraq y Rusia. Esta competencia extrema ha producido diferencias importantes de precios del mismo crudo para diferentes mercados. La ventaja del acceso por oleoducto y calidad que tiene Rusia está siendo contrarrestada con descuentos en los precios. A su vez, la concentración en el mercado asiático, está dejando oportunidades a USA en el mercado europeo y acceso sin competencia del crudo árabe a USA.

Estas políticas de competencia comercial utilizando descuentos regionalizados han afectado el desarrollo de los precios, tratando de aplanar el exiguo crecimiento que vienen exhibiendo los últimos meses.

Así las cosas, los precios lograron mantener un crecimiento durante los últimos 30 días, sin embargo, durante la última semana apenas consiguieron mantener el precio a niveles constantes. Al cierre del mercado la cotización del Brent se situó en 44,80 \$/BBL, después de haber alcanzado 45,40 \$/BBL, pero retrocedió por noticias de descuentos y presuntos avances en contagios de COVID-19.

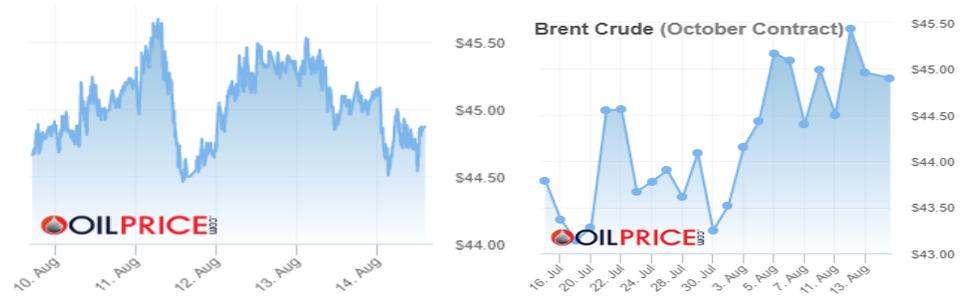


Fig. 1.- Precios del crudo Brent durante el último mes y semana

En cuanto a la producción de USA, a pesar de que habíamos anunciado que la caída de taladros activos había encontrado un piso, esta semana 5 unidades fueron paralizadas en la Cuenca Permian, indicando que las empresas todavía no tenían suficiente caja o confianza para invertir en perforación de desarrollo y que solo estaban dispuestos a frenar la declinación mediante un discreto incremento en el fracturamiento de pozos DUC. El esfuerzo disminuido está erosionando la capacidad de producción de las cuencas no convencionales. Las importaciones y exportaciones se han mantenido relativamente constantes lo que explica la caída de los inventarios de crudo en USA.

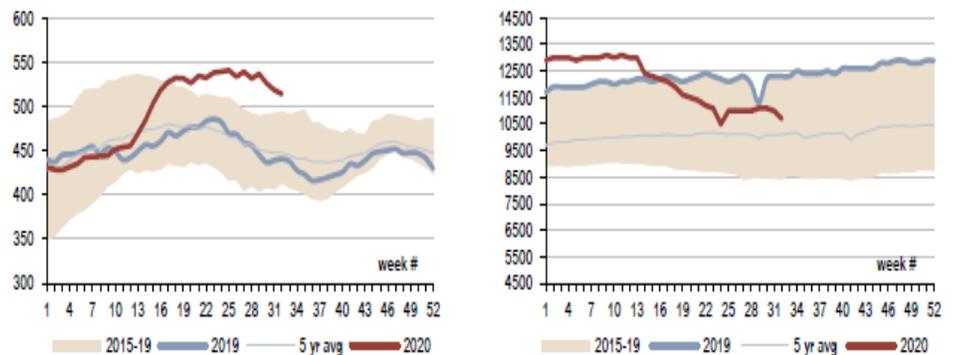


Fig. 2.- Inventario y producción de crudo en USA

GEOPOLITICA

Algunos elementos geopolíticos con efectos directos sobre el suministro también tienen que ser factorizados en el cuadro competo:

- Tal es el caso de las hostilidades ente facciones en Libia que podrían redundar en cerca de 0,5 MMBPD de suministro en ambas direcciones. El control del gobierno (GNA) es limitado a áreas sin mayor infraestructura petrolera, mientras que la facción rebelde, que a su vez esta fragmentada tribalmente, controla la mayor parte del petróleo concentrado el oriente del país, lo cual hace difícil o imposible de acordar un plan coherente de exportación.

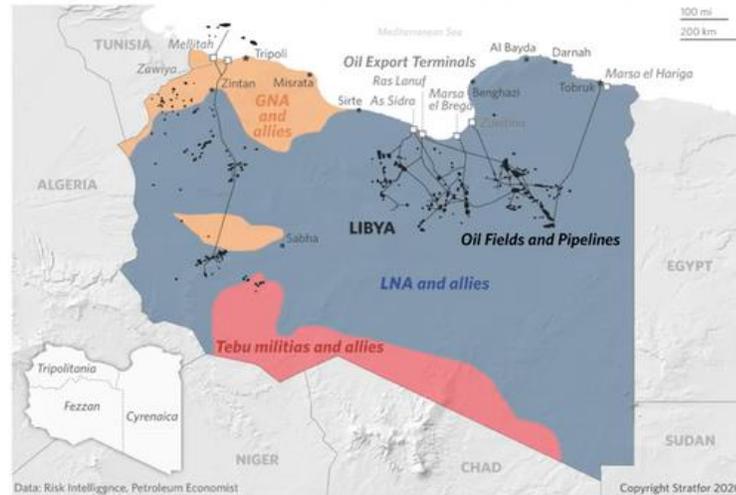


Fig. 2.- Libia y el control del petróleo por dos gobiernos en pugna

- Las relaciones cada vez más tensas entre USA y China es otra variable que no podía faltar en la ecuación. Las acusaciones del mal manejo o deliberado manejo de la pandemia, las sospechas de espionaje tecnológico y de inmiscuirse en el proceso electoral norteamericano, así como cierres de consulados en ambos lados, ya han afectado el comercio de hidrocarburo entre los dos países y amenazan con afectar toda la relación comercial bilateral.
- En forma similar los problemas intrínsecos y los causados por sanciones impuestas a Irán y Venezuela, tienden a retirar aún más crudo del mercado, a medida que las sanciones se van reforzando. Irán tiene amplia experiencia manejando el sistema de colocar crudos en el mercado en forma soterrada, por el contrario, Venezuela, aún usando prácticas iraníes, no ha sido exitoso para maniobrar alrededor de las sanciones, en parte porque el crudo pesado y ácido venezolano es difícil de encubrir.

COVID-19

En cuanto al efecto COVID-19, los casos a nivel mundial ya sobrepasaron los 21 MM de casos y los fallecidos exceden 760 mil, sin embargo el crecimiento de ambos números ha cambiado sustancialmente, mientras los casos de contagio han crecido respondiendo a mayor número de pruebas y una segunda ola de contagios resultado de abuso de las normas de higiene y distanciamiento social recomendado, la tasa de crecimiento de los fallecidos, por el contrario se ha reducido considerablemente en función de los mejores tratamientos y fármacos disponibles. En USA, donde se ha tratado de politizar el desarrollo y manejo de la pandemia parece que aún la segunda ola está siendo controlada.

El anuncio de una vacuna rusa que se está empezando a administrar, a pesar de la sospecha de que no ha sido probado con la rigurosidad requerida internacionalmente, el simple anuncio, acompañado por los avances

ampliamente publicitados de sendas vacunas de USA y de Inglaterra han imprimido optimismo al mercado y toman por descontado de que, al principio del año 2021, con las vacunas masificadas se logrará el control de la pandemia.

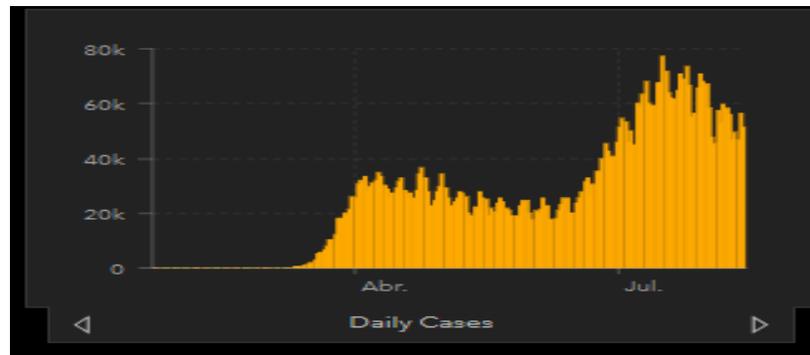


Fig. 3.- Contagios diarios de COVID-19 en USA, según la Universidad de John Hopkins

VARIOS

En otra orden de ideas, “World Oil” publicó un análisis, utilizando un modelo petrolero global, según ellos, patentado que combina escenarios geopolíticos y macroeconómicos para generar resultados cuantitativos de:

- Crecimiento del PIB
- Oferta y demanda de crudo / gas natural
- Precio del petróleo.

El modelo utiliza una base de datos globales patentadas de campos de petróleo y gas, potencial global de exploración y cuencas de petróleo gas proveniente de las Cuencas no Convencionales, el resultado se muestra en la Figura 4.

Se observan dos escenarios de demanda que corresponden a desarrollos del COVID-19 de una sola ola (azul) y de dos olas (rojo), lo interesante de esta proyección, aunque de más corto aliento que nuestra proyección (verde), en los años comunes tienen una remarcable correlación.

(1979) y Jordania (1994)—, Israel acepta suspender la anexión parcial de Cisjordania prevista en el plan de paz de Trump presentado en Washington el pasado enero.

El acuerdo va en línea con las relaciones soterradas que ha mantenido Israel y las monarquías del Golfo y que fortalece la posición unitaria contra Irán y sus actividades terroristas en la región.

VENEZUELA

APARECIO LA GASOLINA, PERO NO EN VENEZUELA

Una semana muy movida en el ámbito petrolero, pero sin razones para el optimismo. Cuando el departamento de Justicia de USA decretó que las transacciones de venta de gasolina iraní a Venezuela las consideraba como financiamiento de terrorismo internacional y procedió a solicitar autorización judicial para decomisar dichos cargamentos, todo el mundo interpretó la acción como un acto meramente disuasivo. Pero USA sorprendió al mundo ejecutando la medida bajo estricta confidencialidad.

Habíamos reportado que el paradero de los 4 tanqueros, cargando gasolina iraní, se desconocía y que posiblemente habían desistido en su plan de entregar la gasolina en Venezuela, no fue así, las autoridades de USA confiscaron en alta mar los cuatro buques con 1,16 MMBLS de gasolina iraní durante su travesía hacia Venezuela.

Los buques Luna, Pandi, Bering y Bella habrían sido decomisados y están o se dirigen en estos momentos hacia jurisdicción de USA, específicamente al puerto de Houston (Texas). Según fuentes de USA, la confiscación se hizo sin uso de fuerza militar.

El Bering y el Bella navegaban por aguas de Cabo Verde cuando el Gobierno de Donald Trump interpuso la demanda para su incautación en julio pasado, mientras que la última señal conocida del Pandi y el Luna fue en las cercanías del estrecho de Ormuz. La demanda de USA, alega que el envío de los buques fue organizado por un empresario iraní con vínculos con la Guardia Revolucionaria, considerada por Washington como terrorista, a través de una red de



compañías pantalla para eludir la detección de las autoridades de USA.

Este evento representa el más duro golpe a la situación petrolera y quizás no petrolera venezolana desde el inicio de las sanciones. El embajador de Irán en Venezuela, aseguró que "los barcos no son iraníes, y ni el dueño ni su bandera tienen nada que ver con Irán", sin embargo, su declaración ni mencionó el hecho de que en efecto los tanqueros fueron cargados en el puerto de Fallujah, Irán.

El resultado tiene fuertes repercusiones, ya que es una medida disuasoria que pone en alerta a los dueños de buques para evitar este tipo de transacciones, pero el efecto más potente es que cierra las puertas al último recurso que tenía el régimen venezolano para obtener gasolina importada. De hecho, no se ha recibido gasolina importada desde principios de junio cuando se descargó el último de los 5 tanqueros iraníes.

El suministro de gasolina en el mercado interno depende, por lo tanto, exclusivamente de la capacidad de manufactura en las refinerías nacionales y del contrabando desde Colombia. Este último mecanismo se está llevando a cabo y es un negocio lucrativo al vender la gasolina en los estados occidentales en casi 3 \$/litro, más de cinco veces su valor en Colombia.

La producción de gasolina en las refinerías nacionales tampoco ha sido una actividad exitosa. Las refinerías que han estado tratando de producir gasolina son Cardón y El Palito, ambas operaciones pueden ser descritas como actividad no sostenible en el tiempo, plagada de fallas de servicios básicos, fugas y malfuncionamientos que han generado numerosos incendios. El último de los cuales fue el jueves en El Palito, donde ocurrió una fuga de productos del FCC, terminó en incendio, en la parada de toda la refinería e interrupción del tráfico automotor en ambas vías de la autopista.



De manera que las refinerías nacionales no representan una fuente confiable de producción de gasolina y la combinación de ausencia de importación e incapacidad de refinar en forma sostenida genera una situación jamás vista en el país, solo quedan los vapores en los tanques de almacenaje y probablemente algún volumen que el régimen celosamente guarda para actividades militares y de emergencia, pero esto no está confirmado.

La situación precaria de las refinерías y sus respectivos accidentes coincide con eventos significativos de contaminación ambiental por derrames de crudo. En el primer caso una contaminación de las playas y manglares del Estado Falcon donde se estima que ocurrió un derrame de gran magnitud asociado con las operaciones de El Palito, el segundo caso corresponde a un desbordamiento de crudo en las cercanías del Campo Dación, en el Estado Anzoátegui, el crudo se desplaza paralelo a la carretera y esta acumulándose en una fosa que se formó en un parte baja del terreno.



Manteniéndose en el tema ambiental, trabajadores de PDVSA denunciaron que el estado de abandono de la unidad de almacenaje flotante y despacho de crudo, Nabarima, se ha convertido en un riesgo ambiental. Lo increíble de esta situación es que se trata de una infraestructura relativamente nueva que ha estado en uso continuo y en aguas del Golfo de Paria que tradicionalmente lo han utilizados para preservar tanqueros fuera de servicio por su característica benigna en cuanto a corrosión.

Quizás la noticia más positiva, para el régimen, fue la confirmación de que Reliance levantaría 5 MMBLS de crudo durante el mes de agosto, bajo la modalidad de trueque por diésel y con los tanqueros que ya zarparon y los que están anunciados para los próximos días, se cumplirá con este compromiso. Aunque debemos recordar que el Departamento de Tesoro de USA, mencionó la semana pasada que estaba revisando la concesión de autorizaciones verbales a Reliance, Repsol y Eni para este tipo de arreglo, toda vez que los números indicaban que el diésel se esta utilizando no para necesidades humanitarias, sino como mecanismo de financiamiento del régimen.

Complementado las exportaciones del mes con cargamentos a Europa, China y Cuba, el volumen total podría exceder los 300 MBPD, un aumento con respecto a los últimos meses y un respiro para abril producción cerrada por falta de espacio de almacenaje.

En efecto, la producción muestra un repunte, la producción instantánea durante la semana se situó en 345 MBPD, el incremento corresponde a crudo de la faja y oriente.

El proceso de extradición de Alex Saab continuó su curso, inclusive el detenido envió una correspondencia a las máximas autoridades ejecutivas del país isla y hasta prometiendo todo lo que él podía hacer por Cabo Verde si le concedían la libertad. Desde el punto de vista procesal, ya la última apelación posible había sido ejercida por sus abogados defensores.

NOTICIAS NACIONALES:

La más importante: Confiscación de más de 1,1 MMBLS de gasolina iraní destinada a Venezuela por considerarlo financiamiento de terrorismo internacional. No queda gasolina en almacenamiento.

La más lamentable: Múltiples accidentes e incendios en refinerías venezolanas

La más comentada: Las colas de varios días para surtir gasolina en Venezuela

La más ridícula: Trabajadores de PDVSA denuncian el estado de abandono y peligro ambiental de la unidad (FSO) almacenamiento flotante Nabarima en el Golfo de Paria. El nombre significa en el idioma warao “Dios de las Olas”.

La más sorprendente: Derrames de crudo en Morrocoy y en Dación

Cesta Venezolana Puntual: 35.78 \$/BBL (14 de agosto)

Taladros Activos: BakerHughes: 0, Fuentes Secundarias: 0

Producción Estimada: 345 MBPD (estimados internos)