

ACTUALIZACIÓN DE MERCADO

Luego de 35 semanas, se corta la racha de entrada neta de flujos hacia ETFs que invierten en activos de Mercados Emergentes en un contexto de apreciación de los Treasuries y del Dólar.

VENEZUELA

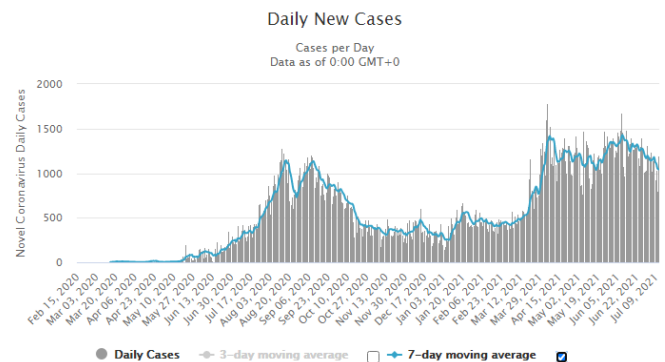
La vicepresidenta ejecutiva del gobierno de Maduro, Dely Rodríguez, indicó que esta semana se vuelven a tomar medidas de restricción de movilidad y recaló que esta medida ha sido efectiva para la contención del virus entre la población. Las cifras oficiales muestran una continuación de la tendencia de las últimas dos semanas con los casos diarios disminuyendo levemente. Maduro declaró que la tendencia es “positiva” pero que la “meseta todavía es alta”, refiriéndose a esta última ola.

Según el Ministerio de Salud, el mayor crecimiento en la tendencia de casos diarios se encuentra en los estados Mérida, Falcón y Anzoátegui. También declararon que se han detectado distintas variantes del virus en todo el territorio sin embargo aún no han detectado la variante Delta, la cual esperan que “llegue al territorio en las próximas semanas”.

Finalmente, un vocero de la alianza GAVI para la distribución de las vacunas del mecanismo COVAX [confirmó](#) que Venezuela habría pagado sus compromisos con la entidad y se le otorgarían las vacunas tan pronto como estuviesen disponibles. Esto ocurrió unos días después de que el gobierno de Maduro diese un ultimátum sobre el tema con la amenaza de solicitar los fondos de vuelta.

En otras noticias, el Programa de Alimentos de la ONU confirmó que [comenzó](#) a repartir el primer lote de alimentos a escuelas con menores de edad en riesgos nutricionales en varios estados del país. En esta primera etapa, serán atendidos niños menores a 6 años en unas 277 escuelas y prescolares públicos, así como el personal de las unidades educativas. El inicio de este programa de alimentos es consecuencia de negociaciones que se realizaron con el gobierno de Maduro en abril de este año. El programa apunta a atender unos 185k niños para finales de este año y cerca de 850k para mediados del año que viene.

Por último, el gobierno de Biden a través del Departamento del Tesoro, otorgó [excepciones](#) a empresas americanas para que puedan exportar o re-exportar GNL hacia Venezuela. La prensa reporta que estas excepciones también permitirían a bancos americanos financiar este tipo de operaciones, algo que hasta el momento estaba prohibido por las sanciones. Para los analistas citados por los diarios, esta sería una movida derivada de “preocupaciones por DDHH” de la nueva administración. Se especula con que las próximas excepciones podrían ir enfocadas hacia el intercambio de diésel por petróleo.

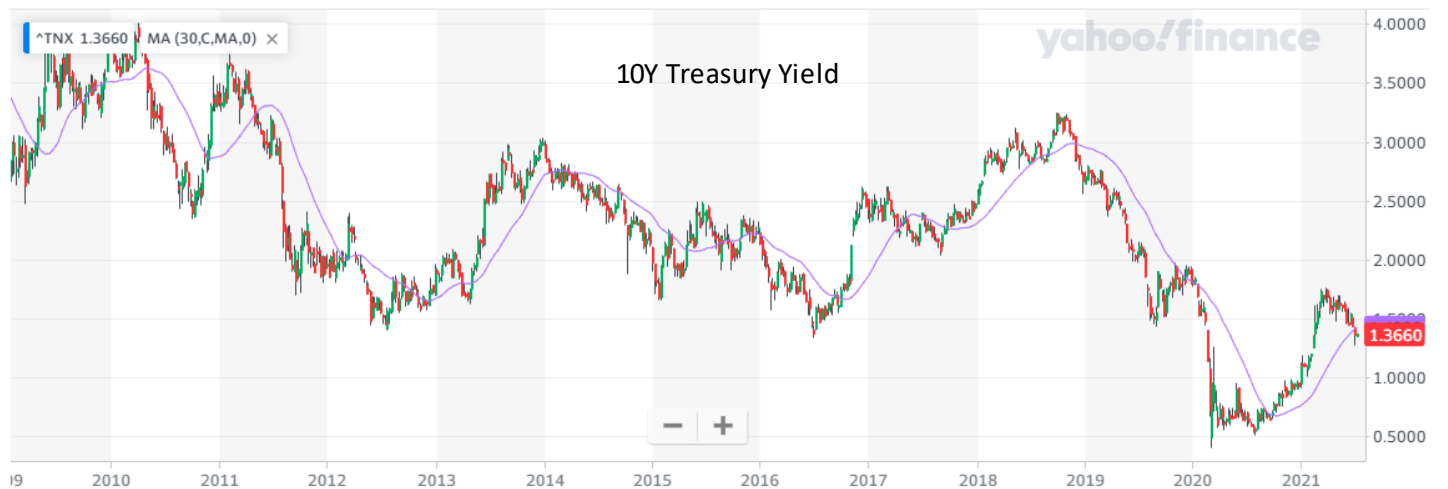


ACTUALIZACIÓN DE MERCADOS

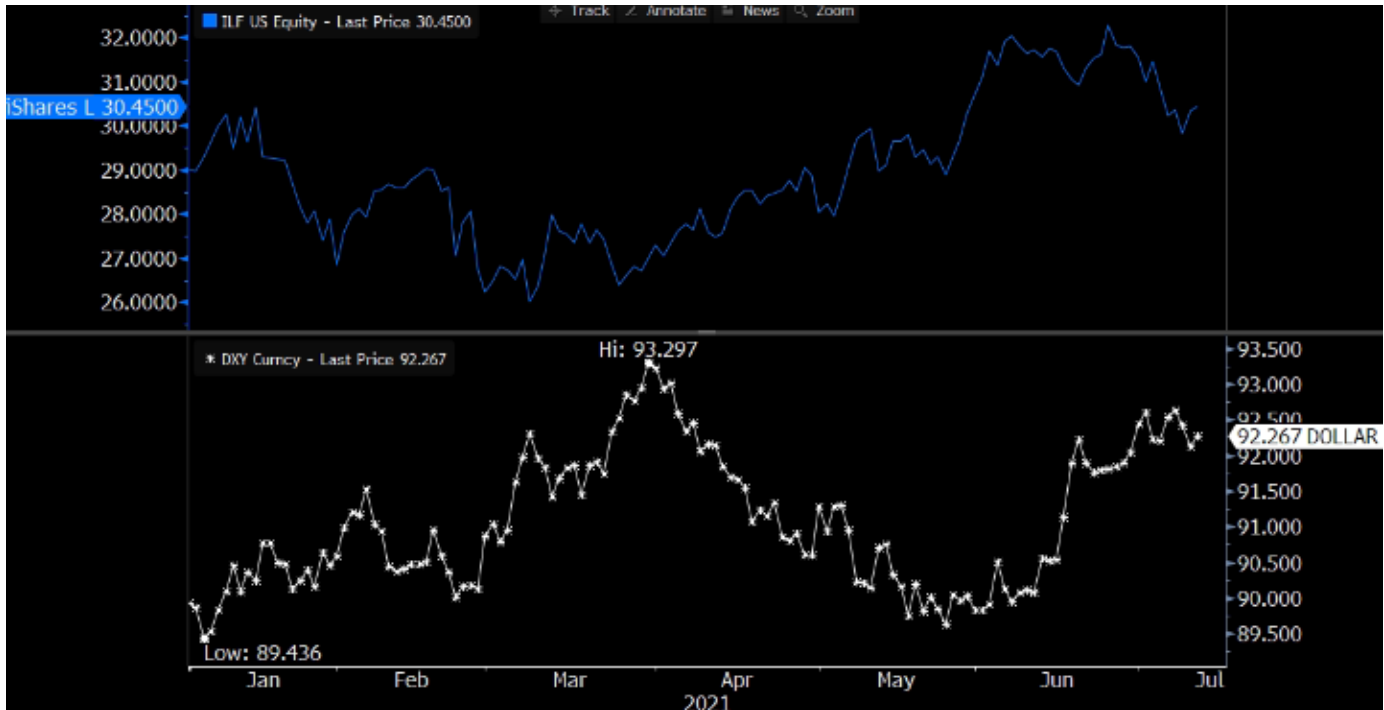
Por primera vez en casi 9 meses, los flujos de los ETFs que invierten en activos de Mercados Emergentes registraron salidas de capital, terminando así una racha de 35 semanas en las que entraron casi 50Bn de capital desde finales de octubre. Por tipo de activo, a pesar de que la renta fija vio flujos positivos, las acciones fueron las que arrastraron el desempeño global, haciendo que los retornos en estos mercados (ILF y EEM) hayan empezado a divergir de los mercados desarrollados nuevamente.



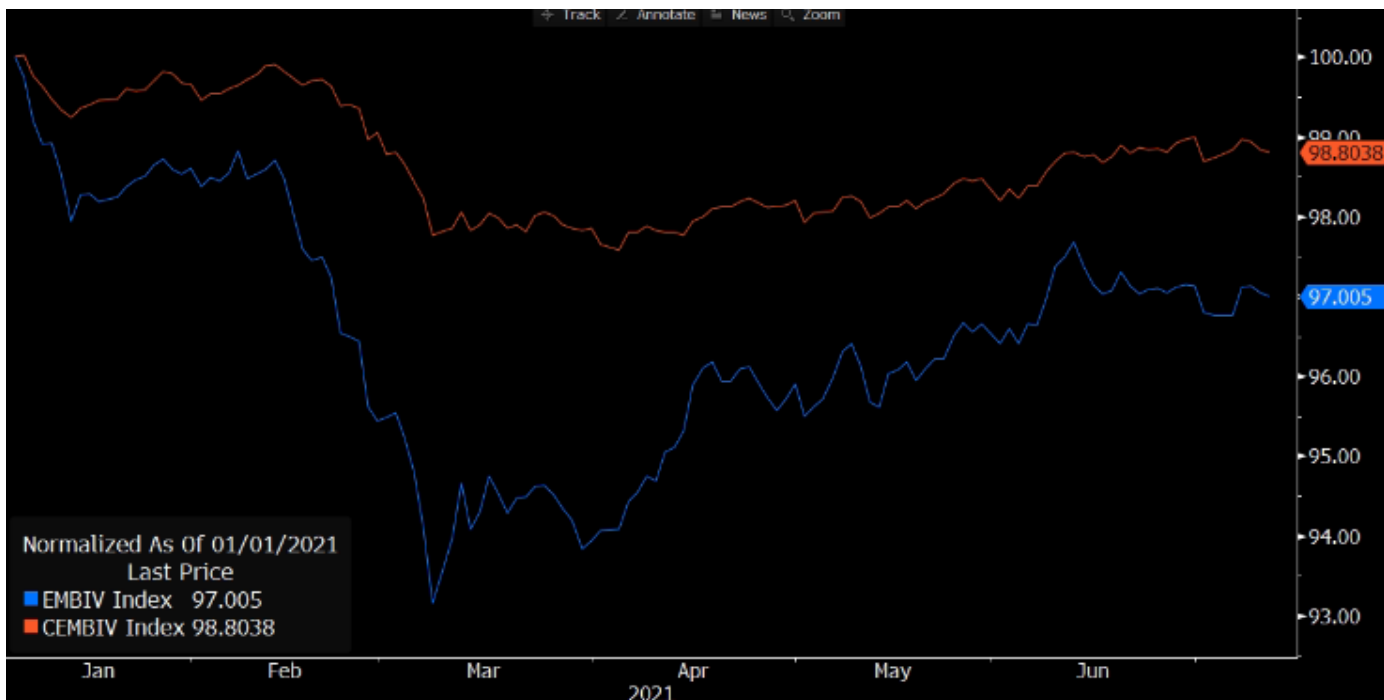
Esto en un contexto en el cual los rendimientos en dólares de largo plazo han estado retrocediendo en conjunto con una apreciación del dólar.

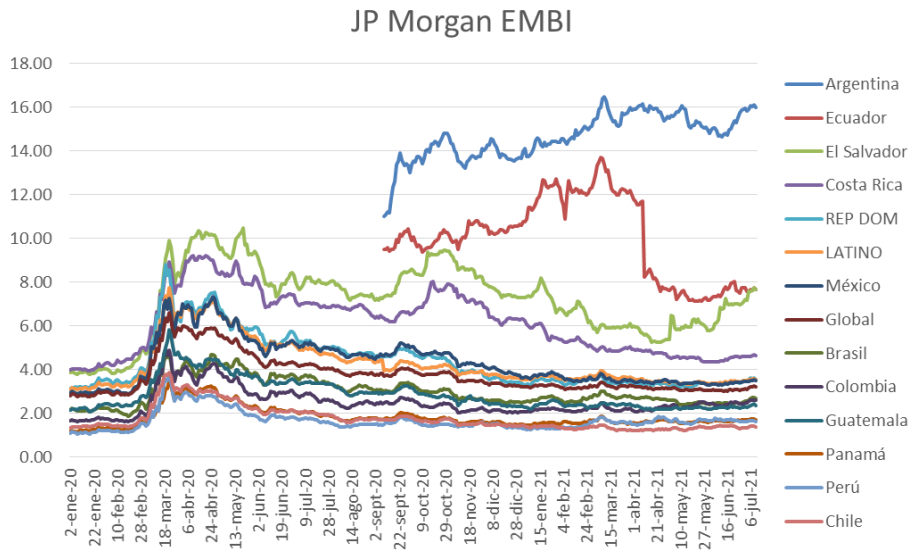


Las acciones en LatAm (ILF) han sufrido una corrección durante las dos primeras semanas de este mes que parece haber tomado una pausa en estos últimos días.

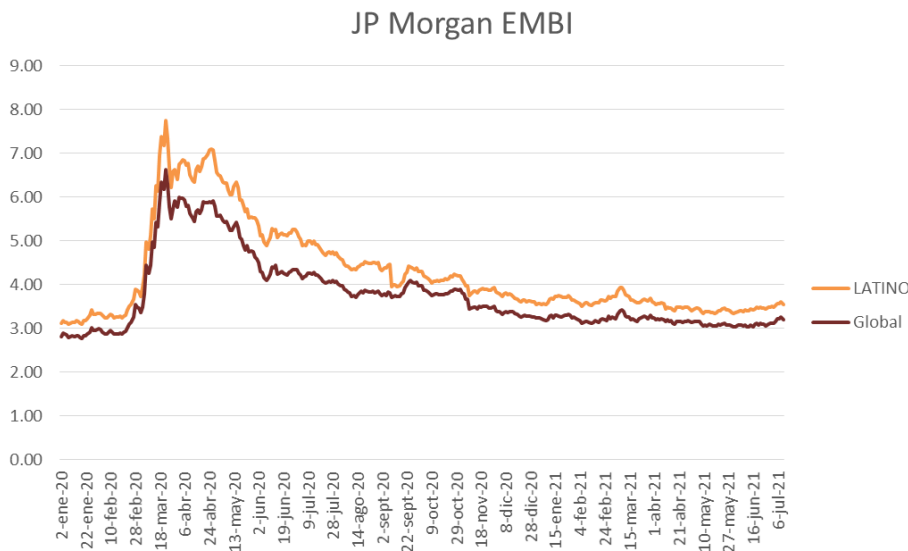


A pesar de la apreciación de los bonos de largo plazo, la renta fija de los Mercados Emergentes se mantiene en terreno negativo y los spreads se han estado abriendo, sobre todo en aquellos créditos de menor calificación que suelen sufrir de mayor volatilidad.





El EMBI LatAm se mantiene cerca de los 360bps y la diferencia con el EMBI global se ubica por lo 35bps.



Panamá, Perú y Rep Dominicana tuvieron un desempeño positivo frente a la curva del tesoro, el resto de los spreads se deterioraron proporcional a su calificación.

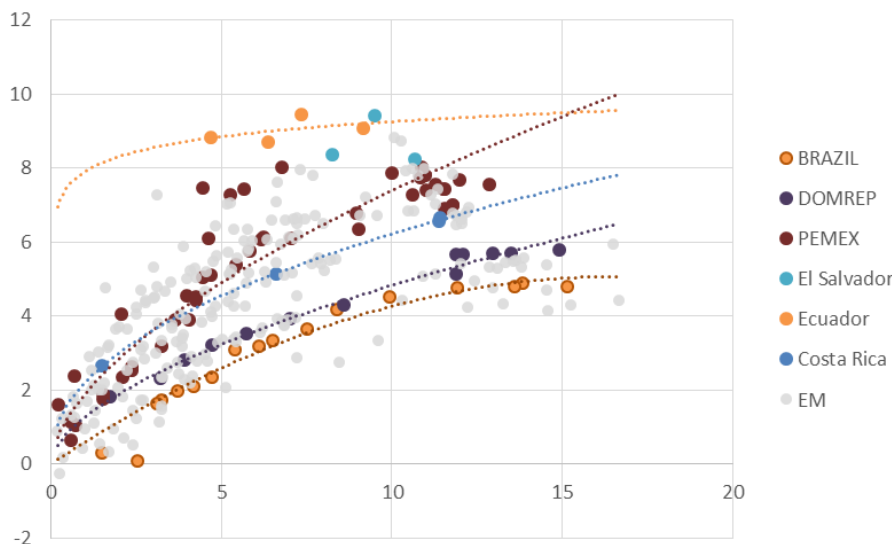
En el corto plazo el foco estará sobre Costa Rica, que está entrando en la fase crítica de reformas necesarias para el programa con el FMI. En los próximos días se deberían discutir y aprobar dos leyes para las cuales se necesitan 2/3 de la asamblea, lo cual requerirá de mucho manejo político por parte de la administración de Alvarado, sobre todo con la proximidad del próximo ciclo electoral para las presidenciales en febrero. Para el mercado y los analistas el caso base es que se aprueben ambas leyes, así sean diluidas, lo cual es suficiente para el FMI. Los rendimientos de los bonos reflejan poco riesgo de ejecución con potencial de compresión hacia un rango parecido al de República Dominicana a medida que se avance con el programa. Por los momentos, la

discusión y momento en Costa Rica con respecto al programa del Fondo han ayudado al gobierno a mejorar las tasas de financiamiento interno y mejorar ligeramente los niveles de incertidumbre.



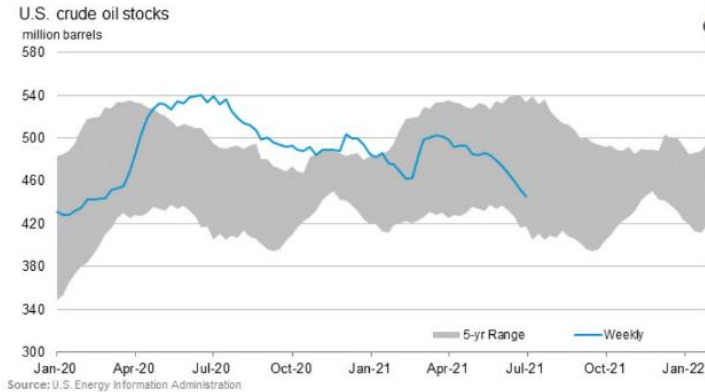
Ecuador también debería tener noticias pronto respecto a un futuro programa con el FMI. Por lo pronto, Lasso no ha dado muchas señales de como abordará una compleja agenda de reformas como las que pide el multilateral aunque ya ha dado luces de qué planea hacer con el sector energético y su enfoque de privatizaciones. Actualmente goza de más de 70% de popularidad y margen de maniobra en la Asamblea para actuar sin comprometer la estabilidad con los partidos independientes que necesita para realizar las reformas. Los bonos se mantienen en una banda entre 8.5% y 9%.

B & BB: YTM v. Dur



ENERGÍA

EL MERCADO PETROLERO VA CON EL ACELERADOR Y FRENOS PISADOS



Siete semanas seguidas de caída de inventario en USA, no pasaron desapercibidas y, según la EIA, la demanda de gasolina de USA aumentó en 0,87 MMBPD la semana pasada a medida que la temporada de movilidad de verano se intensifica, este nivel de demanda se acerca a los niveles más alto desde 2019, y el informe de inventario de crudo de ayer, mostrando una tasa aun mas acelerada de reducción, ayudó a que los precios del petróleo repuntaran cerrando la semana.

Por otro lado, las escaramuzas internas de la OPEP, pero que afecta los acuerdos globales de la OPEP+, por un lado, tienden a sembrar dudas en que el impase pueda afectar la unidad del grupo, algo que ha funcionado a la perfección por más de un año, pero por el otro lado limita aún más el suministro al no elevarse las cuotas durante agosto. Esta dicotomía determinó el título del informe de esta semana.

La oposición de EAU al acuerdo presentado por Rusia y Arabia Saudita, aunque no es de fondo, ya que no pretende congelar el suministro, por el contrario, está de acuerdo con un incremento de 0,5 MMBPD, pero no acepta las bases de cálculo para asignar las cuotas. EAU, quiere que no se comiencen con una base histórica sino en función del potencial actual de producción de cada participante. Si hubiera una forma independiente de constatar el potencial de producción de cada país, sin duda esta fuera el mecanismo más justo, lamentablemente, ni las de Arabia Saudita, ni las de los EAU son verificables sin hacer una prueba de potencial real y eso cuesta dinero y esfuerzo de verificación para más de 20 países, un proceso impráctico a todas luces.

Lo más irónico del "power play" petrolero es que los funcionarios de la administración Biden, anunciaron que están "alentados" por las conversaciones en curso de la OPEP y han hablado con funcionarios en Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos con la esperanza de llegar a un acuerdo para detener el aumento de los precios del crudo, dijo la secretaria de prensa de la Casa Blanca, Jen Psaki. "No somos parte de estas conversaciones, pero durante el fin de semana y esta semana, hemos tenido una serie de conversaciones de alto nivel con funcionarios en Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos y otros socios relevantes", dijo Psaki, sin siquiera mencionar que una solución más efectiva para USA hubiera podido ser hablar con algunos de los CEO de las petroleras que no invierten por la incertidumbre planteada por la misma administración Biden.

Sin embargo, la caída de los inventarios a raíz del incremento de la demanda mantuvo los precios oscilando con considerable volatilidad alrededor de los 75 \$/BBL para el crudo Brent. El valor absoluto de la demanda actual está siendo objeto de un debate, relacionado a asignar cuotas a la generación renovable,

algunos mencionan 93 MMBPD mientras que otros, lo colocan en 96 MMBPD, lo que si es claro es que, para fin de año, la demanda de crudo se habrá recuperado a niveles de pre pandemia.

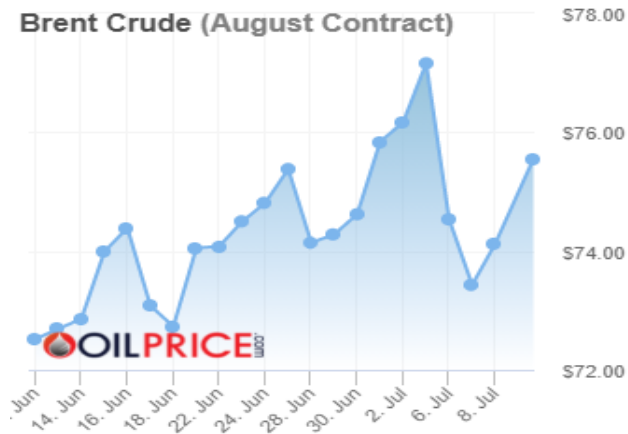


Fig. 1.- Escenarios de precios Brent 2021 / 22

En la industria petrolera de USA está sucediendo algo insólito, hablar de una escasez de talento cuando la industria petrolera está despidiendo trabajadores en masa puede parecer contradictorio. Sin embargo, dentro de unos años, la industria se recuperará, si su pasada naturaleza cíclica de auge y caída sirve de guía.

Y cuando eso suceda, la industria petrolera tendrá que contratar nuevamente. Pero puede que no encuentre suficiente talento para llenar el vacío. Los trabajadores despedidos están cansados de los procesos cíclicos abruptos y están optando por reentrenarse en otras áreas de actividad.

Si en Venezuela se lograra un cambio político o una negociación de aceptación por todas las partes, su industria petrolera podría aportar producción relativamente rápido debido a los numerosos campos en diferentes etapas de desarrollo que representan oportunidades de muy corto ciclo.

Mientras que México se aleja cada vez más del potencial interés, de las empresas privadas internacionales de invertir en ese país, desde que al Ministerio de Energía de México designó a Pemex como el operador del descubrimiento de petróleo más grande del país por parte de empresas privadas, en la última señal del enfoque nacionalista del gobierno hacia la industria energética.

El campo Zama, descubierto en 2017 por un consorcio privado liderado por Talos Energy Inc., será operado por el productor estatal, según información no oficial, pero de buena fuente. La resolución pone fin a un conflicto de larga data entre Pemex, y Talos, sobre el campo, que podría contener hasta 1,0 MMBBLPE.

La disputa por Zama se ha prolongado durante años después de que se confirmó de que la acumulación sobrepasaba los límites del Bloque de Talos al Bloque controlado por Pemex que el campo compartía el mismo embalse que el de

Pemex. En 2018, las dos partes firmaron un acuerdo preliminar para compartir información y acometer una unificación del área conjunta.

La compañía había dicho inicialmente que tenía una participación de 59,6% en el embalse compartido según un estudio independiente de Netherland, Sewell & Associates el año pasado. Los socios de Talos en el consorcio son Wintershall DEA y Premier Oil Plc.

Ahora, después de cancelar la perforación de un pozo de avanzada en el lado de Pemex, quizás para evitar encontrar lo que no se querían encontrar, se decidió que Pemex tenía 50,4 % de las reservas y por lo tanto, se designaba como operador del yacimiento unificado. La reacción del mercado no se conoce todavía, toda vez que la decisión no es oficial, pero se puede predecir fácilmente.

El desenlace final de la disputa interna de la OPEP+ con las presiones de USA definirá si el comportamiento de los precios sea de alza, nuestro escenario de Crisis de Suministro,

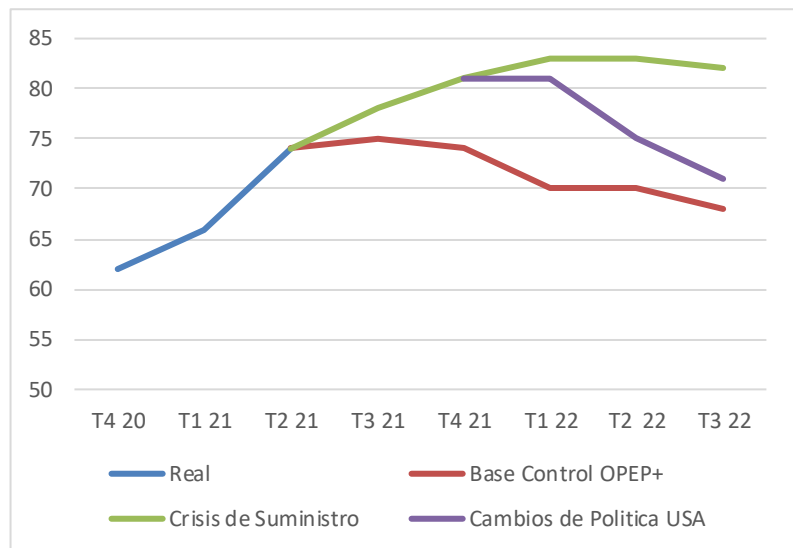


Fig. 2.- Escenarios de precios Brent 2021 / 22

o más bien se asocie preferentemente al escenario Base en la cual la OPEP+ continua como único poder capaz de alterar el curso de los eventos.

La compañía petrolera más grande del mundo, Saudi Aramco, planea recaudar decenas de miles de millones de dólares vendiendo más participaciones en sus negocios. Aunque la empresa indique que se trata de una estrategia corporativa destinada a crear valor y generar eficiencia, parece más probable que el objetivo real es el de financiar los dividendos de la empresa, las cuales en su mayor parte serán recibidos por el gobierno y utilizados para balancear el presupuesto.

Energía Ambiental

Un número creciente de empresas está anunciando programas para crear o intercambiar compensaciones de carbono, utilizando la plantación de árboles, y otros medios para supuestamente equilibrar las emisiones en otros lugares.

Mientras tanto, numerosas corporaciones y naciones están anunciando planes de emisiones "netas cero" que se basan en estos programas, y las empresas emergentes de eliminación de carbono que proliferan rápidamente están proyectando planes de descarbonización cada vez más atractivas basadas en desarrollos tecnológicos que inclusive llegan a retirar, en forma económica, CO₂ de la atmósfera en general, lo cual es un reto muy superior a la de aplicarle CCUS a emisiones concentradas de CO₂.

Algunos sostienen, que estos anuncios son más que todo ruido y noticias exageradas alimentando la percepción de que la eliminación de carbono será barata, simple, escalable y confiable, con ninguno de los cuales podemos contar. A pesar de estos comentarios vemos inversiones importantes ya hechas en este tipo de descarbonización tanto en Europa como en USA.

Nosotros pensamos, que el desarrollo de la tecnología lo ha probado una y otra vez, que las tecnologías estarán disponibles a costos competitivos, pero claro los costos los tendrán que pagar los usuarios, esa es el costo de la transición.

En el caso, por ejemplo, de Canadá, costará alrededor de 60 MMM\$ eliminar los gases de efecto invernadero de las operaciones de arenas petrolíferas para 2050, con una gran parte de los costos asumidos por los contribuyentes y muchos cabos sueltos aún por resolver.

Para lograr el objetivo anunciado el mes pasado, aproximadamente la mitad de los recortes de emisiones tendrían que provenir de la captura de carbono en los sitios de arenas petrolíferas y su almacenamiento a gran profundidad, lo que puede requerir capital gubernamental como en Noruega. Todavía no está claro cómo y cuándo se implementarán la mayoría de los proyectos, o qué acuerdos serán necesarios, pero está claro que la industria no quiere o puede hacerlo sola.

“No hemos podido encontrar ninguna jurisdicción en el mundo donde se haya implementado la captura de carbono, donde el gobierno nacional o los gobiernos estatales no sean socios muy importantes en esa inversión”, dijo Alexander Pourbaix, CEO de Cenovus Energy Inc. “No creo que ninguno de nosotros esté en condiciones de hacer esto por nuestra cuenta.

La iniciativa sigue la creciente presión de los grandes inversores con mentalidad climática, muchos de los cuales han abandonado sus propiedades en arenas petrolíferas. Situada sobre las terceras reservas de crudo más grandes del mundo, la industria canadiense utiliza métodos de extracción intensivos en carbono que la han convertido en un objetivo de los ambientalistas. También están en juego los puestos de trabajo y los ingresos fiscales de una industria que representa alrededor del 10% de la economía canadiense.

En el lado de los proyectos ambientales puristas, a semana pasada, Nueva Jersey anuncio que dos empresas habían ganado contratos para construir dos parques eólicos marinos gigantes, el último de una serie de anuncios de este tipo en USA.

La industria eólica marina de USA ha llegado a un punto en el que los estados continúan superándose entre sí con ambiciosos objetivos de desarrollo.

Funcionarios de siete estados (Connecticut, Maryland, Massachusetts, Nueva Jersey, Nueva York, Rhode Island y Virginia) han adjudicado contratos para proyectos que suman más de 14.000 megavatios, indicando que la industria parece preparada para dar un paso cuántico en este negocio con decenas de miles de puestos de trabajo generados y una abundancia de energía limpia.

El problema es que la industria ha mostrado pocos logros reales. Siguen llegando anuncios de nuevos proyectos, pero los planes anunciados desde hace años, no se han materializado con la misma velocidad, por el contrario, ha sido un proceso terriblemente lento. Por ahora USA tiene solo dos parques eólicos marinos operativos, con un total de siete turbinas y una capacidad de 42 megavatios.

El incentivo para la promoción de proyectos de energía renovable, era fácil de entender cuando las empresas petroleras tenían los peores rendimientos y valuaciones de empresa alguna. Pero en lo que va de año, invertir en proyectos de energía renovable con un retorno de 10 %, se convierte en un acto de fe, cuando los proyectos de energía fósil están dando retornos tres veces superior inclusive, en algunos casos, con CCUS incluido.

Geopolítica

Las elecciones de Perú todavía continúan en revisión, aunque el mercado da por descontado que finalmente se impondrá Castillo, así las cosas, los capitales están abandonando el país por lo que se teme que el nuevo gobierno tenga que imponer un control de cambio, que generalmente desemboca en procesos nefastos para la economía y en corrupción. También hay que mencionar que Keiko anunció que no aceptará que se nombre a Castillo presidente.

Las relaciones de China con el resto del mundo se están complicando, sobre todo por la recién anunciada invasión de Taiwán, lo cual obviamente es simplemente una estrategia para preocupar a USA y sus aliados, porque si China estaría por embarcarse en un acto de guerra de esa magnitud, el factor sorpresa sería fundamental para tener éxito.

Japón ya anuncio, que defendería a Taiwán en caso de un ataque por parte de China. La posición beligerante de China ha puesto en el tapete la dependencia del mundo de China en elementos estratégicos como los paneles solares y materiales requeridos en la construcción de vehículos eléctricos y sus baterías.

La tensa calma en el medio oriente está pendiente de las negociaciones para retornar al acuerdo nuclear con Irán, la reacción de Israel y el desenvolvimiento de la escaramuza inter OPEP+, esta última creemos que no tendrá relevancia geopolítica, más bien consiste en depurar las relaciones y las cuotas de los miembros.

VENEZUELA

Para tratar de mantener la refinación en Paraguana y en Puerto la Cruz, los crudos procesados en los mejoradores de PetroPiar y PetroCedeño, este último recién arrancado a medias, fueron destinados a refinación por escasez de crudo liviano para satisfacer ambas demandas; refinación y dilución.

En efecto el crudo sintético Hamaca 24, fue llevado, junto con parte de la producción de Zuata 30 a Amuay para su procesamiento. El remanente del Zuata 30, se procesa en PLC. Esta logística no contaba con el hecho de que Cardón tuviera problemas operativos, por lo tanto, las limitaciones de combustibles continuarán y la producción nuevamente mostró una reducción, posiblemente por problemas eléctricos y de almacenaje en Bajo Grande, la producción durante la última semana fue de 519 MBPD, distribuido como sigue:

PRODUCCION en MBPD

- Occidente 53
- Sur 8
- Oriente 157
- Faja 301
- **TOTAL 519**

Con los problemas de refinación la producción de gasolina y diésel estuvo limitado y 37 y 47 MBPD respectivamente, de manera que las filas en las estaciones de servicio continúan.

De similar forma, los esfuerzos de reactivar producción diferida tropezaron con el ya recurrente problema de generación y distribución eléctrica, la cual ya se convirtió en un problema crónico.

La exportación también sufrió una reducción, pero eso es común al principio de cada mes, habrá que observar el comportamiento en las próximas semanas, los destinos continúan siendo China por vía Malasia y Cuba en menor proporción.

Cesta Venezolana Puntual: 53.43 \$/BBL (10 de julio)

Taladros Activos: BakerHughes: 0, Fuentes Secundarias: 0

Producción Estimada: 519 MBPD (estimados internos)