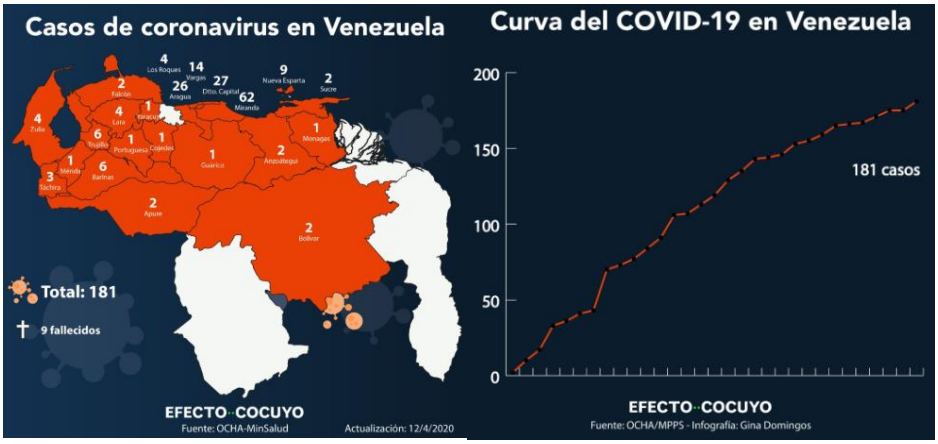
ECUADOR PIDE TIEMPO A LOS ACREEDORES

La situación mundial está ocasionando severos problemas en distintos países y esta semana nos enfocamos en la solicitud de suspensión temporal del servicio de la deuda que está pidiendo Ecuador a los bonistas para poder hacer frente a las crecientes necesidades de financiamiento y contracción económica.

VENEZUELA

Nicolás Maduro ha extendido la orden de prolongar por 30 días más el estado de alarma con cuarentena en Venezuela. Según la información que él mismo difundió el sábado por la noche en un canal de televisión propiedad del estado, la cifra ascendía a 175 contagiados y nueve muertos; esa cifra fue actualizada el domingo a 181 contagiados y 93 recuperados, para un total de 88 casos activos. Las actividades laborales continuarán suspendidas a excepción de aquellas que impliquen distribución de alimentos, seguridad policial y militar, servicios sanitarios y transporte.

Según otra información difundida por el Ministerio de Comunicación de Maduro, Jorge Rodríguez aseguró que en el país se realizan 25.000 pruebas diarias para detectar el virus. Esto contrasta con la información que maneja la Oficina de Ayuda Humanitaria de las Naciones Unidas, quien reportó que hasta el 31 de marzo se estaban realizando 93 pruebas diarias en promedio.



Han estado surgiendo noticias de que el gobierno se encuentra aumentando el nivel de gasto semanal vía la plataforma del carnet de la patria y la distribución de bonos especiales junto con los pagos parciales de nóminas de algunas empresas. Aunque no es fácil conseguir estadísticas oficiales del gasto público, se puede observar el rastro de este en la volatilidad del tipo de cambio, que junto con la disminución del encaje a los bancos y una mayor paralización de la actividad económica, han hecho que el tipo de cambio informal crezca casi un 70% en los últimos 30 días.

ECUADOR PIDE TIEMPO A LOS ACREEDORES

Ecuador ha resultado uno de los países más perjudicados como resultado de la pandemia, la desaceleración económica global y la guerra petrolera. La caída de ingresos ha devengado en una crisis de liquidez y esto ha forzado al gobierno a solicitar a los acreedores un alivio en el servicio de la deuda en el corto plazo mientras intentan acordar un nuevo plan con el FMI y otros multilaterales y plantear una reestructuración más completa en el mes de agosto.

Puntos más importantes del comunicado:

- El 8 de abril el gobierno envió una solicitud de consentimiento a los acreedores de la deuda externa en bonos para diferir el pago de intereses programados entre el 27 de marzo y el 15 de julio al 15 de agosto (sin la posibilidad de poder aplicar periodo de gracia), o al 10 de agosto si no se ha logrado alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI.
- Ecuador ofrece un pago por el consentimiento de $0.50 por cada $1.000 de nominal que será luego deducido del monto del cupón por pagar.
- El monto total de los cupones involucrados entre las fechas comprendidas suma unos $811MM.
- En la solicitud también se está pidiendo a los acreedores que renuncien a las cláusulas de cross-default con otras deudas públicas que se especifican en el comunicado (bonos de Petro Amazonas 2020 y EcuaSo 2035, entre otros), así como defaults derivados de juicios o arbitrajes en contra de Ecuador.

Luego de haber realizado la amortización del Ecuador 2020 el 24 de marzo, el gobierno entró en 30 días de periodo de gracia con unos $245MM de cupones de 3 bonos que pagaban el 27 y 28 de marzo (2022, 2025 y 2030).

Con esta solicitud a los acreedores, el mensaje que envía el gobierno de Moreno es que quiere evitar un default desordenado y que necesita tiempo para elaborar una propuesta mientras atiende la crisis económica y negocia un nuevo programa con los multilaterales.

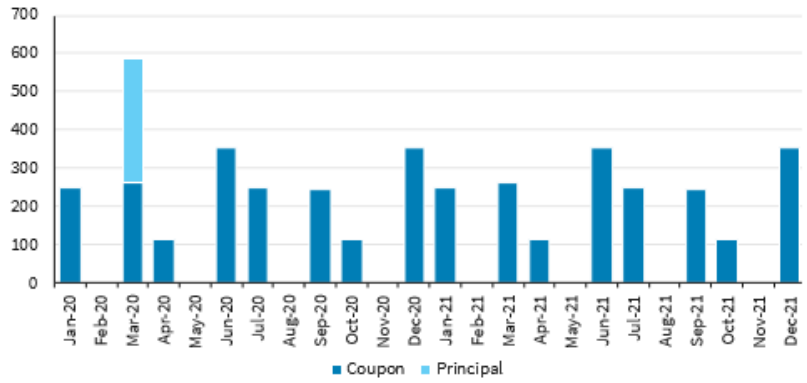
Los acreedores tienen hasta el viernes 17 de abril para decidir si le dan 4 meses de gracia a Ecuador y esperar hasta agosto por una propuesta completa del gobierno.

Desde cierto ángulo, esta situación es similar a la que se vio en la Provincia de Buenos Aires con la propuesta de diferimiento de pago que realizó el gobernador Axel Kicillof. En aquel momento no se ofrecieron detalles de algún plan económico que permitiera a la gobernación recuperar la capacidad de pago y con el cual los acreedores pudieran tomar una decisión. Según los analistas, la comunicación con estos tampoco fue lo suficiente buena como para que la mayoría calificada del Buenos 21o les otorgara un periodo de gracia, forzando a la Provincia a pagar la amortización completa a último minuto.

Hasta el momento, Ecuador ha demostrado ser más comunicativo y transparente con las cuentas que en el pasado, y el hecho de que exista un programa de ajuste macroeconómico con entes multilaterales, aunque últimamente cuestionado, aporta algo de credibilidad al discurso del gobierno. Pero algunas fuentes consultadas dudan que solo esto sea suficiente para lograr una alta participación de los acreedores, que van a querer tener alguna idea de cómo se les va a poder pagar más adelante, más aún cuando: 1) la deuda con el FMI -el acreedor súper-senior- está próxima a seguir creciendo a raíz de la pandemia, y 2) el endeudamiento (deuda/PIB) va a aumentar vía contracción del denominador. Entre los analistas que hemos consultado hay opiniones encontradas sobre si esta situación puede derivar en un problema de solvencia o si un reperfilamiento sería suficiente.

Una campaña comunicativa por parte del ministro Martínez así como el apoyo del FMI a esta solicitud parece casi un requisito a estas alturas. En caso de no lograr un primer acuerdo, el gobierno tendría hasta el 26 de este mes para realizar otra propuesta, o decidir pagar los cupones en gracia, antes de llegar a un default.

Debt service for rest of year is smaller than the expected multilateral financing, which provides incentive to avoid a hard default (USD mn)



Source: Bloomberg, Barclays Research

SITUACIÓN ACTUAL

Ecuador vive una tormenta de malas noticias por todos los frentes:

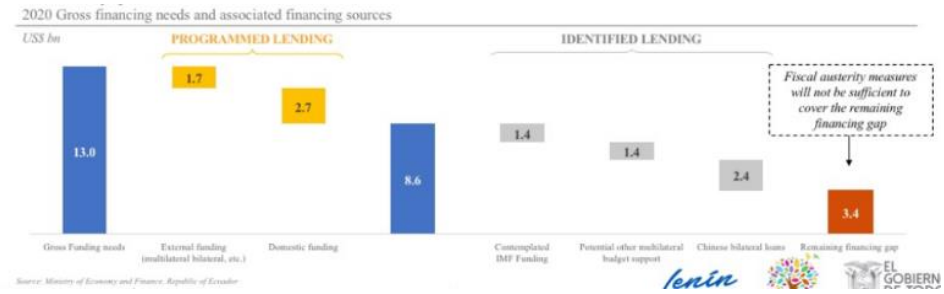
- Mayor número de casos de COVID per cápita en LATAM que forzó al gobierno a imponer fuertes restricciones de movilidad que tienen a más del 70% de la actividad paralizada.

- Caída de los precios del petróleo, con el agravante de un reciente deslave que afectó dos importantes oleoductos en el norte del país y pudieran afectar más de 40% de la producción.

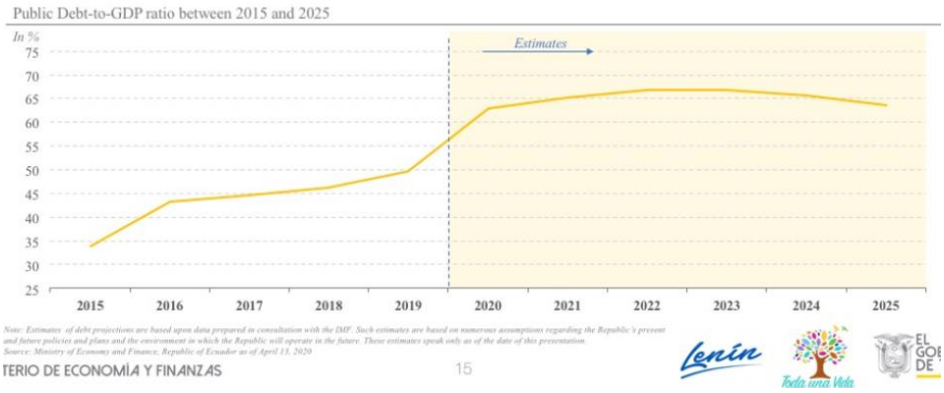
- Retrasos en los desembolsos de los multilaterales debido a dificultades para mantenerse en el programa del FMI por dificultades en la aprobación de leyes por parte de la asamblea, incapacidad de disminuir el déficit e imposibilidad de aumentar las RRII.

- Recesión y caída de los ingresos no petroleros por diferimiento de pago de impuestos a raíz de la pandemia que se suman al déficit y hacen crecer las necesidades de liquidez.

Esta situación ha llevado al gobierno a solicitar a los acreedores una pausa para poder ordenar las cuentas y planificar una solución en el corto plazo. Solo este año, el gobierno espera que el déficit crezca hasta cerca del 6% y las necesidades de financiamiento alcancen los 13Bn; hasta el momento han identificado potenciales fuentes de financiamiento que les ayudarían a cubrir la brecha parcialmente pero el propio Ministro de Finanzas alega que pausar el servicio de la deuda y recortar gastos no bastarán para hacer frente a esto.



El problema a mediano y largo plazo es la sostenibilidad de la deuda como pilar para mantener la dolarización y el modelo económico ecuatoriano. En ese sentido el gobierno estima que el ratio de deuda-PIB podría dispararse a más del 65% en los próximos años.



Por lo pronto, el escenario base sería esperar que en unos meses el gobierno llegue a un acuerdo con el FMI y se plantee a los acreedores un reperfilamiento que permita al país recuperar su capacidad de pago de una forma tal que tampoco sea objeto de debate en próxima campaña presidencial. Pero a estas alturas tampoco parece exagerado esperar que se plantee un recorte al servicio de la deuda si este hace prohibitivo a nuevos acuerdos de financiamiento multilateral en caso de que la crisis sea más fuerte o prolongada de lo previsto.

En la presentación de esta mañana con los inversionistas, Martínez declaró que la intención es manejar este episodio de "buena fe" y en consistencia con los lineamientos de sostenibilidad de la deuda del FMI.

PETRÓLEO

PANDEMIA PARECE ESTAR LLEGANDO A LOS PICOS PERO EL LEGADO EN LA ECONOMIA PODRIA SER COLOSAL

Pandemia del coronavirus aparentemente está llegando al pico que indica la tan esperada inflexión de la curva. A nivel mundial se reportan 1.709.014 casos, probablemente una fracción de la realidad por las limitaciones y diferentes políticas de suministrar las pruebas y la sinceridad de algunos regímenes autoritarios. Los fallecidos alcanzan la alarmante cifra de mas de 100.000 casos, mientras que los recuperados han aumentado considerablemente a cerca de 400.000, gracias a la mayor oferta de respiradores, camas de terapia intensiva y medicinas utilizadas en forma experimental, particularmente la combinación hidroxicloroquina, kaletra y retrovirales como el remdesivir han tenido resultados alentadores.

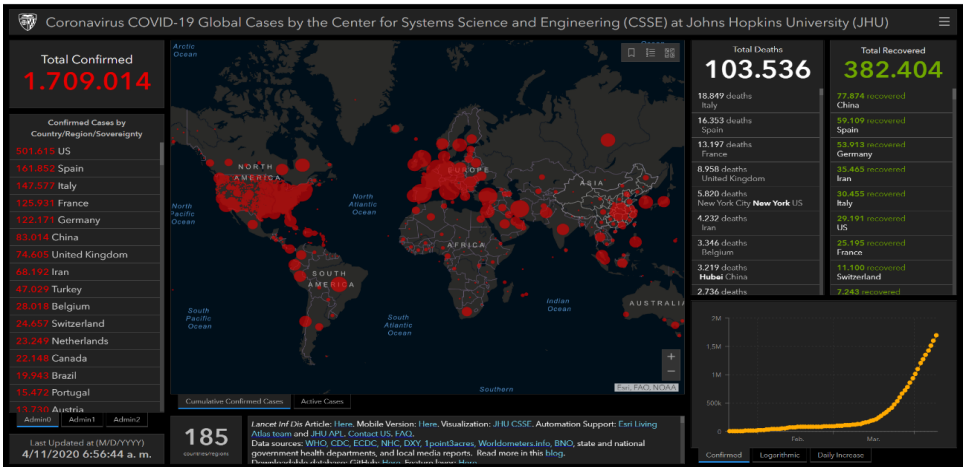


Fig. 1.- “Dash Board” del Coronavirus de la Universidad John Hopkins

Ahora la atención del mundo comienza a voltearse hacia como resolver la destrucción económica, que la inactividad y la total concentración en la guerra contra el virus ha dominado en los últimos meses. Hay grandes diferencias entre científicos de la salud y economistas/políticos.

En China ya se está en fase de recuperación económica pero la situación lleva casi dos meses de ventaja al resto del mundo.

Las ideas de reactivación se centran en poder identificar la gente que ha desarrollado inmunidad al virus y por lo tanto ya no requieren de cuarentena ni otros mecanismos de distanciamiento social, incorporándolos paulatinamente en la actividad económica.

En el ámbito petrolero, la dupleta de caída de la demanda por la paralización de actividades a nivel mundial y las amenazas creíbles de inundar al mundo con millones de barriles de crudo, colapsaron los precios a cerca de 20 $/BBL, lo más bajo en este siglo.

Estos precios no podían mantenerse, so pena de quebrar las industrias petroleras de algunos países y general graves problemas financieros a países enteros que dependen del comercio de los hidrocarburos. Irónicamente, los países que generaron la idea de iniciar una guerra de precios con el principal objetivo de arrodillar a la producción de Shale Oil en USA, lo lograron, pero en el proceso terminaron en el suelo ellos mismos.

Todos los países productores acusaron el doble golpe, y Rusia y Arabia Saudita no veían la forma de salir del hueco que habían ayudado a cavar.

Trump les lanzó un salvavidas a los líderes Bin Salman y Putin, ya que se percibía que sus egos no les permitían aceptar que habían metido la pata. En llamadas individuales les indicó que estaba interesado en que cooperaran en rescatar la industria petrolera mundial. Ambos gustosamente aceptaron, pero antes aprovecharon para acusarse mutuamente de haber sido el culpable.

La invitación de Trump puso en movimiento un proceso que la mayoría de los países productores estaban reclamando para retirar del mercado una cantidad sustancial de crudo, pero esta vez se insistió de que el recorte fuera de amplia base, con todos los productores colaborando.

Todos saben en el fondo que países como USA, Canadá, entre otros, estarían cortando producción por las realidades del mercado, pero otros con capacidad de decisiones centralizadas tendrían que aceptar un recorte prorrateado. Adicionalmente, Ecuador está sufriendo los efectos de un deslave intenso en su costa del Pacifico, que había cercenado los dos únicos oleoductos que llevan la producción a los terminales de exportación. Este evento retira el equivalente a 250 MBPD de crudo durante aproximadamente un mes.

Una reunión histórica de miembros de la OPEP liderado por Arabia Saudita y sus asociados, liderados por Rusia, se reunieron en forma virtual el jueves 9 de abril, para decidir el volumen total de los recortes y su distribución entre los países. Se acordó que la reducción seria de 23 % y que la base de reducción para Arabia Saudita y Rusia seria 11 MMBPD. El recorte total sumaba 10 MMBPD que se mantiene durante los meses de mayo y junio, luego de la cual se mantiene un recorte de 8 MMBPD durante el resto del año.

Cuando todo parecía estar acordado, el representante de México, indico que no podía aceptar una reducción de 400 MBPD y que lo máximo que estaban dispuestos a reducir era 100 MBPD, y en el mejor estilo de Lázaro Cárdenas, se retiro de la reunión. Debido a la naturaleza unánime en que el grupo toma decisiones, el acuerdo final fue pospuesto.

El viernes, en la reunión de los ministros de las 20 naciones, se esperaba remediar el problema que se había presentado con México, pero en la declaración final solo se llegó a expresar soporte por el proceso de estabilización del mercado, sin mencionar números específicos. Los recortes propuestos al grupo de la OPEP+ fueron como se muestra a continuación:

May – June

	Reference Production	Voluntary Adjustment	Cut % of Total Prouction	Proposed Voluntary Production Level
Algeria	1,057	241-	%23-	816
Angola	1,528	348-	%23-	1,180
Congo	325	74-	%23-	251
Eq.Guinea	127	29-	%23-	98
Gabon	187	43-	%23-	144
Iraq	4,653	1,061-	%23-	3,592
Kuwait	2,809	641-	%23-	2,168
Nigeria	1,829	417-	%23-	1,412
Saudi Arabia	11,000	2,508-	%23-	8,492
UAE	3,168	722-	%23-	2,446
Azerbaijan	718	164-	%23-	554
Bahrain	205	47-	%23-	158
Brunei	102	23-	%23-	79
Kazakhstan	1,709	390-	%23-	1,319
Malaysia	595	136-	%23-	459
Mexico	1,753	400-	%23-	1,353
Oman	883	201-	%23-	682
Russia	11,000	2,508-	%23-	8,492
Sudan	75	17-	%23-	58
South Sudan	130	30-	%23-	100
OPEC 10	26,683	6,085-	%23-	20,598
Non-OPEC	17,170	3,915-	%23-	13,255
OPEC+	43,853	10,000-	%23-	33,853

July – December 2020

	Reference Production	Voluntary Adjustment	Cut % of Total Prouction	Proposed Voluntary Production Level
Algeria	1,057	193-	%18-	864
Angola	1,528	279-	%18-	1,249
Congo	325	59-	%18-	266
Eq.Guinea	127	23-	%18-	104
Gabon	187	34-	%18-	153
Iraq	4,653	849-	%18-	3,804
Kuwait	2,809	512-	%18-	2,297
Nigeria	1,829	334-	%18-	1,495
Saudi Arabia	11,000	2,007-	%18-	8,993
UAE	3,168	578-	%18-	2,590
Azerbaijan	718	131-	%18-	587
Bahrain	205	37-	%18-	168
Brunei	102	19-	%18-	83
Kazakhstan	1,709	312-	%18-	1,397
Malaysia	595	109-	%18-	486
Mexico	1,753	320-	%18-	1,433
Oman	883	161-	%18-	722
Russia	11,000	2,007-	%18-	8,993
Sudan	75	14-	%18-	61
South Sudan	130	24-	%18-	106
OPEC 10	26,683	4,868-	%18-	21,815
Non-OPEC	17,170	3,132-	%18-	14,038
OPEC+	43,853	8,000-	%18-	35,853

Trump volvió a ser instrumental para puentear las partes en conflicto, ofreciendo a AMLO un recorte por parte de USA equivalente al volumen faltante de México, y el aceptó. Sorprendentemente, la representación de Rusia indicó que con esa propuesta para ellos el acuerdo estaba cumplido y que había que proceder con la implementación.

La instrumentación de este plan de recortes junto con la atrición proyectada de la producción en otros países, esencialmente balancea para fines de año la caída de demanda proyectada e inclusive de mantener su vigencia durante parte del 2021, tendería a recuperar los precios. Sin embargo, como lo hemos sostenido en reiteradas oportunidades, bajo esas condiciones, Arabia Saudita y Rusia le pondrían un techo a los precios para mantener el Shale Oil y otros crudos "caros" bajo presión.

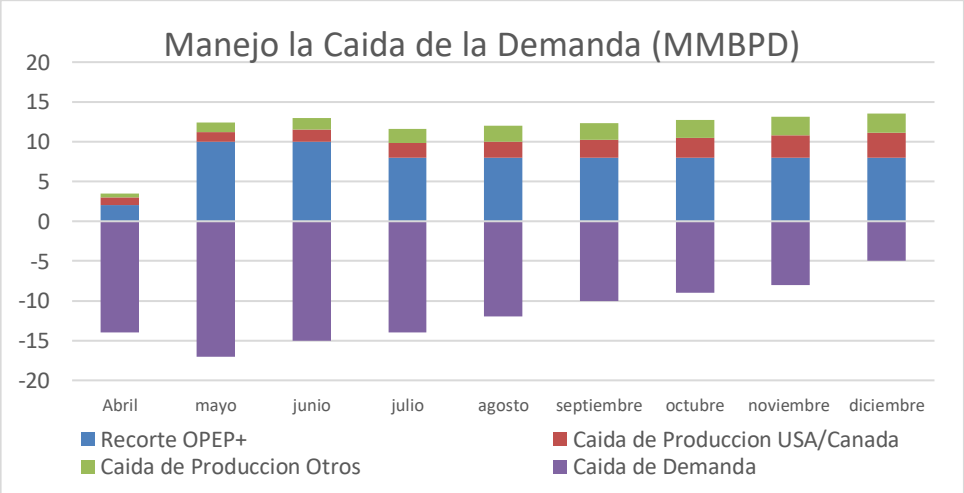


Fig. 2.- Balance volumétrico de Recortes y caída de Demanda

Cautelosamente, creemos que el recorte se realizará con mayor o menor grado de cumplimiento, pero solo que va a darle soporte a los precios a medida que el mercado perciba que el cierre es real y al mismo tiempo se observe una recuperación de la demanda por el retorno a la actividad es en China y otros países asiáticos.

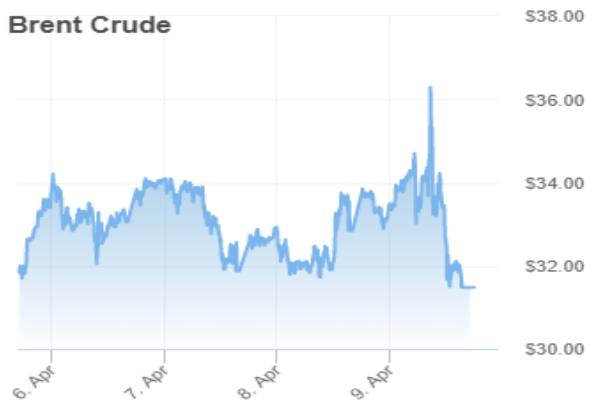


Fig. 3.- Precios del crudo Brent durante la última semana

Asimismo, proyectamos que los precios repunten buscando un precio de más largo plazo de alrededor de 50 $/BBL, precio al cual el Shale Oil no puede retomar la perforación en forma masiva. En efecto, vemos que la actividad de taladros en USA, según BakerHughes, cayo en 170 unidades durante los últimos 3 semanas.

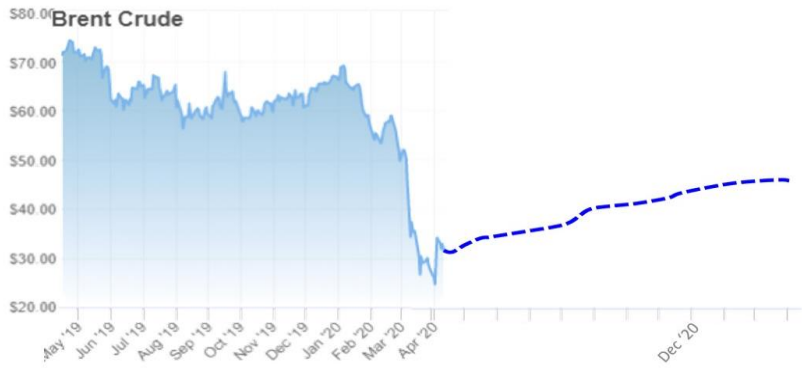


Fig. 4.- Pronostico de Precios del Crudo Brent

VENEZUELA

LA GASOLINA DE RUPERTI APARECE BAJO ESTRICTO SECRETO

La fuerte crisis por la escasez de gasolina podría ser mitigada con la aparente llegada de dos tanqueros con 350 MBBLS de gasolina cada uno. Así lo reporta Bloomberg de fuentes anónimas. Se trata de las compras que la empresa de Ruperti (Maroil Trading Inc.) realizara en algún lugar del medio oriente y que reportamos la semana pasada. Poco se sabe de estos cargamentos porque hasta las identidades de los tanqueros se han mantenido en absoluto secreto, solo se

conoce que llegarían a puerto(s) venezolanos el domingo 12 de abril. Pero los barcos no aparecen en la lista de tanqueros a ser recibidos en ninguno de los terminales ni los hemos podido identificar en los mapas marítimos a pesar de que se deben encontrar cerca o en aguas territoriales venezolanas. Según fuentes consultadas, el secreto se mantiene porque hay preocupación de que pudieran ser interceptadas por el despliegue militar de USA en el Caribe.

Mientras estos barcos lleguen y su carga pueda ser distribuida, la escasez extrema continuará, y a los niveles actuales de demanda controlada la gasolina que aparentemente llegará representa unos 13 a 15 días de consumo.

Repsol, Eni y Reliance indicaron que no estaban enviando gasolina sino diésel a Venezuela.

El progreso de la pandemia ha sido aparentemente más lento que en otros países vecinos, ya sea porque las medidas de distanciamiento social se tomaron con antelación o porque la administración de pruebas ha sido numéricamente baja y cualitativamente de dudosa efectividad. La información oficial muestra 181 casos de infección y 9 muertes.

Otro accidente se registró en el patio de tanques de Ule, en el Estado Zulia. Aparentemente en la parte de bombeo de crudo hacia Amuay, aunque algunos indicaron daños también en las instalaciones de la planta de fraccionamiento de PDVSA Gas, lo cual no parece ser factible en función a la distancia entre las dos instalaciones. Juzgando por las fotos y videos, parece que tanques de almacenaje fueron devorados por el fuego.

La producción estuvo afectada por los paros eléctricos tanto en el occidente como en el oriente y por la eliminación de la actividad de generación de potencial, con la parada de los últimos taladros que quedaban perforando para Chevron en PetroBoscan y PetroPiar. De manera que la producción de la última semana alcanzó 588 MBPD.

FAJA		243
SUR		6
ORIENTE		149
OCCIDENTE		190
	TOTAL	**588**

No tenemos números relevantes en cuanto a la carga de tanqueros de crudo para exportación, pero del punto de vista operacional no se observan cambios con el mes pasado.

Al Puerto de La Guaira llegó un buque procedente de china el cual descargó una cantidad de camiones cisterna como parte del arreglo con Libre Abordo para intercambiar crudo por maíz blanco y camiones cisterna.

Fig.5.- Descarga de Camiones Cisterna procedentes de China

La junta interventora de PDVSA dejó colar la información de que estaban estudiando privatizar el negocio de la gasolina en el país, desde la adquisición del producto hasta la venta al usuario final. Nosotros vemos con escepticismo la reseña y pensamos de que se trata de alguna artimaña para facilitar la compra de gasolina en el extranjero por privados de manera que el producto llegue al país y sea vendido a un ente "privado" para evitar las sanciones.

Cesta Venezolana Puntual: 14.87 $/BBL (10 de abril)

Taladros Activos: BakerHughes: 25, Fuentes Secundarias: 0

Producción Estimada: 588 MBPD (estimados internos)