

## CUENTA REGRESIVA EN ARGENTINA?

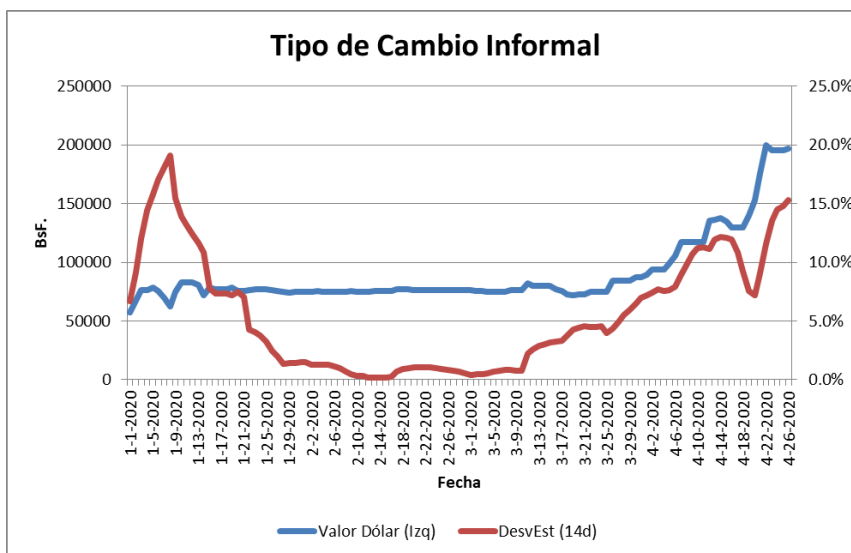
Argentina y Buenos Aires se encuentran en cuenta atrás presionados por los días de gracia en intereses de bonos de ambos emisores con el objetivo de presionar por una solución con los acreedores, a quienes no les ha gustado nada la propuesta inicial.

## VENEZUELA

EL gobierno de Maduro vuelve al uso de los controles de precio en un nuevo intento por detener la aceleración de la inflación, en medio de una crisis profunda, la pandemia y ahora con escasez de gasolina.

Según cifras oficiales del Banco Central, la inflación del mes de marzo habría sido de 13.3%, mientras que la acumulada durante el primer trimestre alcanzaría 124%. Pero el comportamiento del dólar (oficial y paralelo) da indicios de lo que se está viviendo en la variación de los precios desde entonces, que junto con la escasez de combustible se está convirtiendo en un descontento aún mayor de la población a juzgar por la cantidad de protestas que recoge la prensa que se están registrando a diario. Esto explicaría la reacción del gobierno luego de haber permanecido en silencio respecto al control de precios desde el 2018.

Como hemos recogido en ediciones anteriores, los analistas locales apuntan a la volatilidad del tipo cambio como un indicador de la poca capacidad de estímulo que tiene el gobierno frente a esta situación, que solo se agrava a medida que el gobierno intenta aumentar el gasto nominalmente.



Por los momentos, quedan restringidos los precios de 27 rubros y se establecerán ventas supervisadas de alimentos de 3 grandes empresas (Polar entre ellas).



países de buena calificación crediticia como Perú o Chile. Por otro lado, siendo Argentina uno de los emisores de peor reputación, sugerir que los acreedores pasen 3 años sin recibir algún ingreso no les es apetecible, de hecho, según nos comentan a modo jocoso, la propuesta es tan poco atractiva para los inversionistas que para no percibir nada de Argentina durante la gestión de Fernández los dejaría igual que esperar a un nuevo gobierno para reiniciar negociaciones.

Los acreedores e inversionistas piensan que lograr un mejor valor de recuperación no parece una tarea titánica, pero sí requiere de voluntad política, algo que últimamente también empiezan a cuestionar por el simple hecho de que la propuesta que se está barajando ha cambiado poco respecto a lo que se manejaba antes de la pandemia mientras que el discurso frente a los acreedores se ha tornado más agresivo.

En esta línea de acción también se encuentra operando Axel Kicillof y su propia [propuesta](#) de reestructuración de la deuda de la Provincia de Buenos Aires, la cual también ha resultado ser una decepción para los acreedores. La oferta es más sencilla, con solo dos bonos propuestos para el canje (uno a descuento y otro par), y con perspectivas de valores de recuperación más alto que en el caso del soberano, pero aún poco atractiva debido a los bajos cupones (4.6% en promedio vs +10% actual) y la posibilidad de no recibir pagos de la Provincia por casi 3 años.

La reestructuración de la Provincia acarrea dos factores adicionales a considerar en el análisis. El primero es la prima de liquidez, que hace que históricamente los bonos coticen con unos 200bps más de rendimiento que el soberano; y el segundo es la carencia de voluntad de pago del gobernador, quien ha reiterado en varias ocasiones que la Provincia no puede soportar esa carga de deuda, a pesar de que durante la gestión de Vidal se llegó a tener superávit primario, por lo que los acreedores rechazan que se intente calcar la estrategia de la nación y miran esto como una jugada más política que económica.

A fin de cuentas, ambas ofertas de carácter agresivo y con altas probabilidades de ser rechazadas (como ya está ocurriendo) hace que cualquier debate sobre los valores de recuperación resulte inútil. Volvemos al mismo punto para ambos emisores, la solución debe acarrear mayor voluntad política y mejorar las condiciones hacia las mínimas que exigen los acreedores.

La Provincia ya se encuentra en cuenta regresiva con el periodo de gracia del bono 2028 que debió haber pagado hace unos 10 días y que ahora tiene hasta el 18 de mayo para evitar el default. Este podría llegar una semana más temprano si el gobierno decide no pagar la última amortización del Buenos 2020 cuyo saldo restante son unos \$95MM y tiene 10 días de gracia hasta el 11 de mayo.

## Renuncia importante en el gabinete de Bolsonaro

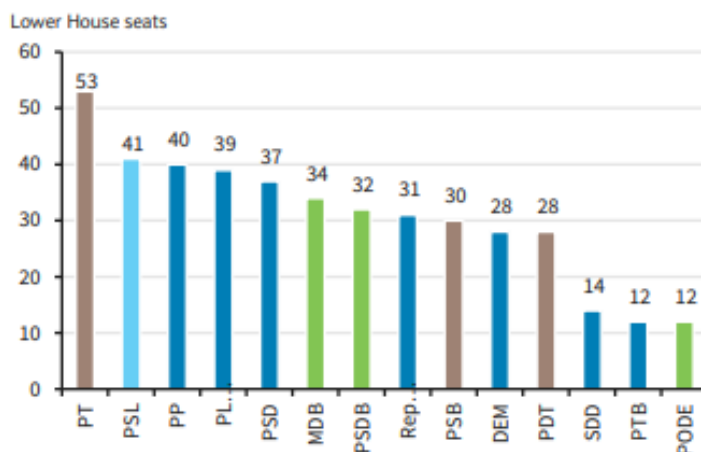
No podemos dejar pasar la importante renuncia del Ministro de Justicia de Brasil, Sergio Moro, quien realizó una dura conferencia acusando a Bolsonaro de actuaciones indebidas, entre ellos el de estar politizando el ministerio de justicia y su intención evitar que se continúen investigando causas en su contra y su círculo cercano al destituir al jefe de la Policía Federal.

Según recogen los medios, esta renuncia es un hecho muy importante debido al respeto que existe hacia la Policía Federal y la buena imagen que tiene Moro por su rol en las investigaciones del Lava Jato que culminaron con la destitución de Dilma.

Algunos analistas ya empiezan a hablar de las repercusiones políticas y económicas que esto traerá debido a que la situación obliga al Congreso tomar acciones cuando el país se encuentra luchando en contra de la pandemia. Deutsche Bank asegura que esta crisis irá más allá de la pandemia y se podría tener una crisis política similar a las del 2015/16.

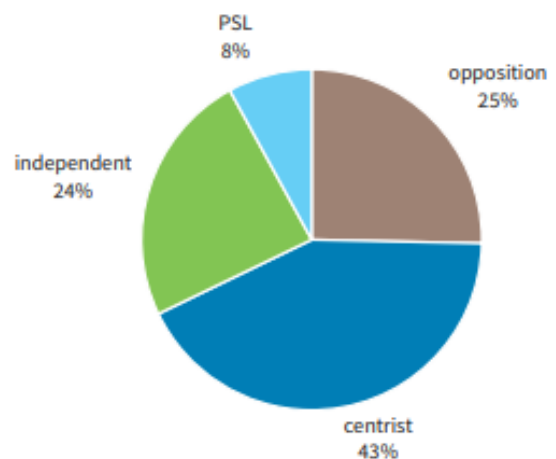
Barclays comenta que el gobierno tiene poca base de apoyo duro en el Congreso en caso de que esto desemboque en un intento serio de destitución en contra del presidente, por lo que necesitaría de alianzas con otros partidos de centro para bloquear la iniciativa.

FIGURE 1. Brazil's Lower House is notoriously fragmented



Source: Camara dos Deputados, Barclays Research

FIGURE 2. President Bolsonaro's fate could depend on securing support from centrist parties



Source: Barclays Research

Habrà que monitorear la popularidad del gobierno en las siguientes semanas pero parece haber consenso entre los analistas que esto ha sido un duro revés para Bolsonaro y que este está tomando un riesgo importante al dejar ir a Moro. Las miradas ahora estarán puestas sobre su segundo pilar, el ministro de economía Paulo Guedes, con quien la prensa local ha reportado que existen algunas diferencias dentro del gobierno por su postura fiscal

Los activos brasileños reaccionaron con a la noticia con una fuerte caída que ha ido recuperando parcialmente después de las declaraciones de Bolsonaro quien se reunió con Guedes y aclaró que es el “hombre que maneja la economía” y dio a entender que se seguirían sus recomendaciones.

**iShares MSCI Brazil Capped ETF (EWZ)** ☆

NYSEArca - Nasdaq Real Time Price. Currency in USD

**22.86 +0.70 (+3.16%)**

As of 2:26PM EDT. Market open.



## PETRÓLEO

### ESPECULACION Y PAJAROS DE MAL AGÜERO CREAN PANICO DE PANDEMIA EN UNA SEMANA PARA LA HISTORIA

Eventos nunca vistos en el mercado petrolero ocurrieron durante la última semana, el más impactante para el público en general fueron los precios del WTI llegando a números negativos de dos cifras (-39 \$/BBL), el lunes pasado.

Este evento jamás visto, fue el producto de venta masiva de los contratos de crudo en el mercado de futuros, contratos que vencían el día siguiente y que nadie quería, lo que hizo que, bajo pánico, en avalancha todos los tenedores estuvieran dispuestos a vender, aunque fuera perdiendo más de 50 \$/BBL en la transacción. Todo esto tiene su explicación en la brutal caída de demanda, a raíz de la pandemia, el excedente de petróleo que estaba por llenar el sistema de oleoductos y almacenaje de USA, en Cushing donde confluye este crudo marcador y una amenazante flota de tanqueros, llenos de crudo árabe, en tránsito hacia USA, prometía empeorar la situación de almacenamiento.

El enorme tamaño del mercado especulativo de barriles de papel había hecho su apuesta con miras al super-contango que muestran los precios del petróleo a futuro, sin pensar que problemas locales de almacenaje podían ocurrir, a pesar de que el almacenamiento global está lejos de coparse.

Este suceso puntual, pero que pudiera volver a ocurrir, se irá resolviendo a medida que la demanda comience a repuntar y los cortes voluntarios e involuntarios de producción entren en vigor. El suministro ya está reducido por unos 3,0 MMBPD por los cierres forzados por los precios, problemas logísticos y el recorte de 9,7 MMBPD de la OPEP+, que entrará en vigor a partir del 1º de mayo, lo cual permitirá, dependiendo del nivel de optimismo del analista, poco a poco reestablecer una especie de delicado balance en el mercado físico de crudos.

Sin embargo, hay otra guerra, no tan obvia, sucediendo al mismo tiempo en el mercado físico de crudo. A pesar de haber llegado a un acuerdo de recorte de producción, también sin precedentes por su magnitud, Arabia Saudita y Rusia no han enterrado sus cuchillos de guerra, por el contrario, la pelea por el mercado asiático, el único con demandas relativamente cercanas a la normal y con más crecimiento futuro, está en pleno desarrollo.



La fortaleza Rusa en esta geografía es su oleoducto ESPO que conecta Siberia con el norte de China y el Pacífico, con capacidad de entregar 1,5 MMBPD de crudo de alta calidad al mercado asiático. Sin embargo, los árabes, a pesar de la calidad algo inferior de su crudo, saben que el crudo ESPO requiere un precio relativamente robusto para ser económico. La política de precios, no necesariamente coherente con los recortes, que los árabes están aplicando es nominar precios más altos en USA y 5 a 6 \$/BBL más bajos en Asia. De manera que estos precios mantienen presionados el Shale Oil y el crudo ESPO al mismo tiempo, como quien dice matar dos pájaros con un solo tiro.

También en Europa existe competencia entre los dos suplidores fundamentales, en este mercado el talón de Aquiles de los rusos es la reciente experiencia con el crudo contaminado ruso que destrozó partes del sistema refinador de Europa. Este y, por lo tanto, al estar picado por culebra, prefieren no depender de una sola fuente de suministro, lo que le da una posición base a los árabes en el mercado europeo.

Por supuesto, los “rusos también juegan” y seguro tomarán medidas para contrarrestar los movimientos tácticos de Arabia Saudita.

La producción de USA continúa desplomándose en parte por cierres ocasionados por falta de espacio de almacenamiento y en parte a la rápida declinación resultante de parar una buena parte de los taladros de perforación.

Esta semana, Baker Hughes reporta una reducción de otros 60 taladros en la tabla de unidades activas, llegando a más de 300 el número de taladros parados en las

últimas 5 semanas. De manera que la caída de producción en América del Norte ronda los 3MMBPD.

Los precios reflejan toda esta dinámica.

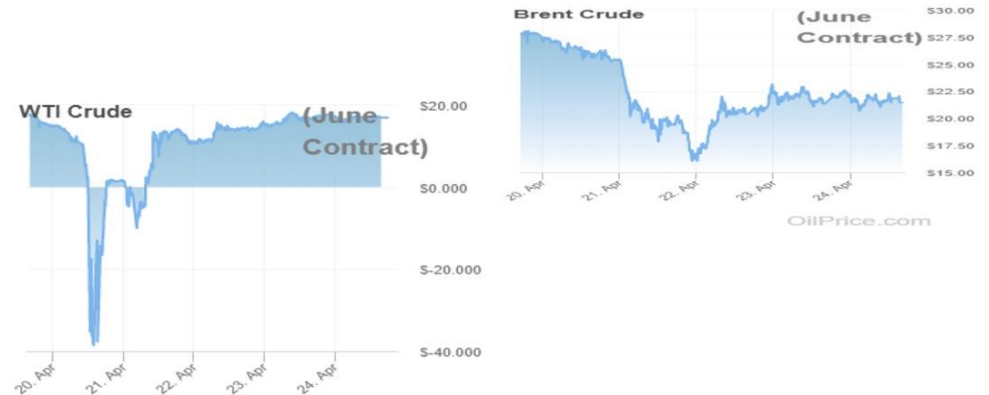


Fig. 1.- Precios de los crudos durante la última semana

En base a la información recolectada de varias fuentes y extrapolando los resultados de reactivación post pandemia en China y las tendencias de ir paulatinamente relajando las estrictas cuarentenas, mantenemos nuestro estimado de precios

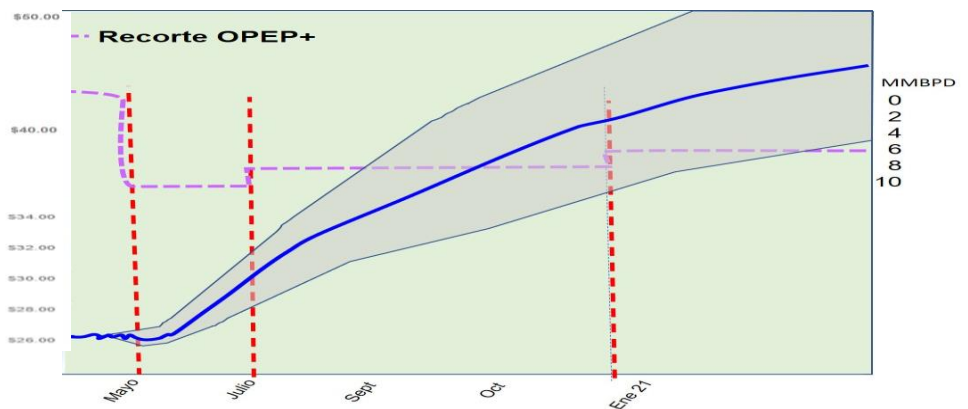


Fig. 2.- Pronostico de Precios del Crudo Brent

## VENEZUELA

### COLAPSO TOTAL

No hay Gasolina, no hay ingresos petroleros, paridad \$/Bs e inflación disparados, conflictividad social en crescendo, una crisis humanitaria de proporciones mayores, pandemia amenazando con despegar sin preparación hospitalaria para manejarlo, los líderes del régimen acusados de narcoterrorismo por USA y un gran numero de gobiernos presionan al régimen para que den paso a un gobierno de



transición. Una letanía de problemas que realmente conforma lo que se menciona como la tormenta perfecta.

La gasolina continúa siendo racionada en las bombas que el régimen mantiene funcionando bajo administración militar, con lo cual mantienen la demanda a niveles por debajo de 40 MBPD. En cuanto a la producción nacional, el arranque de la Refinería de El Palito no se pudo sustentar, y fue parada después de evidenciar problemas operativos.



Ahora la atención se volcó hacia Cardón. Dos vuelos de la aerolínea iraní, Mahan Air, al aeropuerto de Las Piedras, Estado Falcon, aparentemente para traer catalizador para la FCC de la Refinería de Cardón y personal técnico para supervisar la operación.

El viceministro de refinación y petroquímica anuncio que en efecto se trataba de una operación concertada para arrancar la unidad FCC de la Refinería de Cardón. Parecería que este procedimiento no tiene mucha diferencia con el intento fallido en el Palito, sin embargo, si la unidad fuera a arrancar junto con las otras unidades requeridas para la operación de producir gasolina, alrededor de 50 MBPD en unos 10 días en el mejor de los casos. Horas después del anuncio, el viceministro fue destituido y en su lugar nombramos a Jorge Sicatt González, un exgerente de la refinería de Puerto La Cruz.

Por lo tanto, es suministro de gasolina sigue dependiendo de importaciones. En este ámbito, han circulado una serie de noticias que posteriormente no se materializaron, solo tenemos indicaciones de que un tanquero con el nombre de Aldan trajo unos 120 MBBLs de gasolina, que descargo en el Palto, gasolina que recibió de un tanquero anclado en Aruba (Aikimos) en una transferencia STS, toda la operación se hizo con el transponder apagado y sin registros en el puerto de descarga. Algunas fuentes lo relacionan al producto que la empresa de Ruperti había mencionado semanas atrás.

Es posible que se realicen otras operaciones de este tipo porque a los empresarios cuya actividad depende del suministro de gasolina, le aseguraron que a partir del martes el suministro mejoraría y que en menos de 15 días se regularizar. El tanquero Diadema, tal como lo habíamos reportado, llegó a Puerto La Cruz procedente de Milán y está descargando diésel.

La producción, a raíz de la suspensión de actividades por Chevron y Halliburton ha caído unos 20 MBPD esta semana a un nivel promedio de los primeros 21 días del mes, a unos 576 MBPD.



Mientras que, durante el mismo periodo, la disponibilidad de tanqueros para ser cargados en terminales venezolanos se ha reducido considerablemente, aparentemente, hasta el 22 de abril solo se han cargado 490 MBPD, por debajo de los niveles de producción. Solo 280 MBPD del total zarparon con destino definido.

**Cesta Venezolana Puntual:** 14.92 \$/BBL (10 de abril)

**Taladros Activos:** BakerHughes: 25, Fuentes Secundarias: 0

**Producción Estimada:** 570 MBPD (estimados internos)