

VENEZUELA

Venezuela inicia una nueva semana de cuarentena socioeconómica del 09 al 15 de agosto.

En materia económica, el Observatorio Venezolano de Finanzas, controlado por la oposición venezolana, publicó que la inflación del bolívar en julio fue de +19%, lo cual implica un aumento de +415.7% en lo que va del año, y que el precio de la cesta básica de alimentos llegó un máximo histórico de USD 303.08 para una familia de cinco personas (+20.6% YTD).

Pero quizás la noticia más destacada de la semana anterior sea la reconversión monetaria anunciada por el Banco Central de Venezuela que entrará en vigencia el primero de octubre del año en curso, eliminando seis ceros a la moneda (un "bolivar digital" equivale ahora a un millón de "bolívares soberanos"). Esta es la tercera reconversión desde el 2008, y en total se han eliminado catorce ceros a la moneda desde entonces. La denominación "digital" del bolívar sirve sólo para distinguirla de la anterior denominación, pero no representa ningún avance significativo en política monetaria, ni hace referencia a los medios de pago digitales con los que están experimentando otros bancos centrales (Central Bank Digital Currency o CBDC).

En materia política, el domingo pasado se celebraron las elecciones primarias del Partido Socialista Unido de Venezuela, en las cuales las redes sociales evidenciaron situaciones irregulares en centros de votación en todo el país como enfrentamientos violentos e intimidación a los votantes. Al momento de redacción de esta nota, consideramos relevante que los siguientes candidatos habían obtenido una tendencia favorable irreversible: en Miranda para Héctor Rodríguez, en Zulia para Omar Prieto, en Carabobo para Rafael Lacava, y en Barinas para Argenis Chávez. Restan por definirse los estados Apure, Bolívar, Cojedes, Monagas, Nueva Esparta, Sucre, Trujillo y Amazonas.

LATINOAMERICA

Argentina

Durante el fin de semana, la Provincia de Buenos Aires publicó formalmente los términos de la nueva propuesta acordada preliminarmente con uno de sus mayores acreedores, incluyendo el tenedor mas grande, Golden Tree, para reestructurar su deuda externa. El anuncio informal hace un par de semanas generó un rally de aproximadamente 4-6pts a lo largo de la curva de bonos llevando los precios de los bonos por encima de 50%, lo cual coincide con el Valor Presente Neto promedio de la propuesta con un exit yield de 18%.

Un grupo de tenedores importante, AdHoc, se pronunciaron con descontento por no haber sido consultados para el acuerdo, por lo cual hay un riesgo de que AdHoc intente bloquear el acuerdo.

Se propone rotar a los tenedores de deuda a cuatro nuevos bonos con vencimiento 2037:

- 2037 en USD, Serie A
- 2037 en USD, Serie B
- 2037 en EUR, Serie A
- 2037 en EUR, Serie B

La Serie A es para los tenedores de bonos con vencimientos entre 2020-2028 mientras que la Serie B es para los del bono 2035, cada inversionista es libre de escoger EUR y USD. Los bonos Serie A amortizan a partir del 2024 mientras que Serie B a partir del 2028, ambos empiezan a pagar intereses en septiembre 2022. Los intereses acumulados serán reconocidos hasta el 30 de junio 2021 y serán pagados 10% cash y 90% en nominal del nuevo bono, **únicamente a aquellos tenedores que acepten la propuesta**. No hay haircut de principal ni de intereses.

Por otra parte, la publicación oficial de la propuesta sorprendió con algunas novedades, entre las que destacan incentivos y consecuencias más punitivos para aquellos acreedores que decidan **no acudir al canje**, en caso que el canje alcance los CACs:

- No recibirán los PDIs
- Recibirán el canje en bonos 2037C, que tienen peores condiciones financieras
- Si no se alcanza la participación estipulada en las CACs pero sí se alcanza lo suficiente para activar los exit consent ("non-reserve matter"), para los cuales se necesita más del 50% de cada serie, la PBA amenaza con cambiar el domicilio para el pago de intereses a Argentina, forzando a los acreedores a abrir cuenta localmente.

En el caso de los que **sí decidan** acudir al canje y se alcancen las CACs:

- Les adjudicarán los PDIs de los que no acudieron al canje

Otras condiciones:

- El canje solo se ejecutará si se alcanza modificar al menos el 90% de los bonos
- La nueva fecha límite para el canje es el 27 de agosto, con liquidación el 3 de septiembre
- Se incluye la cláusula RUFO, que permita a los acreedores que acudan al canje seguir participando de las mejoras que logren otros acreedores en caso de que no se apruebe el canje y se siga negociando

NPV de la oferta de PBA, desagregada por bono

Bono viejo	Stocks en USD mm	Cupón original	PDI por bono **	Qué reciben	NPV oferta incluyendo compensación PDI *					
					10%	12%	14%	16%	18%	20%
<i>Compensación si bonista ACEPTA propuesta</i>										
Buenos 2020	11	4,000%	6,6556%	Bono A + pdi	81,6	71,8	63,7	56,8	51,0	46,1
BP21	250	10,875%	15,5271%	Bono A + pdi	88,6	78,1	69,3	62,0	55,7	50,4
PBJ21	899	9,950%	15,5054%	Bono A + pdi	88,5	78,1	69,3	61,9	55,7	50,4
Buenos 2023	750	6,500%	8,9375%	Bono A + pdi	83,4	73,4	65,1	58,2	52,2	47,2
Buenos 2024	1.250	9,125%	11,7611%	Bono A + pdi	85,6	75,4	66,9	59,8	53,7	48,6
Buenos 2027	1.750	7,875%	12,1406%	Bono A + pdi	85,9	75,7	67,2	60,0	53,9	48,8
BP28	400	9,625%	16,3625%	Bono A + pdi	89,2	78,7	69,8	62,4	56,2	50,8
PROMEDIO USD salvo 2035 (1)	5.310	-	-		86,3	76,0	67,5	60,3	54,2	49,0
Buenos 2035 USD (2)	488	4,000%	6,5000%	Bono B + pdi	73,2	62,9	54,5	47,5	41,8	37,0
PROMEDIO USD total	5.799	-	-		85,2	74,9	66,4	59,2	53,1	48,0
EUR 2020	113	4,000%	6,6556%	Bono A + pdi	72,2	63,3	55,8	49,6	44,3	39,8
EUR 2023	590	5,375%	7,7606%	Bono A + pdi	73,0	64,0	56,5	50,2	44,8	40,3
EUR 2035	682	4,000%	6,5000%	Bono B + pdi	67,0	57,1	49,1	42,6	37,2	32,7
PROMEDIO EUR total (3)	1.385	-	-		70,0	60,5	52,8	46,4	41,0	36,5
TOTAL	7.183	-	-		82,3	72,2	63,8	56,7	50,8	45,8
<i>Compensación si bonista NO ACEPTA y se alcanzan las CACs</i>										
Cualquier bono elegible USD (4)				Bono C no pdi	64,5	55,1	47,5	41,2	36,1	31,8
Cualquier bono elegible EUR (5)				Bono C no pdi	58,6	49,7	42,5	36,6	31,7	27,7
<i>Diferencia de NPV entre ACEPTAR y NO ACEPTAR (asumiendo se alcanzan las CACs)</i>										
Promedio bonos en USD salvo 2035 (= 1 - 4)					21,8	20,9	20,0	19,1	18,1	17,2
Bono 2035 en USD (= 2 - 4)					8,7	7,8	7,0	6,3	5,7	5,3
Promedio bonos en EUR (= 3 - 5)					11,4	10,9	10,3	9,8	9,3	8,8
<i>Memo: NPV de USD 100 de nominales de nuevas bonos (sin incluir lo que se recibe por PDI)</i>										
USD 2037 A	-	-	-		76,3	67,1	59,5	53,0	47,5	42,9
USD 2037 B	-	-	-		68,6	58,8	50,8	44,3	38,9	34,4
USD 2037 C	-	-	-		64,5	55,1	47,5	41,2	36,1	31,8
EUR 2037 A	-	-	-		67,5	59,1	52,0	46,2	41,2	37,0
EUR 2037 B	-	-	-		62,6	53,4	45,8	39,6	34,5	30,3
EUR 2037 C	-	-	-		58,6	49,7	42,5	36,6	31,7	27,7

* Valuación al 3/sep/21 (settlement date). ** Compensación PDI es 10% cash y 90% con entrega de títulos adicionales

Fuente: 1816 en base a comunicado PBA. Stocks de EUR convertidos a USD.

CUANDO ESTORNUDA CHINA, AL MERCADO LE DA GRIPE

Mercado Petrolero

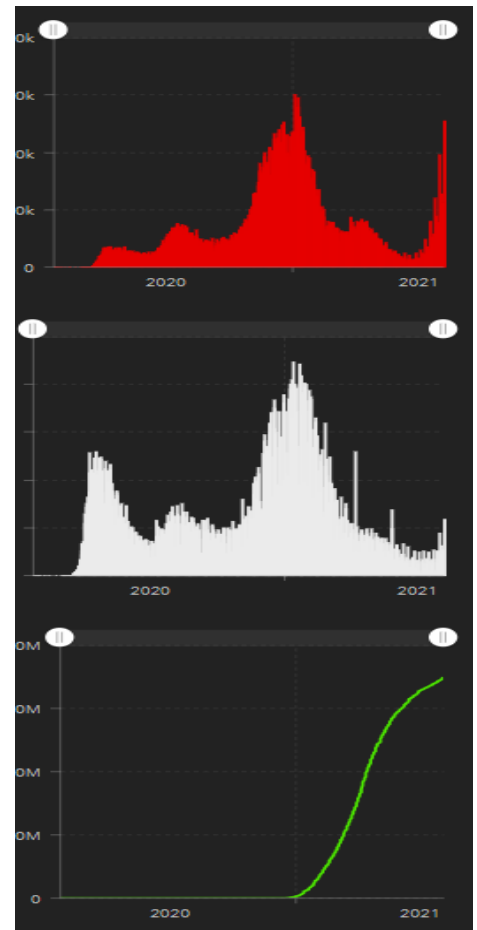
A pesar de los intentos de recuperación de las caídas agregadas de esta semana, el crudo cerró a la baja por el sentimiento general en los mercados petroleros que sigue siendo de cautela, ya que China y Estados Unidos se enfrentan a oleadas nuevas de casos de COVID-19.

Si bien las tensiones en el Golfo Pérsico agregaron una nueva capa de riesgo geopolítico al alza para los precios, esto fue contrarrestado en gran medida por el incremento semanal de los inventarios de crudo en USA, la cual siempre tiende a impresionar el mercado.

En efecto, el ataque del tanquero israelí de la semana pasada en las costas de Omán, fue seguido por el secuestro de un asfaltero, la ASPHALT PRINCESS en Golfo de Omán, ejecutado por Irán para demostrar la fuerza y el caos.

El crudo Brent fluctuó después de caer por debajo de los 70 dólares el barril por primera vez en dos semanas, ya que los operadores sopesaron la continua propagación de la variante delta, al punto de comenzar a afectar las actividades en China, donde el gobierno ha impuesto nuevas restricciones a los viajes para combatir esta cepa altamente infecciosa del coronavirus. Recordemos que China ha sido el faro guía de la recuperación de la demanda.

El grafico lateral muestra las estadísticas de USA, en cuanto a contagios, decesos y población vacunada, de la cual se puede sacar las siguientes conclusiones: que la cepa Delta incrementó los contagios exponencialmente pero que los fallecidos no siguen esa tendencia, se presume que el leve aumento en este renglón se debe a los no vacunados y quizás a los mayores con salud comprometida por otras enfermedades. Los no vacunados representan un problema para el proceso porque existen grupos de personas que no se quieren vacunar y lo consideran su derecho individual no hacerlo. Los gobiernos en los países que presentan este problema solo pueden incentivar la vacunación y a restringir la presencia de no vacunados a eventos, sitios y vuelos, pero con el conocimiento que dichas normas serán peleadas en los tribunales en base de constitucionalidad.



La reciente disputa entre los EAU y Arabia Saudita, amenazó con descarrilar más de un año de colaboración constructiva entre la OPEP y sus socios para restablecer el mercado en virtud de su acuerdo de mayo de 2020. Pero, si bien estas tensiones pueden continuar, no tienen por qué representar una amenaza existencial para la supervivencia de la OPEP+.

Sin embargo, estos nuevos acuerdos cambian al menos temporalmente, la táctica utilizada hasta ahora para balancear el mercado, una reactiva con la filosofía de “ver para creer”, por una anticipativa, mediante la cual se anunció el cronograma de incremento de suministros en anticipación a que la demanda crezca. El momento del cambio no podía ser peor ya que sucede cuando el mercado pondera de como reaccionará la demanda a la situación del Coronavirus Delta.

Los precios del crudo reflejaron estas preocupaciones del mercado, cerrando la semana apenas por encima de los 70 \$/BBL para el crudo Brent, lo que consideramos volatilidad atribuible a elementos subjetivos que han conmocionado el sentimiento del mercado en ambas direcciones, pero los inventarios globales y la demanda no han cambiado para darle piso a este nivel de precios.

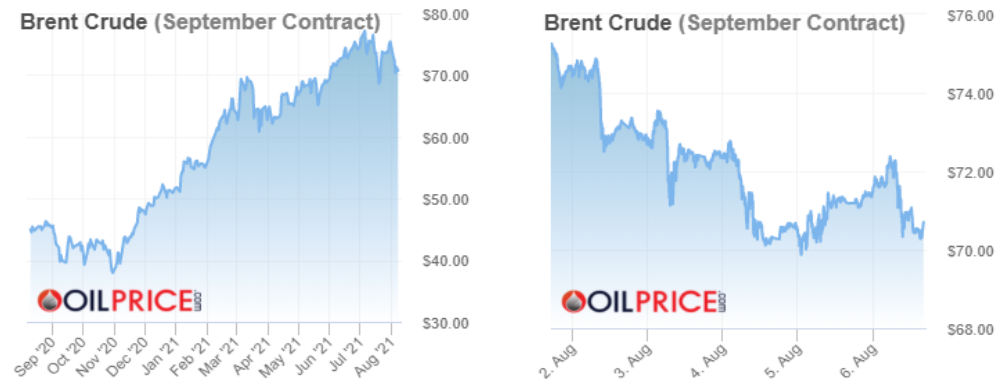


Fig. 1.- Precios del crudo Brent durante el ultimo año y semana

Un factor muy relevante en la inactividad de los productores de Shale Oil en USA, es el hecho que, para subsistir en el periodo de precios relativamente bajos y con alta volatilidad, se vieron obligados a cubrir los riesgos de una fuerte caída de los precios. Esas coberturas, “hedges” y otros mecanismos de protección, debido a la impresionante recuperación de los precios del crudo, generaron unos resultados terribles para estas empresas. Les ha costado en su conjunto 12 MMM\$, al comparar los precios reales contra el promedio de precio de protección de 42 \$/BBL que habían acordado.

Estas coberturas ayudan a los productores a mitigar el riesgo de fluctuaciones importantes de precios y a asegurar flujos de efectivo relativamente estables y así poder acceder a financiamiento para su actividad, pero la práctica conlleva el riesgo de dejar dinero sobre la mesa durante los mercados alcistas, como ha sido el caso para el 2021.

Energía Ambiental

En los últimos meses ha habido una serie de iniciativas empresariales y gubernamentales para apresurar voluntariamente o obligados por decretos, regulaciones o leyes, la transición energética o mas bien la i) electrificación, ii) generación de energía renovable y iii) la reducción del uso de energía fósil.

Como ejemplo algunas de estas iniciativas podemos mencionar:

- Halliburton y VoltaGrid anunciaron la introducción exitosa de fracturamiento hidráulico eléctrico. Este proyecto es la primera plataforma en un contrato de varios años con Chesapeake con más de 140 etapas de fractura en la Cuenca Marcellus de Shale Gas. La tecnología combina la extensión de fracturación totalmente eléctrica de Halliburton con el sistema avanzado de generación de energía de VoltaGrid. Esta solución de alto rendimiento redujo las emisiones de Chesapeake en un 32%.
- En la lista de los principales estados de EE. UU. Para la producción de petróleo, California ocupa el séptimo lugar, lo que sin duda es una sorpresa para muchos que se centran en las leyes ambientales ecológicas y progresistas del estado. Gracias a esas leyes, la Junta de Recursos del Aire de California recopila datos no solo sobre la cantidad de petróleo extraído de cada campo petrolero en el estado, sino también sobre cuánta energía se requiere para sacar cada barril de crudo del suelo y las emisiones de CO2 relacionadas. Este mapa interactivo es utilizable por los activistas ambientales para presionar los operadores de los campos.
- El presidente Biden hizo dos movimientos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, imponiendo estándares más estrictos de eficiencia de combustible a los fabricantes de automóviles y desafiándolos a aumentar drásticamente las ventas de vehículos eléctricos para 2030.
- Por separado, la Agencia de Protección Ambiental propuso nuevas reglas que requerirían que los fabricantes de automóviles alcancen un promedio de eficiencia de combustible equivalente a 52 millas por galón en toda la flota para el año modelo 2026, utilizando una medida de la industria que tiene en cuenta tanto la eficiencia del combustible como la reducción de emisiones.
- [TOTAL](#) está considerando tomar una participación en lo que será el parque eólico marino más grande del mundo, comprando aproximadamente el 20% en la tercera fase del proyecto eólico de Dogger Bank en el Mar del Norte, que está siendo desarrollado por SSE y Equinor. La petrolera francesa continúa moviéndose para realzar sus credenciales ecológicas.
- La Compañía Nacional de Petróleo de Abu Dhabi (Adnoc) junto con su compatriota Fertiglobe vendió su primer cargamento de amoníaco azul a la japonesa Itochu, en medio de un mayor impulso de energía limpia en el emirato. Adnoc dijo en un comunicado el martes que Fertiglobe, una de sus empresas mixtas producirá amoníaco azul en el Complejo Industrial Ruwais en Abu Dhabi para su entrega a clientes en Japón. El amoníaco azul se proyecta como una fuente emergente de energía baja en carbono. El amoníaco azul combina nitrógeno e hidrógeno azul derivado del gas natural,

cuyo subproducto CO2 es capturado y almacenado. Actualmente, la mayor parte de la electricidad en Omán se genera quemando petróleo crudo (65%) y gas natural (35%).

- Estrictas limitaciones en el tiempo del uso de vehículos de combustión interna en la UE.

Esta prisa para cambiar podría desembocar en decisiones costosas y tal vez contraproducentes. Ya este año, estamos experimentando la incorporación de insuficiente energía renovable para alimentar los requerimientos eléctricos incrementales, por lo que el faltante será satisfecho con generación con energía fósil, contrario a las proyecciones de IEA, BP y otros.

Más relevante, desde el punto de vista del mercado energético, resultan los efectos producidos por problemas que enfrentan las grandes empresas petroleras: Exxon, Chevron, Royal Dutch Shell y Total, las cuales no les queda otra alternativa que rediseñar su portafolio de inversiones incorporando proyectos verdes y simplemente reduciendo su negocio medular.

Sin embargo, la demanda de hidrocarburos, a pesar de los pronósticos y los escenarios declinantes de la IEA, está obediendo reglas económicas que el IEA, quizás por su naturaleza política, parece obviar.

Esta situación, con un breve hiato por la versión Delta del Coronavirus, parece conformar un caso de “tormenta perfecta” petrolera, en la cual la demanda continua robusta pero el suministro a causa de las presiones ambientalistas y falta general de inversiones, no puede responder en forma apropiada, resultando en reducción de los inventarios mundiales y la correspondiente crisis petrolera a la vuelta de la esquina.

En otras palabras, **“La IEA marca el comienzo de la crisis del petróleo que se avecina”**, según, también lo pronostican, Goehring & Rozencwajg, afamados inversionistas en materia de commodities.

VENEZUELA

Sin duda la Nuevamente surgieron informes reportando diferentes niveles de exportaciones, mientras Reuters habla de un incremento de las exportaciones de alrededor de 630 MBPD empujadas por cargamentos STS (Ship to Ship) en el área de Paraguana, Bloomberg y TankerTrakers coincidían las exportaciones apenas de 400 MBPD representando una reducción con respecto al mes anterior. La conciliación de estas figuras tan diferentes, nos indica que se trata un poco de semántica y contabilidad petrolera.

Los resultados presentados por Reuters incluyen productos, que realmente corresponde a combustible residual generalmente de alto azufre, resultado de la refinación ineficiente en Paraguana. La tabla a continuación trata de correlacionar las tres fuentes:

	Reuters	Bloomberg	T&T
Crudo exportado	480	394	391
Inventario Flotante	-	75	70
Total, Crudo Cargado	480	469	461
Producto (Residual)	150		
Total	630		

Los volúmenes de inventario son estimados a partir de los reportes de tanqueros con más de 15 días sin movimiento.

La producción, como mencionamos la semana pasada, se mueve al son de las otras operaciones de refinación, mejoramiento y disponibilidad de diluyente.

La refinería de Puerto La Cruz continuo operando, mientras que el complejo en Paraguana lo hacía solamente a medias, por la parada mayor del FCC.

El único mejorador en funcionamiento fue el de PetroCedeño, ahora propiedad 100 % de PDVSA. La producción de crudo sintético, Zuata Sweet, de este mejorador, se utilizó como carga para la refinería de PLC.

De manera que la utilización continua del mejorador permitió abrir crudo de la faja, incrementando la producción de 522 MBPD, distribuido geográficamente como sigue:

Occidente	70
Sur	8
Oriente	140
Faja	304
TOTAL	522

La situación de la gasolina continua precaria y las fallas en la distribución del diésel han causado cortes eléctricos en diferentes estados del país incluyendo Caracas.

En lo que se refiere al ambiente político, se espera que las conversaciones entre el régimen y la oposición sobre la crisis política del país comiencen el 13 de agosto, en México.

El diálogo contará con el apoyo de actores internacionales, incluida Noruega, que actuó como mediador en un proceso de diálogo anterior en 2019 que colapsó antes de que las dos partes pudieran llegar a un acuerdo para aliviar el

enfrentamiento político. En vista de que la presencia de la oposición no incluye todas las facciones opositoras, hay muchas dudas sobre un posible acuerdo aceptable a las partes y a la observación internacional, especialmente a la luz de las experiencias de negociaciones anteriores.

Cesta Venezolana Teórica 51,06 \$/BBL (agosto 6, 2021)

Taladros Activos: BakerHughes: 0, Informe de Fuentes Secundarias: 0

Producción Estimada 522 MBPD (agosto 6, 2021)