

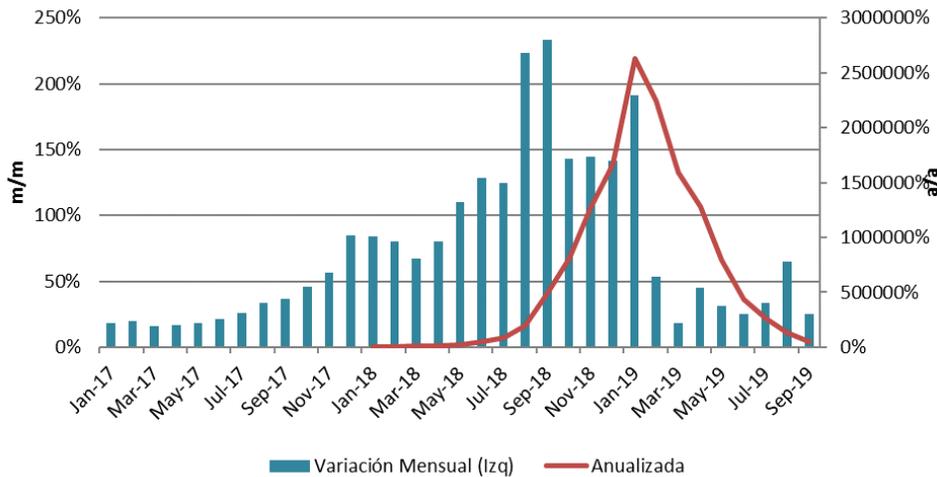
SIGUE DISMINUYENDO LA INFLACIÓN EN VENEZUELA

Las cifras de inflación reportadas por la AN continúan disminuyendo con la estabilidad del tipo de cambio y el encaje bancario. Ecuador deroga parcialmente las medidas luego de días de protestas y daños a nivel nacional.

VENEZUELA

El crecimiento de precios vuelve a desacelerar durante el mes de septiembre y alcanza 23.5% en septiembre comparado con un 65.2% del mes anterior y 233.3% de septiembre del año pasado, de acuerdo a las cifras de IPC reportadas por la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional.

IPC Asamblea Nacional



Con esta variación mensual, el estimado de la inflación acumulada durante lo que va de año se ubicaría en 3.326% mientras que la inflación de los últimos 12 meses alcanzaría cerca de 50.000%. Esto es un descenso del ritmo de inflación anualizada que se registraba hasta el mes pasado de 132.000% y marca una continuada tendencia de reducción de la tasa inflacionaria. Como referencia, la inflación anualizada tocó su máximo de la serie en el mes de enero cuando acumuló más de 2.5MM% en los doce meses precedentes. De acuerdo a Alfonso Marquina, esta menor variación de precios se debió a la estabilidad del tipo de cambio y la restricción de liquidez causada por el aumento del encaje legal de la banca en el BCV.

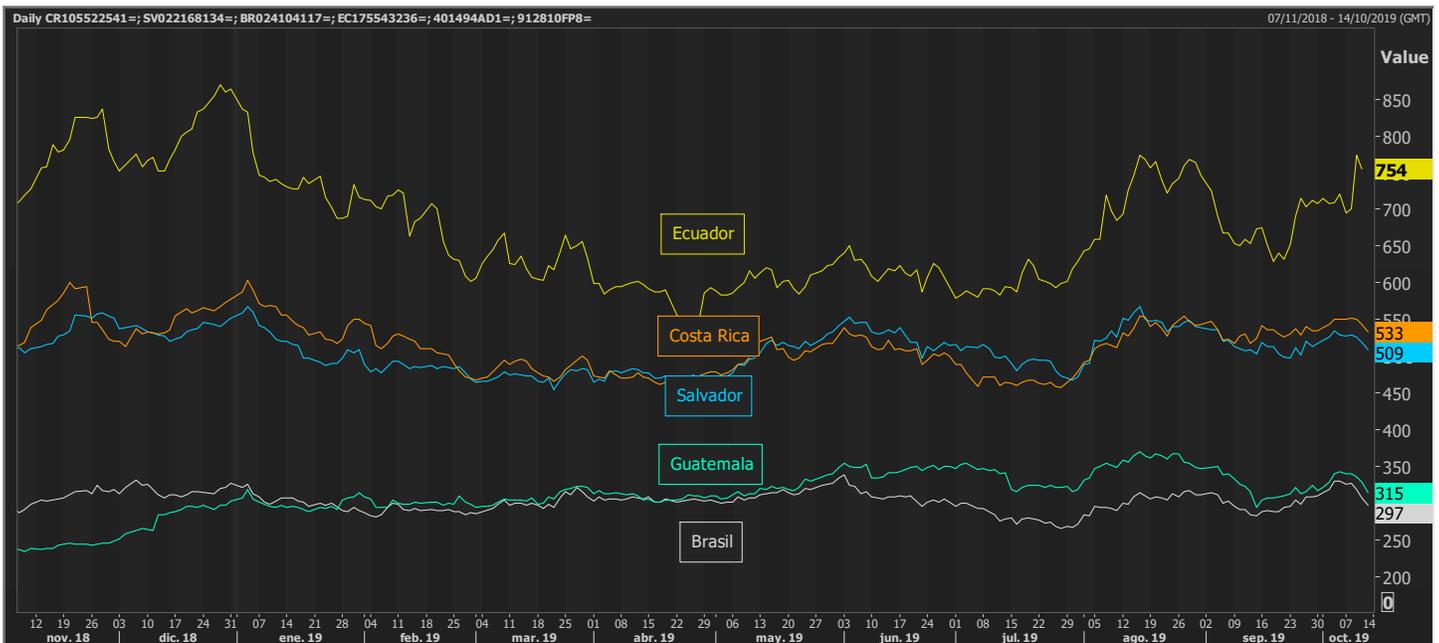
El día de hoy un miembro de la Asamblea Nacional Constituyente del gobierno de Maduro ha anunciado vía Twitter un aumento del salario mínimo de VEF 20.000 a VEF 150.000 (más bonos de alimentación). De confirmarse, esto tendría repercusión directa en el nivel de gasto público y por consecuencia en la estabilidad del tipo de cambio y demás precios de la economía.

Ecuador: Fin de las protestas y revisión de las medidas

Luego de varios días de conflicto en las calles, que incluso llegaron a paralizar parcialmente la producción petrolera de Ecuador, el gobierno de Lenin Moreno ha alcanzado un acuerdo con parte de la fracción opositora para derogar las medidas económicas y alcanzar un acuerdo a cambio de levantar las protestas en el país.

Según el propio presidente, el Decreto 883, que entre otras cosas eliminaba los subsidios a la gasolina, fue parcialmente derogado y se trabajará sobre una nueva serie de medidas que probablemente resulten en ajustes fiscales más diluidos de lo que se planteó inicialmente.

Este es un riesgo que tenía altas probabilidades de ocurrencia dado lo sensible que es el tema de los subsidios en Ecuador desde hace más de tres décadas. Por lo pronto, le ha quedado un saldo negativo a la economía, con menores ingresos petroleros durante casi dos semanas y, ahora, la percepción de que el presidente no pudo cumplir con los ajustes necesarios para mantenerse en cumplimiento con el programa del FMI.



Hasta el viernes pasado la reacción del mercado había sido negativa y el spread de los bonos contra el treasury se había disparado hasta 750bps, equivalente a los días previos antes de la firma del acuerdo con el Fondo.

Por ser feriado en EEUU, no ha habido volumen el día de hoy para conocer la reacción de los inversionistas, pero podríamos asumir que no será favorable hasta tanto se conozcan las nuevas medidas que se tomarán.

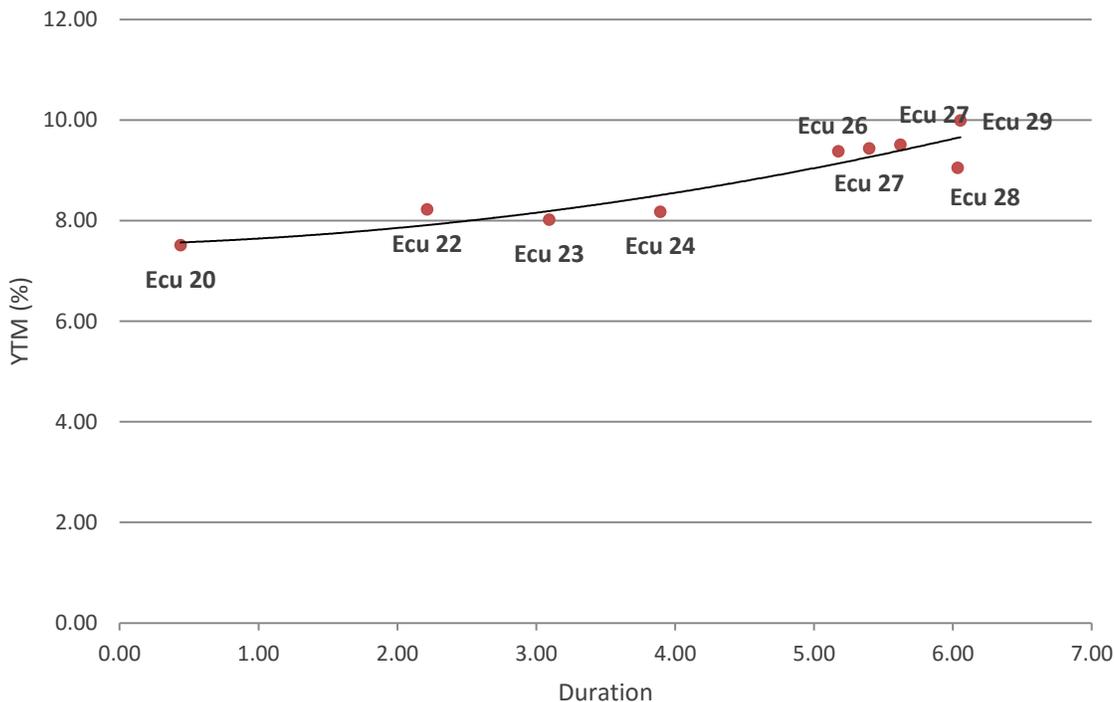
Lo que parecería más probable es que el gobierno central termine aprobando un paquete de medidas diluidas. Queda claro que la intención de Moreno va enfocada hacia su legado y no hacia una futura reelección luego de haber traído temas tan sensibles al tapete público. Hubo poca resistencia de la oposición por el lado político quienes por el contrario levantaron críticas contra aquellos que intentaban hacer uso de las protestas para generar un ambiente de desestabilización; ciertamente les conviene que sea el actual gobierno quien lleve a cabo un ajuste, queme su poco capital político restante y les deje en herencia un país más balanceado fiscalmente. <https://www.primicias.ec/noticias/politica/nebot-lasso-llaman-defender-democracia-ecuador/>

Por el lado castrense, Moreno demostró que fue capaz de mantener el apoyo militar mientras intentaba imponer las medidas y ahora en las negociaciones con los protestantes.

Las medidas económicas son necesarias y de ellas dependerán los siguientes desembolsos del programa del FMI, por lo que se esperan los nuevos anuncios en una ventana de tiempo corta.

Respecto a las recomendaciones mantenemos la postura que ante los riesgos de ejecución del Ecuador la relación riesgo retorno no compensa la inversión en estos papales, sobretodo en la parte corta de la curva donde el upside parece aún más limitado que en la parte larga.

Ecuador



PETRÓLEO

AGITACION POLITICO-ECONOMICA, ATENTADO A TANQUERO Y OPTIMISMO EN NECOCIACIONES USA-CHINA, DOMINAN EL MERCADO...POR AHORA

Las tensiones en la geopolítica internacional se están multiplicando. Apenas hace horas un tanquero iraní aparentemente recibió impacto de por lo menos dos misiles que incendiaron la nave, y estaría fugando petróleo en las aguas del Mar Rojo no muy lejos del puerto de Jiddah en Saudí Arabia. El ataque es fundamentalmente una alerta de que el área no esta libre de tensiones, por el contrario, se asemeja a un nido de avispas esperando para alborotarse. No obstante, algunos analistas consideran que puede ser una táctica de Irán, a juzgar por las maniobras posteriores al presunto ataque. Obviamente, tan pronto se conoció del suceso, los precios comenzaron a incrementarse.



Fig. 1.- Múltiples puntos de tensión Geopolítica a nivel mundial e incidente en el Mar Rojo

Otro evento que tiene varios días en desarrollo, es la agitación popular contra el gobierno del presidente Lenin Moreno. El detonante del conflicto fueron las medidas que el gobierno anunció, entre las cuales la más importante fue la eliminación de los subsidios a los combustibles. Las protestas se salieron de control del gobierno al incorporarse las etnias indígenas.



Fig. 2.- Moreno haciendo los anuncios, Correa declarando y irregulares armados en Sasha

Personas conocedoras del país y de la situación indican que hay participación de grupos armados promovidos por el eje Cuba/Venezuela, y orquestado por el expresidente prófugo de la justicia, Rafael Correa, quien incidentalmente se encuentra en Venezuela.

En LatAm no solamente Ecuador estuvo ajetreada, sino también Perú tuvo que lidiar con las secuelas del enfrentamiento entre sus poderes Ejecutivo y Legislativo, y en Argentina se toman medidas y se hace campaña para tratar de revertir un resultado que parece irreversible en las elecciones generales del próximo 27 de octubre, lo cual definirá lo que le depara el futuro para el país.

La situación ecuatoriana forzó a Petroamazonas declarar fuerza mayor en sus exportaciones lo que retiró temporalmente unos 300 MBPD del mercado internacional.

La situación argentina, sin efecto directo sobre las actividades petroleras, ha reducido sin embargo las inversiones y actividades en el desarrollo de Vaca Muerta simplemente por la percepción de que viene una etapa de “vuelvan caras”.

En USA, el proceso de “impeachment” presidencial junto con los vaivenes de la guerra comercial con China mantiene a los mercados en vilo, aunque el viernes Trump anunció que Estados Unidos ha llegado a un "acuerdo de fase uno, muy sustancial" con China en las negociaciones comerciales de alto riesgo entre las dos superpotencias económicas, lo cual empujó a los mercados al alza.



Fig. 3.- Acuerdo Fase 1, entre China y USA

Sin embargo, el desarrollo del “Shale Oil”, el evento petrolero mas importante de los últimos tiempos, ha estado conmocionado por los limitantes de infraestructura, por un lado, y elementos financieros/técnicos menos halagadores a los anticipados, lo cual ha obligado a las empresas a recortar sus programas de inversión y por tanto se proyecta un menor crecimiento del sector.

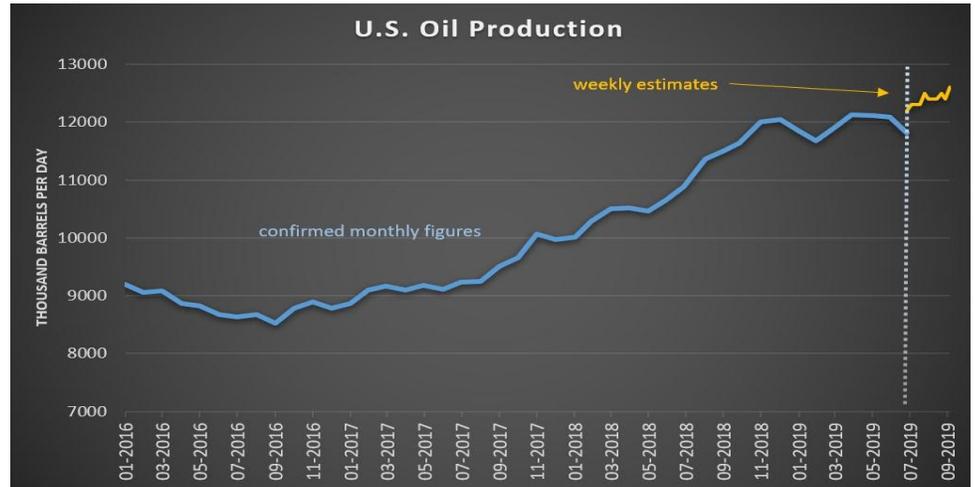


Fig. 4.- Meseta de producción USA a cerca de 12 MMBPD

Este efecto se remontará una vez que las grandes empresas integradas instrumenten sus planes de crecimiento tanto orgánico como de M & A.

Ya esta semana observamos que la actividad de taladros, que estaba cayendo en las cuencas de “Shale Oil”, se revirtió y muestra un crecimiento robusto debido al incremento de actividad de la Exxon en la Cuenca Permian. También Chevron, BP, Shell y Oxy tienen planes importantes para desarrollos en esta Cuenca.

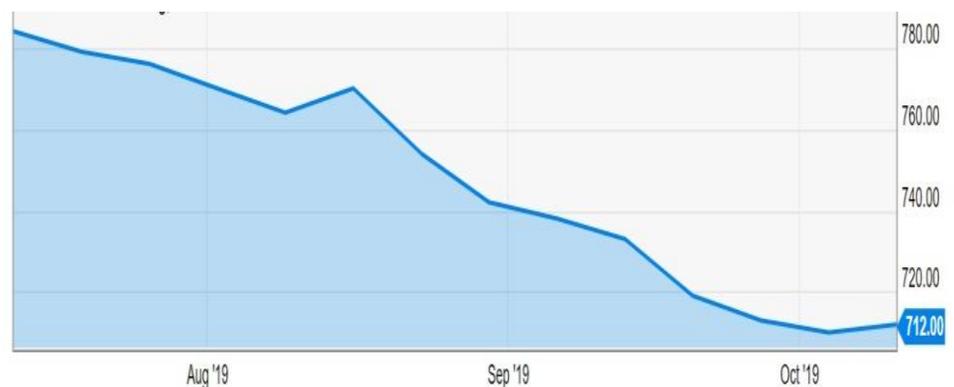


Fig. 5.- Actividad de taladros desde julio en USA

En los demás focos de tensión geopolítica, podemos destacar desde un punto de vista petrolero que:

- Arabia Saudita se ha unido al club de pinochos, al reportar 600 MBPD más producción que lo que calcularon las fuentes secundarias de la OPEP, lo que

prueba que la normalidad no ha retornado a las actividades petroleras. Sin embargo, el príncipe heredero esta empujando el proceso del IPO de Aramco al punto de que anuncio que a fin de mes estará circulando el prospecto.

- Protestas sociales y actividades de militantes irregulares han afectado, en menor grado, la producción petrolera en Iraq, Nigeria y Colombia.
- Mientras tanto, en la frontera entre Turquía y Siria, se registra una situación compleja con potenciales repercusiones de envergadura. Tan pronto USA retiró el remanente de sus fuerzas militares, el ejercito turco de Erdogan atacó los asentamientos kurdos al norte de Siria. Estos mismos kurdos habían sido los aliados que acabaron con el Califato de ISIS y que de hecho custodian los prisioneros tomados en esa confrontación. Se teme que los kurdos tengan que refugiarse hacia las áreas bajo su control en el norte de Iraq y los prisioneros de ISIS queden a la deriva y puedan reagruparse nuevamente.
- El Brexit no negociado en Gran Bretaña y las políticas anti mercado en México aportan mas elementos de complejidad al manejo de situaciones que atraviesa el mundo.

Todas estas situaciones apoyan temporalmente la percepción comercial positiva de los fundamentos del mercado, considerando además un suministro inferior a la demanda e inventarios reduciéndose, todo lo cual se ve reflejado en los precios.

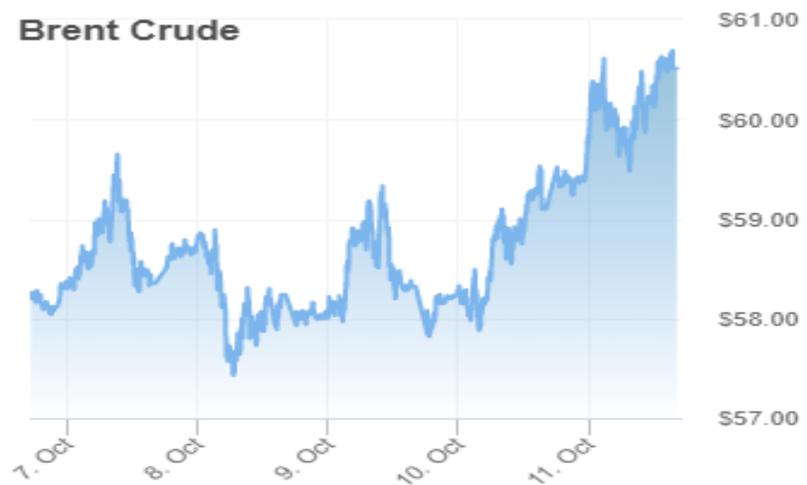


Fig. 6.- Comportamiento del crudo Brent durante la semana

VENEZUELA

CUBA, INDIA Y REFINACION GENERAN ESPACIO DE ALMACENAMIENTO, LOS TANQUEROS NO COLABORAN

El 10 de octubre el Secretariado de la OPEP hizo público los niveles de producción de sus miembros, tanto los informados en forma directa por los países como los determinados por las fuentes secundarias que utiliza la organización.

	Información Directa									Fuentes Secundarias								
	2017	2018	1Q19	2Q19	3Q19	Jul 19	Aug 19	Sep 19	Sep/Aug	2017	2018	1Q19	2Q19	3Q19	Jul 19	Aug 19	Sep 19	Sep/Aug
Algeria	1,059	1,040	1,027	1,017	1,025	1,032	1,019	1,024	5	1,047	1,042	1,026	1,019	1,021	1,027	1,017	1,018	1
Angola	1,532	1,473	1,421	1,424	1,318	1,259	1,328	1,369	41	1,634	1,505	1,443	1,420	1,394	1,385	1,387	1,411	24
Congo	263	323	343	340	355	338	339	389	50	252	317	326	332	326	323	321	336	14
Ecuador	531	517	529	531	..	541	550	..	..	530	519	526	529	541	535	541	547	6
Equatorial	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Guinea	129	120	108	114	109	111	106	109	3	133	125	115	114	121	121	120	124	4
Gabon	210	193	214	225	..	223	218	..	..	200	187	209	212	205	208	209	199	-10
Iran, I.R.	3,867	..	..	..	..	..	..	..	..	3,813	3,553	2,725	2,407	2,191	2,218	2,193	2,159	-34
Iraq	4,469	4,410	4,540	4,565	4,630	4,620	4,650	4,620	-30	4,445	4,550	4,635	4,705	4,749	4,736	4,785	4,724	-60
Kuwait	2,704	2,737	2,712	2,681	2,636	2,652	2,605	2,650	45	2,708	2,745	2,715	2,693	2,659	2,667	2,651	2,660	9
Libya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	811	951	965	1,154	1,099	1,076	1,060	1,164	104
Nigeria	1,536	1,502	1,689	1,721	1,819	1,827	1,760	1,870	110	1,658	1,718	1,736	1,786	1,846	1,805	1,875	1,859	-16
Saudi Arabia	9,959	10,317	10,053	9,752	9,503	9,580	9,789	9,129	-560	9,954	10,311	10,019	9,769	9,374	9,687	9,844	8,564	-1,280
UAE	2,967	3,008	3,055	3,050	3,058	3,058	3,065	3,070	5	2,916	2,986	3,066	3,063	3,079	3,074	3,081	3,082	1
Venezuela	2,035	1,510	1,289	1,045	654	906	933	749	-184	1,911	1,354	975	776	710	755	727	644	-82
										32,014	31,864	30,481	29,978	29,314	29,616	29,809	28,491	-1,318

Fig. 7.- Informe de OPEP de Octubre

La producción de Venezuela es de 644 MBPD, una caída de 82 mil barriles por día relativo al mes anterior. Esto representa unos 75 MBPD más de lo calculado internamente.

En una situación como la actual vivida por la industria petrolera venezolana, donde el almacenaje define los volúmenes que se logra producir, la exportación de crudo resultante de esta producción se situaría alrededor de los 650 MBPD, con a premisa de que no es factible fletar más tanqueros, especialmente grandes, para usarlos como inventario flotante.

Debemos mencionar que recibimos comentarios de Reuters, específicamente de Mariana Párraga, quien nos indicó que ellos habían identificado más tanqueros que Bloomberg al interpretar las implicaciones que impone la no utilización de transponders y cargamentos de barco a barco (STS). En resumen, ellos identificaron 33 cargamentos que salieron de Venezuela y lo correspondiente a crudo justifica de diferencia de los 75 MBPD que erróneamente reportamos.

Durante el mes en curso, espacio de almacenaje está siendo generado por:

- i) mantener dos unidades de destilación funcionando en el complejo refinador de Paraguaná,
- ii) enviando crudo y productos a Cuba y

- iii) por la decisión de Reliance de adquirir nuevamente crudo pesado venezolano.

El cuello de botella parece ser la consecución de tanqueros, ya que cada vez más dueños y operadores de flotas y empresas que fletan tanqueros evitan hacer negocio con Venezuela, inclusive con tanqueros que hayan tocado puertos venezolanos.

Estos movimientos tácticos han permitido mantener producción e inclusive se intenta de arrancar nuevamente los procesos de mezcla de Merey 16, sin embargo, hasta la emisión de este informe solamente Sinovensa estaba operando y no a capacidad.

La producción de Occidente ha estado afectada por inestabilidad en el suministro eléctrico. El Campo Boscan apenas produce.

En todo caso la producción instantánea total reportado por fuentes internas para el 11 de octubre fue de 596 MBPD, distribuido como sigue:

Occidente	180
Oriente	218
Sur	6
Faja	192
TOTAL	596

Las operaciones no transcurren sin problemas, entre los múltiples problemas, hemos detectado es una fuga de crudo que llegó hasta el Rio Cantaura, sin aparente esfuerzo de remediación.



Fig. 8.- Derrame de petróleo en el Rio Cantaura, Edo. Anzoátegui

A pesar de haber reiniciado la refinación nacional y por lo tanto la producción de gasolina y destilados, aunque sea en cantidades limitadas y que su están recibiendo estos productos de España y otras fuentes a través de Rosneft, persiste la escasez de estos productos en el mercado nacional. Esta aseveración la hacemos no solamente en base a las observaciones de las colas interminables

en las estaciones de servicio en varios estados del interior del país, sino también porque en Colombia tuvieron que implementar un operativo de suministro incremental de gasolina en la Guajira, lo cual indica que el contrabando se ha reducido, indudablemente por falta de disponibilidad. El aparente suministro de gasolina y diésel a Cuba es la otra razón para justificar el problema a nivel nacional.

Más allá de las fronteras nacionales, también confrontamos problemas. En efecto, el 27 de octubre vence el lapso para el pago de intereses y amortización de los bonos lo que significa un pago de más de 900 MM\$.

Probablemente PDVSA la roja, no tiene ningún interés de pagar dicha deuda y PDVSA Ad Hoc, posiblemente no tiene los fondos disponibles para cumplir con esa pseudo-obligación.

La denominación de pseudo-obligación obedece al hecho de que muchos juristas consideran que los bonos 2020 son írritos por no haber sido aprobados por la Asamblea Nacional, cosa que se discutió cuando los bonos fueron emitidos y por lo tanto los juristas sostienen que los bonistas que por definición son inversionistas sofisticados, tomaron ese riesgo a sabiendas de su existencia.

Sin embargo, para complicar las cosas aún más, el hecho de plantear la ilegalidad de los bonos en un tribunal de USA es un causal de "default" y adicionalmente entre los bonos 2020 y el préstamo ruso de 1500 mm\$ que tienen como colateral el resto de las acciones de Citgo, existen cláusulas de default cruzado. Por lo tanto, la prelación de eventos podría poner en peligro el destino de Citgo.

A todo evento, aparentemente existen contactos entre las partes y el Departamento del Tesoro de USA para tratar de llegar a una solución aceptable a las partes.

Adicionalmente, un grupo de congresistas de USA, representando ambos partidos, enviaron una correspondencia al presidente Trump con copias al Departamento de Tesoro, solicitando la protección del activo bajo control del presidente interino Guaidó, en base a lo que puede significar el proceso de forzar la salida del régimen y el efecto económico contraproducente en la región del Golfo de México y en el mercado de gasolinas y otros productos en USA.

Congress of the United States
Washington, DC 20515

October 10, 2019

President Donald J. Trump
President of the United States of America
The White House
1600 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20500

Dear Mr. President,

We write to bring to your attention a matter of urgent importance to U.S. jobs, national security, foreign policy interests, and the nation's energy economy.

We fully support the use of executive authority to place pressure on the Maduro regime and reestablish democracy in Venezuela. Removing one of Venezuela's most important assets, Citgo, from the control of the Maduro regime ensured the company would be controlled by the Venezuelan National Assembly and the government of Juan Guaidó for the benefit of the people of Venezuela. Although Citgo is an American company employing thousands across the United States, its future stability will play a key role in the rebuilding of Venezuela once democracy is restored.

Prior to actions to remove Citgo from Maduro's control, the Administration took steps to place pressure on the Maduro regime by providing a special license (General License 5) specific to bonds issued by Petroleos de Venezuela SA (PDVSA 2020). At the time General License 5 was issued, important financial pressure was placed on Maduro to make the bond payments or risk losing control of Citgo, which was used as collateral on the bonds.

On October 28, the PDVSA 2020 bond requires a \$915 million payment from the Maduro regime. Complicating matters, the Maduro regime also used Citgo as collateral on a loan it received from the Russian state-owned oil company Rosneft. Stakeholders have told us a default on the PDVSA 2020 bonds will result in a cross-default on the Rosneft loan. The potential for Rosneft to have any control of a U.S. company poses a major threat and exposes critical infrastructure to national security threats. In addition, PDVSA 2020 bondholders will also attempt to seize control of Citgo with the company likely broken into pieces, the assets sold separately, and the employment futures of thousands of Americans placed in immediate uncertainty.

Since control of Citgo has been transferred to the government of Juan Guaidó, we are concerned that Maduro has no incentive to make additional bond payments and may gain political benefit by defaulting on the bonds, claiming Juan Guaidó is responsible for the loss of Citgo.

These outcomes and likely legal challenges would generate considerable instability, negatively impact the company's operation and threaten thousands of American jobs and families. Further, in the event of an asset sale, the company would be left without the means to pay its pension obligations to retirees which could also impact federal taxpayers through the Pension Benefit Guaranty Corporation.

The impact from a default would be felt acutely along the Gulf Coast. For decades, Citgo has been part of the United States' energy industry operating three highly-complex refineries in Louisiana, Illinois, and Texas with a capacity of nearly 750,000 barrels-per-day (bpd) as well as products terminals and several miles of pipeline. The company employs more than 3,500 full time workers and approximately 1,800 contractors. With its 4,900 independently owned retail stations, Citgo also contributes to the employment of thousands of state residents across the country.

Legitimate claimants against the Maduro regime should be made whole, but the burden of the claims should be entirely carried by the Maduro regime or by a democratically elected successor in Venezuela. We urge the Administration to take all necessary steps to protect Citgo employees and retirees from any exposure that may result from a default.

Thank you for your attention to this issue, and we look forward to your reply.

Sincerely,

Bill Cassidy, M.D.

Bill Cassidy, M.D.
United States Senate

Ted Cruz

Ted Cruz
United States Senate

Clay Higgins

Clay Higgins
Member of Congress

John Kennedy

John Kennedy
United States Senate

Marco Rubio

Marco Rubio
United States Senate

Ralph Abraham, M.D.

Ralph Abraham, M.D.
Member of Congress

Fig. 9.- Carta de los Congresistas al presidente Trump

Cesta Venezolana Puntual: 53.85 \$/BBL (4 de octubre)

Taladros Activos: BakerHughes: 25, Fuentes Secundarias: 3

Producción Estimada: 569 MBPD (estimados internos)