



Informe Sectorial

Sector petróleo y gas

02 de septiembre 2019

Retroceso del Brent, jugará en contra para el 3T19

Durante el próximo mes creemos que la dinámica del mercado dependerá de los datos de crecimiento global futuro, siendo esta la principal preocupación del mercado actualmente. Esto implica igualmente lo relacionado con las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, donde resaltamos que la cercanía del periodo electoral en Estados Unidos puede jugar a favor de una tregua comercial en el corto o mediano plazo. Por último, es relevante vigilar el desarrollo de las tensiones geopolíticas en el Golfo Pérsico.

En términos de precios, revisamos nuestras proyecciones al alza y se ubican, en promedio para todo el año, en USD58,7/barril y USD65,3/barril para WTI y Brent, respectivamente. Esperamos un mercado global más balanceado por una menor oferta mientras la demanda global podría continuar debilitándose.

En cifras internacionales: i) en julio, resaltamos que la producción de Estados Unidos permaneció estable frente al mes anterior, donde por primera vez en 21 meses había caído 1,6% m/m hasta 12,2 mbpd y ii) Según la AIE (EIA, por sus siglas en inglés), la oferta global de crudo en julio totalizó 100,47 mbpd (-0,31% m/m), mientras que la demanda alcanzó 101,47 mbpd (+0,37% m/m), la cifra más alta desde enero de 2015

En cifras nacionales: i) De acuerdo con el Ministerio de Minas y Energía, la producción promedio de petróleo en julio fue de 868,75 kbpd, registrando una variación de +0,97% anual y -2,63% mensual. Es de resaltar que problemas de orden público afectaron la producción de crudo durante el mes de julio. ii) Durante el 3T19 el precio del Brent presentó un retroceso importante ubicándose en USD62/bl para lo corrido del trimestre, si bien la TRM compensó en parte la caída, para el tercer trimestre del 2019 probablemente observemos un retroceso del precio del Brent medido en COP tanto trimestralmente como anualmente.

Desde el frente corporativo: en Ecopetrol, vale la pena destacar que para los resultados del 3T19 los ingresos se verán afectados por el retroceso de los precios del crudo, pero beneficiados por un mejor margen de rentabilidad dado que no se esperan mantenimientos en las refinerías. Además acorde a la producción nacional, la producción de Ecopetrol podría mostrar un leve retroceso en el 3T19.

Contexto internacional

¿Qué ha pasado con el precio del petróleo?

La volatilidad en el precio del crudo estuvo presente dada la agudización de la guerra comercial entre Estados Unidos y China y los nuevos aranceles anunciados por ambos países, sumado a preocupaciones crecientes en torno a una posible recesión en Estados Unidos y la desaceleración del crecimiento global que implica una menor demanda del commodity. A pesar de lo anterior, durante agosto el precio promedio de negociación de la referencia WTI se ubicó en USD55/barril, mientras el Brent en USD59,5/barril, lo que representa un retroceso -4.7% y -7.2% mensual. Es importante que durante julio, se presentaron presiones alcistas como i) la extensión de los recortes por parte de la OPEP por nueve meses adicionales, ii) las disputas en el estrecho de Ormuz como resultado de ataques a buques petroleros y iii) el cierre de algunas refinerías en el Golfo de México como consecuencia de la tormenta tropical. Por otro lado, en lo corrido de agosto el precio de crudo ha disminuido por continuas tensiones en el comercio internacional.

Cifras mensuales

Precios USD	Agt 19	Julio 19	Agt 18	M/M	A/A
WTI	54,7	57,5	67,8	-5%	-19%
Brent	59,3	64,2	73,8	-7,6%	-20%
Henry Hub*	2,2	2,3	2,9	-6,8%	-26%

Precios COP000	Agt 19	Jul 19	Agt 18	M/M	A/A
USD/COP	3.412	3.213	2.970	6,2%	15%
WTI	187	185	202	1,0%	-7%
Brent	202	206	219	-1,9%	-8%
Henry Hub	7,34	7,42	8,66	-1,0%	-15%

*Mes corrido para Agosto 2019

Producción Nacional	Jul 19	Jun 19	Jul 18	M/M	A/A
Petróleo (kbpd)	868,7	892,2	860,4	-2,6%	1,0%
Gas (kbpd)*	179,7	179,7	164,1	0,0%	9,5%
Total (kbpd)	1048,4	1071,8	1024,5	-2,2%	2,3%

*Factor=5,8

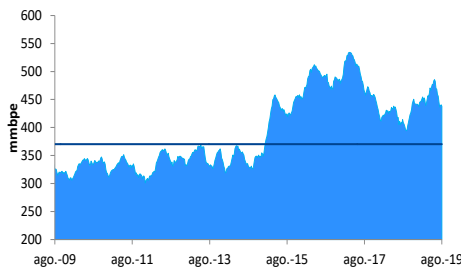
Gas (mmpcd)	1.042	1.042	952	0,0%	9,5%
-------------	-------	-------	-----	------	------

Comercio Internacional	Jun 19	May 19	Jun 18	M/M	A/A
Export.	1.403	1.474	1.471	-5%	-4,6%
Import.	366	438	333	-16,4%	10%

*USD mn FOB y USD mn CIF respectivamente

Fuente: Bloomberg, Ministerio de minas, DANE.

Inventarios EE.UU (mmbpe)



■ Inventarios finales semanales de petróleo EE.UU ex reserva estratégica

— Promedio

Fuente: EIA, Grupo Bancolombia.

Analistas

Nombre: Ricardo Andrés Sandoval
Teléfono: 7464596
E-mail: rsandova@bancolombia.com.co

Nombre: Valentina Martínez Jaramillo
Teléfono: 6048906
E-mail: vamjaram@bancolombia.com.co

¿Cuál ha sido la dinámica de mercado? Oferta vs. Demanda

En cuanto a la producción global de petróleo en julio, resaltamos que la producción de Estados Unidos permaneció estable frente al mes anterior, donde por primera vez en 21 meses había caído 1,6% m/m hasta 12,2 mbped. Igualmente, la producción de la OPEP y Rusia permaneció relativamente estable frente a junio (-0,34% mensual), mostrando que continúan cumpliendo con los recortes acordados.

Según la AIE (EIA, por sus siglas en inglés), la oferta global de crudo en julio totalizó 100,47 mbped (-0,31% m/m), mientras que la demanda alcanzó 101,47 mbped (+0,37% m/m), la cifra más alta desde enero de 2015. en julio la demanda superó a la oferta en 1 mbped.

En cuanto a las expectativas, la agencia bajó las estimaciones de demanda de crudo nuevamente, en 100 kbped y 50 kbped frente a lo estimado en julio hasta 1.1 mbped y 1.3 mbped para 2019 y 2020 respectivamente. Este sería el séptimo mes consecutivo donde la Agencia revisa su pronóstico a la baja, situándose en 100,4 mbped para este año y 101,7 mbped para el próximo.

Temas a vigilar y proyecciones

Durante septiembre creemos que la dinámica del mercado dependerá de los datos de crecimiento global futuro, siendo esta la principal preocupación del mercado actualmente. Esto implica igualmente lo relacionado con las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, donde resaltamos que la cercanía del periodo electoral en Estados Unidos puede jugar a favor de una tregua comercial en el corto o mediano plazo. Por último, es relevante vigilar el desarrollo de las tensiones geopolíticas en el Golfo Pérsico.

Nuestras proyecciones en precios se ubican en promedio para todo el año en USD58,7/barril para el WTI y USD65,3/barril para el Brent. Esperamos que los precios del petróleo se mantengan levemente por encima de sus niveles históricos y un mercado global más balanceado

Contexto Local

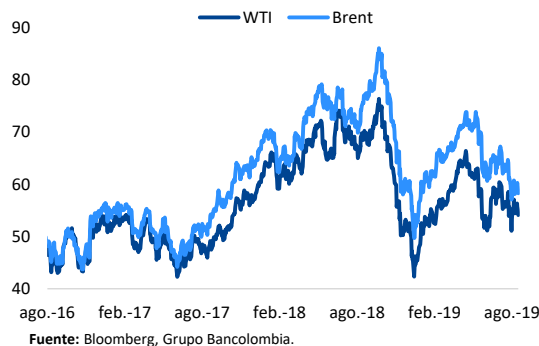
Producción

De acuerdo con el Ministerio de Minas y Energía, la producción promedio de petróleo en julio fue de 868,75 kbpd, registrando una variación de +0,97% anual y -2,63% mensual. Es de resaltar que vías de hecho que afectaron la producción de crudo durante el mes de julio, principalmente, los ataques a la infraestructura petrolera en las regiones aledañas al oleoducto Caño Limón- Coveñas.

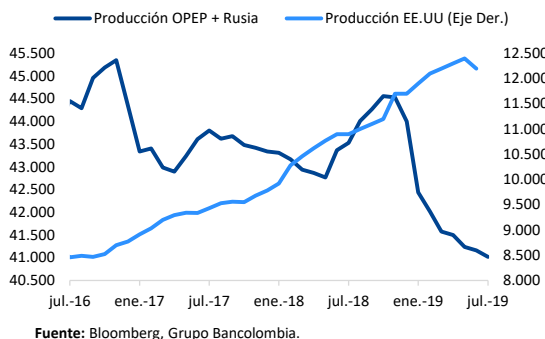
La disminución de la producción de crudo en el mes de julio se presentó, principalmente, en los campos de Caño Limón, Caricare, Chipirón, Caño Rondón y Rex NE en Arauquita-Arauca; Caño Yarumal y Canagüey en Arauca-Arauca; Castilla (Castilla la Nueva-Meta), Chichimene y Chichimene SW (Acacias-Meta), Rubiales y Quifa (Puerto Gaitán-Meta) y Canacabare (Orocúé-Casanare).

En lo que resta del 2019 esperamos que la producción del país oscile entre 880kbped y 900kbped. Consideramos que los riesgos se inclinan más hacia al alza, dada la tendencia observada desde 2018 y la alta actividad en taladros.

Precios WTI y Brent (USD/barril)



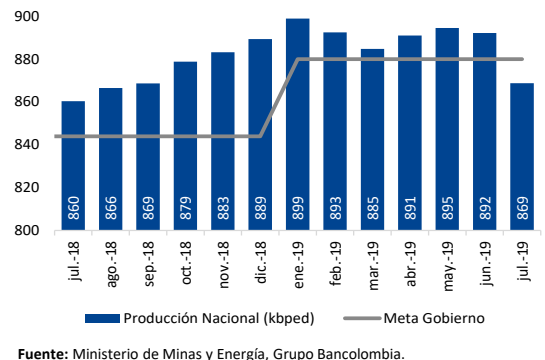
Producción OPEP+ vs. EE.UU. (kbped)



Producción gas natural Colombia (mpcd)



Producción petrolera Colombia (kbpd)



Por su parte, la producción de gas natural en Colombia en julio se mantuvo inalterada frente al mes pasado en 1.042 mpcd, lo que significó un aumento de 9.5% al compararlo con julio 2018. La demanda de gas se mantuvo estable con respecto a junio 2019.

Precio del petróleo y efecto cambiario

Durante el 3T19 el precio del Brent presentó un retroceso importante ubicándose en USD62/bl para lo corrido del trimestre, si bien la TRM compensó en parte la caída, para el tercer trimestre del 2019 probablemente observemos un retroceso del precio del Brent medido en COP tanto trimestralmente como anualmente. Resaltamos que la tasa de cambio se encuentra en máximos históricos y a pesar de que el precio del petróleo Brent o WTI ha expuesto presiones todavía se encuentra alejado de los mínimos históricos.

Dinámica de los taladros en Colombia

En julio el número de taladros en operación se mantuvo inalterado en 141 (62 de drilling, uno menos que el mes anterior). En cuanto a la variación anual, se observó un crecimiento de 10,2% en los taladros en operación. Es importante resaltar que, si bien el total de equipos en operación fue igual al del mes pasado, la actividad de taladros de drilling cayó en un equipo, mientras que los de workover incrementaron en la misma cantidad.

De los 250 equipos en existencia consolidados para julio de 2019, 135 se destinaron a labores de drilling, de los cuales 73 se reportaron como contratados y 62 en operación.

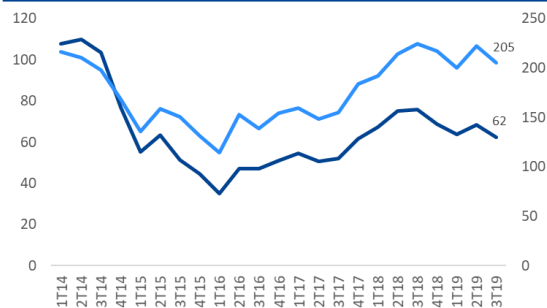
Dinámica de exportaciones e importaciones de petróleo y productos derivados del petróleo

Según las cifras publicadas por el DANE, las exportaciones de petróleo durante junio totalizaron en USD1.403 mn FOB, presentando una variación de -4,8% mensual y +1.6 anual. Por otro lado, las importaciones iniciaron su normalización al ubicarse en USD366 mn CIB lo que representa una disminución mensual de -16% y un aumento anual de 10%. A partir del mes de julio podríamos observar dinámicas diferentes en las exportaciones e importaciones del petróleo y sus productos refinados a medida que no se esperan más mantenimientos.

Tema relevante

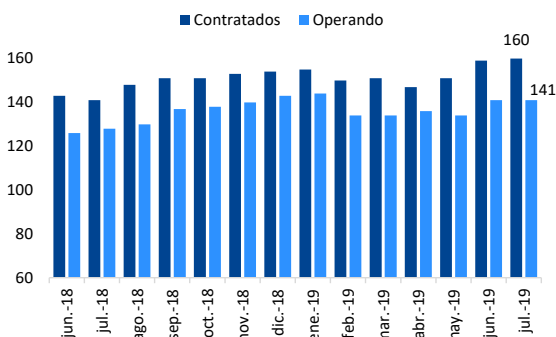
JV entre Ecopetrol y OXY va más allá de impactos en reservas y producción. Lo anterior, en vista de que los contratos de producción conjunta generalmente tienen un operador (de participación mayoritaria) que no está obligado a transferir conocimiento de su operación, una de las principales barreras para la implementación del fracking en Colombia es la falta de conocimiento (know how) sobre esta práctica. Consecuentemente, la alianza estratégica (JV) anunciada el 31 de julio 2019, rompe con dicha barrera en vista de que contempla un fuerte componente de transferencia de conocimiento y tecnología donde el personal de Ecopetrol participará directamente en las actividades en el país que más ha desarrollado dicha tecnología con éxito.

Brent USD vs COP



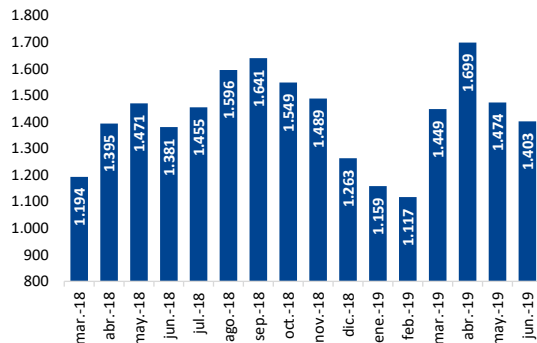
Fuente: Bloomberg

Taladros



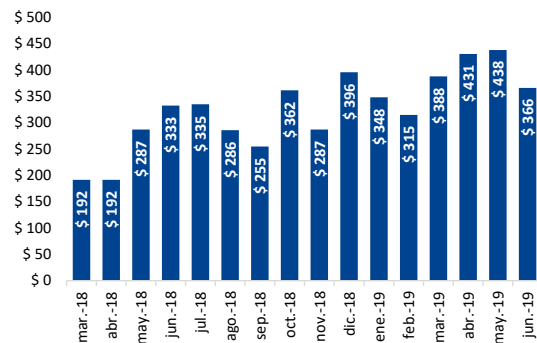
Fuente: Campetrol, Grupo Bancolombia.

Exportaciones de petróleo y derivados (USDmn FOB)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Importaciones de petróleo y derivados (USDmn CIB)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Venta de Acciones

Juan Guillermo Hernández Hoyos
Gerente Regional - Medellín
guhernan@bancolombia.com.co
+574 6049811

Alejandro Peña Prieto
Gerente Comercial - Medellín
alepena@bancolombia.com.co
+574 6045367

Esteban Posada Posada
Gerente Comercial - Medellín
esposada@bancolombia.com.co
+574 6045170

Julian David Gómez Duque
Gerente Comercial - Medellín
juligome@bancolombia.com.co
+574 6045159

Juan David Vélez Porchez
Gerente Comercial – Bogotá
juanvele@bancolombia.com.co
+571 3535237 - 4886000 Ext 37129

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Comercial - Medellín
jdauder@bancolombia.com.co
+574 6045144 ext 39452

Investigación Económica

Juan Pablo Espinosa Arango
Director de Investigaciones Económicas
juespino@bancolombia.com.co
+571 7463991 ext. 37313

Diego Fernando Zamora Díaz
Gerente de Investigaciones Económicas
diezamor@Bancolombia.com.co
+571 7463997 ext. 37319

Arturo González Peña
Analista Cuantitativo
arygonza@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext 37385

Santiago Espitia Pinzón
Analista Macroeconómico
sespita@bancolombia.com.co
+ 571 7463988 ext. 37315

Bryan Hurtado Campuzano
Analista Regional e Internacional
brhurt@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext. 37303

Juan Manuel Pacheco Perez
Analista Internacional y de Mercados
jupachec@bancolombia.com.co
+571 7464322 ext. 37380

Juan Camilo Meneses Cortes
Analista de Banca Central y Sistema Financiero
juamenes@bancolombia.com.co
+571 7463994 ext. 37316

Karen Stefanny Correa Castaño
Estudiante en Práctica
karcorre@bancolombia.com.co
+571 7463988 ext. 37310

Investigación en Acciones

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente de Investigaciones en Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co
+574 6047048

Diego Alexander Buitrago Aguilar
Analista de Energía
diebuit@bancolombia.com.co
+571 7463984

Federico Perez Garcia
Analista de Consumo e Industria
fedgarci@bancolombia.com.co
+574 6048172

Andrea Atuesta Meza
Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co
+571 7464329

Juliana Aguilar Vargas, CFA
Analista de Cemento e Infraestructura
juaguila@bancolombia.com.co
+574 6047045

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista de Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co
+571 7464596

Valentina Martínez Jaramillo
Analista Junior
vamjaram@bancolombia.com.co
+574 6048906

Ana María Núñez Buriticá
Estudiante en Práctica
ananunez@bancolombia.com.co
+571 7464318

Asistente de Investigación

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
+574 6048904
aqrendo@bancolombia.com.co

CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por el área de Análisis Bancolombia, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.39.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

ESCALA DE RECOMENDACIONES

La recomendación de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Recomendaciones que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las recomendaciones de los activos, así:

- **Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene recomendación ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se continuará utilizando el calificativo “Especulativo” que complementa la recomendación, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 20 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo Revisión
Número de emisores con recomendación de:	11	6	1	2
Porcentaje de emisores con recomendación de:	55%	30%	5%	10%