



# Informe Sectorial

Sector petróleo y gas

22 de marzo de 2019

# El rally continúa

## Contexto internacional

En febrero el precio del crudo continuó con la tendencia alcista que se ha evidenciado durante 2019. El precio promedio de negociación de la referencia WTI se situó en USD54,98/barril, presentando una variación positiva de 6,7% con respecto a enero, mientras que el promedio del Brent mostró un incremento del 7%, hasta USD64,43/barril. Los catalizadores del precio durante el mes fueron principalmente i) compromiso por parte de la OPEP con el cumplimiento del acuerdo de reducir su producción en 1,2mbped, sobrepasando esta meta ii) reducción en la producción en Venezuela tras las sanciones de EE. UU. y escalamiento de la crisis en el país, junto con una caída en la producción de Rusia e Irán, iii) optimismo frente a las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China lo que disminuye la aversión al riesgo de los agentes de mercado, y iv) crecimiento de 4,8% a/a en las importaciones de crudo por parte de China, lo que podría implicar un crecimiento en la demanda.

En lo corrido de marzo, ambas referencias continuaron en territorio positivo, acumulando ganancias de 4,6% para el WTI y 2,8% para el Brent con respecto al cierre de febrero en USD59,84/barril y USD67,86/barril respectivamente.

Durante el mes de febrero la producción de la OPEP disminuyó 1,8% frente a lo registrado en enero acumulando un recorte de 2,05mbped, excediendo la meta y demostrando el compromiso por parte de los miembros. La producción de febrero alcanzó 30,5mbped, la cifra mensual más baja desde febrero de 2015. En contraste, la producción de EE. UU. continúa aumentando, alcanza un nuevo máximo histórico al registrar 12,1mbped en febrero (+1,7% m/m), logrando compensar el 35,7% de la reducción mensual en la producción de la OPEP (200kbped frente a 560kbped).

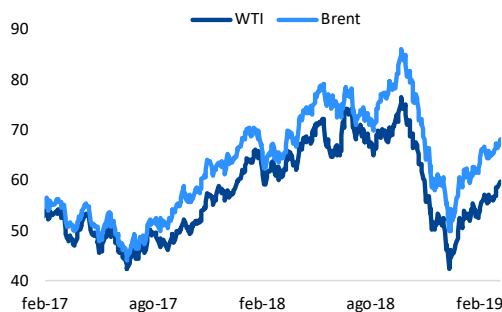
## Contexto local

### Petróleo

De acuerdo con el Ministerio de Minas y Energía durante el mes de febrero se produjeron 892,5kbped, cifra 0,7% inferior a la observada durante el mes de enero y 8,4% por encima de la producción de febrero de 2018. La reducción en la producción frente al mes anterior se debe a una menor producción en los campos Índico, Acordionero, Candelilla, Chipirón, Pauto Sur, Chichimene y Rubiales. En lo corrido del año la producción de petróleo promedia 895,6kbped, 3,9% por encima de la observada en el mismo período de 2018, ubicándose en el rango alto de nuestra estimación para 2019.

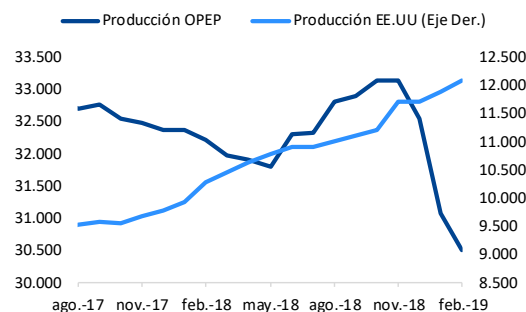
En febrero se registraron 134 taladros en operación, 10 taladros menos que en enero dada la terminación de contratos que no fueron extendidos ni prorrogados según lo mencionado por Campetrol. Sin embargo, se observó una variación positiva de 11,7% a/a y se espera que en marzo se inicie la reactivación al finalizar los procesos de contratación actuales de las compañías.

### Precios WTI y Brent (USD/barril)



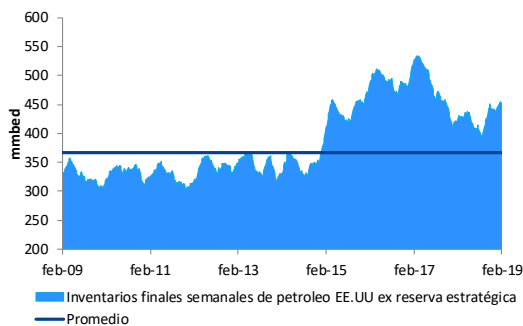
Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

### Producción OPEP vs. EE.UU. (kbped)



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

### Inventarios EE.UU. (mbpe)



Fuente: EIA, Grupo Bancolombia.

### Analistas

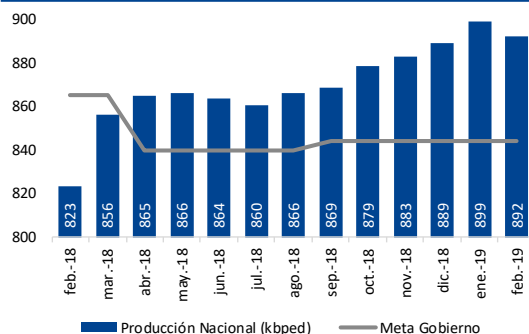
**Nombre:** María Antonia Yarce, CFA  
**Teléfono:** (574) 6049821  
**E-mail:** myarce@bancolombia.com.co

**Nombre:** Diego Alexander Buitrago  
**Teléfono:** (571) 7463984  
**E-mail:** diebuit@bancolombia.com.co

De los equipos consolidados para febrero, 132 se destinaron para labores de drilling y 117 para funciones de workover. Dada la alta actividad registrada a la fecha en taladros, esperamos que los niveles de producción se mantengan por encima de los observados en 2018.

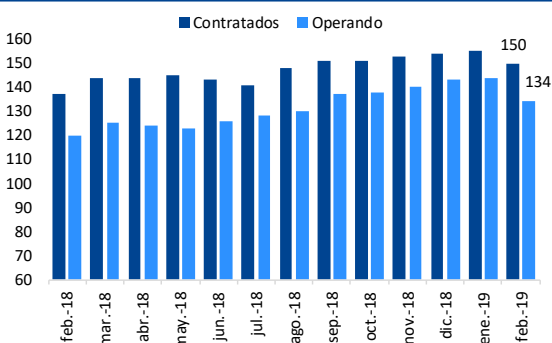
En cuanto a las exportaciones de petróleo, en enero de 2019 totalizaron USD1.157mn FOB según las cifras publicadas por el DANE. Este resultado es 7,9% inferior a diciembre de 2018 y 10,2% menor que lo observado en el mismo mes del año anterior dada la disminución en el precio promedio del crudo. Sin embargo, en términos de volumen se evidenció un crecimiento de 2,9% a/a. Esperamos que en los próximos meses la tendencia negativa se revierta gracias a la recuperación del precio sumado a un mayor nivel de producción en el país frente al año anterior.

### Producción nacional (kbped)



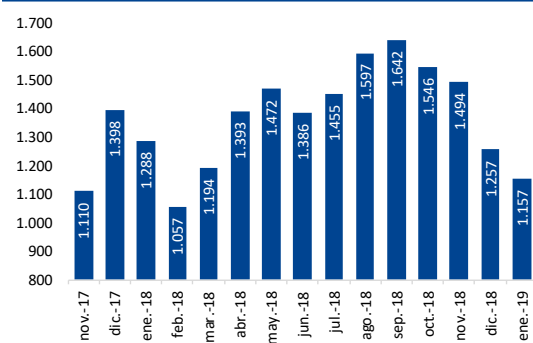
Fuente: Ministerio de Minas y Energía, Grupo Bancolombia.

### Producción nacional (kbped)



Fuente: Ministerio de Minas y Energía, Grupo Bancolombia.

### Exportaciones de petróleo (USDmn FOB)



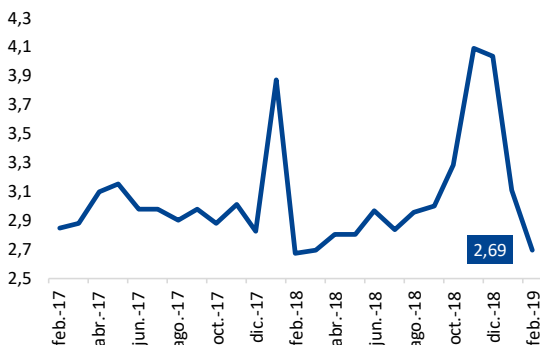
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

### Gas natural

Durante el mes de febrero el precio spot Henry Hub se ubicó en USD2,69/mbtu, continuando con la corrección evidenciada desde noviembre de 2018 y acumulando una caída de 34,2% en 4 meses. A pesar de que el precio presentó una variación negativa del 13,5% frente a enero, en términos anuales permaneció en niveles similares, con un incremento de 75 pbs a/a.

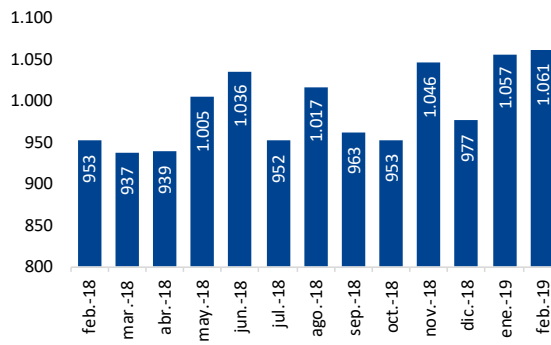
Por su parte, la producción de gas natural en Colombia en febrero incrementó 11,4% a/a hasta 1.061mpcd y alcanzó la cifra más alta de los últimos tres años. Frente a enero de 2019 se mantiene relativamente estable, subiendo 38 pbs. En lo corrido del año la producción ha presentado un comportamiento bastante positivo, con un promedio de 1.059mpcd, 21,17% mayor que lo observado un año atrás. Dicho crecimiento obedece principalmente a una mayor demanda de gas en el país.

### Precio Henry Hub (USD/mbtu)



Fuente: EIA, Grupo Bancolombia.

### Producción gas natural Colombia (mpcd)



Fuente: EIA, Grupo Bancolombia.

## Conclusiones

El rally del precio del crudo durante el primer trimestre del año es positivo para los resultados operacionales de las compañías petroleras en general. Sin embargo, si analizamos el promedio de la cotización del crudo en lo corrido de 2019 frente al mismo periodo del año anterior, este es inferior en 13,2% y 5,3% para el WTI y Brent respectivamente. A pesar de esto, los resultados de Ecopetrol se verían favorecidos por un mayor nivel de producción sumado a una tasa de cambio en promedio de COP3.131 en lo corrido del trimestre (+9,5% a/a). En el caso de Canacol, consideramos que los incrementos observados en la producción de gas natural reflejan en parte la entrada en operación parcial del nuevo gasoducto, lo que se vería reflejado en mayores ventas durante el primer trimestre.

Es importante resaltar el ruido que ha habido en medios de comunicación frente al desarrollo de yacimientos no convencionales por medio del *fracking* en Colombia. Según el presidente de Campetrol, aún es temprano para estimar el posible incremento en la demanda de taladros que esto conllevaría. Sin embargo, si el gobierno autoriza el inicio del piloto y avanza el desarrollo de este proyecto es posible que se conozca información más clara del impacto en las reservas del país y al crecimiento económico de los próximos años.

Según la Asociación Colombiana de Petróleo (ACP), durante la fase exploratoria la inversión para proyectos de *fracking* ascendería a USD650mn entre 2019-2022 y posteriormente, en la etapa de producción, esta podría alcanzar USD5.000mn. Este estudio se realizó basado en los proyectos que han anunciado Ecopetrol, Canacol – ConocoPhillips, ExxonMobil y Drummond, los cuales podrían aportar 450kbped adicionales a la producción de petróleo en una fase madura y garantizar la autosuficiencia de gas para Colombia en los próximos 25 años.

Puntualmente, Ecopetrol anunció una inversión de USD500mn entre 2019-2021 para el desarrollo de pilotos de *fracking* en Magdalena Medio para perforar hasta 20 pozos, mientras que planea explorar oportunidades en Estados Unidos que le permitan incrementar el *know how* por medio de un socio estratégico experto. La compañía estima que esta estrategia incrementaría la producción entre 750-770 kbped con un índice de reposición de reservas (RRR) del 100%, excluyendo el efecto precio y el impacto de eventuales adquisiciones o desinversiones. Por su parte, Canacol tiene previsto invertir entre USD45mn-USD50mn y perforar hasta seis pozos en los bloques VMM-3 y VMM-2 en el departamento de Cesar asociado con ConocoPhillips de aprobarse los cambios en la reglamentación.

Durante 2019 esperamos que la producción del país oscile entre 860kbped y 900kbped. Consideramos que los riesgos se inclinan más hacia al alza, dada la tendencia que hemos venido observando desde 2018 y la alta actividad observada en taladros. En términos de precios, nuestras proyecciones actualmente asumen un precio promedio de USD56/barril y USD64,4/barril para WTI y Brent respectivamente.

## 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 Obando Zuluaga**  
Gerente Comercial - Medellín  
jcobando@bancolombia.com.co  
+574 6045178 ext 39457

**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

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

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

**Julián Felipe Huertas Espitia**  
Analista Regional  
julhuert@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

**Juanita Blanco Zea**  
Estudiante en Práctica  
jublanco@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

**María Antonia Yarce, CFA**  
Analista de Petróleo y Gas  
myarce@bancolombia.com.co  
+574 6049821

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

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

**Andrés Felipe Escobar Cataño**  
Estudiante en Práctica  
andresco@bancolombia.com.co  
+574 6046496

**Nicole Vanessa Galeano Torres**  
Estudiante en Práctica  
nigalean@bancolombia.com.co  
+571 7464318

## Asistente de Investigación

**Alejandro Quiceno Rendón**  
Editor de Investigaciones  
+574 6048904  
aquendo@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 19 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo Revisión
Número de emisores con recomendación de:	10	6	1	2
Porcentaje de emisores con recomendación de:	52.6%	31.6%	5,2%	10,5%