El Oráculo de Ecopetrol

Recuperación de producción a paso lento

13 de junio de 2022

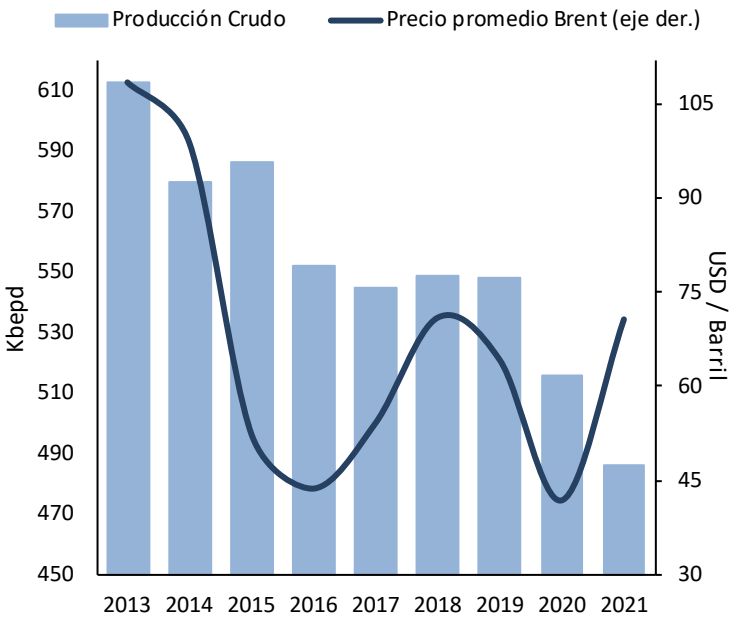
Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de Ecopetrol

Recuperación de producción a paso lento

Gráfica 1. Producción de Crudo y Precio Brent



Participación directa y asociada. Solo incluye Ecopetrol S.A
Fuente: Ecopetrol y FRED Reserva Federal St Louis.
Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Aspectos a resaltar:

- En períodos de reducción en el precio internacional del crudo, la producción de Ecopetrol en Colombia se ha reducido de forma significativa, mientras que en períodos de incrementos marcados en el precio del crudo la recuperación en la producción ha mostrado una reacción muy lenta y no ha regresado a niveles previos como los vistos en el 2015.

- La producción de gas presenta mayor resiliencia frente a la producción de crudo, incluso en época de menor actividad económica.

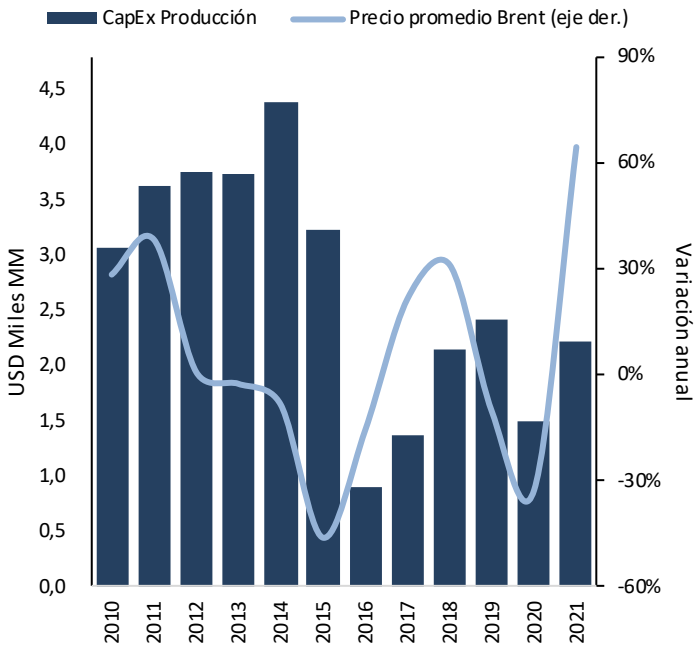
Ecopetrol es una compañía integrada de energía, siendo el protagonista del segmento de producción en Colombia con una participación del ~ 62% en petróleo y 64% en gas al cierre 2021. Sobre dicho segmento nos centraremos en el presente informe. Analizando la producción de crudo de Ecopetrol en Colombia, **llama la atención su comportamiento frente a variaciones en el comportamiento del crudo de referencia Brent**. Al cierre del 2021 el precio promedio del crudo Brent registró un incremento del 69,1% A/A, favorecido, entre otros factores, por la gradual reapertura económica alrededor del mundo posterior a la pandemia, no obstante, la producción de crudo de Ecopetrol se contrajo un 5,8% A/A. Este efecto se observa en otros periodos de tiempo donde la producción muestra una menor capacidad de reacción en períodos de recuperación en el precio del crudo; entre 2016 – 2018 el precio promedio del Brent aumento a una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) del 27,5% y la producción se mostró estable (-0,3%), mientras que entre 2019 – 2021 el Brent creció a un ritmo del 4,9% y la producción se contrajo a un TACC del 5,8% (Gráfica 1).

Por su parte, **reducciones en el precio internacional del crudo conllevan a decrecimientos en la producción de Ecopetrol en Colombia**. Tomando como referencia los años 2015 y 2016, periodos donde el precio promedio del crudo referencia Brent presentó reducciones anuales del 47,1% (su mayor contracción anual en la historia reciente) y 16,5% respectivamente, en medio del ciclo bajista en los precios del crudo, una sobreoferta de petróleo y una contracción de la demanda a nivel global. En ese mismo periodo de tiempo la producción de crudo de Ecopetrol presentó variaciones del +1,1% A /A en 2015 y -5,8% A/A en 2016. Cabe mencionar que, en esos años también se presentaron retos internos relacionados con atentados contra la infraestructura de transporte, entre otros.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo de Ecopetrol
CAPEX reacciona al precio internacional del crudo

Gráfica 2. CAPEX Segmento producción



Capex incluye crudo y gas.
Fuente: Ecopetrol y FRED Reserva Federal St Louis.
Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Cabe recordar que la realidad que vivió Ecopetrol desde 2014 - 2015, enmarcada en menores precios del crudo, lo llevó a lanzar su estrategia 2015 – 2020, **replanteando el enfoque hacia la disciplina de capital mediante**:

1) Optimización y reducción de costos.

2) Enfoque en inversiones más rentables, primando la generación de valor sobre el volumen de producción.

3) Protección de la caja buscando reducir los precios de equilibrio de los campos, entre otros, sumado a buscar un mayor factor de recobro primario, secundario y terciario. **Esta mayor disciplina también se refleja en el CAPEX del segmento de producción, el cual muestra una sensibilidad importante frente a movimientos en el precio del petróleo, especialmente desde 2015** (Gráfica 2). Cabe recordar que una recuperación en el precio permite mejorar la rentabilidad de varios activos del portafolio de producción.

Otro tema interesante corresponde al comportamiento de la producción de gas de Ecopetrol en Colombia, la cual muestra una mayor resiliencia frente a la producción de crudo. Pese a la fuerte contracción en la producción de crudo registrada en el 2020 (-6,8% A/A) en medio de una menor demanda por las medidas de confinamiento que generaron mayores inventarios y menores precios promedio del Brent (–34,9% A/A), el gas presentó una dinámica positiva (+5,9% A/A), con una demanda que se mostró resiliente y presentó una variación del +1% A/A. De igual manera, en el 2021 la producción de gas registró un incremento del 4,7% A/A, con una demanda estable (-0,4% A/A), frente a la contracción del 6,2% A/A en la producción de crudo de Ecopetrol en Colombia (Gráfica 3).

Cabe mencionar **la estabilidad que muestra la canasta de precios de gas natural de Ecopetrol,** con incrementos anuales del 2,5% para el 2020 y 2021, llegando hasta USD 24,3 / barril y USD 24,9 respectivamente.

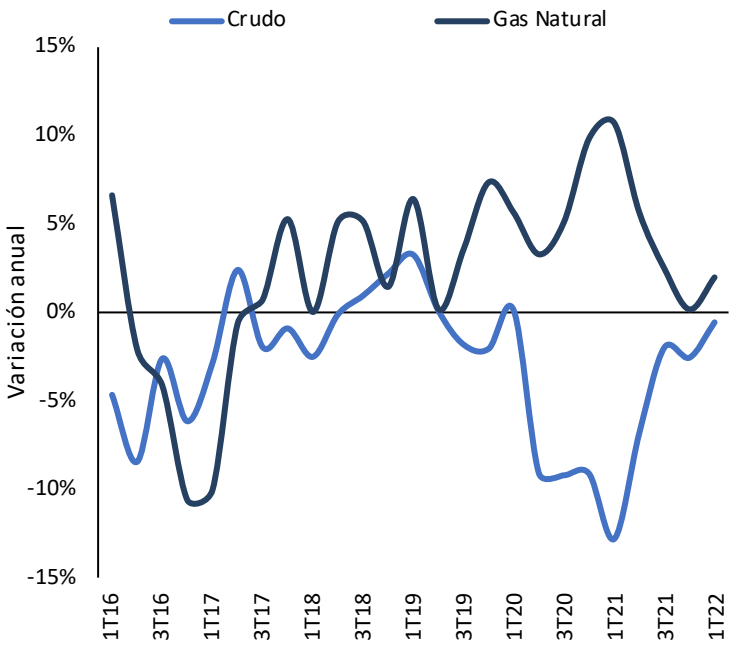
En términos de participación sobre la producción total de Ecopetrol, el gas ha venido aumentando su relevancia, cerrando el 1T22 en el 22%, con comportamiento creciente frente al ~ 18% del 2020, siendo una señal positiva frente al 30% que busca Ecopetrol en su Plan 2022 – 2024.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo de Ecopetrol

Producción de gas muestra más resiliencia que el crudo

Gráfica 3. Producción Gas Natural y Crudo



Incluye Ecopetrol S.A, Hocol y Equion.
Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Respecto a la evolución de la producción de crudo y gas por campo en los últimos años, desglosando aquellos que suman el 69% de la producción de Ecopetrol (Gráfica 4), **son pocos los que muestran una evolución positiva en producción luego de la reducción generada por la pandemia en 2020.** Tomando como referencia el periodo 2019 - 2022, por el lado de los incrementos sobresale Piedemonte y Cupiagua. El primero pasó de producir 32 kbped en el 1T19 a 51,3 kbped en el 1T22. El segundo pasó de 41 kbped a 52,6 kbped en el mismo periodo de tiempo. Mientras tanto, dentro de los campos con caídas más marcadas en su producción en este mismo rango de tiempo está Cusiana (38,5 kbped en el 1T19 a 22,9 kbped), Cira – Infanta (27,2 kbped en el 1T19 a 18,2 kbped) y Rubiales (120,5 kbped en el 1T19 a 96 kbped) (Gráfica 5).

La dificultad que enfrenta la producción para repuntar pese a mayores precios internacionales del crudo puede estar relacionada con aspectos como:

1) Tecnologías de recobro secundario y terciario en varios de sus campos, las cuales **toman más tiempo en reactivarse tras paras en operación.**

2) Retos en contrarrestar la declinación natural de algunos campos para mantener niveles de producción.

3) Enfoque en producción rentable.

4) Mayores plazos en trámites administrativos, desplazando el cronograma de actividades, como ocurrió en el 2021 cuando se afectaron las actividades del Piedemonte.

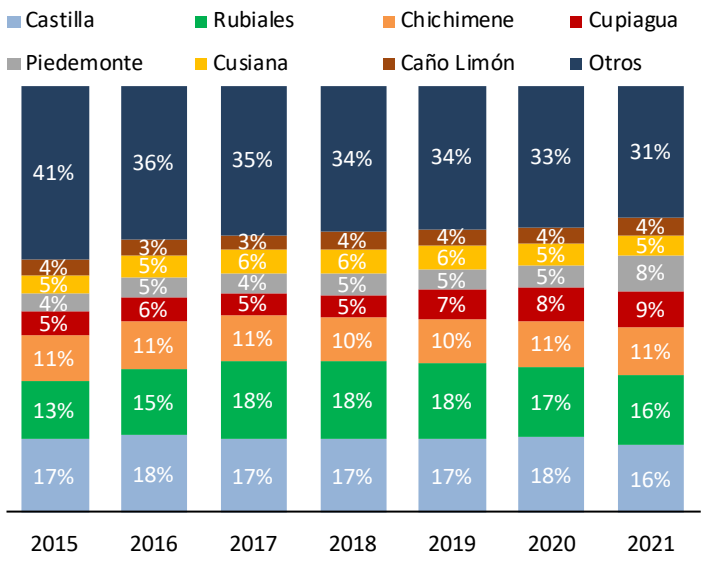
5) Bloqueos cómo los ocurridos en el 2021 en Rubiales, Caño Sur, La Cira y Llanito, sumado a los atentados a la infraestructura de la petrolera.

6) En general, **dificultades operativas** en la reactivación de la producción de los pozos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

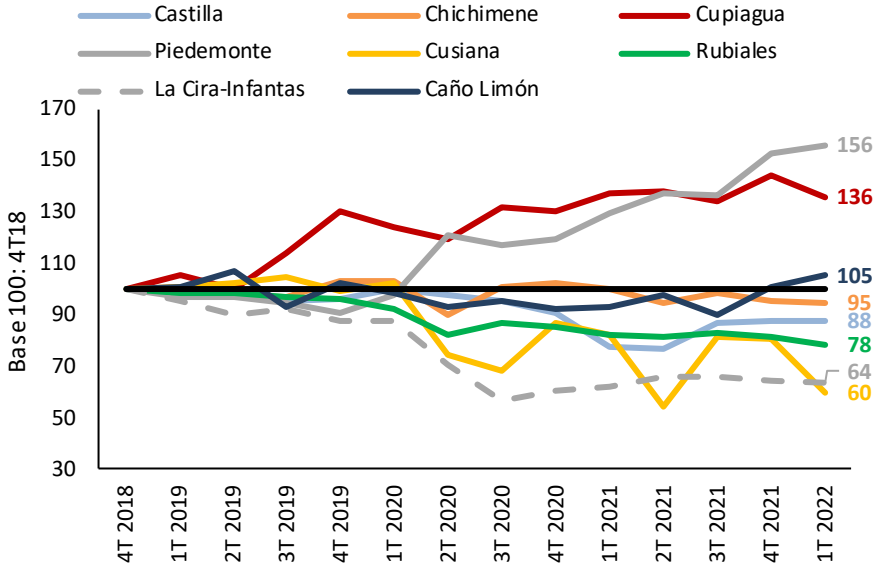
El Oráculo de Ecopetrol
Campos con retos para recuperar niveles históricos

Gráfica 4. Participación por campo



Incluye crudo, gas y activos con socios.
Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 5. Evolución principales campos



Variación trimestral. Incluye Incluye crudo, gas y activos con socios.
Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

En medio de la dificultad para repuntar la producción de petróleo en Colombia, Ecopetrol viene moviéndose en diferentes frentes:

1) Los Yacimientos No Convencionales, los cuales corresponden a un punto clave para el crecimiento de la producción y la incorporación de reservas, donde Ecopetrol espere ejecutar inversiones por USD 20 MM en los Proyectos Piloto de Investigación Integral Kalé y Platero ubicados en el Valle del Magdalena Medio.

2) Evolución exitosa de las ofertas por 5 bloques durante la Ronda Colombia 2021, organizada por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH).

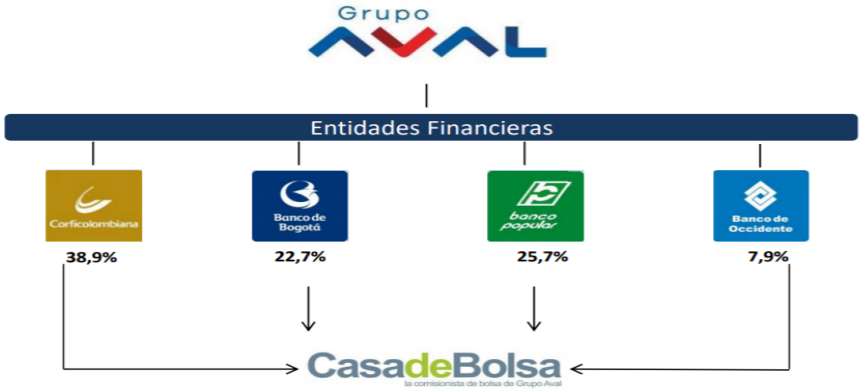
3) Actividad de exploración focalizada en áreas con alto potencial de incorporación de recursos y generación de valor en Piedemonte, Llanos, Valle Medio y Superior del Magdalena y *Offshore* en Colombia.

4) Desarrollo de campos *green field* en los activos actuales convencionales, donde también buscan maximizar el valor del programa de recobro, entre otros.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	602100

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPILADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:
analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá
TEL (571) 606 21 00
FAX 755 03 53
Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín
TEL (604) 604 25 70
FAX 321 20 33
Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12
Edificio Corficolombiana

Cali
TEL (572) 898 06 00
FAX 889 01 58
Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Accede a todos nuestros informes
***escaneando** el siguiente código QR*

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.