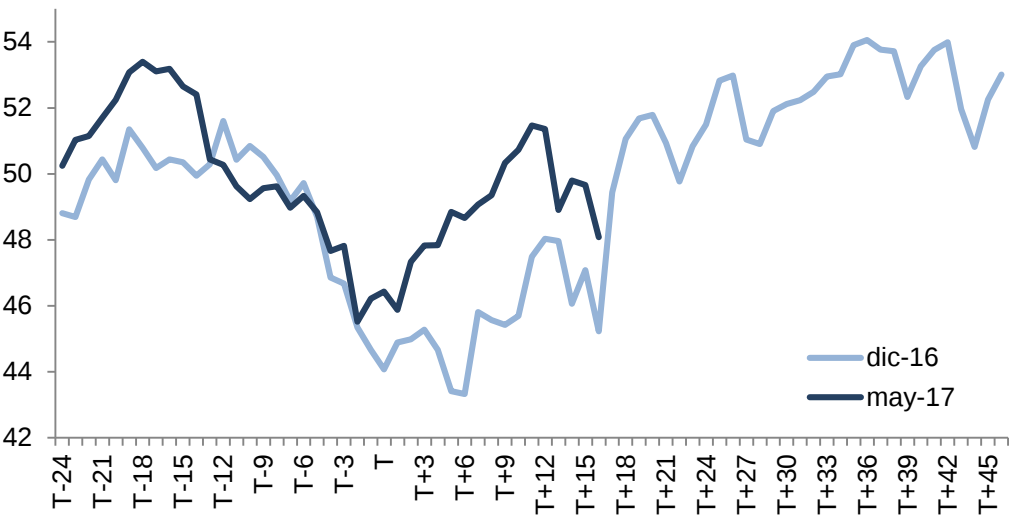


El Oráculo de Ecopetrol

La iguana pasa el examen pero no la materia



Precio del petróleo (CdB)



Acuerdo OPEP: pan para hoy y agua para mañana

Tras los rumores de que el 25 de mayo los miembros de la OPEP ampliarían el recorte de producción no por 6 sino por 9 meses, el petróleo tuvo un comportamiento positivo, situándose por encima de los USD 50 por barril para el WTI, **ilusionando a los inversionistas de que existía la posibilidad de ampliar el recorte actual más allá de los 1,8 millones de barriles pactados anteriormente.** Sin embargo, una vez confirmada la noticia el 25 de mayo de la extensión del acuerdo por 9 meses más, el mercado se sintió decepcionado y desencadenó su fuerza vendiendo la noticia, generando una caída importante en el precio del crudo, situándose incluso en niveles previos a la publicación del rumor.

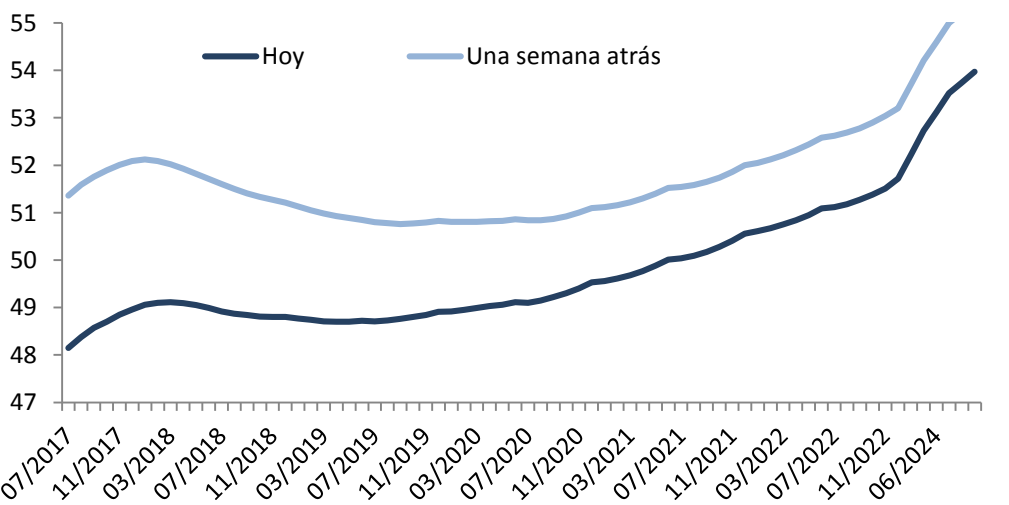
Comparando el impulso que recibió el precio del petróleo durante el rumor del primer (30 de noviembre del 2016) y el segundo acuerdo (25 de mayo del 2017), es evidente que en esta ocasión el rebote del precio del crudo estuvo lejos de alcanzar la fuerza que logró en el primero, **lo cual refleja que se necesita algo más que una extensión del acuerdo actual para generar un repunte real en el mercado petrolero** ya que consideramos que aún estamos lejos de alcanzar ese equilibrio entre oferta y demanda que genere una desacumulación significativa de inventarios (que se encuentran en máximos históricos) y lleve al WTI a situarse sostenidamente por encima de USD 55.

El mercado quiere pero le cuesta creerle a la OPEP

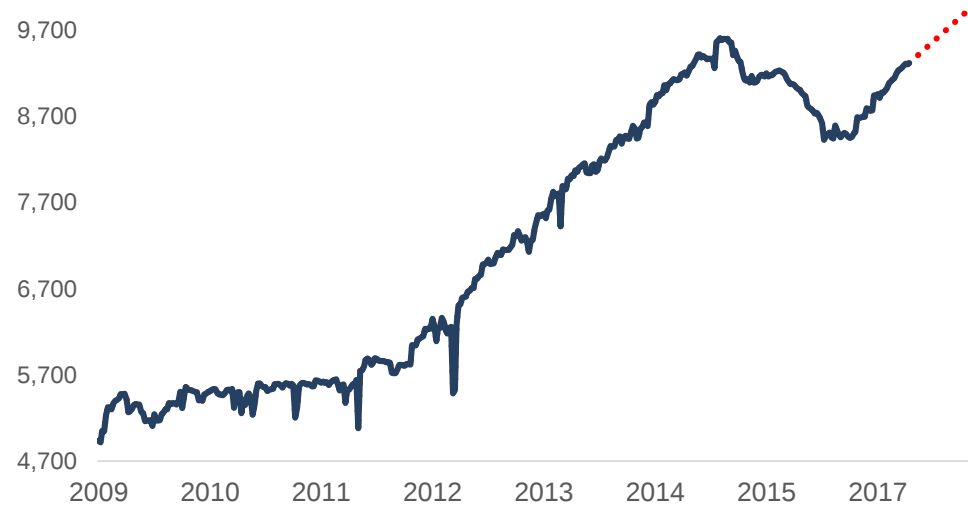
El mercado sigue viendo con ojos de escepticismo el cumplimiento del acuerdo y que realmente se recorte 1.8 millones de barriles por día durante los siguientes 9 meses (tasa de cumplimiento actual por encima del 90%), ya que históricamente varios países de la OPEP una vez el precio del petróleo rebota, tienden a producir más e incumplir lo pactado. Adicional a esto, **una gran parte del mercado ve como insuficiente el acuerdo alcanzado**, ya que no solo se esperaba el aumento del recorte en términos de tiempo sino también en términos de cantidad de barriles, para que realmente se vea un mayor ajuste entre la oferta y la demanda mundial de petróleo.

En este sentido, compartimos la idea de varios analistas del mercado en la cual se expone que **para maximizar el valor de venta de las acciones de ARAMCO (las cuales se pretenden emitir hacia el primer trimestre del 2018) Arabia Saudita estaría dispuesta a defender el precio del petróleo.** Consideramos que una vez se realice dicha emisión, Arabia Saudita ya no tendría los mismos incentivos para seguir cumpliendo con los recortes, lo cual pondría en peligro el acuerdo pactado entre países OPEP y no OPEP, generando riesgos bajistas para el precio del crudo en el año 2018. Hay que destacar que Arabia tiene capacidad para aumentar su producción en alrededor de 1,5 millones de barriles por día en el corto plazo, lo cual demuestra que en caso de peligrar el acuerdo del 25 de mayo, podríamos volver a ver el precio del petróleo por debajo de USD 40 el barril.

Futuros sobre el petróleo (CdB)



Producción EEUU (CdB)



Estados Unidos aplaude acciones de la OPEP

Como lo hemos venido diciendo desde hace algunos meses, **el gran beneficiado de los acuerdos de recorte por parte de la OPEP ha sido y seguirá siendo Estados Unidos.** Con un precio del petróleo incluso por encima de los USD 40 dólares por barril muchas plataformas de shale oil ya son económicamente viables, lo que aumenta la producción de petróleo por parte de Estados Unidos (actualmente la producción se encuentra cercana a niveles máximos). Si Estados Unidos continúa aumentando la producción a la velocidad que lo ha venido haciendo, a finales de este año o comienzos del siguiente, el país alcanzaría de nuevo niveles máximos históricos de producción. Esto aumentaría aún más la oferta mundial de petróleo, alejando así el cumplimiento del objetivo de un mayor ajuste con la demanda y presionaría el precio del commodity a la baja. **Para que las actuales acciones de la OPEP tengan un efecto importante sobre el precio del petróleo, se necesita que la producción en Estados Unidos merme y que los inventarios se destruyan a una velocidad acelerada.** Aunque en los últimos reportes los inventarios semanales de petróleo han caído, este hecho es puramente estacional, ya que durante mayo, junio y julio los inventarios tienen este comportamiento. Sin embargo, si la destrucción de inventarios es mayor a la esperada por el mercado, el precio del crudo tendría presiones alcistas, pero muy difícilmente por encima de USD 55 para el WTI.



Ecopetrol juega bien el torneo local pero en el internacional es espectador

Ecopetrol ha hecho bien la tarea en términos de eficiencia y recorte de costos y gastos, lo cual se vio reflejado en una mejora importante del margen EBTIDA y a reportar utilidades en el 2016. Sin embargo, como lo hemos dicho en informes anteriores, nos preocupa mucho el bajo nivel de reservas, lo cual la hace ver como una compañía cara frente a sus comparables cuando se tienen en cuenta estas para el cálculo de sus múltiplos. Resaltamos la importancia del plan de inversión en CAPEX para este año (USD 3.500 millones), el cual estará concentrado en un 80% en Exploración y Producción, por lo que estaremos monitoreando la tasa de éxito del mismo. Adicionalmente, como se ve a lo largo del informe **vemos más riesgos a la baja para el precio del petróleo que al alza, lo cual podrá limitar los resultados de Ecopetrol en los 2 próximos años inclusive si continúa haciendo bien la tarea.** Es importante destacar que aunque la petrolera tenga un éxito exploratorio importante, la materialización de estos hallazgos no se reflejaría en los resultados de la compañía en el corto y mediano plazo, por lo cual consideramos fundamental el crecimiento inorgánico de las reservas que impidan la declinación en su producción. En conclusión, **a pesar de que reconocemos que los esfuerzos de la compañía han tenido un efecto operacional positivo, consideramos que la acción de Ecopetrol no tendría un repunte importante (por encima de COP 1,485) si este no viene acompañado con un desempeño favorable del precio del petróleo.**

Ecopetrol(CdB)

