

El Oráculo de Ecopetrol

Reservas y precios del crudo en el ojo del huracán



Recientemente la acción de Ecopetrol ha presentado movimientos significativos, mencionado en anteriores ocasiones ([El Oráculo de Ecopetrol | La iguana recuerda las altitudes del 2014](#)). El comportamiento de la acción ha sido determinado en gran medida por la dirección del crudo referencia Brent, que sumado al buen desempeño operacional de la petrolera, han generado un impulso importante sobre el precio de la especie. Adicionalmente, como lo miraremos más adelante, **en nuestra opinión, lo anterior ha estado acompañado de un aumento en las expectativas del mercado sobre la posibilidad que la petrolera adquiera Reservas antes de finalizar el 2018 o inicios del 2019**, sobre lo cual hablamos en [Ecopetrol | Con munición para salir de compras](#).

Respecto al comportamiento del precio del crudo, en las últimas jornadas, factores asociados a contracciones significativas en los inventarios de crudo en EE.UU, sumado al recorte en las estimaciones de producción de crudo por parte del Gobierno americano debido a problemas estructurales en la capacidad de los oleoductos para transportar mayores volúmenes, junto a recientes ataques a la infraestructura en Libia, una menor producción en Venezuela y la incertidumbre de las sanciones de Trump a Irán han generado reducciones adicionales en la oferta de crudo a nivel global, **presionando al alza el precio del crudo referencia Brent, hasta niveles cercanos a USD 80**. Adicionalmente, **la llegada del huracán Florence a los Estados de Carolina del Norte y del Sur**, afectaría el transporte de gasolina y demás refinados a través del oleoducto Colonial (capacidad de 3MM de bpd), el cual inicia en la costa del Golfo de EE.UU y finaliza en el Puerto de Nueva York (aunque este ha reducido su categoría) (ver [El dato | Petróleo en pesos colombianos se dirige a máximos históricos](#)).

De esta manera, **la alta sensibilidad de la acción de Ecopetrol al movimiento alcista del crudo, generó la ruptura de la resistencia de los COP 3.515**. Posteriormente, con la referencia Brent probando la resistencia de los USD 80, sumado a una mayor expectativa del mercado de un crecimiento inorgánico en sus reservas antes del cierre del año (o inicios del 2019) y la posibilidad de que una

Crudo Referencia Brent



Comportamiento acción



14 de septiembre de 2018

Cupos de Crédito, caja sólida y menor apalancamiento

Las reservas no son lo único importante



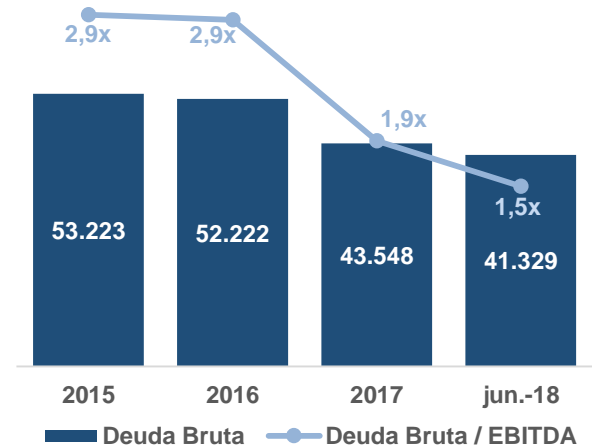
legislación más flexible a favor de los yacimiento no convencionales pueda sumar barriles a las reservas, generó la ruptura del siguiente nivel técnico de los COP 3.756, llegando a niveles no visto desde el 2013. Aunque podrían darse correcciones a la baja, **técnicamente, las siguientes resistencias de la acción se ubican cerca de los COP 3.850 y COP 3.983, las cuales dependerán tanto de las expectativas en mención como de los movimientos del crudo.**

En cuanto a las **expectativas de la adquisición de reservas**, la necesidad de la petrolera para fortalecerse en este aspecto se ha hecho mayor, luego que a finales de febrero, Ecopetrol diera a conocer su nivel de reservas (ver [El Oráculo de Ecopetrol | La iguana recibe nuevos barriles para sus reservas](#)), cuya vida promedio pasó de 6,8 a 7,1 años en 2017. Sin embargo, excluyendo el rubro de “Revisiones”, las reservas se reducen de 7 años en 2016 a 6,4 años en 2017. De esta manera, **el bajo nivel de reservas sigue siendo nuestra mayor preocupación**, las que junto con la declinación natural de los principales campos de Ecopetrol, constituyen un riesgo importante para la producción. **Consideramos que existe una necesidad importante de crecimiento en reservas por parte de la petrolera** debido a su bajo nivel frente a sus comparables (7,1 vs aproximadamente 13 años de los pares), sumado al deseo manifiesto de la compañía a través de su presidente de realizar una adquisición de reservas en el año 2018, donde EEUU, México o Brasil suenan como los más opcionados.

Altos niveles de efectivo y la estrategia de desapalancamiento de Ecopetrol continúan: Lo anterior es plausible en medio de unos niveles de liquidez elevados, con COP 12,6 billones en Caja e inversiones de corto plazo a junio del 2018, cuyo decrecimiento en los últimos años se ha dado en medio del prepago de deuda, lo cual junto a mayores eficiencias operativas, se reflejan en una Deuda Bruta / Ebitda baja de 1,5x a junio 2018. Adicional, como parte de su estrategia de gestión integral de deuda, tiene una línea contingente de financiamiento por USD 665 MM con Scotiabank y Mizuho Bank, los cuales pueden ser utilizados para propósitos corporativos generales.

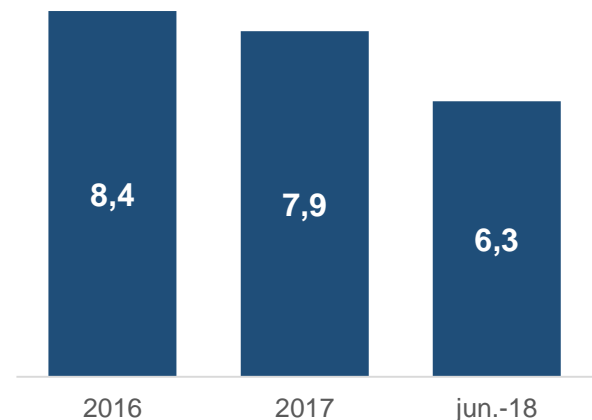
Endeudamiento

Miles de Millones COP



Evolución del nivel de Efectivo

Billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Múltiplo de compra de reservas en la mira

¿Adquisición de reservas 1P, 2P y/o 3P?



Es importante mencionar que no sólo es importante que Ecopetrol incrementa su nivel de reservas, sino que **el mercado estará atento al factor de riesgo al que esté expuesto la petrolera**, pues para buscar extender la vida de sus reservas, deberá realizar una adquisición que incluya reservas 1P, 2P y/o 3P, además de poder optimizar las reservas adquiridas y la infraestructura subyacente, entre otros. Sumado a lo anterior, en medio de un precio del crudo relativamente elevado, **se estará atento al múltiplo al cual pueda realizar la adquisición de reservas, junto a las condiciones de negociación.**

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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.