

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Sandra Zamora

Agosto 20 de 2013

¿Recuperación de las acciones energéticas en Colombia?

Sorpresivamente, el gobierno nacional acaba de anunciar la enajenación del 57.66% remanente de propiedad que tiene en la tercera generadora de energía más importante del país (Isagén). Con ello, el gobierno aspira a obtener recursos por cerca de \$4.5 billones (0.7% del PIB). El Consejo de Ministros ha fijado un precio para la subasta base de \$2.850 vs. \$2.700 que venía registrándose antes de anunciarse su venta. Este último precio venía implicando una valorización de Isagén que fluctuaba entre el 10%-25% anual, la cual va en línea con el incremento de sus utilidades del segundo trimestre del 2013.

Anif ha aplaudido este accionar del gobierno, pues viene a reforzar la disponibilidad presupuestal para cambiar estos “activos energéticos”, que pueden inclusive mejorar su productividad en manos privadas, por “activos en infraestructura física”, los que tanto requiere el país para poder competir globalmente en un mundo de exigentes TLCs (ver *Informe Semanal No. 1182* de agosto de 2013). Ahora cabe preguntarse si este ímpetu que ha recibido la acción de Isagén, donde algunos analistas la tenían bordeando los \$3.000, se mantendrá e inclusive permeará otras acciones del sector energético que no habían tenido buen desempeño durante el primer semestre del 2013 (ver gráfico adjunto).

Como lo hemos venido comentando, este “síndrome de la acción estrella” se explica por el ímpetu que le había dado Ecopetrol al mercado accionario durante 2007-2010, pero el cual no ha logrado ser reforzado por las acciones energéticas, como: ISA, Celsia, Isagén o la EEB (ver *Comentario Económico del Día* 25 de junio del 2013). En particular, el mercado ha venido castigando el menor ritmo de incremento de reservas petroleras en Ecopetrol y las dificultades operativas en sus diferentes frentes de trabajo, muchas de ellas atribuibles a problemas exógenos (huelgas, desorden público y temas ambientales).

En el caso de ISA, sus negocios se han visto golpeados en tres frentes cruciales: i) perspectivas negativas en materia de construcción de las llamadas Rutas de la Montaña; ii) dificultades en la exportación de energía a Panamá, Ecuador y Venezuela; y iii) control de las tarifas de energía eléctrica en Brasil, malogrando su alianza con PetroBras-CTEEP.

En lo referente a Isagén, se ha mencionado que, vía múltiples, dicha acción podría lucir cara a primera vista, pero es necesario entrar a analizar su prospectiva. De una parte, la esperada culminación de Hidro-Sogamoso, que implica una expansión cercana al 40% de su oferta energética, le dará sustento adicional a dichos múltiples, restando sólo un 20% en la ejecución de dicho proyecto. De otra parte, cabe recordar

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Sandra Zamora

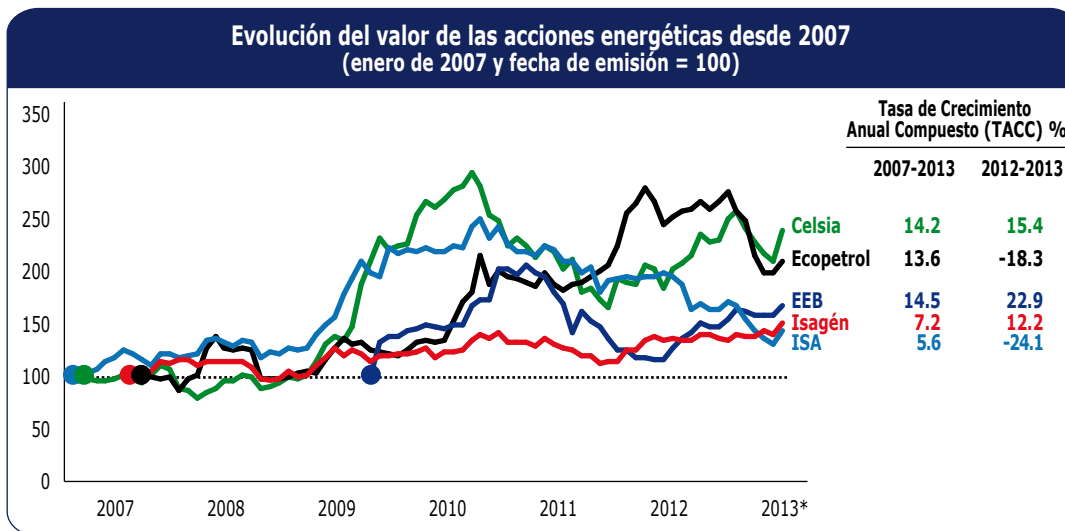
que ese precio de \$2.850 tan sólo se refiere al precio base de puja en la ronda inicial de solidarios, luego está por verse el “premium” que cobrará el gobierno al ceder totalmente el control, pues la oferta cubre el 57.66% del total de las acciones.

En buena medida la valorización de las acciones minero-energéticas dependerá de los progresos que se hagan, primero, en el frente de orden público, actualmente deteriorado y afectando negativamente las perspectivas de los sectores de petróleo y carbón; y, segundo, en el frente de los “contenciosos jurídicos”, donde los graves problemas con terrenos y etnias han menoscabado su potencial de valorización.

Un tema crucial en el caso de las energéticas tiene que ver con la preocupación que manifestara el gobierno en materia de sobre-costos energéticos (PIPE). Recordemos que la tarifa cobrada actualmente a los industriales en Colombia bordea los 7.8 centavos-dólar/Kwh, tras la aplicación de la Ley 1430 de 2010, similar a la de Brasil y México. Sin embargo, esta tarifa de energía cobrada en Colombia todavía supera en 15% la cobrada en Estados Unidos y en un 66% la de Perú.

Lo que es claro es que Colombia debe evitar a toda costa replicar aquí los errores de Brasil, donde los errados controles tarifarios no sólo han “destruido valor accionario” (en Petrobras-CTEEP), sino que están postergando (allí también) las ansiadas inversiones (ver *Comentario Económico del Día* 9 de mayo del 2013).

En síntesis, con esta oportunidad de valorización de las acciones energéticas que surge de la privatización de Isagén, el gobierno debe tomar conciencia sobre ese delicado equilibrio entre incrementar la competitividad del agro y la industria, pero sin menoscabar el potencial de crecimiento y sostenibilidad económica del sector energético en su conjunto. A nivel nacional no se deben replicar los errores populistas del Alcalde Petro, donde a punta de rebajas tarifarias de corto plazo se está sacrificando inversión (“capex”) en las empresas de energía y acueducto-alcantarillado, lo cual a la postre redundará en mayores sobre-costos para todos los sectores.



*Datos a julio 30 de 2013.
 Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg y BVC.