

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Sandra Zamora

Febrero 4 de 2014

## Comportamiento de las Acciones Energéticas ‘Estrella’ del COLCAP

En los años ochenta se popularizó en Colombia la idea del “síndrome del papel estrella”, queriendo significar con ello que la profundidad del mercado de capitales del momento dependía en elevado grado de unos pocos papeles, casi todos ellos referidos a la deuda pública. Pues bien, durante el período 2007-2014 podría afirmarse que el mercado de renta variable en Colombia (Colcap) está sufriendo, por analogía, un síndrome de acciones-estrella referidas al papel de liderazgo que deberían estar ejerciendo las acciones del sector energético y que, infortunadamente, se han pasmado, particularmente en el período 2010-2014 (ver *Comentario Económico del Día* 25 de junio del 2013).

Anif ha venido comentando cómo el ímpetu que le dio Ecopetrol al mercado accionario durante 2007-2010 no ha logrado ser reforzado por las acciones energéticas, incluyendo allí a: ISA, Celsia, la EEB e Isagén (donde ésta última sólo ha venido a repuntar por cuenta del anuncio de su privatización en el 2013). Cabe preguntarse entonces por el desempeño reciente de estas acciones estrellas en un contexto de alta turbulencia en la renta variable por cuenta del inicio de la “normalización monetaria” de finales del año anterior.

Recordemos que, en 2013, los mayores choques macrofinancieros provinieron del cambio en el paradigma de la FED, pues decidió iniciar su “normalización monetaria”. Las consecuencias más notorias de dichas políticas sobre los mercados de renta variable fueron: i) valorizaciones del 30% en la renta variable de Estados Unidos (S&P 500) y del 15% en Europa (Euro-Stoxx); y ii) pérdidas del -5% anual en la renta variable de emergentes (MSCI), golpeando particularmente a Brasil (-18% en el Bovespa) y a Colombia (-12% en el Colcap), ver *Informe Semanal* No. 1202 de enero de 2014.

En el caso de Ecopetrol cabe recordar que dicha acción salió al mercado a un precio de \$1.400 en el tercer semestre de 2007 y que su valorización anual promedio llegaba al 21% al cierre de 2012, a un precio de \$5.460. No obstante, el mercado fustigó fuertemente la acción de Ecopetrol a lo largo del 2013 y ésta continuó declinando hacia los \$3.450 a mediados de enero del 2014. Detrás de ello han existido factores estructurales, como el efecto de la revolución *shale gas-oil* de los Estados Unidos. A nivel más coyuntural, tampoco han ayudado los pobres resultados de la nueva sísmica, un *capex* por debajo de lo presupuestado y, más recientemente, los cuestionamientos al gobierno corporativo relacionados con cambios abruptos en su Junta Directiva y los problemas de sobornos en adjudicación de contratos a nivel internacional.

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Sandra Zamora

Este conjunto de malas noticias han llevado a una preocupante desvalorización de la acción de Ecopetrol, bordeando ahora sólo los \$3.500, implicando una valorización (todavía aceptable) del 9% anual promedio durante 2010-2014, pero lejos del rango 20%-30% de años anteriores (ver gráfico adjunto).

La acción de ISA inició operaciones a niveles de \$1.150 en 2001 y su precio alcanzaba los \$7.940 en enero de 2014, lo cual arrojaba una favorable valorización cercana al 18% compuesto anual. Sin embargo, durante el período 2010-2014, dicha acción ha registrado desvalorizaciones a ritmos del -8.8% anual. En ello ha influido negativamente el control de tarifas de energía en Brasil y problemas en Centro-América.

La acción de Isagén, el tercer generador de energía del país, ha tenido una dinámica más positiva gracias al anuncio, en 2013, de enajenar el 57.6% de propiedad Estatal en la compañía. Dicha acción salió al mercado accionario en octubre de 2007, a precios de \$1.835, y actualmente se cotiza a \$3.190 (enero 15 de 2013), lo cual implica valorizaciones a ritmos del 9% en promedio anual. Una vez cumplida la primera fase de venta a los “solidarios” a finales de enero, se estarán dando las rondas adicionales en puja por la posición mayoritaria.

Celsia registra una valoración promedio anual del 35.4% desde su entrada al mercado en 2001, alcanzando ahora valores de \$5.170 (enero de 2014). Aunque a mediados de 2010 la acción de la compañía presentaba una tendencia a la baja, sus positivos resultados financieros y, más recientemente, la posible entrada en la puja por Isagén han tenido un efecto positivo en el precio de la acción. Pese a esto, su valorización promedio anual 2010-2014 fue prácticamente nula (-0.1%).

Finalmente, tenemos la acción de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), que arroja una valorización a ritmos del 13.1% en promedio anual, habiendo entrado el mercado a un precio de \$864 en 2009. Sin embargo, su valorización fue tan sólo de 5.1% promedio anual en el período 2010-2014. Esta acción se vio negativamente afectada por el conocido “Efecto Petro”. Sólo recientemente los resultados financieros de la compañía han logrado revertir dicha tendencia negativa, preparándose para eventualmente entrar a pujar por acciones de Isagén y así continuar con su expansión en la región. Como se ve, las acciones energéticas ‘Estrella’ del COLCAP no tuvieron un buen pasaje durante 2013, ni en los inicios del 2014; de allí que los Presidentes y sus Juntas Directivas están llamados a tomar pronto correctivos para mejorar las perspectivas bursátiles de las mismas.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg y BVC.