

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Sandra Zamora

Junio 25 de 2013

Síndrome de la Acción-Estrella: el caso de los energéticos en Colombia

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 todo ellos referidos a la deuda pública. Pues bien, durante el período 2007-2013 podría afirmarse que el mercado de renta variable en Colombia (IGBC o Colcap) está sufriendo, por analogía, un síndrome de acciones-estrella referidas al papel de liderazgo que deberían estar ejerciendo las acciones referidas al sector energético y que, infortunadamente, se han pasmado, particularmente en lo corrido de este año.

A pesar de que la renta variable en Colombia (IGBC) ha arrojado una valorización promedio del 28% real anual durante la última década (2002-2012), superando con creces la arrojada por el Bovespa de Brasil (15% anual) o el S&P 500 (2%), sus progresos en materia de liquidez y profundización accionaria continuaban siendo muy pobres. En efecto, la liquidez del mercado accionario de Colombia (IGBC) actualmente se ubica en un 7% del PIB frente a referentes de la región (Brasil o Chile) de dos y tres veces esa cifra; mientras que su bursatilidad (efectiva) bordea un 20% del PIB (ver *Comentario Económico del Día* 14 de Mayo del 2013).

Buena parte del problema radica en que el ímpetu que le dio Ecopetrol al mercado accionario durante 2007-2010 no ha logrado ser reforzado por las acciones energéticas, incluyendo allí a entidades tan prestigiosas como: ISA, Celsia, Isagén o la EEB. Para empezar, la capitalización bursátil de estas acciones continúa siendo baja (7.5% del PIB) frente a la de Ecopetrol (27% del PIB, si se incluyera la emisión del 100% de su capital). Además, el mercado ha venido castigando el desempeño de estas firmas por diferentes razones durante 2012-2013.

Recordemos que ISA había sido pionera al convertirse en la primera compañía pública en transar sus acciones en bolsa, a partir de 2001. Habiendo iniciado operaciones a niveles de \$1.150 en 2001, su precio alcanzaba \$7.940 en mayo de 2013, lo cual representa una valorización a ritmos del 17.7% compuesto anual. Sin embargo, durante el período 2010-2013 (mayo), dicha acción registra desvalorizaciones a ritmos del -13.1% anual (ver gráfico adjunto). Los negocios de ISA se han visto golpeados en tres frentes cruciales, que el mercado ha venido castigando: i) perspectivas negativas en materia de construcción de las llamadas Rutas de la Montaña (que había diseñado a un costo de \$35.000 millones y que al menos logrará recuperar); ii) dificultades en la exportación de energía a Panamá, Ecuador y Venezuela, donde han

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

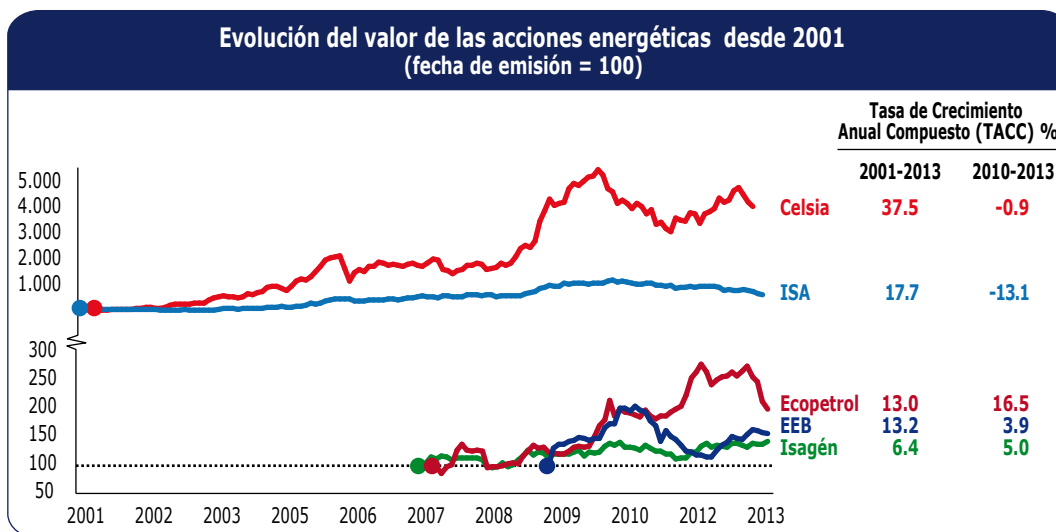
dominado decisiones de carácter político en dichos vecinos; y iii) control de las tarifas de energía eléctrica en Brasil, malogrando el posicionamiento de las alianzas que se habían hecho con Petrobras-Seept.

De forma similar, Celsia ha estado en la bolsa desde 2001 y en octubre de ese año registraba un precio de \$123, alcanzando ahora valores de \$5.050. Así, su valoración registra un 37.5% promedio anual compuesto. Sin embargo, durante 2010-2013 su valorización ha sido casi nula (-0.9% anual), lo cual invita a analizar a fondo dónde han estado sus problemas.

Isagén salió al mercado accionario en octubre de 2007, a precios de \$1.835, y actualmente se cotiza a \$2.620 (mayo de 2013), lo cual implica valorizaciones a ritmos del 6.4% en promedio anual. Si bien Isagén hoy se consolida como el tercer generador de energía del país, avanzando también en proyectos de energía geotérmica y eólica, hoy enfrenta cuestionamiento de carácter ambiental, además de atrasos en Hidrosogamoso (esperando su funcionamiento a principios del 2014). Todo ello ha reducido su ritmo de valorización al 5% anual durante 2010-2013.

Finalmente, tenemos la acción de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), habiendo entrado a \$864 hacia finales de 2009. Actualmente registra un precio de \$1.360 (mayo de 2013), lo cual arroja una valorización a ritmos del 13.2% en promedio anual. Sin embargo, los serios problemas de gobernabilidad, siendo su principal accionista el Distrito Capital, han venido a castigar dicha acción al reducir su valorización ahora a ritmos del 3.9% anual durante 2010-2013.

En síntesis, el flojo desempeño de las acciones energéticas (ISA, Celsia, Isagén y EEB) durante 2010-2013, cada una de ellas “con su propia historia”, ha revivido el “síndrome del papel estrella” de los años ochenta, al verse que la propia acción de Ecopetrol ha sufrido desvalorizaciones hasta del 20% en lo corrido del año (enero-mayo del 2013). El mercado todavía discute si se trata de “contagio” coyuntural o si existen bases para repensar sus valores estructurales. En el caso particular de Ecopetrol, los análisis deberán sopesar los siguientes factores en el futuro cercano: i) impacto de la revolución *shale-gas-oil* a nivel global sobre el precio del petróleo y los costos netos de estas nuevas técnicas extractivas; ii) perspectivas del plan Mega de Ecopetrol a la luz de los rezagos en su *capex* (sacrificando US\$2.100 millones en 2012); y iii) impacto del sobre-costo de Reficar y perspectivas de adecuado surtimiento del insumo, en medio de continuos ataques a oleoductos y pobres resultados en materia de hallazgos y de reservas (P1).



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg y BVC.