

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Raúl Ávila

Junio 21 de 2011

Auge de *commodities*: desempeño de Ecopetrol y Petrobras

En medio de un gran auge de *commodities*, la empresa nacional petrolera de Brasil (Petrobras) realizó la oferta pública de acciones más grande de la historia mundial en septiembre de 2010, por un valor cercano a los US\$70.000 millones. Dicha oferta equivalía a un 16% del valor de la firma bajo el esquema de acciones preferentes y un 24.7% de acciones con derecho a voto, donde el negocio petrolero ya representa más de un 10% del PIB del Brasil.

Se trataba de un “riesgo calculado” con el cual se buscaba completar recursos para un plan de inversión por valor de US\$224.000 millones durante 2010-2014 (incluyendo extracciones *off-shore pre-salt* en las zonas de Tupi y Carioca). El riesgo radicaba en generar una caída abrupta del valor accionario, tanto por el gran volumen accionario ofrecido, como por la forma en que el Gobierno del Brasil realizó el canje de acciones por petróleo. Esto con el fin de elevar su propiedad accionaria del 40% al 48%, en medio de semejante expansión accionaria.

La mala noticia es que, desde el momento de dicha emisión (saliendo al mercado a US\$17/acción), la cotización de Petrobras ha perdido ya un 6.2%, pues actualmente se cotiza a US\$15.9/acción. Dado que el precio del crudo se ha mantenido estable entre US\$100-110/barril, claramente esa caída es directamente atribuible a las perspectivas que lee el mercado sobre la petrolera brasilera.

Algo similar ha venido ocurriendo con Ecopetrol, cuya acción había logrado escalar a niveles de \$4.660/acción en noviembre de 2010 y después registró su punto más bajo reciente de \$3.605/acción en abril de 2011. Como se recordará, Ecopetrol había emitido un 10% de su valor (unos US\$2.500 millones) en 2006-2007. Aún sin realizar hallazgos importantes, Ecopetrol agilizó su operación al beneficiarse de un régimen de contratación privada y realizar interesantes alianzas exploratorias con BP y Petrobras en el Golfo de México y otras zonas de América Latina. Además de recuperaciones de pozos secundarios, Ecopetrol ha

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

Somos  **AVAL**

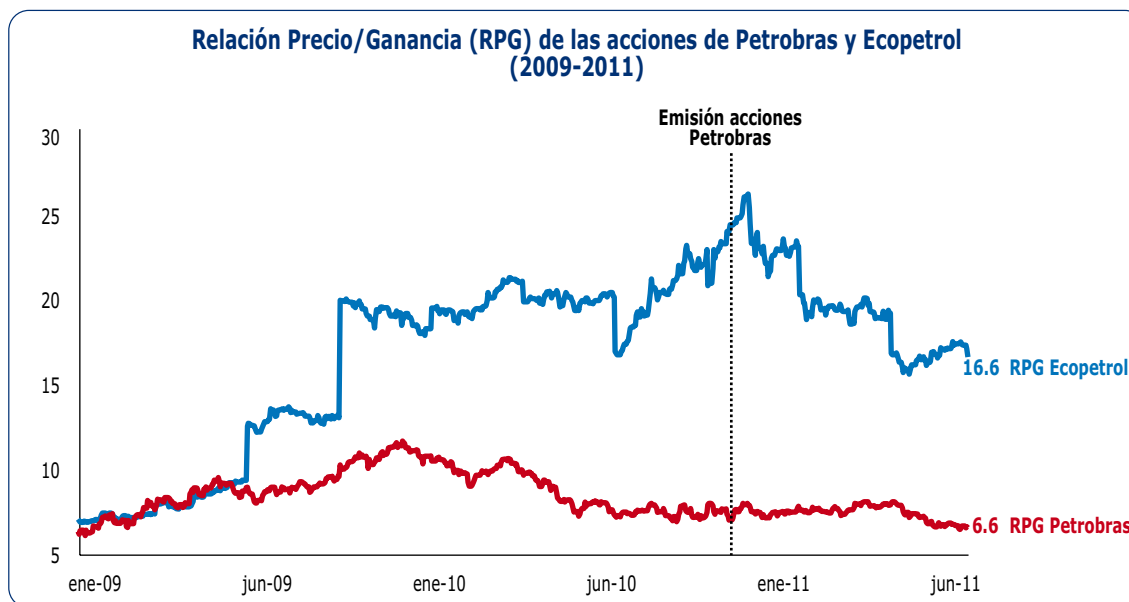
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Raúl Ávila

venido adquiriendo derechos de extracción, lo cual le ha permitido prácticamente duplicar su producción a cerca de unos 820.000 barriles diarios, de los 927.000 que actualmente extrae Colombia.

El gráfico adjunto ilustra la Relación Precio/Ganancia (RPG) de Petrobras y Ecopetrol. Nótese cómo, desde finales del 2009, dichos RPGs fueron en sentido contrario. Ecopetrol pasó de niveles “razonables” de 12 a niveles “costosos” de 25 y actualmente bordea los 17, mientras que Petrobras se ha abaratado al pasar de 10 a tan sólo 6 en su RPG durante septiembre 2009 - junio 2011.

Nuevamente, como durante todo este período las cotizaciones del crudo a nivel internacional han sido atractivas, la afectación de éstos RPGs se refiere a las perspectivas que ve el mercado en cada firma. Es claro que ese RPG de Ecopetrol luce “costoso” actualmente y, además, enfrenta riesgos accionarios en el futuro cercano por cuenta de la expectativa que se tiene de ofrecimiento de otro 10% para allegar (unos US\$5.000 millones) y apoyar la infraestructura vial del país vía obras públicas. Petrobras, por el contrario, luce “barato” y el mercado espera ver pronto el resultado de esas grandes inversiones en explotación *off-shore*, pero por el momento ha sufrido fuertes desvalorizaciones por cuenta de esa gran oferta accionaria, ya comentada.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg 2011.