

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
Andrea Ríos y Manuel I. Jiménez

Mayo 21 de 2014

## Potencial de la Bolsa Mercantil de Colombia

La Bolsa Mercantil de Colombia (BMC), antes denominada Bolsa Nacional Agropecuaria (BNA), ha sufrido dos tipos de crisis en su historia. Por un lado, se ha visto afectada por el contagio de las crisis del mercado de valores durante 2010-2012. Por otro, enfrenta una crisis de carácter estructural, debido al bajo potencial de sus negocios en Colombia, tal como lo revela un estudio reciente del Banco Mundial (2013, *La Bolsa al Servicio Agropecuario de Colombia*).

Como se recordará, el puesto de bolsa Proyectar Valores realizó una serie de operaciones riesgosas a través de apalancar repos con la acción de la BMC, escalando el precio de esa acción de \$1.900 a cerca de \$2.900 durante 2008 y mayo de 2011. Ese puesto de bolsa tuvo que solicitar su inactivación a la BVC en 2011, dejando en estado crítico la liquidez de dicha acción, la cual en muchos casos representaba el grueso del capital de las firmas que operaban en la BMC.

Después vendría el episodio en que InterBolsa intentó hacer el salvataje de las acciones de la BMC, quedándose con el 19.7% de dichas acciones, al tiempo que también apalancaba repos con las acciones de Fabricato y con las suyas propias. Esas operaciones de sobreapalancamiento llevarían a InterBolsa a una profunda crisis en noviembre de 2012, incumpliendo obligaciones bancarias (por \$20.000 millones con el BBVA), teniendo que ser intervenida por la Superfinanciera y Fogafín.

Infortunadamente, esos sucesos especulativos terminaron por comprometer el capital de varios actores de la BMC, incluyendo al gobierno, quien poseía el 12% de las acciones. Actualmente, los principales accionistas de la BMC son InterBolsa (con el 23.2%), el Ministerio de Agricultura (11.8%) y Temex-Financiera Internacional (9.5%).

La BMC también ha enfrentado problemas de contraparte. Por ejemplo, hace unos años se emitieron una serie de Certificados Ganaderos a Término (CGTs), cuyo colateral era un inventario de 35.000-37.000 cabezas de ganado. Sin embargo, dicha garantía desapareció parcialmente durante 2010-2011, por falta de adecuados controles. Así, la BMC tuvo que entrar a responder por dichos CGTs, tomando un crédito con Colpatría-ScotiaBank (por \$27.000 millones). La garantía incluyó el inmueble de su propia sede.

Además de dichos problemas financieros, cabe preguntarse por el verdadero potencial de negocios de la BMC. Existen, indudablemente, exitosas bolsas que comercian con productos agropecuarios a nivel mundial, tales como la Bolsa de Chicago e inclusive a nivel regional se destacan la de Rosario en Argentina y la del propio Bovespa en Brasil. Actualmente, el valor de las operaciones de la BMC tan solo representa un 2.3% del PIB (US\$8.800 millones, equivalentes a \$16.5 billones) a nivel anual. Si bien este se ha duplicado desde su fusión con la Bolsa Agropecuaria Colombiana S.A. de Cali (BACSA) en 2007 (ver gráfico adjunto), aún es muy bajo si se compara con la bolsa de Rosario (US\$51.800 millones, equivalente al 11% del PIB de

Continúa

**Director: Sergio Clavijo**  
 Con la colaboración de  
 Andrea Ríos y Manuel I. Jiménez

Argentina); o los US\$40.000 millones que mueve este capítulo de Bovespa en Brasil (aunque en términos relativos solo representa un 1.8% del PIB de ese país).

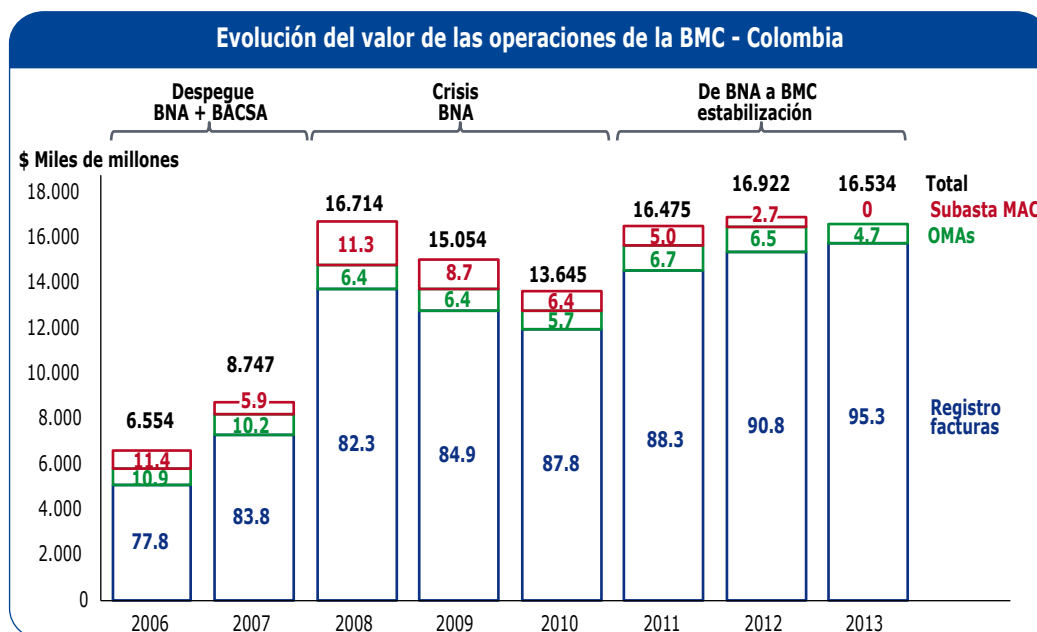
Para pensar en el potencial de la BMC, cabe retomar aquí algunos de los mensajes centrales del estudio del Banco Mundial (arriba citado). Dicho estudio señala que la BMC podría crecer significativamente, aunque aun así es difícil que llegue a desempeñar el papel que se le ve a sus homólogos en Brasil o Argentina. Bajo un escenario conservador, en el cual sus volúmenes de negociación crezcan un 10%, sus ingresos aumentarían en unos US\$600.000/año. Es claro que no se necesitaba contar con la propiedad de una Cámara de Contraparte, razón por la cual la BMC ha entrado a negociarla. Veamos sectorialmente algunos de esos potenciales.

**Café:** Aunque este sería el producto estrella para una bolsa de este tipo, el problema es que el grueso del grano ya se transa a través del contrato “C” en el mercado de Nueva York. Además, para su transparente operación, la Fedecafé tendría que separarse totalmente de sus funciones como regulador.

**Fruto de palma de aceite:** Pese al alto volumen transado en físico y la estandarización del producto, la fijación de sus precios carece de un adecuado mercado local. Por tanto, sería necesario prescindir del Fondo de Estabilización de Precios Palmero, el cual trata de moderar la volatilidad del mismo.

**Azúcar:** Este mercado presenta un alto grado de integración vertical y sufre de elevada volatilidad en sus precios, pese a la existencia del Fondo de Estabilización de Precios. Aun así, este es uno de los productos con mejor candidatura para vincularse a la BMC. Ello requerirá acuerdos con el gremio para entrar a modificar la actual forma de fijación de precios.

**Novillos:** El estudio del BM también le da buenas perspectivas al desarrollo de un mercado de futuros que involucre semovientes. Aquí, el factor clave viene a ser la generación de grandes volúmenes de mercado en físico, la libre fijación de precios y el copioso número de compradores/vendedores. Tiene la ventaja de contarse ya con un producto relativamente estandarizado.



Fuentes: cálculos Anif con base en Informes de gestión BNA-BMC.