

GUEST COLUMN: Colombia's quiet success

By Editorial Comment - Tuesday, June 17, 2014

[e-mail to a friend](#)

[Print](#)

[Contact the editor](#)

[More News From Banking »](#)

By John Edmunds, professor of finance and research director of the Institute for Latin American Business Studies at Babson College and Frederic Chartier, lecturer in Economics and Finance at Babson College.

Chileans have become accustomed to hearing how well Peru's economy is doing. Now they should take note that Colombia's economy is also growing rapidly.

Colombia's GDP growth has been 1.2% higher than the average for Latin America and the Caribbean since 1990, and the country's performance has been especially strong since 2002. What is more appealing is that Colombia's growth is now being fueled by the stock market.

Colombia is replicating Chile's success, and is on track to surpass Peru in many indicators of capital market reform.

A recent study, covering 2006 to 2010, shows that Colombia's GDP rose by an average of 4.55% a year. It is estimated that the development of its capital market accounts for 0.58% of that growth. In other words, 12.75% of Colombia's economic growth during that period can be explained by the reforms to its capital market.

Of that 0.58%, 0.22% is attributed to the increase in savings, while 0.36% is attributed to the development in the capital market and the increase in total productivity.

Key to this impact has been the creation, in 1994, of a privately managed defined contribution pension system to gradually replace the government-managed defined benefit system. This was largely inspired by the system in place in Chile since 1981.

The creation of privately managed pension funds not only considerably increased the amount of savings available to the stock market but also created a virtuous circle whereby the increase in the size of the stock market (both in terms of capitalization and number of investors) prompted local authorities to constantly improve the governance and operational efficiency of the capital market.

Colombians have experienced this growth but have not made the link between capital market reforms and more tangible metrics like job creation. In particular, they have not grasped the importance of MILA, Mercado Integrado Latinoamericano.

That is a common platform, which allows transnational trading of stocks listed on the exchanges of Chile (US\$266bn in market capitalization in December 2013, 44% of MILA), Peru (US\$121bn in market cap, 20% of MILA) and Colombia (US\$215bn in market cap, 36% of MILA).

Colombia's stock market capitalization is already 70% of GDP, rapidly approaching Peru's 106%, but still far below Chile's 117%. Colombia's accomplishment becomes clear when we note that its stock market capitalization was 3.5% of GDP in 1992 and 9.9% in 2002.

Those figures show that capital market reforms can have dramatic effects on wealth and on total credit available to the private sector. In consequence Colombia has two opportunities to achieve a leap to prosperity and job creation. One is immediately available and the other would follow if it takes advantage of the first opportunity.

The first opportunity is to issue more high-quality securities. These would be collateralized by assets that are currently not listed on the stock market. In the optimistic days before the 2008-09 financial crisis, the Colombian government announced plans to privatize more than 30 government-owned businesses. The process began with the privatization of oil company Ecopetrol via a series of share offerings.

That IPO, and the Davivienda IPO that followed it, established the quality standards of newly issued Colombian securities. Those quality standards are now institutionalized, because when Colombia formally linked its stock exchange to those of Chile and Peru, it adopted the same standards of disclosure and fair treatment that Chilean companies face when they seek to list their securities.

Because of the standards of disclosure, auditing and fair treatment of minority shareholders, Colombian private companies can continue to issue securities. The newly issued shares, bonds, and preferred shares will find willing buyers. The privatizations can continue, and sales of those formerly government-owned companies will bolster the country's fiscal accounts.

When a previously unlisted Colombian company issues securities, the effect will be to lower its cost of capital. That will tilt the company's decisions about investing in new projects, which will prompt them to hire more people. Listing the new securities will deliver returns to investors who buy the securities.

How much stock market value could Colombia create quickly? Over the next two years, it should be possible for Colombian companies to issue stock worth 30% of GDP, and bonds worth 20%. The companies would use part of the proceeds to repay bank loans, and the rest to expand their businesses. The banks would then have more money to lend to the next generation of businesses.

The second opportunity is to issue more securities, building on the successful issuance that began with Ecopetrol and Davivienda. How far can this process go? Colombian stock market capitalization would need to reach US\$411bn from US\$215bn to be of commensurate size as Canada.

That figure might sound high, but is easily within reach because of the growth of the stock market and because of the decision to join MILA, which signals that Colombian authorities intend to monitor practices that investors watch carefully, such as auditing and corporate governance.

COLUMNISTA INVITADO: El silencioso éxito de Colombia

Por Editorial Comment - Martes 17 de junio, 2014

[Enviar por correo](#)

[Imprimir](#)

[Escriba al editor](#)

[Más Noticias De Banca »](#)

Por John Edmunds, profesor de Finanzas y director de investigación del Instituto de Estudios de Negocios Latinoamericanos de Babson Collage, y Frederic Chartier, profesor de Economía y Finanzas de Babson College.

Los chilenos se han acostumbrado a escuchar sobre el éxito de la economía peruana. Ahora, debieran empezar a tomar nota del rápido crecimiento de la economía colombiana.

El crecimiento del PIB de Colombia ha sido 1,2% superior al promedio de Latinoamérica y el Caribe desde 1990, y el desempeño del país ha sido especialmente fuerte desde el 2002. Lo más atractivo es que el crecimiento de Colombia está siendo impulsado por el mercado de valores.

Colombia está replicando el éxito de Chile y va camino a superar a Perú en muchos indicadores de reforma del mercado de capitales.

Un estudio reciente que va del 2006 al 2010 muestra que el PIB de Colombia aumentó en un promedio de 4,55% anual. Se estima que el desarrollo de su mercado de capitales representa el 0,58% de ese crecimiento. En otras palabras el 12,75% del crecimiento económico de Colombia durante ese período se explica por las reformas de su mercado de capitales.

De ese 0,58%, el 0,22% se atribuye al incremento del ahorro y el 0,36%, al desarrollo del mercado de capitales y el aumento de la productividad total.

La clave de este impacto ha sido la creación, en 1994, de un sistema privado de pensiones con contribuciones definidas para sustituir gradualmente el sistema de beneficios definidos administrado por el gobierno. Esto se inspiró en gran medida en el sistema vigente en Chile desde 1981.

La creación de los fondos de pensiones privados no solo aumentó considerablemente la cantidad de ahorro disponible para el mercado de valores sino que creó también un círculo virtuoso por medio del cual el aumento del tamaño del mercado de valores (tanto en términos de capitalización como de cantidad de inversionistas) llevó a las autoridades locales a mejorar constantemente la gobernanza y la eficiencia operacional del mercado de capitales.

Los colombianos han experimentado este crecimiento, pero no han hecho el vínculo entre las reformas del mercado de capitales y métricas más tangibles como la creación de empleo. En particular, no han comprendido la importancia del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Se trata de una plataforma común que permite el comercio transnacional de acciones cotizadas en las bolsas de Chile (US\$266.000mn en capitalización de mercado en diciembre del 2013, 44% del MILA), Perú (US\$121.000mn en capitalización de mercado, 20% del MILA) y Colombia (US\$215.000mn en capitalización de mercado, 36% del MILA).

La capitalización bursátil de Colombia llega ya al 70% del PIB, aproximándose rápidamente al 106% de Perú, pero todavía muy por debajo del 117% de Chile. Los logros de Colombia se hacen evidentes cuando se observa que su capitalización bursátil equivalía al 3,5% del PIB en 1992 y al 9,9% en el 2002.

Esas cifras muestran que las reformas del mercado de capitales pueden tener efectos considerables en el patrimonio y en el crédito total disponible para el sector privado. En consecuencia Colombia tiene dos oportunidades para dar un salto hacia la prosperidad y la creación de empleo. Una de ellas está disponible en forma inmediata y la otra se produciría si se aprovecha la primera oportunidad.

La primera oportunidad es emitir más títulos de alta calidad. Estos estarían garantizados por activos que actualmente no se transan en el mercado de valores. En los optimistas días previos a la crisis financiera del 2008-2009, el Gobierno colombiano anunció su intención de privatizar más de 30 empresas de propiedad estatal. El proceso comenzó con la privatización de la petrolera Ecopetrol a través de una serie de ofertas de acciones.

Esa salida a bolsa, y la OPI de Davivienda que le siguió, establecieron las normas de calidad de los títulos colombianos de nueva emisión. Estos estándares de calidad están ahora institucionalizados, porque cuando Colombia vinculó formalmente su bolsa de valores a las de Chile y Perú adoptó las mismas normas de divulgación y trato justo que enfrentan las empresas chilenas cuando tratan de listar sus títulos.

Debido a las normas de divulgación, auditoría y trato justo de los accionistas minoritarios, las empresas privadas colombianas pueden seguir emitiendo valores. Las acciones de nueva emisión, los bonos y las acciones preferentes encontrarán compradores gustosos. Las privatizaciones pueden continuar, y las ventas de aquellas empresas que antes eran propiedad del gobierno reforzarán las cuentas fiscales del país.

Cuando una empresa colombiana previamente no listada emita valores, el efecto será una reducción de su costo de capital. Eso inclinará las decisiones de la compañía sobre invertir en nuevos proyectos, los que la llevarán a contratar más personas. La cotización de los nuevos títulos brindará retornos a los inversionistas, quienes comprarán los valores.

¿Cuánto valor de mercado bursátil podría Colombia crear rápidamente? Durante los próximos dos años, debería ser posible para las empresas colombianas emitir acciones por valor del 30% del PIB, y bonos por el equivalente al 20%. Las empresas utilizarían parte de las ganancias para pagar los préstamos bancarios, y el resto para expandir sus negocios. Los bancos dispondrían entonces de más dinero para prestar a la próxima generación de empresas.

La segunda oportunidad consiste en emitir más títulos, aprovechando la exitosa emisión que comenzó con Ecopetrol y Davivienda. ¿Qué tan lejos puede llegar este proceso? La capitalización del mercado colombiano de valores tendría que aumentar de US\$270.000mn a US\$411.000mn para tener un tamaño equiparable al de Canadá.

La cifra puede parecer elevada, pero es fácilmente alcanzable debido al crecimiento del mercado de valores y gracias a la decisión de unirse al MILA, lo que indica que las autoridades colombianas buscan controlar las prácticas que los inversionistas miran con atención, como la auditoría y el gobierno corporativo.