

Fecha de Publicación: 16 de diciembre de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificaciones de 'BBB-' de Bogotá Distrito Capital; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas, México (52) 55-5081-4439; cesar.barceinas@standardandpoors.com

Manuel Orozco, México (52) 55-50814475; manuel.orozco@standardandpoors.com

Resumen

- Esperamos que el nivel de deuda de Bogotá se mantenga moderado a pesar del aumento previsto para financiar parte de sus gastos de capital entre 2015 y 2017. Los déficits presupuestales serán temporales durante el mismo periodo.
- Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de deuda y de emisor, en moneda local y en moneda extranjera, en escala global de 'BBB-' de Bogotá.
- Esperamos una liquidez consistentemente 'adecuada', incluso cuando es probable que su fuerte posición de efectivo se reduzca, así como una flexibilidad financiera fuerte gracias a su alto nivel de ingresos propios.

Acción de Calificación

México, D.F., 16 de diciembre de 2015. Standard & Poor's Ratings Services confirmó sus calificaciones de riesgo crediticio, en moneda local y en moneda extranjera en escala global de 'BBB-' de Bogotá Distrito Capital (el distrito capital de Bogotá; Bogotá o el Distrito). Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de deuda de 'BBB-' de la emisión senior no garantizada denominada en moneda local por \$578.577 millones de pesos colombianos (COP), equivalentes a unos US\$300 millones (en el momento de su emisión en 2007) pagadera en moneda extranjera y con vencimiento en 2028. La perspectiva se mantiene estable.

Fundamento

Las calificaciones de Bogotá continúan reflejando su desempeño presupuestal 'promedio' -como se observa en la generación consistente de superávits después del pago de la deuda-, una flexibilidad presupuestal 'fuerte', y una liquidez 'adecuada'. Con base en una administración financiera 'satisfactoria' en general, las calificaciones también reflejan la deuda y activos contingentes 'moderados' del Distrito. Las calificaciones están limitadas por la economía 'débil' de la ciudad en términos de su Producto Interno Bruto (PIB) per cápita que continúa creciendo por debajo de su potencial, afectado en parte por la lenta implementación de gastos de inversión urgentes. Las calificaciones del Distrito también incorporan un marco institucional que evaluamos como 'en evolución y desbalanceado', bajo el cual operan todos los gobiernos locales y regionales en Colombia.

Al igual que en años anteriores, Bogotá continúa reportando superávits después de gastos de inversión y pago de deuda, lo cual refleja su efectiva política de recaudación de ingresos propios y una estructura controlada de gasto. A estos resultados contribuyen, sin embargo, la lenta inversión en infraestructura pública. Aunque prevemos un superávit operativo en promedio por arriba del 55% de sus ingresos operativos entre 2015 y 2017, que sería similar al de los tres años anteriores, esperamos que los gastos de inversión aumenten, lo cual tendría como resultado déficits después de gastos de inversión superiores a 15% de sus ingresos totales. Es importante notar que los superávits operativos de Bogotá están sobreestimados cuando se comparan con los de sus pares internacionales debido a que por prácticas contables la ciudad registra diversos gastos operativos como gastos de inversión.

Esperamos que el gobierno central y Bogotá financien los mayores gastos de inversión, los cuales asumimos que incluirán los de la primera línea del metro de la ciudad. Esperamos que la parte del financiamiento que le corresponde a la ciudad conste de reservas de efectivo existentes y de nuevos préstamos que podrían incrementar la deuda de Bogotá a cerca de 45% de sus ingresos operativos en 2017 desde su moderado 18% actual. Su servicio de deuda permanecería por debajo del 5% de sus ingresos operativos. Al 30 de septiembre de 2015, la deuda de Bogotá alcanzó 1.38 billones de pesos colombianos (COP) y podría llegar a COP5 billones al finalizar 2017. A pesar de este aumento de deuda proyectado, continuaríamos considerando la deuda de Bogotá como 'moderada'. Este incremento en sí mismo no tendría un impacto negativo sobre sus calificaciones.

El sistema pensional de Bogotá no está completamente fondeado, pero sus reservas actuariales han seguido incrementándose y sumaron COP1.9 billones al 30 de septiembre de 2015, lo cual representaba 72% del total de su déficit actuarial. Esperamos un fortalecimiento del fondeo gradual pero consistente de su sistema pensional, a pesar de nuestra expectativa de que no habrá reformas adicionales significativas durante los próximos dos años.

Uno de los pilares del fuerte desempeño presupuestal de Bogotá es su efectiva política de recaudación de impuestos lo que sostiene su flexibilidad por el lado de los ingresos. Entre 2012 y 2014, sus ingresos tributarios crecieron en promedio 9% anual. Junto con el aumento de sus ingresos no tributarios, los ingresos propios de Bogotá alcanzaron un máximo histórico de 76% de sus ingresos operativos en 2014, desde el 67% en 2009. Este índice es superior que el de la mayoría de sus pares internacionales, como las ciudades de Querétaro (BBB-/Estable/--) en México, con 53%, o Río de Janeiro (BBB-/Estable/--) en Brasil, con 64% en 2014. Estimamos que la flexibilidad por el lado del gasto del Distrito será más limitada durante los próximos años, dada la presión creciente sobre sus gastos de inversión, educación y salud.

Mantenemos nuestra evaluación de la administración financiera de la ciudad como 'satisfactoria', con base en su manejo efectivo de los ingresos y los gastos, y en sus políticas prudentes de deuda y liquidez. Sin embargo, consideramos que la administración saliente, que concluirá al finalizar este año, estuvo caracterizada por una débil capacidad de implementación y por una débil planeación financiera y de capital de largo plazo, lo cual se reflejó en el deterioro de la infraestructura de la ciudad. Si continúa el aplazamiento de los grandes proyectos de infraestructura durante el próximo gobierno, podríamos revisar a 'débil' nuestra evaluación de la administración financiera de la ciudad durante los próximos 12 a 24 meses.

Bogotá es el principal centro económico del país, y genera cerca de 25% del PIB nacional. En los últimos años su base económica se ha orientado hacia los servicios y el comercio desde la manufactura. En 2014, sus actividades financieras y de bienes raíces generaron 37% del PIB de Bogotá, seguidas del comercio, hoteles y restaurantes (17%). Sin embargo, en términos de PIB per cápita la economía del distrito sigue siendo 'débil'. Estimado en US\$12.082 en 2014, el PIB per cápita de Bogotá es inferior al de la mayoría de las ciudades con calificaciones similares. El crecimiento del PIB de Bogotá, que promedió 3.9% entre 2012 y 2014, podría beneficiarse durante los próximos tres años de la probable mayor inversión en infraestructura pública.

Incluso cuando los organismos propiedad del Distrito, entre ellos Empresa de Energía de Bogotá (EEB; BBB-/Estable/--), Acueducto de Bogotá (no calificado) y Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. (no calificada), son autosustentables, y no prevemos que requieran apoyo extraordinario por parte del Distrito en el futuro cercano, las consideramos como un pasivo contingente 'moderado' debido a que creemos que ante un escenario de estrés financiero podrían requerir y probablemente reciban apoyo de gobierno.

De acuerdo con nuestro análisis, la clasificación de la evaluación del marco institucional de Bogotá es '4', la misma que el resto de los gobiernos locales y regionales del país. Esta clasificación describe un sistema 'en evolución y desbalanceado'. Esta evaluación tiene como objetivo capturar los aspectos que influyen en todas las entidades que operan en el mismo sistema intergubernamental de un país.

Liquidez

El desempeño presupuestal 'promedio' de Bogotá, que incorpora una ejecución lenta de los gastos de inversión durante los últimos dos años, se continúa reflejando en su 'fuerte' posición de efectivo y liquidez general 'adecuada'. Al 30 de septiembre de 2015, el Distrito reportó COP4.9 billones en efectivo e

inversiones, inferiores a los COP5.7 billones del año anterior, lo cual equivalía a 4 veces (x) sus cuentas por pagar de corto plazo. Más del 90% de este efectivo acumulado estaría disponible para pago de deuda y constituye 10x su servicio de deuda en 2015. Esperamos una posición de liquidez menos holgada ante el incremento de sus gastos de inversión y su deuda durante los próximos dos años, pero esperamos que esta siga siendo ‘adecuada’. Como parte de su política de liquidez, Bogotá mantiene una política de inversión de efectivo claramente definida y prudente con el fin de aprovechar al máximo los retornos en niveles bajos de riesgo.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Bogotá mantendrá su desempeño presupuestal ‘promedio’ y un nivel de deuda ‘moderado’ a pesar de nuestros déficits proyectados después de gasto de inversión entre 2015 y 2017. También esperamos que la ciudad mantenga su posición de liquidez ‘adecuada’ a pesar de la probable reducción de su posición de efectivo.

Durante los próximos 12 a 24 meses, podríamos bajar la calificación si algún cambio significativo en las políticas fiscales de Bogotá debilita su desempeño financiero más allá de nuestras proyecciones, debilitando su posición de liquidez. También, si el próximo gobierno demuestra una débil capacidad política y de implementación, podríamos revisar nuestra evaluación de la administración financiera de la ciudad, lo que a su vez presionaría la calificación.

Por otro lado, durante el mismo periodo, el crecimiento sostenido de su economía por encima del promedio nacional, que permita al Distrito mantener sus fuentes de ingresos propios, una planeación financiera y de inversión de largo plazo definida e implementada, junto con niveles de deuda inferiores a lo esperado, podría llevarnos a subir la calificación.

Tabla 1. Bogotá Distrito Capital – Calificaciones y niveles de clasificación

Factores Clave de calificación

Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Fuerte
Desempeño presupuestal	Promedio
Liquidez	Adecuada
Deuda	Moderada
Pasivos contingentes	Moderados

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Tabla 2. Bogotá Distrito Capital – Estadísticas financieras

	Año concluido el 31 de diciembre				
	2013	2014	2015eb	2016eb	2017eb
(Bil. COP)					
Ingresos operativos	8.309.037	8.929.337	9.766.417	10.396.869	11.241.504
Gastos operativos	3.324.565	3.622.730	4.157.599	4.453.685	5.136.772
Balance operativo	4.984.472	5.306.607	5.608.818	5.943.184	6.104.733
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	60	59	57	57	54
Ingresos de capital	2.020.270	1.949.279	2.000.000	2.000.000	2.100.000
Gastos de inversión (capex)	6.193.504	5.576.428	9.500.000	11.000.000	9.000.000
Balance después de gasto de inversión	811.239	1.679.458	(1.891.182)	(3.056.816)	(795.267)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	8	15	(16)	(25)	(6)
Repago de deuda	176.262	152.996	378.678	106.385	119.184
Balance después de repago de deuda y préstamos	634.977	1.526.462	(2.269.860)	(3.163.201)	(914.451)
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	6	14	(19)	(26)	(7)
Endeudamiento bruto	18.549	61.148	18.376	3.300.000	754.000
Balance después de endeudamiento	653.525	1.587.609	(2.251.484)	136.799	(160.451)
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	6,3	7,5	9,4	6,5	8,1
Crecimiento del gasto operativo (%)	0,1	9,0	14,8	7,1	15,3
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	75	76	76	76	77
Gastos de inversión (% del gasto total)	65	61	70	71	64
Deuda directa (vigente al cierre del año)	1.474.288	1.567.166	1.206.864	4.400.479	5.035.295
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	18	18	12	42	45
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	1	1	1	3
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	3	3	5	3	4
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	1.474.288	1.567.166	1.206.864	4.400.479	5.035.295

Tabla 3 Bogotá Distrito Capital

	Año concluido el 31 de diciembre				
	2010	2011	2012	2013	2014
Población	7.363.782	7.467.804	7.571.345	7.674.366	7.776.845
Crecimiento de la población (%)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
PIB per cápita local (US\$) (unidades)	9.898	10.951	11.926	12.220	12.082
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	6.456	7.458	8.126	8.260	8.117
Crecimiento real del PIB (%)	3,6	5,7	3,5	4,0	4,4
Tasa de desempleo (%)	10,7	9,5	9,5	7,9	7,7

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son las oficinas nacionales de estadísticas.

Tabla 4. Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para Bogotá Distrito Capital

Indicador	Bogotá	Querétaro	Ciudad de Zapopan	Río de Janeiro	Milán
Calificación en escala nacional	BBB- /Estable/-- --/--/--	BBB-/Positiva/-- mxAA+/Positiva/--	--/--/-- mxAA/Estable/--	BBB-/Negativa/A-3 brAAA/Negativa/--	BBB- /Estable/-- --/--/--
Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	57,7	17,5	10,4	8,3	13,4
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-4,7	3,5	-3,5	-4,8	5,2
Gastos de inversión (% del total de gastos)	66,0	18,6	16,2	15,9	16,6
Al cierre de 2014					
Ingresos totales (USD, millones)	5.434	282	363	8.337	4.535
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	76	53	50	64	42
Deuda directa al cierre del año (USD, millones)	656	14	81	5.202	4.518
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	18	6	26	72	122
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	3	3	3	5	8

Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y políticos.

* Información actual 2012-2014 y proyecciones 2015-2016.

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, 15 de octubre de 2009

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.