

Fecha de Publicación: 10 de septiembre de 2009

Comunicado de Prensa

S&P confirma calificación en moneda local de Bogotá Distrito Capital de 'BBB-', sube calificación en moneda extranjera a 'BBB-' de 'BB+'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos: Daniela Brandazza, México (52) 55-5081-4441; daniela_brandazza@standardandpoors.com
Patricia Calvo, México, (52) 55-5081-4481; patricia_calvo@standardandpoors.com

Resumen

- Standard & Poor's Ratings Services refinó su metodología para asignar calificaciones más altas a un gobierno local o regional (GLR) que la calificación soberana del país en el que se ubica el GLR.
- Subimos la calificación de riesgo crediticio en moneda extranjera de Bogotá Distrito Capital a 'BBB-' de 'BB+' y confirmamos la calificación en moneda local de 'BBB-'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Bogotá mantendrá sólidos indicadores financieros, una fuerte posición de liquidez, así como una política de deuda prudente.

Acción de Calificación

México D.F., 10 de septiembre de 2009.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó su calificación de emisor de largo plazo en moneda local de 'BBB-' y subió su calificación de emisor de largo plazo en moneda extranjera a 'BBB-' de 'BB+' de Bogotá Distrito Capital (capital de Colombia). La perspectiva de ambas calificaciones se mantiene estable.

Al mismo tiempo, Standard & Poor's subió la calificación de deuda senior no garantizada de Bogotá a 'BBB-' de 'BB+' de sus bonos denominados en pesos colombianos (COP) por aproximadamente US\$300 millones, pagaderos en moneda extranjera y con vencimiento en 2028, emitidos bajo la Regla 144A.

Fundamento

Subimos la calificación en moneda extranjera de Bogotá a 'BBB-', el mismo nivel que su calificación en moneda local, reflejando nuestra evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) de Colombia (BBB). Asimismo, confirmamos la calificación en moneda local de 'BBB-' de Bogotá, que se encuentra un nivel por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera de la República de Colombia (BB+/Estable/B; moneda local BBB+/Estable/A-2), en línea con el refinamiento de nuestra metodología que se detalla en el artículo *"Methodology: Rating A Regional Or Local Government Higher Than Its Sovereign"*, publicado en inglés el 9 de septiembre de 2009 en RatingsDirect.

Para asignar una calificación en moneda local a un GLR superior a la calificación en moneda extranjera del soberano, Standard & Poor's evalúa si considera que existe una probabilidad razonable de que las características crediticias del GLR mantengan una mayor fortaleza que las del soberano en un escenario de estrés económico o político. En otras palabras, Standard & Poor's considera si las diferencias estructurales y las características institucionales que permiten al GLR tener una calificación por arriba de la del soberano son resistentes ante una situación difícil política o económica, y si el GLR tendría suficiente flexibilidad para mitigar la intervención negativa del soberano.

Este concepto se traslada a tres condiciones fundamentales. Para que Standard & Poor's califique un GLR por arriba del soberano, se espera que el GLR muestre:

- Capacidad para mantener características crediticias más sólidas que las del soberano en un escenario de estrés;
- Un marco institucional que es predecible y que limita el riesgo de intervención soberana negativa, y
- La capacidad de mitigar la intervención negativa del soberano como resultado de una elevada flexibilidad financiera y a un manejo independiente de su tesorería.

Consideramos que el Distrito de Bogotá podría mantener suficiente flexibilidad operativa y financiera para sortear los riesgos soberano y de país. Aplicamos un escenario de estrés soberano a Bogotá considerando una severa desaceleración económica, elevada inflación, transferencias decrecientes, recortes en los niveles de liquidez, entre otros factores. De acuerdo con nuestra evaluación en tal escenario, Bogotá todavía tendría suficiente liquidez para servir sus obligaciones de deuda. Aunque reconocemos que la economía de Bogotá está correlacionada con el desempeño a nivel nacional, sus elevados niveles de autonomía fiscal, robusto margen operativo, fuerte posición de liquidez (pese al recorte aplicado), significativa flexibilidad en el lado del gasto, bajos niveles de deuda comparado con sus pares internacionales en la misma categoría de calificación, adecuado perfil de amortizaciones y un marco institucional estable y predecible, le dan suficientes fortalezas crediticias que le permiten sortear un potencial escenario de estrés económico o político en la República de Colombia. Como resultado, consideramos que existe una probabilidad demostrable de que Bogotá no incumpliría con sus obligaciones en moneda local y extranjera en caso de que Colombia incumpliera sobre su deuda en moneda extranjera. La deuda en moneda extranjera del distrito representa una baja proporción de la deuda total (por debajo de 13%), y su endeudamiento total todavía es inferior al de sus pares internacionales en el mismo nivel de calificación, con una deuda neta cercana a cero el 30 de junio de 2009.

El alza de la calificación en moneda extranjera de Bogotá al mismo nivel de su calificación en moneda local resulta de la aplicación de los criterios de T&C al sector de GLR. De acuerdo con las definiciones de calificaciones de Standard & Poor's, las calificaciones en moneda local de una entidad no soberana, incluyendo GLRs, reflejan su voluntad y capacidad para cubrir sus obligaciones financieras en moneda local y extranjera en ausencia de restricciones de acceso a divisas, lo que se refleja en nuestras evaluaciones de T&C. Como resultado de ello, la calificación en moneda extranjera de un GLR es la menor entre su calificación en moneda local (de 'BBB-' para Bogotá) y la evaluación de T&C (BBB).

Con una población de aproximadamente siete millones de habitantes, Bogotá es la capital de Colombia y su ciudad más grande, representando 16% de la población total del país. Según estadísticas oficiales, el distrito contribuyó con cerca de 26.1% del PIB de Colombia en 2008. Tras alcanzar un crecimiento económico promedio de 5.8% en los últimos cinco años, se espera que crezca 0.5% en 2009, debido al impacto sobre Colombia derivado de la crisis económica y financiera internacional. Los niveles de empleo aún son más altos que en el resto de las ciudades del país, y la tasa de desempleo, de 10.7%, es menor que la de Colombia de 12.3%, para el primer trimestre de 2009. Su estrategia para incrementar el gasto para obras públicas continuará impulsando la actividad económica. Standard & Poor's espera que el crecimiento del PIB de Colombia sea de 2.5% en 2010, de manera que el distrito seguiría una tendencia similar.

Bogotá ha logrado mantener una estructura administrativa sólida al paso de los años. Un equipo profesional y especializado se ocupa de la planeación de mediano y largo plazo para financiar los gastos de inversión, de administrar adecuadamente la deuda y de mantener políticas para controlar los niveles de liquidez. La administración ha continuado con diferentes programas para mejorar la recaudación de impuestos, al mismo tiempo que siguen con planes de mejora de los servicios públicos. Las sólidas políticas de transparencia se reflejan en los estados financieros del distrito e información económica que se publican regularmente en Internet y en periódicos locales.

Al 30 de junio de 2009, el superávit operativo de Bogotá alcanzó 62.8% del ingreso operativo, y es probable que el desempeño presupuestal se mantenga sólido al cierre del año. Después de gasto de capital y repago de la deuda, el distrito todavía presentó un superávit significativo de 22.5% del total de los ingresos en el mismo periodo. Aunque los niveles de gasto operativo tienden a aumentar al cierre del año, esperamos que su desempeño presupuestal se mantenga sólido, con un superávit operativo de más de 40% del ingreso operativo y dejando un margen suficiente para cubrir sus programas de inversión. En nuestras proyecciones, no esperamos un déficit después de gasto de inversión en el año fiscal 2009, pero dependerá de la velocidad en que Bogotá ejecute sus proyectos de inversión hacia el cierre del año.

La administración de Bogotá ha mantenido prudentes políticas de liquidez durante varios años. Como resultado de los superávits operativos que reporta consistentemente, su posición de liquidez es muy cómoda, con efectivo que sumaba COP2.0 billones al cierre de 2008, lo que representa 4.5x el servicio de deuda de ese año. Al 30 de junio de 2009, el efectivo disponible sumaba COP2.3 billones, sus cuentas por cobrar eran por COP1.8 billones y cuentas por pagar por COP2.2 billones. El distrito sigue invirtiendo sus excedentes de efectivo de conformidad con lineamientos estrictos y relativamente prudentes; Standard & Poor's considera esto como un factor crediticio positivo. Bogotá mantiene una cartera de inversión diversificada de acuerdo con sus necesidades; al 31 de julio de 2009, 67.62% estaba colocada en certificados de depósito en más de 10 instituciones financieras, y 32.38 en cuentas de ahorro. No registra inversiones actualmente en bonos gubernamentales.

Bogotá ha mantenido una alta flexibilidad financiera por el lado del ingreso en los últimos años. Sus ingresos propios por impuestos y tarifas municipales representaron 69.7% del ingreso operativo en 2008 y se espera que se mantengan en niveles similares en el año fiscal 2009. Por el lado del gasto, Bogotá también mantiene una flexibilidad financiera adecuada a pesar de sus responsabilidades de educación y salud. Incluso después de los ajustes de Standard & Poor's, el distrito muestra flexibilidad en el gasto de inversión en comparación con sus pares internacionales en la misma categoría de calificación. Aunque estimamos elevados márgenes operativos para el ejercicio fiscal 2009, el distrito también podría acceder a líneas crediticias de agencias multilaterales para completar proyectos de infraestructura durante el cuarto trimestre de 2009, en caso de que se acelere el programa de inversión hacia finales del año. El nivel de deuda aumentaría marginalmente con el desembolso de estas líneas de crédito. El proyecto Metro es el más importante para el mediano a largo plazo con un costo total estimado de COP3.5 billones. Se espera que Bogotá financie 30% del total y hay una posibilidad de que el gobierno central financie el resto siguiendo el mismo esquema que en el anterior proyecto de transporte – Transmilenio. Aunque este es un proyecto de largo plazo y el distrito todavía está evaluando las alternativas de financiamiento, no esperamos que el nivel de deuda aumente significativamente en los siguientes dos años.

Al 30 de junio de 2009, la deuda directa de Bogotá sumaba COP2.0 billones o un manejable 32.7% del ingreso operativo presupuestado para el año. La presente administración planea continuar mejorando el perfil de deuda durante 2009 y 2010 lo que le ayudará a mantener sólidos niveles de liquidez. Consideramos que Bogotá mantiene un perfil de deuda adecuado tomando en cuenta, por ejemplo, que casi 90% de la misma está denominada en moneda local, que la denominada en moneda extranjera está cubierta y que el promedio ponderado de sus vencimientos es de 8.2 años. Se espera que el servicio de la deuda llegue en 2009 a 6.4% de los ingresos totales. Continuaremos dando seguimiento al perfil de vencimientos de deuda; los pagos aumentarán ligeramente en 2010 cuando los vencimientos alcancen el nivel más alto de los siguientes tres años. Sin embargo, esperamos que el servicio de deuda no sobrepase el 10% del total de ingresos.

Al 30 de junio de 2009, un estudio actuarial estimó que el valor presente neto del pasivo por pensiones de Bogotá sumaba COP6.4 billones o 1x el total de sus ingresos presupuestados para 2009. El total de reservas para pensiones sumaba aproximadamente 29% del pasivo por pensiones total. De conformidad con las contribuciones actuales, el distrito espera fondear al 100% sus pasivos por pensiones actuales para 2015 como resultado de sus contribuciones anuales, que ya son parte del gasto operativo.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja las expectativas de Standard & Poor's de que Bogotá mantendrá su sólido desempeño financiero, fuerte posición de liquidez y prudente política financiera. También refleja nuestra expectativa de que el distrito sostendrá un nivel importante de flexibilidad por el lado del ingreso a través de efectivas políticas de recaudación, adecuados controles de gasto operativo, y que el proyecto Metro no resultará en una acumulación significativa de deuda dada la flexibilidad del distrito de administrar sus otros programas de inversión, además del buen nivel de infraestructura. Las calificaciones podrían verse presionadas a la baja si la deuda directa se incrementa de manera consistente y alcanza un nivel importante para la actual categoría de calificación, deteriorando su posición de liquidez, y/o si se presenta un cambio drástico en sus políticas financieras.

Publicado por Standard & Poor's, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies