

VIABILIDAD SOCIAL, ECONÓMICA Y FISCAL DE LOS DEPARTAMENTOS. PERSPECTIVAS PARA 2020

Contenido

Calificaciones crediticias por departamentos y Bogotá. 1

Aspectos económicos y sociales de los departamentos y Bogotá D.C...... 1

Fortaleza institucional de los departamentos y Bogotá D.C. 4

Viabilidad fiscal de los departamentos y Bogotá D.C. 5

Perspectivas 2020 8

Anexo. Información social, económica y fiscal por departamentos 11

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE
- Departamento Nacional de Planeación – DNP
- Registraduría Nacional del Estado Civil – RNEC
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público – MHCP
- Consejo Privado de Competitividad
- Presidencia de la República
- Medios de prensa locales.

Contactos:

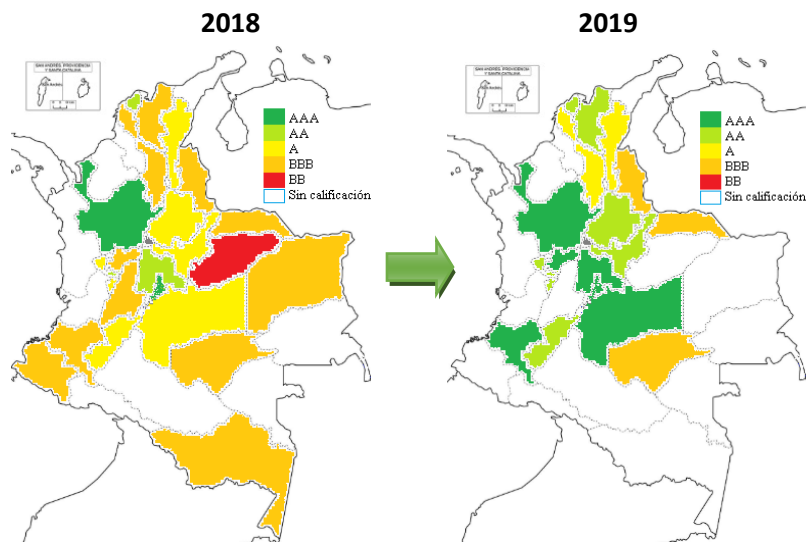
Andrés Felipe Buelvas Porto
andres.buelvas@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C., Colombia

Value and Risk hace un análisis de la situación económica y fiscal de los departamentos, incluyendo a Bogotá D.C. El estudio tiene en cuenta las calificaciones crediticias asignadas al cierre de 2018 y 2019, y muestra las perspectivas para el cierre de 2020, considerando la actual emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19.

Calificaciones crediticias por departamentos y Bogotá.



Aspectos económicos y sociales de los departamentos y Bogotá D.C.

Es importante mencionar que, en general, los crecimientos del PIB entre 2015 y 2018 fueron modestos, y efectivamente mostraron consistencia con las calificaciones que se encontraban vigentes a 2018. De igual forma, se evidenció que el menor grado de riesgo tuvo una correlación directa con el mejor desempeño. En ese periodo se observó que la mayor expansión correspondió a departamentos calificados en AAA (+2,6% anual compuesto), seguidos por los AA (+2,1%).

Calificaciones vigentes a 2018

	#	Crec. PIB (%)				PIB x capita		
		2016	2017	2018	2015-2018	2016	2017	2018
AAA	2	2,58	1,89	3,23	2,56	23.517.925	24.702.540	25.907.412
AA	2	2,49	1,33	2,49	2,10	17.580.095	18.231.030	18.909.351
A	7	1,47	0,65	1,38	1,14	18.284.912	19.694.263	21.113.853
BBB	11	1,83	0,82	2,50	1,70	11.423.463	11.968.099	12.598.481
BB	1	(2,76)	(0,10)	2,96	0,01	32.166.510	35.764.892	41.971.599
Sin calificación	10	2,07	(0,46)	0,91	0,81	9.424.849	9.809.989	10.119.111
TOTAL	33	1,96	1,79	2,66	1,98	17.447.814	19.124.456	21.615.750

NOTA: CAGR es la tasa de crecimiento anual compuesto para ese período.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Sin embargo, al cierre de 2019 se observa un cambio en este comportamiento, de tal manera que aquellos con calificaciones en los niveles de A, crecen muy por encima de los AAA y AA (1,93% y 1,42% respectivamente), disminuyendo la correlación.

Calificaciones vigentes a 2019

	#	Crec. PIB (%)				PIB x capita		
		2016	2017	2018	2015-2018	2016	2017	2018
AAA	6	1,24	1,56	3,02	1,93	20.963.272	22.330.514	23.922.510
AA	7	1,96	0,38	1,94	1,42	15.639.640	16.406.850	17.268.570
A	2	5,89	3,10	0,29	3,06	15.445.060	17.092.520	17.548.416
BBB	3	2,41	1,53	1,93	1,94	8.346.799	8.703.506	8.998.258
Sin calificación	15	1,22	(0,50)	1,51	0,72	11.405.059	12.007.617	12.844.657
TOTAL	33	1,96	1,79	2,66	1,98	17.447.814	19.124.456	21.615.750

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para 2020 y por cuenta de emergencia sanitaria es de esperar que dichos crecimientos disminuyan o tiendan a cero. Lo anterior teniendo en cuenta que la Emergencia Sanitaria producto del COVID -19, tendrá un importante impacto sobre los ingresos tributarios.

Es importante mencionar que, en la gran mayoría de casos, existe una alta correlación entre el PIB per cápita y las calificaciones, por tanto, a mayor PIB per Cápita, mejor calificación. Esta correlación está ligada con la mayor productividad y capacidad de generar ingresos tributarios¹ dados los niveles poblacionales.

De igual forma, respecto a los niveles de provisión de créditos otorgados en las diferentes zonas geográficas, se pudo observar que entre mejor nivel de calificación del Departamento, menor nivel de deterioro en la cartera de los usuarios de créditos. Sin embargo, al agrupar las calificaciones vigentes al cierre de 2019, se observa un mayor aumento en las provisiones en los departamentos calificados en A respecto al periodo anterior, y un crecimiento generalizado en todos los niveles de rating.

¹ Los principales impuestos recaudados están relacionados con el consumo (cerveza, licores y cigarrillos, en su orden de importancia), estampillas, vehículos, y, registro y anotación.

SECTORIAL: TERRITORIALES

Calificaciones a 2018						Calificaciones a 2019					
	#	Deterioro / Cartera bruta					#	Deterioro / Cartera bruta			
		2016	2017	2018	2019			2016	2017	2018	2019
AAA	2	4,29%	4,25%	5,45%	5,60%	AAA	6	4,94%	4,88%	6,02%	5,88%
AA	2	4,85%	6,01%	7,82%	5,77%	AA	7	5,22%	5,59%	6,70%	6,16%
A	7	5,69%	6,00%	7,04%	6,83%	A	2	6,30%	7,34%	8,58%	8,36%
BBB	11	5,89%	6,11%	7,36%	7,03%	BBB	3	6,91%	7,12%	7,92%	7,31%
BB	1	6,90%	9,45%	10,88%	10,90%	Sin calificación	15	6,02%	6,22%	7,60%	7,37%
Sin calificación	10	6,00%	5,85%	7,03%	6,88%	TOTAL	33	4,87%	4,98%	6,26%	6,17%
TOTAL	33	4,87%	4,98%	6,26%	6,17%						

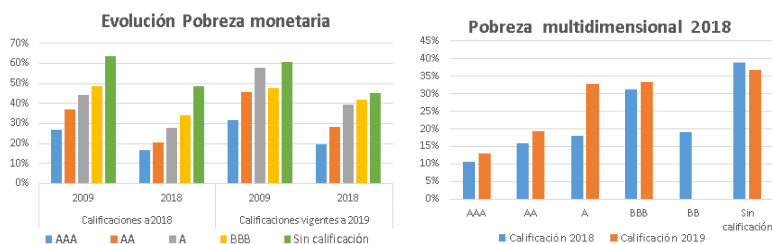
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por otro lado, la Calificadora advierte que los niveles de empleo en general no son satisfactorios, y podrían estar limitando la mayor capacidad de generación de recursos propios para las gobernaciones. Cabe anotar que no se encontró una relación entre los niveles de calificación y el desempleo de los departamentos, e incluso los AAA muestran los niveles más altos y crecientes.

Calificaciones a 2018					Calificaciones a 2019				
	#	Desempleo				#	Desempleo		
		2016	2017	2018			2016	2017	2018
AAA	2	9,5%	10,4%	10,6%	AAA	6	9,7%	10,3%	10,8%
AA	2	7,9%	7,7%	8,9%	AA	7	8,8%	8,4%	8,7%
A	7	9,7%	9,6%	9,9%	A	2	9,2%	8,7%	8,5%
BBB	11	9,4%	9,1%	9,5%	BBB	3	10,4%	10,3%	13,4%
BB	1	10,8%	10,4%	10,6%	Sin calificación	15	9,0%	8,7%	8,6%
Sin calificación	10	8,8%	8,5%	8,1%	TOTAL	33	9,30%	9,20%	10,30%
TOTAL	33	9,30%	9,20%	10,30%					

Fuentes: DANE, Superfinanciera. Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En lo social, a nivel departamental, un hecho valorable es la reducción de la pobreza entre 2009 y 2018. De hecho, al analizar las agrupaciones por calificación, se observa que a menor pobreza multidimensional y/o monetaria, mejor calificación de riesgo.



Cálculos: Value and Risk Rating.

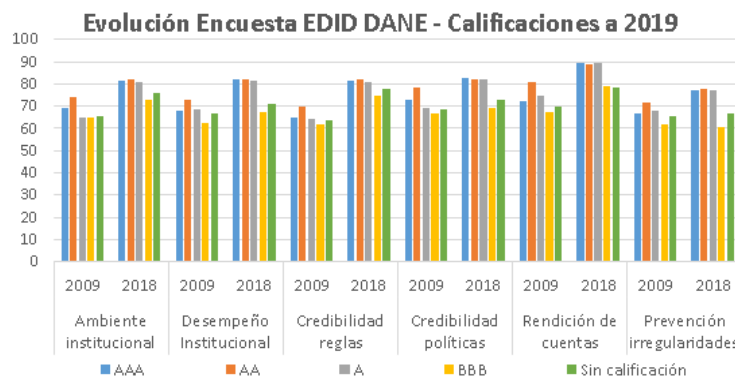
En pobreza multidimensional, se evidencia que en las calificaciones vigentes a 2018, la categoría BB muestra mejor comportamiento a la BBB. Por su parte, en los ratings a 2019, las categorías A y BBB son prácticamente similares. A su vez, en pobreza monetaria, se observa que para las calificaciones vigentes al cierre de 2019, las diferencias son menos pronunciadas.

En consideración de **Value and Risk**, uno de los mayores retos de los Departamentos es alcanzar una mayor cobertura en educación media, ya que Cundinamarca, que tiene el mejor porcentaje a 2017, apenas alcanza el 51,6%. Sobre este aspecto, esperamos que en el futuro los niveles de cobertura en educación sean determinantes para acceder a las mejores categorías de riesgo.

Fortaleza institucional de los departamentos y Bogotá D.C.

Value and Risk tuvo en cuenta la Encuesta sobre Ambiente y Desempeño Institucional Departamental – EDID 2018² realizada por el DANE a los 6.448 servidores públicos de los 32 departamentos y Bogotá.

Sobre el particular, se observa que, en todos los rangos, hay una evolución en la favorabilidad en los seis variables evaluadas por **Value and Risk**. Adicionalmente, se resalta que los departamentos que se encuentran calificados lograron un mayor desarrollo institucional frente aquellos que no lo han estado.



NOTA: El eje izquierdo indica el nivel del favorabilidad, de 0 a 100
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

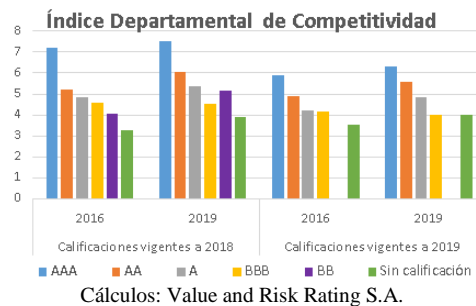
El índice con menor percepción favorable es el de prevención de prácticas irregulares, el cual se aleja del promedio de los otros cinco analizados. En opinión de **Value and Risk**, es en este factor en donde deberán concentrarse los esfuerzos los gobernadores entrantes, (que está ligado a los niveles de corrupción), aspecto que tomará cada vez más relevancia dentro de las variables consideradas en la asignación de las calificaciones de capacidad de pago de las entidades territoriales.

Adicionalmente, la Calificadora tuvo en cuenta el Índice Departamental de Competitividad – IDC (Medido por el Consejo Privado de Competitividad y la Universidad del Rosario, en el que se adaptan las metodologías

² Dicha investigación indaga sobre la percepción que los funcionarios tienen sobre el ambiente y el desempeño en las entidades en las cuales prestan sus servicios

utilizadas por el Foro Económico Mundial para la estimación de su Índice Global de Competitividad.), para analizar la productividad de las regiones.

Dicho índice contempla cuatro factores: 1) condiciones habilitantes (instituciones, infraestructura, adopción de tecnologías y sostenibilidad ambiental); 2) capital humano (salud y educación); 3) eficiencia de los mercados (entorno para negocios, mercado laboral, sistema financiero y tamaño de mercado); y, 4) ecosistema innovador (sofisticación, diversificación y dinámica empresarial). Estos son evaluados a través de trece pilares y 104 indicadores de toda índole.



En el gráfico se aprecia que actualmente existe correlación entre una mayor competitividad y un menor nivel de riesgo³.

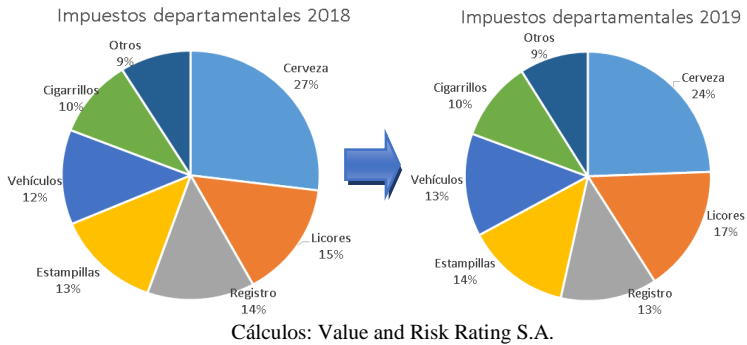
Value and Risk considera que las brechas en competitividad son importantes (especialmente en categorías A o inferiores), por lo que persiste la necesidad de lograr un consenso entre el sector público y privado para la formulación de planes que busquen disminuirlas. Además, se encontró que las mayores necesidades son en infraestructura, tecnología, educación superior, crecimiento económico e innovación.

Viabilidad fiscal de los departamentos y Bogotá D.C.

El recaudo tributario creció un 12% interanual a septiembre 2019, jalonado por licores (+23%, atribuible al cambio en el marco normativo⁴), vehículos (+22%, por el mejor desempeño de la industria automotriz), y estampillas (+16%, por el mayor gasto de inversión). Sin embargo, el impuesto de cerveza, que es el que más aporta (24% del total de impuestos), apenas creció un +2%.

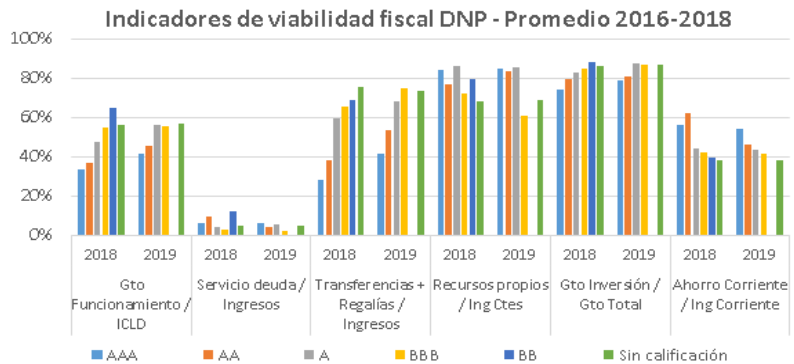
³ No obstante, es de advertir que el resultado del IDC a 2019 no es plenamente comparable con períodos anteriores, ya que en ese año se dio un cambio en la metodología de medición.

⁴ Por cuenta de la metodología implementada por el DANE para calcular el Precio de Venta.



De otra parte, al analizar los indicadores de viabilidad fiscal del DNP por calificación, es evidente la relación entre su comportamiento y el menor nivel de riesgo.

Categoría	Viabilidad Fiscal con calificaciones a	
	2018	2019
AAA	80,67	79,18
AA	78,78	74,62
A	74,49	71,18
BBB	71,35	69,35
BB	73,05	N/A
Sin calificación	67,04	68,06



Uno de los indicadores que llama la atención es el de gastos de inversión, el cual, entre más bajo proporcionalmente, mejor calificación. Lo anterior está relacionado a que los departamentos que más requieren inversión, presentan brechas más altas en indicadores sociales, lo que exige llevar a cabo mayores inversiones. Al respecto, esto se corrobora al analizar la inversión por habitante y región establecida en los Planes Plurianuales de Inversiones de los dos últimos Planes Nacionales de Desarrollo – PND.

De acuerdo con la información disponible, a septiembre de 2019, el crecimiento anual de los gastos de inversión ascendió a 17%. Conforme a lo anterior, se espera que dicho comportamiento se haya mantenido al final de la vigencia, dada la terminación del periodo de los gobernadores,

quienes históricamente procuran dar cumplimiento al máximo a sus planes de desarrollo antes de terminar sus mandatos.

Calificaciones vigentes a 2018				Calificaciones vigentes a 2019			
Plan Plurianual de Inversiones por habitante				Plan Plurianual de Inversiones por habitante			
	#	2015-2018	2018-2022		#	2015-2018	2018-2022
AAA	2	8.431.389	14.483.361	AAA	6	12.060.487	16.811.071
AA	2	10.996.147	14.945.105	AA	7	11.745.362	16.984.406
A	7	14.518.117	19.679.934	A	2	14.458.212	18.919.286
BBB	11	16.886.750	24.882.661	BBB	3	18.127.764	32.202.929
BB	1	31.616.587	75.416.590				
Sin calificación	10	18.587.370	36.077.157	Sin calificación	15	20.389.751	36.820.618
TOTAL	33	12.182.689	18.884.444	TOTAL	33	12.182.689	18.884.444

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Adicionalmente, los niveles proporcionales tanto del servicio de deuda y aporte de los impuestos a la estructura de ingresos, como el ahorro operacional, presentaron en general un mejor comportamiento en las entidades con mejor calificación. Sin embargo, se observa que, entre mayor dependencia a transferencias (que de forma indirecta significa más apoyo del Gobierno Nacional), menor es el rating de riesgo.

Ahora bien, con respecto a la evolución promedio de los balances corrientes y fiscales entre 2016 y 2018, se observa que no existe una directa relación con respecto a la calificación de riesgo:

Categoría	Balance corriente		Balance fiscal	
	Prom 2016-2018		Prom 2016-2018	
	Cal. 2018	Cal. 2019	Cal. 2018	Cal. 2019
AAA	0,43%	0,43%	-0,15%	-0,19%
AA	0,79%	0,50%	-0,36%	-0,19%
A	0,30%	0,30%	-0,15%	-0,06%
BBB	0,36%	0,50%	-0,43%	-1,02%
BB	-0,04%	N/A	-0,32%	N/A
Sin calificación	1,71%	1,16%	-0,25%	-0,27%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Es importante señalar que los déficits fiscales departamentales, históricamente, se han cubierto con disponibilidades de vigencias anteriores (recursos de balance, que representaron el 0,5% del PIB a 2019) y el balance positivo del Sistema General de Regalías – SGR (0,4% del PIB). Sin embargo, y aunque posiblemente los faltantes serán mayores para la vigencia de 2020 dadas las actuales circunstancias sanitarias producto del COVID-19, se espera que la viabilidad fiscal no se vea comprometida, siempre y cuando la situación de aislamiento o cuarentena de la población para controlar el contagio, no se prolongue por varios meses más.

De otra parte, se destaca que las gobernaciones han tenido un mejor comportamiento de la calidad de la cartera por calificación bancaria en el último cuatrienio, dada su tendencia decreciente, e incluso ubicándose prácticamente en cero a 2019, lo cual evidencia un menor riesgo de impago.

Calificaciones vigentes a 2018					a 2019						
	#	Cartera por Calificación					#	Cartera por Calificación			
		2016	2017	2018	2019			2016	2017	2018	2019
AAA	2	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	AAA	6	11,03%	9,22%	1,45%	0,00%
AA	2	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	AA	7	8,58%	7,86%	0,75%	0,45%
A	7	0,26%	0,00%	0,36%	0,45%	A	2	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BBB	11	14,17%	11,03%	1,27%	0,00%	BBB	3	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BB	1	0,00%	0,00%	0,00%		Sin calificación	15	17,05%	4,61%	15,50%	0,00%
Sin calificación	10	34,10%	12,30%	36,18%	0,00%						
TOTAL	33	1,39%	0,66%	0,22%	0,01%	TOTAL	33	1,39%	0,66%	0,22%	0,01%

Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otra parte, la relación de deuda frente al PIB departamental, a nivel consolidado, es baja por lo que en opinión de **Value and Risk** no representarían un riesgo alto (lo cual es coherente con la magnitud de deuda calculada por el DNP).

Calificaciones vigentes a 2018					a 2019						
	#	Deuda / PIB					#	Deuda / PIB			
		2016	2017	2018	2019			2016	2017	2018	2019
AAA	2	0,38%	0,41%	0,42%	0,71%	AAA	6	0,43%	0,46%	0,55%	0,66%
AA	2	0,61%	0,80%	1,03%	1,10%	AA	7	0,33%	0,32%	0,36%	0,44%
A	7	0,47%	0,43%	0,48%	0,55%	A	2	0,61%	0,56%	0,63%	0,85%
BBB	11	0,22%	0,24%	0,25%	0,52%	BBB	3	0,28%	0,31%	0,39%	1,33%
BB	1	0,85%	0,50%	0,31%	0,00%	Sin calificación	15	0,17%	0,14%	0,09%	0,07%
Sin calificación	10	0,09%	0,05%	0,04%	0,05%						
TOTAL	33	0,34%	0,36%	0,40%	0,58%	TOTAL	33	0,34%	0,36%	0,40%	0,58%

Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Finalmente, es importante mencionar que entre 2018 y 2019, la tasa de migración de calificaciones a mejores categorías de riesgo fue de 61,1%. Sin embargo, y aunque la estabilidad en las calificaciones de las entidades territoriales puede ser más volátil⁵, desde el punto de vista de **Value and Risk**, no se observa un cambio sustancial entre un año y otro de las métricas económicas, sociales y fiscales que justifiquen dichas mejoras por parte de otras agencias de calificación.

Perspectivas 2020

En los inicios del año, **Value and Risk** estimaba una perspectiva favorable para los entes territoriales durante todo 2020, teniendo en cuenta el inicio de los gobiernos departamentales. Sin embargo, los acontecimientos recientes derivados de la propagación del Covid-19, así como la guerra de precios del petróleo, han cambiado nuestro panorama.

Por ello, y teniendo en cuenta que aún falta el concepto de la Corte Constitucional sobre los decretos emitidos por el Gobierno Central para enfrentar la emergencia sanitaria, **Value and Risk** advierte sobre varios puntos a monitorear:

- *Creación del Fondo de Mitigación de Emergencia – FOME*, estipulado en el Decreto 444, el cual busca atender las necesidades en salud, y enfrentar los efectos adversos en el empleo y la economía.

⁵ Para mayor información revisar el informe de “Matrices de transición 2009-2019” elaborado por **Value and Risk**, y disponible en la página web www.vriskr.com

Este fondo, el cual la Calificadora estima que inicialmente tendría COP 14,6 billones, se alimentaría principalmente de dos fuentes:

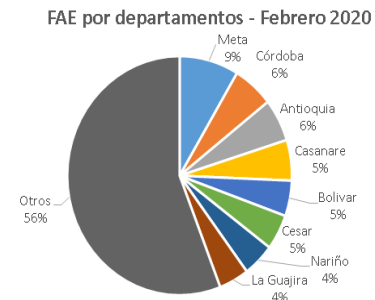
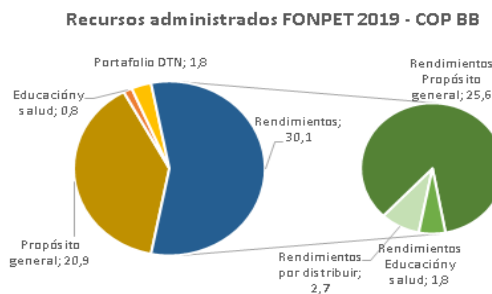
- Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales – FONPET: estos recursos serían pagados por el Gobierno Nacional en las diez vigencias fiscales siguientes al desembolso, lo que significaría que serían devueltos antes de ser requeridos por los entes territoriales para el pago pensional.

A 2019 los recursos administrados por el FONPET eran cercanos a COP 53,5 billones, de los cuales, COP 2,7 billones podrían ser utilizados de forma inmediata al ser rendimientos por distribuir.

- Fondo de Ahorro y Estabilización – FAE: creado en 2012, hace parte del Sistema General de Regalías – SGR, y sus recursos también pertenecen a las entidades territoriales. A febrero 2020 el saldo del FAE era de USD 3.729 millones (aproximadamente COP 14,92 billones), y de dicho monto, hasta el 80% (COP 11,93 billones) podría ser utilizado por el FOME. Estos recursos de los departamentos no generarían intereses (tasa de 0%), y los empezarían a recibir a partir del 2023 en cuotas equivalentes a COP 1 billón anual a la TRM vigente al momento del pago.

En opinión de Value and Risk, estas medidas podrían tener un impacto en las finanzas de los departamentos en el largo plazo, teniendo en cuenta que a pesar de no existir riesgo de impago (por ser riesgo Nación), no se reconocen intereses y adicionalmente existe un riesgo cambiario (que podría acentuarse a mayor devaluación, lo cual retrasaría la devolución de recursos), aspecto que representa un costo de oportunidad que hoy no existe.

Así mismo, y aunque la utilización de los recursos será consensuado con los gobernadores, es importante que se dirija a priorizar las necesidades de los departamentos, los cuales tendrán afectaciones en





sus finanzas por la actual emergencia sanitaria (especialmente en los recaudos tributarios).

- *Créditos directos con tasa compensada otorgados por Findeter.* El Decreto 468 de 2020 permite que las entidades territoriales accedan a las condiciones especiales de esta entidad para financiar proyectos y actividades en los sectores elegibles para conjurar la crisis, cumpliendo en todo momento los límites de endeudamiento, y priorizando a los departamentos de categorías 2, 3 y 4.

Al respecto, **Value and Risk** considera esta medida como positiva para la liquidez de los entes territoriales, y que a largo plazo, mitiga parcialmente el costo de oportunidad del uso de recursos del FOME.

- *Flexibilización en el uso de rentas de destinación específica no constitucionales.* El Decreto 461 de 2020 facultó a los gobernadores para reorientar estas rentas si no están comprometidas, para atender los gastos requeridos durante la emergencia sanitaria, sin la autorización de las respectivas asambleas. También podrán hacerse adiciones, modificaciones, traslados y demás operaciones presupuestales, y, reducirse la tarifas de los impuestos.
- *Otras medidas.* El Decreto 441 de 2020 autorizó el uso de recursos del Sistema General de Participaciones para agua potable y saneamiento en otros fines⁶. A su vez, el Decreto 434 de 2020 extendió los plazos para la renovación de matrículas mercantiles, afiliaciones a cámaras de comercio, renovación del registro único de proponentes – RUP y reuniones ordinarias de asambleas. La Calificadora considera que estas medidas no afectarían, de forma importante, el desempeño fiscal de los departamentos.

No obstante, bajo las actuales circunstancias de aislamiento para prevenir la propagación del virus COVID-19, es evidente que el recaudo tributario estará impactado en 2020 por lo siguiente:

- El consumo de licores y cerveza (41% de los impuestos departamentales) se reducirá mientras esté vigente la emergencia sanitaria, ya que si bien se permite la compra para la ingesta en hogares, los establecimientos de comercio (donde el gasto es mayor), están cerrados. Adicionalmente, aunque en menor medida, esta situación también afectaría el recaudo por impuesto al cigarrillo.
- Aunque a febrero de 2020, las matrículas de vehículos venían creciendo interanualmente 13,2%, este favorable comportamiento se impactará y no mantendrá dicha tendencia. De esta manera, el impuesto de vehículos (que representa el 13% del total), se reducirá.

Por tal motivo, **Value and Risk** considera que estas situaciones ameritarán una observación especial y permanente a lo largo del año, con el objeto de determinar el impacto sobre las calificaciones de los entes territoriales.

⁶ Financiación de carrotanques, agua potable tratada envasada, tanques de polietileno, entre otros, siempre que cumplan con las características y criterios para el consumo humano.

Anexo. Información social, económica y fiscal por departamentos

Departamento	Calificación vigente	Crec. PIB 2015-2018 (CAGR)	PIB per Cápita 2018	Deterioro / Cartera 2019	Desempleo 2018	Pobreza multidimensional 2018	Cobertura en Educación Media 2017	IDC 2019	PPI 2018-2022 por habitante	Viabilidad Fiscal DNP 2018	Bal. Corriente / PIB *	Bal. Fiscal./ PIB *	Deuda / PIB 2019
AMAZONAS	BBB-	3,18%	9.485.223	10,1%	N/D	34,9%	30,6%	3,37	48.204.998	62,1	-0,15%	-1,21%	2,67%
ANTIOQUIA	AAA	2,81%	21.186.029	4,5%	10,7%	17,1%	42,9%	6,71	14.347.567	76,8	0,57%	0,11%	0,80%
ARAUCA		-1,76%	18.403.375	6,0%	N/D	31,8%	30,9%	3,92	35.462.565	68,7	-1,18%	-0,50%	0,00%
ATLANTICO	AA-	1,77%	16.990.681	6,1%	7,7%	20,1%	42,9%	6,14	13.236.844	79,9	0,76%	-0,19%	0,95%
BOGOTÁ D.C.	AAA	2,31%	30.628.794	6,7%	10,5%	4,4%	48,6%	8,30	14.619.156	82,5	0,30%	-0,41%	0,62%
BOLIVAR	A+	3,09%	16.180.516	6,8%	5,8%	32,4%	43,2%	5,06	16.349.803	73,1	0,31%	0,09%	0,38%
BOYACA	AA	1,43%	20.527.314	5,8%	7,4%	16,6%	50,1%	5,45	18.251.833	68,4	0,23%	-0,11%	0,42%
CALDAS	AAA	2,46%	15.854.396	4,6%	10,1%	15,3%	43,1%	5,91	15.796.898	73,7	0,29%	-0,09%	0,27%
CAQUETA		0,68%	7.891.515	5,9%	9,1%	28,7%	24,8%	4,03	20.353.014	72,8	0,36%	0,09%	0,00%
CASANARE		0,01%	41.971.599	10,9%	10,6%	19,1%	46,1%	5,18	75.416.590	71,8	-0,04%	-0,32%	0,00%
CAUCA		1,40%	12.361.050	5,1%	8,9%	28,7%	34,1%	4,53	16.949.955	72,4	0,20%	0,02%	0,06%
CESAR	A-	3,03%	18.916.316	9,9%	11,2%	33,2%	43,6%	4,68	21.488.768	75,7	0,30%	-0,21%	1,32%
CHOCO		-3,13%	7.377.141	7,9%	9,6%	45,1%	22,2%	3,11	29.506.256	49,8	0,00%	0,20%	0,00%
CORDOBA		1,37%	9.257.715	7,8%	8,3%	36,7%	42,2%	4,50	16.717.855	71,6	0,27%	-0,16%	0,42%
CUNDINAMARCA	AAA	2,43%	20.828.020	5,4%	10,1%	11,5%	51,6%	5,96	16.653.365	76,9	0,81%	-0,53%	1,25%
GUAJIRIA		0,35%	8.069.585	5,8%	N/D	65,0%	8,8%	2,84	73.654.652	69,0	4,45%	-3,05%	0,00%
GUAJIRA		0,93%	10.720.854	8,6%	4,6%	51,4%	20,7%	3,87	19.804.703	70,9	0,43%	-0,56%	0,00%
GUAVIARE	BBB+	0,53%	6.716.679	5,2%	N/D	33,5%	21,6%	3,57	31.943.641	67,9	1,10%	-1,43%	0,51%
HUILA	AA-	-1,93%	13.126.732	6,2%	9,2%	19,2%	40,1%	4,85	18.378.038	75,1	0,20%	-0,20%	0,31%
MAGDALENA	AA-	2,30%	10.065.609	7,0%	7,0%	38,6%	39,2%	4,74	17.710.140	76,9	1,33%	-0,32%	0,38%
META	AAA	-0,89%	35.056.954	7,9%	11,9%	15,6%	43,9%	4,86	28.326.912	77,3	0,34%	-0,01%	0,80%
NARIÑO		1,34%	8.137.155	6,2%	6,1%	33,5%	29,9%	4,54	17.522.370	74,6	0,12%	0,14%	0,00%
NORTE SANTANDER	BBB	2,12%	10.792.873	6,6%	13,4%	31,5%	39,8%	5,13	16.460.148	75,1	0,56%	-0,41%	0,80%
PUTUMAYO		-0,95%	11.097.202	6,8%	N/D	25,1%	33,6%	4,07	27.027.328	65,7	0,56%	0,02%	0,00%
QUINDIO	AA-	1,84%	13.609.307	5,5%	14,1%	16,2%	48,2%	5,52	17.217.092	74,0	0,37%	-0,04%	0,37%
RISARALDA	AA-	2,54%	16.317.112	5,7%	7,6%	12,5%	45,4%	6,05	15.396.268	76,6	0,31%	-0,20%	0,11%
SAN ANDRES		2,71%	18.880.365	7,1%	7,1%	8,9%	0,0%	4,79	44.635.456	63,1	7,17%	-0,26%	0,00%
SANTANDER	AA+	1,98%	30.243.235	6,7%	7,7%	12,9%	51,2%	6,29	18.700.627	77,4	0,33%	-0,26%	0,52%
SUCRE		3,09%	9.319.476	7,2%	9,1%	39,7%	44,1%	4,34	20.865.235	80,0	0,71%	-0,38%	0,00%
TOLIMA		1,65%	14.778.300	6,5%	12,8%	23,5%	43,8%	5,00	16.549.913	63,2	0,03%	-0,14%	0,15%
VALLE	AAA	2,43%	19.980.863	6,1%	11,3%	13,6%	40,7%	6,07	11.122.528	79,1	0,25%	-0,19%	0,23%
VAUPES		1,69%	6.216.211	6,5%	N/D	59,4%	14,3%	2,68	91.257.123	64,8	2,94%	1,53%	0,00%
VICHADA		1,36%	8.188.306	12,1%	N/D	55,0%	14,9%	2,78	46.586.262	70,7	1,33%	-0,71%	0,37%

* Valor promedio entre 2016 y 2018

El presente estudio elaborado por **Value and Risk Rating** fue elaborado con información de fuentes que se presumen confiables y fidedignas. El estudio no pretende emitir recomendaciones de inversión. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.