

Estado de Oaxaca

Reporte de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo
Calidad Crediticia A-(mex)

Perspectiva Crediticia
Largo Plazo Estable

Información Financiera

Estado de Oaxaca

	31 dic 12	31 dic 11
IFOs (MEXm)	13,519	11,915
Deuda (MEXm)	5,100	5,110
GO (MEXm)	11,993	10,219
AI (MEXm)	1,526	1,696
AI / IFOs (%)	14.2	11.3
Inversión / GT (%)	17.7	9.4
Deuda / IFOs (veces)	0.38	0.43
Deuda / AI (veces)	3.34	1.85
Intereses / IFOs (%)	2.4	1.2
Serv. Deuda / IFOs (%)	15.0	4.6
Serv. Deuda / AI (%)	105.4	40.8

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto operativo; AI: Ahorro interno; GT: Gasto Total.
Fuente: Fitch Ratings

Reportes Relacionados

Marco Institucional de los
Gobiernos Subnacionales en
México (Septiembre 14, 2011).

Certificados Bursátiles
OAXACA11 (Junio 7, 2013).

Certificados Bursátiles Fiduciarios
OAXCB07U (Mayo 30, 2013).

Analistas

Alfredo Saucedo
+52 (81) 8399-9100
alfredo.saucedo@fitchratings.com

Eduardo Hernández
+52 (81) 8399-9100
eduardo.hernandez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Características Favorables de la Deuda Pública: Oaxaca presenta indicadores de apalancamiento y sostenibilidad (servicio de la deuda) manejables, al cierre de 2012, en comparación con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF). Es importante mencionar que el Estado refinanció su deuda directa en 2011, por lo que sus indicadores se ven afectados por este aspecto. El endeudamiento representó 0.38 veces(x) los ingresos disponibles (IFOs) y 3.34x el ahorro interno. Al tomar en cuenta las perspectivas de endeudamiento adicional, Fitch Ratings estima que los indicadores se mantendrán en niveles congruentes con la calificación actual.

Dinamismo en la Recaudación Local: La tasa media anual de crecimiento (tmac) de los principales renglones de ingresos propios ha sido alta, particularmente en 2011, cuando la actual administración implementó un programa intensivo para mejorar la recaudación propia. Mediante políticas estrictas de fiscalización y depuración de padrones de contribuyentes, los ingresos locales registraron un crecimiento de 28%; es decir, un 6.3% de los ingresos totales. Dicha proporción es superior al histórico registrado por la entidad (en promedio 4%). Es importante destacar que aunque la labor administrativa ha realizado algunos esfuerzos para fortalecer estructuralmente los ingresos propios, este porcentaje aún compara desfavorablemente con la mediana del GEF (8.0%).

Gasto Operacional Creciente: El gasto operativo (\$11,993 mdp en 2012) observó un dinamismo superior al de los ingresos disponibles (IFOs, \$13,519 mdp), al registrar tasas de crecimiento entre 2008 y 2012 de 8% y 13%, respectivamente; lo cual impacta negativamente en la flexibilidad financiera de la entidad.

Mayor Exposición a Desastres Naturales: En años recientes, se emitieron declaratorias de desastres naturales para algunos municipios. Esto implicó que el Estado contratara nuevos financiamientos, con el fin de reconstruir las zonas dañadas y se tradujo en egresos extraordinarios y en una mayor carga financiera.

Elevado Nivel de Marginación: La base económica del Estado de Oaxaca se sustenta en el sector primario, en donde se emplea el 40.7% de la población económicamente activa; aunque solamente aporta 9.9% al PIB. En términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, el Estado presenta indicadores inferiores al promedio nacional y se ubica como la tercera entidad más marginada del país, de acuerdo con el Conapo. No obstante, se presentó un favorable dinamismo en la economía local en el 2012. En este año se generaron empleos a nivel récord y el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal creció por encima del promedio nacional (5.3% vs. 4.9%, respectivamente).

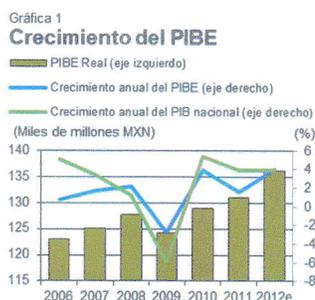
Sensibilidad de la Calificación

Entre los elementos que presionarían a la baja la calificación se encuentran: mayor endeudamiento de corto y/o largo plazo y un deterioro importante en el ahorro interno. Por otra parte, una mejora en los indicadores relativos de deuda, una mayor recaudación estatal, así como una continuidad en las políticas para la contención del gasto operativo -que se traduzcan en una mayor flexibilidad financiera- apoyarían una mejora en la perspectiva crediticia.

Historial Crediticio

Calificación	Acción	Fecha
A-(mex)	Inicial	29 jun 05

Estado de Oaxaca



Contexto Socioeconómico

El Estado de Oaxaca se localiza en la región sur del país. Su población se estima en 3.9 millones de habitantes (3.4% / nac.) y presenta una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 1.6% en el periodo 2005-2010, inferior al promedio nacional (1.7%). Representa la entidad con el mayor número de municipios (570), pero solamente dos de ellos superan los 100 mil habitantes y Oaxaca de Juárez es la capital.

La actividad económica del Estado se concentra en el sector terciario (69.1% / PIB de 2011) y secundario (21.1%). Además, los servicios inmobiliarios son la rama de la actividad económica que más aportan al PIB (18.1%). También destacan los sectores de la construcción (6.4%) y de los derivados del petróleo y del carbón (5.9%). Por otro lado, la rama de la construcción y los servicios financieros han tenido un importante crecimiento (tmac de 2007 a 2011 de 16.8% y 17.7%, respectivamente), aunque la participación en el PIB de este último es baja (1.4%).

Dentro del sector turístico resaltan destinos como Huatulco, Puerto Escondido, Mitla y Monte Albán. La tasa formal de empleo se ubica muy por debajo de la media nacional; no obstante, el crecimiento de los trabajadores formales es superior al promedio nacional, con el cual se ubica en el lugar 15 en el país. En términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, el Estado presenta indicadores inferiores al promedio nacional, y es la tercera entidad más marginada del país, de acuerdo con el Conapo. El siguiente cuadro resume los principales indicadores socioeconómicos del Estado y su comparación a nivel nacional.

Tabla 1

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Oaxaca

	Estado de Oaxaca	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2012 (millones de habitantes)	3.873	3.35% / nac.	10
% Población Urbana	47.3%	76.8% nac.	32
PIBE (millones de dólares) 2012	\$17,728	1.57% / nac.	20
PIBE per cápita (dólares) 2012	\$4,577	0.47 veces nac.	30
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2012	10.7%	31.4% nac.	31
Crecimiento API (tmac 2006-2012)	3.3%	3.1% nac.	15
Nivel Marginación (CONAPO 2010)	Muy alto	n/a	30
Cobertura de Agua Potable 2011	77.4%	91.6% nac.	31
Cobertura de Alcantarillado 2011	70.8%	90.2% nac.	32
Cobertura de Tratamiento 2011	41.0%	46.5% nac.	20

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE – Producto Interno Bruto Estatal; API – Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA – Población Económicamente Activa; n/a – No aplicable; Fuentes: INEGI, Conapo, IMSS, Bancomer, estimaciones de Fitch Ratings.

El Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) de 2012 se estimó en \$17,728 millones de dólares, lo cual representa un incremento de 4% con respecto al año anterior, de acuerdo a estimaciones de Banamex. Esta tasa está ligeramente por encima de la registrada a nivel nacional (3.9%). Oaxaca es la tercera entidad con el menor PIB per cápita, con \$4,577 dólares (0.47 veces nac.).

El Estado de Oaxaca tiene un ambiente de competitividad bajo. El Banco Mundial clasificó al Estado en la posición 24 en el reporte "Doing Business en México 2012". En éste califica favorablemente en la apertura de una empresa (lugar 14) y desfavorablemente en la obtención de permisos de construcción (lugar 28).

Por su parte, el Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) ubicó a Oaxaca en el último lugar en el "Índice de Competitividad Estatal 2012". Califica relativamente bien en el sistema de derecho (lugar 24) y de manera negativa en la sociedad incluyente, en el mercado de factores, en gobierno eficaz y en la innovación de los sectores económicos (en los que ocupó el lugar 32).

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaladas por Ingresos Fiscales (Septiembre 06, 2012).

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU (Abril 26, 2013).

Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Marzo 04, 2010).

La Inversión Extranjera Directa (IED) captada por el Estado fue de 68.8 mdd en 2012. Ésta representa un incremento del 60.8% con respecto al año anterior. Además, este monto es significativamente mayor al promedio anual captado entre 2007 y 2011 (22.1 mdd).

En cuanto a seguridad, de acuerdo a datos de la Secretaría de Gobernación, el Estado tuvo una tasa de 12.2 homicidios dolosos por cada 100 mil habitantes. Esta cifra es inferior a la registrada a nivel nacional (17.8). Asimismo, ocurrieron 43.5 robos de vehículos por cada 100 mil habitantes, mientras que la cifra a nivel nacional fue de 180.4 eventos.

Gestión y Administración

La administración actual (Coalición) comenzó su período de gestión en diciembre de 2010 y terminará en 2016. La administración ha realizado importantes reformas que renuevan la plataforma institucional del Estado. Se realizó una reforma a la Constitución Local, en la cual se aprobaron cinco nuevas leyes locales, en materia fiscal y financiera (Leyes Estatales de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, Deuda Pública, Derechos, Pensiones y el Reglamento de la Ley de Presupuesto y Reforma Hacendaria); así como reformas importantes a nueve leyes y normas locales, como parte del Paquete Financiero 2012.

El sistema de control presupuestal de la entidad, basado en el uso de las Cuentas por Liquidar Certificadas (CLC's), ha brindado adecuadas prácticas para mantener bajo vigilancia el incremento del gasto operacional y para ejercer los recursos en tiempo y forma, adicionalmente apoya la generación de productos financieros.

Asimismo, durante 2011, se presentó al Congreso Local la propuesta del Sistema Presupuestario basado en Resultados (PBR), para el cual se construyó una nueva clave presupuestal. Éste incorpora los criterios de armonización contable nacional y programática del Plan Estatal de Desarrollo (proyecto realizado con el apoyo del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo). Es importante mencionar que, al menos los últimos 5 años, los Estados financieros del Estado de Oaxaca han sido auditados por despacho de contadores externo. El correspondiente al ejercicio 2012 aún se encuentra pendiente por entregar.

Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Los Estados financieros utilizados en este análisis comprenden el período 2008-2012 y corresponden a la Cuenta Pública del Estado; así como los presupuestos de ingresos y egresos para el ejercicio 2013. Al final de este reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos en el Anexo A; mientras que en el Anexo B, los indicadores relevantes de análisis del Estado de Oaxaca y su comparación con la mediana del GEF.

Ingresos

En 2012, los ingresos totales de Oaxaca superaron los \$50,000 mdp. De éste destaca el incremento en la proporción de ingresos estatales respecto de los totales (6.3% vs 4.3% en promedio). Aunque la proporción aún se ubica por debajo de la mediana del GEF (8.0%), lo anterior representa un cambio muy favorable en la estructura de ingresos del Estado de Oaxaca. La Tabla 2 presenta la estructura y evolución de los ingresos.

Tabla 2

Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / IT 2012	tmac 08-12
-- Impuesto sobre Nóminas	146	167	177	227	469	0.9%	33.9%
-- Otros Impuestos	150	185	171	318	342	0.7%	22.8%
-- Otros Ingresos Estatales	1,277	1,421	1,293	2,031	2,496	4.8%	18.2%
Ingresos Estatales (IE)	1,573	1,774	1,641	2,576	3,306	6.3%	20.4%
Participaciones Federales	10,532	9,613	11,172	12,185	12,501	23.9%	4.4%
Aportaciones Federales (R-33)	20,060	20,836	21,690	22,894	24,582	47.0%	5.2%
Otros	8,611	10,006	9,237	9,967	11,866	22.7%	8.3%
Ingresos Totales (IT)	40,777	42,229	43,740	47,622	52,256	100.0%	6.4%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	10,114	10,301	10,227	11,915	13,519	25.9%	7.5%

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable Fuente: Fitch Ratings

El Estado ha llevado a cabo diferentes líneas estratégicas, a fin de fortalecer e incrementar su recaudación local, entre las que destacan: actividades básicas de recaudación, el establecimiento de procesos institucionales de control y de mejora del capital humano; de mejora regulatoria y simplificación administrativa, así como de control de obligaciones y fiscalización.

Como se observa en la Tabla 2, el desempeño favorable de los principales ingresos por impuestos impulsa el dinamismo de los ingresos estatales. En particular, esto se explica por acciones dirigidas a incrementar la base gravable del Impuesto sobre Nóminas (ISN), a través de estímulos fiscales y acciones de fiscalización, así como de la incorporación del impuesto sobre tenencia de vehículos a los ingresos estatales (antes impuesto federal).

El presupuesto para el ejercicio 2013 refleja una consolidación de ingresos propios y, al ser año de empujamiento, la expectativa en la recaudación de derechos es favorable. En general, los ingresos disponibles de Oaxaca en el período de análisis se han fortalecido. Éstos pasaron de \$10,000 mdp, en 2008, a cerca de \$13,000 mdp, en 2011. También, es conveniente destacar el incremento histórico de ingresos federales por convenios, mismos que suman \$10,489 mdp, al cierre 2012, y promedian 10% de incremento, durante 2010 a 2012.

Gasto

La buena dinámica de ingresos disponibles, que ha observado el Estado en los últimos años, también se ha reflejado en una evolución creciente del gasto operacional. Éste es mayor a la observada por los ingresos. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 3

Principales Componentes del Gasto Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / GT 2012	tmac 08-12
-- Servicios Personales	3,197	3,460	3,681	3,451	3,941	7.1%	5.4%
-- Otros Gastos Corrientes	1,734	1,774	1,802	2,096	2,498	4.5%	9.6%
Gasto Corriente (GC)	4,931	5,234	5,483	5,547	6,439	11.6%	6.9%
Transferencias y Otros	31,549	34,909	38,774	35,466	38,861	70.1%	8.6%
Inversión Estatal	2,974	2,887	2,635	2,688	3,965	7.1%	2.3%
Pago de Intereses	127	104	98	140	323	0.6%	n/a
Además	0	0	0	0	0	0.0%	n/a
Gasto Total (GT)	39,582	43,135	46,989	45,402	55,455	100.0%	8.8%
Gasto Operacional (GC + TNE)	7,264	7,807	8,2412	10,219	11,993	21.6%	13.4%

tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE -- transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable Fuente: Fitch Ratings

Principales Proyectos Estratégicos de Inversión

2011 – 2016

Desarrollo Integral del Istmo
 Fondo Oaxaca (Fondo de Garantías)
 Programa de Desarrollo de la Costa
 Rescate del Archivo Histórico del Estado
 Centro de Convenciones
 Conectividad Estatal/Red de Educación, Salud y Gobierno
 Movilidad y Transporte en la Zona Metropolitana de Oaxaca
 Presa "Paso Ancho"
 Proyecto Integral Río Atoyac y Río Salado
 Centro de Control, Comando y Comunicación Estatal y Centro Estatal de Evaluación y Control de Confianza (C3)
 Penal Estatal de Media Seguridad y Laboratorio Central de Servicios Periciales
 Libramiento Sur y Tuxtepec
 Carreteras: Barranca, Eje 15, Mitla
 Tehuantepec
 Gaseoducto y Parque Agroindustrial en Tuxtepec
 Muelle Turístico y Pesquero (Puerto Escondido)

Fuente: Secretaría de Finanzas del Estado de Oaxaca

El Estado de Oaxaca ha implementado medidas muy concretas de contención del gasto, entre las que se encuentran el congelamiento de nuevas plazas, reducciones específicas en los servicios personales, y priorizar el crecimiento en el gasto de inversión sobre el gasto operativo.

El gasto operacional (compuesto por el gasto corriente y las transferencias o subsidios no etiquetados) representó 89% de los ingresos disponibles. Esta proporción se ubica por encima de la observada en la mediana del GEF de 85%. En el presupuesto de egresos, para el ejercicio 2013, se proyecta una disminución en el gasto presupuestal de 2.6% proveniente de las medidas de austeridad y control del gasto operativo. Cabe señalar, la presión que existe por parte del magisterio para lograr aumentos en sus sueldos y en las prestaciones cada año; esto tiene un impacto directo en el rubro de servicios personales por parte del Estado. Además, derivado de la reforma en la Ley de Pensiones, las aportaciones del Estado incrementan las erogaciones por servicios personales.

Inversión

En 2012, la inversión total (incluyendo recursos etiquetados) ascendió a \$9,832 mdp, lo que representa el 17.7% del gasto total y \$1,940 pesos, ambos niveles superiores al GEF (11.9% y \$1,570 pesos, respectivamente). Entre los sistemas de planeación de los proyectos de inversión implementados, se cuenta con la vinculación entre el Plan Estatal de Desarrollo y el Presupuesto Estatal de Egresos, a fin de integrar los diferentes sectores y facilitar la definición de prioridades; así como metas e indicadores de resultados, cuyo propósito es el de monitorear y evaluar el desempeño sectorial.

En 2011, se elaboraron por primera vez Planes Regionales y Municipales de Desarrollo en diferentes ejes temáticos: desarrollo social, económico y rural; infraestructura y medio ambiente. Al considerar la cartera de proyectos de inversión a desarrollarse en 2012, la administración se enfocará en los relacionados a infraestructura carretera, hidráulica y atracción de inversión nacional y extranjera, seguridad pública, entre otros. Por último, los requerimientos de infraestructura que se proyectan del 2011 a 2016 ascienden a \$214 mil millones de pesos, de los cuales \$139 mil mdp corresponden al sector público y \$75 mil mdp al sector privado.

Ahorro Interno

Derivado de las acciones antes descritas en ingresos y gastos, la generación de ahorro interno (flujo libre para pagar deuda y/o realizar inversión) de Oaxaca mantuvo su tendencia negativa; aunque éste es aún suficiente para cumplir sus obligaciones de pago. En la Gráfica 3 se presenta la evolución del ahorro interno y su comparación con la mediana del GEF.

Gráfica 1
Niveles de Ahorro Interno



Fuente: Fitch Ratings; p - presupuesto

En 2012, el ahorro interno totalizó \$1,526 mdp, lo cual representa 11.3% de los IFOs (GEF 14.8%). Fitch espera que la generación de ahorro interno logre cambiar su tendencia decreciente; principalmente, que el Estado contenga el aumento en las transferencias no etiquetadas, concepto con mayor incremento dentro del gasto operacional (tmac 2008 - 2012: 24%). Esto podría dotarle de mayor flexibilidad financiera para hacer frente a los compromisos de deuda e infraestructura.

Deuda Pública

A finales del 2012, se contrató un crédito de corto plazo para inversiones públicas productivas por un monto de \$100 mdp. Respecto a la deuda de largo plazo, en diciembre de 2011, se concretó la reestructura de la deuda directa estatal, a través de una emisión bursátil (OAXACA 11). Adicionalmente, Oaxaca tiene compromisos relacionados con una emisión de diciembre de 2007. Ésta, de acuerdo con el marco jurídico del Estado, no constituye deuda pública ni pasivo contingente; sin embargo, Fitch considera el monto y el servicio (capital e intereses) de los valores emitidos en la calidad crediticia del Estado.

Finalmente, el Estado es responsable solamente, del pago de intereses de tres créditos con Banobras contratados en 2011 y 2012; los cuales están relacionados con los recursos de Fondo Nacional de Reconstrucción (Fonarec) y el Programa y el Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (Profise). En este sentido, Fitch considera sólo la obligación del pago de intereses en los indicadores de servicio de la deuda de Oaxaca. Adicionalmente, el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción, o alguna otra que se considere que incremente el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja en las calificaciones de los financiamientos.

La siguiente tabla muestra las principales características de la deuda del Estado de Oaxaca, con fecha al 31 de marzo de 2013.

Tabla 4

Deuda Pública del Estado de Oaxaca

Saldos al 31 de marzo de 2013, millones de pesos

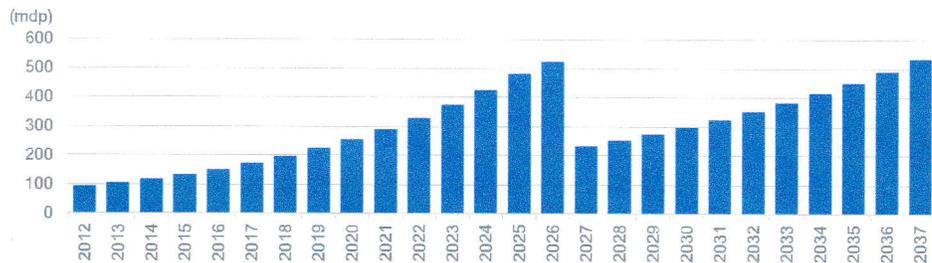
	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
Deuda Directa CP	100.0	FB	PF	1.3%	n/a	2016
-- OAXACA 11	1,865.2	CB	PF	11.65%	AAA(mex)vra	2026
-- Banobras	142.6	FB	FAISE	25%	n/a	2016
-- Nafin	0.1	FB	IP	n/a	n/a	2014
Deuda Directa LP	2,007.9					
Deuda Indirecta y/o Conting. [1]	176.0					
-- OAXCB 07U	3,261.7	CBF	ISN/DVs	100%	AA+(mex)vra	2037
-- PROFISE	524.4	FB	FAFEF	9.4%	n/a	2032
-- FONAREC 11	2,031.7	FB	PF	4.3%	AA(mex)vra	2031
-- FONAREC II	62.8	FB	FAFEF	5.1%	n/a	2032
Otras Deudas c/ Fitch (ODF) [2]	5,880.6					

CP – Corto plazo; LP – Largo plazo; Instr. – Instrumento; CB – Certificado Bursátil; CBF – Certificados Bursátiles Fiduciarios; FB – Financiamiento Bancario; IP – Ingresos Propios; PF – Participaciones federales; ISN – Impuesto Sobre Nómina; DVs – Derechos Vehiculares: refrendo, emplacamiento y revista vehicular; FAISE – Fondo de Aportación para la Infraestructura Social Estatal; FAFEf – Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas. [1] Deuda de municipios y organismos. [2] Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF); sin embargo, para los indicadores de endeudamiento relativo no se contabilizan los créditos PROFISE, FONAREC 11 y FONAREC II; ya que el principal se encuentra cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal 'AAA(mex)'. En cambio, sí se contabilizan los intereses en los indicadores de sostenibilidad de la deuda. Fuente: Fitch Ratings

La emisión OAXACA 11 cuenta con una garantía parcial de pago oportuno por parte de Banobras de hasta el 30% del saldo insoluto de la emisión. Los recursos de la emisión se destinaron a refinanciar la totalidad de la deuda directa del Estado y para acceder a endeudamiento por \$500 mdp, los cuales se destinaron a diferentes inversiones. La emisión está denominada en pesos, paga intereses y capital de manera trimestral y cuenta con un perfil de amortizaciones creciente.

Por su parte, la emisión OAXCB 07U está denominada en UDIs y tiene como respaldo el 100% de los ingresos derivados de la recaudación del ISN y de ciertos derechos vehiculares. Paga intereses de manera semestral y capital de forma anual; su perfil de amortización también es creciente. El crédito FONAREC 11 ha mostrado coberturas del servicio de la deuda satisfactorias en el período septiembre 2011 a marzo 2013. El promedio registrado es de 4.35x y el monto de deuda suscrito ascendió a \$2,082 mdp. La siguiente gráfica muestra el perfil de amortización de la deuda a largo plazo, considerando ambas emisiones.

Gráfica 2
Perfil de Amortización Deuda LP



Fuente: Estado de Oaxaca. El perfil considera las emisiones: OAXCB 07U y OAXACA 11.

Como puede observarse, el perfil creciente de pagos de capital, los términos y condiciones de la deuda (en cuanto a vencimiento) y las tasas son favorables para el Estado. El reto para Oaxaca consistirá en fortalecer sus finanzas públicas, a fin de incrementar y consolidar su generación de flujo. Esto permitirá que sus indicadores de apalancamiento y servicio de la deuda se fortalezcan.

Al respecto, en 2012, el endeudamiento relativo representó 0.38 veces (x) y 3.34x los IFOs y ahorro interno, respectivamente; analizando el desempeño histórico, su indicador de ingresos disponibles ha fluctuado en niveles de 0.40x los IFOs. Por su parte, el indicador de sostenibilidad, en 2007 y 2011, se vio influenciado por reestructuras de la deuda. Las siguientes gráficas presentan la evolución histórica de dichos indicadores.

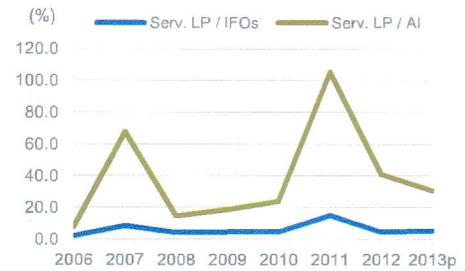
Por último, se tienen planes de endeudamiento adicional por 2,760 mdp en este año. Al agregar dicha deuda al perfil crediticio de Oaxaca, Fitch considera que los indicadores de deuda son congruentes con el nivel de calificación actual. Estos se ubicarían, en los próximos años, en 0.55x los IFOs; también se estima que el servicio de la deuda represente hasta el 50% del ahorro interno promedio.

Gráfica 3
Endeudamiento Relativo



Fuente: Fitch Ratings; p - presupuesto

Gráfica 4
Sostenibilidad de la Deuda



Fuente: Fitch Ratings; p - presupuesto

Contingencias

En materia de pensiones y jubilaciones, Oaxaca tiene un sistema de beneficio definido y la Oficina de Pensiones del Estado (OPE) es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores sindicalizados al servicio de la entidad. Para ello, la OPE recibe aportaciones de los empleados activos y del Estado. Actualmente, la entidad reporta 14,111 trabajadores aportantes, 2,088 pensionados y jubilados. La última valuación actuarial (2008) estimó un período de suficiencia del sistema hasta 2014. Cabe mencionar que la Ley de Pensiones ha sido recientemente reformada. Sus principales modificaciones consistieron en: incremento en la aportación del trabajador y el Estado, inclusión de los jubilados y pensionados como aportantes; así como incrementos en los años de servicio y antigüedad. Los resultados de dicha reforma fueron la ampliación de años de suficiencia del sistema (15 años). Por tanto, Fitch opina que aunque las presiones de gasto corriente por el aumento en las aportaciones del Estado han impactado la estructura de gasto, en el mediano plazo, no existe una contingencia importante en materia de seguridad social.

Por su parte, los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento corren a cargo de los municipios de Oaxaca; no obstante el Estado ha asumido la prestación de dichos servicios en 15 sistemas municipales. Además, se encarga de regular a los demás y de promover la inversión en infraestructura hidráulica. En 2013, se procedió a actualizar las tarifas de agua y drenaje después de un largo período de no hacerlo. Considerando los rezagos en el sector, el papel del Estado resulta fundamental para resarcir dichas necesidades. Fitch dará seguimiento a las acciones que Oaxaca implemente en el sector, así como los planes de financiamiento que tiene para dicho fin.

Anexo A

Estado de Oaxaca

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	40,776.6	42,229.0	43,740.0	47,622.3	52,255.7	48,021
Ingresos Estatales	1,573.3	1,773.6	1,641.1	2,576.1	3,306.4	1,833
-- Impuestos	296.1	352.2	348.1	545.5	810.4	758.3
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,277.2	1,421.5	1,293.0	2,030.6	2,496.0	1,074.8
Ingresos Federales	39,203.4	40,455.4	42,098.9	45,046.2	48,949.3	46,188
Participaciones Federales	10,531.7	9,612.8	11,171.9	12,184.8	12,500.8	13,690
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	28,671.7	30,842.6	30,927.0	32,861.4	36,448.5	32,228.4
Egresos Totales	39,581.9	43,134.7	46,989.5	45,791.6	55,455.0	47,485.1
Gasto Primario	39,454.4	43,030.9	46,891.9	45,402.0	55,132.3	47,332.0
Gasto Corriente	4,931.3	5,234.4	5,482.7	5,547.4	6,439.2	6,126.2
Transferencias Totales	27,980.3	29,781.6	32,983.2	35,466.0	38,861.3	34,321.0
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	25,647.9	27,209.3	30,224.4	30,794.7	33,307.0	29,655.4
-- Transferencias No-Etiquetadas	2,332.4	2,572.3	2,758.9	4,671.3	5,554.3	4,665.6
Inversión Total	6,542.8	8,014.9	8,426.0	4,248.3	9,831.7	6,884.8
-- Inversión Estatal	2,974.0	2,887.2	2,635.4	2,688.7	3,964.5	2,776.2
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	3,568.9	5,127.7	5,790.6	1,560.6	5,867.2	4,108.2
ADEFAS	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	1,322.2	(801.9)	(3,151.9)	2,360.7	(2,876.6)	689.0
(-) Intereses	127.5	103.8	97.6	140.3	322.7	513.1
Balance Financiero	1,194.7	(905.7)	(3,249.5)	2,220.4	(3,199.3)	175.9
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	140.9	145.6	150.5	1,420.3	64.6	175.9
(+) Disposiciones de Deuda	-	-	500.0	2,807.4	1,748.5	-
Balance Fiscal	1,053.9	(1,051.3)	(2,900.0)	3,607.5	(1,515.4)	-
Efectivo al Final del Periodo	5,041.1	4,037.9	2,903.8	6,017.4	4,768.7	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP (DD)	1,229.1	1,084.1	1,433.5	1,947.0	1,882.4	n/d
Otras deudas consideradas por Fitch (ODF) [1]	2,984.0	3,041.3	3,112.9	3,162.9	3,217.6	n/d
Deuda Indirecta (DI)	358.6	374.3	69.2	250.4	210.4	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	10,114.1	10,301.1	10,226.6	11,914.7	13,519.5	13,048
Gasto Operacional (GO) [3]	7,263.7	7,806.7	8,241.5	10,218.7	11,993.5	10,792
Ahorro Interno (AI) [4]	2,850.4	2,494.4	1,985.1	1,696.1	1,526.0	2,257
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.9	4.2	3.8	5.4	6.3	3.8
GO / IFOs (%)	71.8	75.8	80.6	85.8	88.7	82.7
AI / IFOs (%)	28.2	24.2	19.4	14.2	11.3	17.3
Inversión Total / Gasto Total (%)	7.5	6.7	5.6	9.4	17.7	14.4
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.42	0.40	0.44	0.43	0.38	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	1.48	1.65	2.29	3.01	3.34	n/d
Intereses / IFOs (%)	1.9	1.3	1.0	1.2	2.4	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	15.1	4.5	4.9	18.0	32.2	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	2.65	2.42	2.43	15.01	4.61	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	9.41	10.00	12.50	105.44	40.86	n/d

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas; [2] IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles; [3] GO = Gasto Corriente + Transferencias no-etiquetadas; [4] Ahorro Interno = IFOs - GO
Fuente: Fitch Ratings

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF)

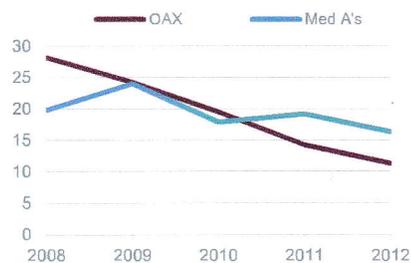
	Oaxaca		GEF	Medianas*		
	2011	2012		2011	AA's	A's
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	5.4	6.3	8.0	8.5	8.2	6.8
Ingresos Propios per cápita (pesos)	667	843	983	946	992	708
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	59	119	241	314	233	197
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	21.6	24.5	20.9	22.0	21.5	18.9
Gasto Corriente / IFOs (%)						
Gasto Operacional / IFOs (%)	49.9	47.6	51.5	35.7	50.7	56.0
Gasto Operacional / IFOs (%)	85.8	88.7	85.2	72.3	83.7	101.9
Inversión Total / Gasto Total (%)	9.3	17.7	11.9	19.3	12.0	9.5
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	15.2	15.2	15.0	19.9	14.9	10.5
Inversión Total per cápita (pesos)	1,859	1,940	1,570	2,069	1,686	1,570
Ahorro Interno (mdp, pesos)						
Ahorro Interno / IFOs (%)	1,696	1,526	1,585	3,334	1,195	-144
Ahorro Interno / IFOs (%)	14.2	11.3	14.8	27.7	16.3	-1.9
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	19.0	14.6	15.6	25.8	17.7	3.0
Caja / Ingresos Totales (%)	12.6	9.1	5.4	7.7	5.3	4.9
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.43	0.38	0.47	0.41	0.37	0.89
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	3.01	3.34	1.85	1.58	1.96	-11.26
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	2.48	2.94	2.60	1.55	2.03	27.47
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	15.0	4.6	4.7	5.4	4.1	8.9
Servicio de la Deuda / AI (%)	105.4	40.9	21.3	15.5	29.0	-132.7
Pago de Intereses / AI (%)	18.0	32.2	12.1	9.9	11.5	-72.0
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (mdp, pesos)	4,210	2,631	3,106	1,581	3,399	4,893
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	33	17	35	22	34	46
Pasivo Circulante / IFOs (%)	35.3	19.5	26.6	15.7	27.8	40.8
Otros						
Calificación (al cierre del ejercicio)	A-(mex)	A-(mex)	n/a	n/a	n/a	n/a
Observaciones en la Muestra (número)	n/a	n/a	29	4	16	5

* La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex); 3Y - 3 años, n/a - No aplicable. Fuente: Fitch Ratings

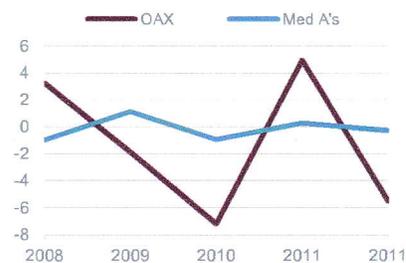
Anexo C

Comparativo con Pares

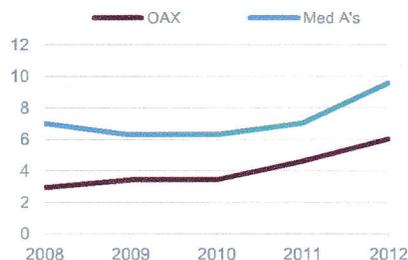
Ahorro Interno
% IFOs



Balance Primario
% Ingresos Totales



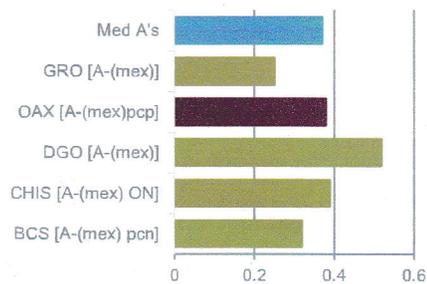
Impuestos
% IFOs



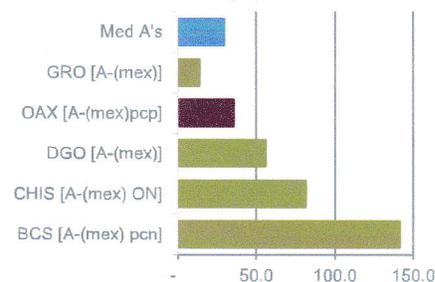
Inversión Total
% Gasto Total



Deuda Largo Plazo
/ IFOs (Años)



Servicio de la Deuda
/ Ahorro Interno 3Y(%)



Fuente: Fitch Ratings

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.