

# Estado de Oaxaca

## Reporte de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A-(mex)

#### Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

### Financiamientos

Banobras 11\* AA(mex)vra  
 Banobras 14 AA+(mex)vra  
 \*Crédito FONAREC 11

### Emisiones

OAXCB07U AA+(mex)vra  
 OAXACA11 AAA(mex)vra  
 OAXACA 13 AAA(mex)vra

### Información Financiera

#### Estado de Oaxaca

MXN millones nominales	31 dic 2014	31 dic 2013
IFOs	16,964	15,773
Deuda	7,876	8,082
GO	14,238	13,988
AI	2,727	1,785
AI / IFOs (%)	16.1	11.3
Inversión / GT (%)	12.0	24.5
Deuda / IFOs (veces)	0.46	0.51
Deuda / AI (veces)	2.9	4.5
Intereses / IFOs (%)	4.5	4.0
Serv. Deuda / IFOs (%)	7.5	6.3
Serv. Deuda / AI (%)	46.8	55.5

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto operativo; AI: Ahorro interno; GT: Gasto total. Deuda incluye emisión OAXCB07U y no incluye la Deuda Bono Cupón Cero.  
 Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch

### Reporte Relacionado

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

### Analistas

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

Humberto Panti  
 +52 (81) 8399-9100  
 humberto.panti@fitchratings.com

### Factores Clave de las Calificaciones

**Indicadores de Deuda Adecuados:** A diciembre de 2014, la deuda de largo plazo bancaria y bursátil sumó MXN7,876 millones. Los indicadores de endeudamiento (ingresos disponibles y ahorro interno) representaron 0.46 veces (x) y 4.0x, respectivamente; niveles considerados moderados por Fitch, pero manejables en el largo plazo.

**Dinamismo en la Recaudación Local:** La tasa media anual de crecimiento (tmac) de los indicadores principales de ingresos propios ha sido alta; esto se debe a la implementación de un programa intensivo, impulsado por la administración actual para mejorar la recaudación propia. Aunque los ingresos propios a totales de 6.7% comparan inferiores a la mediana del GEF de 8.2%, se destaca la gestión y administración realizada para fortalecer a la estructura de los ingresos propios.

**Gasto Operacional Creciente:** El gasto operacional (2014: MXN14,238 millones) observó un dinamismo superior al de los ingresos disponibles (IFOs: MXN16,964 millones). Entre 2010 y 2014 registraron 15% y 13%, respectivamente; lo cual impacta en la flexibilidad financiera de la entidad.

**Liquidez Satisfactoria aunque Pasivo Circulante Creciente:** La liquidez permanece adecuada, al cubrir 80% del pasivo circulante; no obstante, al cierre de los ejercicios, el nivel de pasivo circulante ha sido creciente. Este llegó a MXN13,168 millones y creció 19% respecto a 2013. Sin embargo, aún se considera aceptable en comparación con el nivel de operación y con el presupuesto anual manejado.

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

**Nivel Elevado de Marginación:** La base económica del estado de Oaxaca se sustenta en el sector primario. En este se emplea 40.7% de la población económicamente activa; aunque solamente aporta 9.9% al Producto Interno Bruto Estatal (PIBE). 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 Consejo Nacional de Población (Conapo).

### Sensibilidad de las Calificaciones

Las fortalezas y limitantes de la calificación del Estado se encuentran balanceadas, por lo que permanece la Perspectiva Estable. Sin embargo, cambios no esperados que conlleven un endeudamiento mayor de corto o largo plazo, así como un deterioro importante en el ahorro interno podrían deteriorar la perspectiva crediticia. Por otra parte, un aumento en el largo plazo en la proporción de ingresos propios a totales, así como resultados presupuestales balanceados y una mejoría en indicadores socioeconómicos apoyarían una mejora en la perspectiva crediticia.

304

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional LP
29 jun 2005	A-(mex)
LP: Largo Plazo	
Fuente: Fitch	

## Principales Factores de Análisis

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Débil
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch

### Principales Fortalezas

- Características favorables en el perfil y estructura de la deuda pública.
- Dinamismo en la recaudación de ingresos estatales.
- Niveles de deuda no bancaria adecuados.

### Principales Debilidades

- Tendencia en registrar déficits primarios y fiscales.
- Participación baja del empleo formal en la economía; nivel de marginación muy alto y requerimientos significativos en materia de infraestructura y servicios públicos.
- Niveles moderados de apalancamiento con respecto a los ingresos disponibles y el ahorro interno.

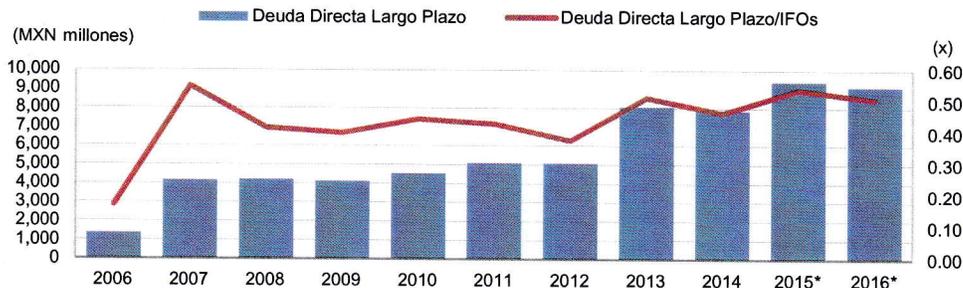
## Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral; esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda y Liquidez

Las deudas bancaria y bursátil de largo plazo sumaron MXN7,820 millones al primer trimestre de 2015. Además, se mantienen créditos de corto plazo para afrontar necesidades eventuales de flujo de caja con saldo de MXN2,311 millones, al cierre de marzo de 2015. En 2014, la deuda de largo plazo decreció 2.5% y se considera manejable para la entidad en relación con la capacidad de endeudamiento (medida a través de sus ingresos disponibles) la cual ascendió a 0.46x en 2014 desde 0.51x en 2013.

### Endeudamiento



\* Estimados  
Fuente: Oaxaca y cálculos Fitch

### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Respalgadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU (Julio 3, 2014).

Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

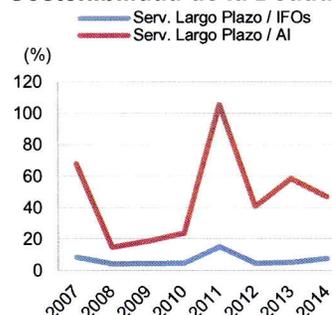
## Principales Proyectos Estratégicos de Inversión

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 Tuxtpec  
Carreteras: Barranca, Eje 15, Mitla Tehuantepec  
Gaseoducto y Parque Agroindustrial en Tuxtpec  
Muelle Turístico y Pesquero (Puerto Escondido)

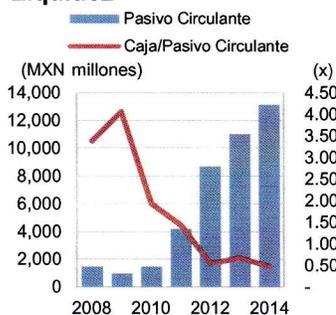
Fuente: Secretaría de Finanzas del Estado de Oaxaca

## Sostenibilidad de la Deuda



Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch

## Liquidez



Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch

Además, Fitch considera como deuda pública cuatro financiamientos bancarios con Banobras, que están relacionados con el Fondo Nacional de Reconstrucción (Fonarec) y con el Programa y Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (Profise), en los que el Estado es responsable solamente del pago de intereses. En este sentido, se considera únicamente la obligación del pago de intereses en los indicadores de servicio de la deuda de Oaxaca.

Respecto al financiamiento Banobras (Fonarec 11) ['AA(mex)vra'], este muestra coberturas del servicio de la deuda satisfactorias en el período de septiembre 2011 a marzo 2015. En 2014, el promedio registrado es de 3.49x y el monto de deuda suscrito totalizó MXN2,082 millones (monto que se accedió en 12 disposiciones). Para el financiamiento Banobras 14, las coberturas desde el inicio del financiamiento hasta la fecha actual, también han sido sólidas y en promedio resultan en 2.31x.

La siguiente tabla muestra las características principales de la deuda del estado de Oaxaca, al 31 de marzo de 2015.

## Deuda Pública del Estado de Oaxaca

Saldos al 31 de marzo de 2015; MXN millones

	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
<b>Deuda Directa CP</b>	<b>2,311</b>	<b>FB</b>	<b>IP</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>2015</b>
-- OAXACA 11	1,714	CB	PF	11.65%	AAA(mex)vra	2026
-- Banobras 12	72	FB	FAISE	25%	n/a	2016
-- Interacciones 12	60	FB	PF	1.3%	n/a	2015
-- Interacciones 13	132	FB	PF	2.6%	n/a	2015
-- Banobras 14	1,338	FB	FAFEF/PF	12.1% y 0.73%	AA+(mex)vra	2028
-- OAXACA 13	1,168	CB	FAFEF/PF	12.77% y 0.77%	AAA(mex)vra	2028
-- OAXCB07U	3,336	CBF	ISN/DVs	100%	AA+(mex)vra	2037
<b>Deuda Bancaria y Bursátil LP</b>	<b>7,820</b>					
<b>Deuda Indirecta y/o Conting. [1]</b>	<b>434.1</b>					
-- Profise	563	FB	PF	1.1%	n/a	2032
-- Banobras (Fonarec 11)	2,032	FB	PF	4.3%	AA(mex)vra	2031
-- Fonarec II	252	FB	PF	0.6%	n/a	2032
-- Fonarec III	175	FB	PF	0.66%	n/a	2032
<b>Deuda Bono Cupón Cero [2]</b>	<b>2,803</b>					

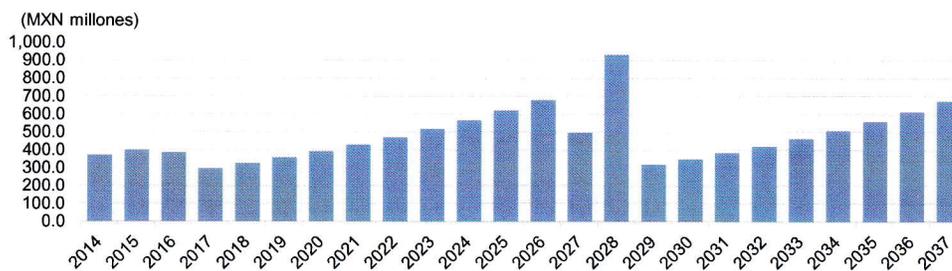
n/a – no aplicable; CP – Corto plazo; LP – Largo plazo; Instr. – Instrumento; CB – Certificado Bursátil; CBF – Certificados Bursátiles Fiduciarios; FB – Financiamiento Bancario; IP – Ingresos Propios; PF – Participaciones Federales; ISN – Impuesto Sobre Nómina; DVs – Derechos Vehiculares: refrendo, emplacamiento 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] Los indicadores de endeudamiento relativo no se contabilizan en estos financiamientos, 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: Estado de Oaxaca y Fitch.

Como puede observarse tanto en la tabla anterior como en la gráfica inferior, 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. Asimismo, 97% de las deudas bancaria y bursátil posee tasa fija, lo cual Fitch considera una fortaleza crediticia al mitigar cualquier riesgo ocasionado por un incremento abrupto en tasas de interés.

Entre 2007 y 2011, los indicadores de sostenibilidad se influenciaron por reestructuras de la deuda; mientras que el servicio de deuda llegó a 7.5% respecto a IFOs y a 46.8% respecto a ahorro interno, en 2014. Aunque dichas razones se consideran adecuadas, el reto para Oaxaca consistirá en fortalecer sus finanzas públicas, con el fin de incrementar y consolidar su generación de flujo. Esto permitirá que sus indicadores de apalancamiento y servicio de la deuda se fortalezcan.

La entidad tiene autorizaciones de endeudamiento adicional hasta por MXN2,120 millones en 2015; los cuales se emplearían en un proyecto integral hidráulico, inversiones relacionadas al sistema de justicia penal nuevo y para enfrentar los efectos en reconstrucción de posibles contingencias climatológicas futuras. Al agregar dicha deuda al perfil crediticio de Oaxaca, Fitch considera que el indicador de deuda relativa es congruente con el nivel de calificación actual. En los próximos años, este se ubicará en 0.55x los IFOs; también estima que el servicio de la deuda represente hasta 70% del ahorro interno, promedio de los últimos 3 años.

**Perfil de Amortización Deuda Bancaria y Bursátil de Largo Plazo**



El perfil incluye las emisiones: OAXCB 07U, OAXACA 11 y OAXACA 13.  
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

La liquidez permanece ajustada al cubrir 48% del pasivo circulante y este último presenta una tendencia creciente al cierre de los ejercicios. En 2014, ascendió a MXN13,168 millones y creció 19% respecto a 2013. Sin embargo, se considera aún aceptable en comparación con el nivel de operación y presupuesto anual manejado.

En cuanto a otras obligaciones de pago, se presentan dos proyectos de prestación de servicios (PPSs). Estos son Benemérito de las Américas (ciudad administrativa), firmado en diciembre de 2005 y con un monto de inversión por MXN486 millones; y General Porfirio Díaz, Soldado de la Patria (ciudad judicial-centro administrativo del Poder Ejecutivo y Judicial), iniciado en febrero 2008 y con un monto de inversión por MXN1,451 millones. Ambos proyectos consistieron en infraestructura para oficinas del Gobierno estatal. Tienen un plazo por 15 años y Oaxaca realiza pagos por contraprestación mensuales a través de un fideicomiso. Estos pagos dependen de la verificación de la inversión en los términos pactados con el consorcio constructor, la edificación con las especificaciones requeridas y el mantenimiento con la calidad pactada.

En 2014, la contraprestación de ambos PPSs ascendió a MXN507 millones y se registró en servicios generales. La estructura financiera permite que la recuperación del impuesto al valor agregado (IVA) se destine a prepagos de capital. Por lo tanto, el plazo se ha reducido y se estima que para 2016 se termine de pagar Cd. Administrativa, para después formar parte del patrimonio de la entidad. El saldo insoluto de este proyecto es por MXN150 millones a marzo 2015. Para Cd. Judicial se estima que terminen los pagos por contraprestación en 2018; el saldo insoluto es por MXN960 millones a marzo 2015.

**Contingencias**

En materia de pensiones y jubilaciones, Oaxaca tiene un sistema de beneficio definido. 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 y 2,088 pensionados y jubilados.

La Ley de Pensiones se ha reformado recientemente. Sus modificaciones principales consistieron en un incremento en la aportación del trabajador y del 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 lo tanto, Fitch opina que en el mediano plazo no exista una contingencia importante, aunque las presiones de gasto corriente, por el aumento en las aportaciones del Estado, han impactado la estructura de gasto del Estado.

Por su parte, los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento son responsabilidad 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 sistemas municipales y de promover la inversión en infraestructura hidráulica. En 2013, actualizaron 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 disminuir dichas necesidades. Fitch dará seguimiento a las acciones que Oaxaca implemente en el sector, principalmente se espera que en el mediano plazo mejoren algunas coberturas de servicios, en buena parte, por los recursos crediticios a los que accedió a través de un nuevo financiamiento otorgado por la Banca de Desarrollo, en 2014.

## Desempeño Presupuestal y Perspectivas

### Ingresos

El año 2014 fue favorable en ingresos. El impuestos sobre nóminas creció 56% debido a las medidas de fiscalización y a la generación de empleo en el Estado, misma que muestra un crecimiento sostenido de 2.5% respecto a 2013. Asimismo, los ingresos por convenios y transferencias (Otros) sumaron MXN16,710, motivado por incrementos en el ramo 11 (educación y seguro popular) y ramo 23 (contingencias económicas para inversión). La siguiente tabla presenta la estructura y evolución de los ingresos.

### Principales Componentes del Ingreso Total

(MXN millones nominales)

	2010	2011	2012	2013	2014	% / IT 2014	% tmac 2010-2014
-- Impuesto sobre Nóminas	177	227	469	623	976	1.5	53.2
-- Otros Impuestos	171	318	342	401	401	0.6	23.7
-- Otros Ingresos Estatales	1,293	2,031	2,496	3,219	2,827	4.5	21.6
Ingresos Estatales (IE)	1,641	2,576	3,306	4,243	4,203	6.7	26.5
Participaciones Federales	11,172	12,185	12,501	13,839	15,526	24.7	8.6
Aportaciones Federales (R-33)	21,690	22,894	24,582	25,525	27,069	43.0	5.7
Otros	9,237	9,967	11,866	13,379	16,170	25.7	15.0
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>43,740</b>	<b>47,622</b>	<b>52,256</b>	<b>56,986</b>	<b>62,969</b>	<b>100.0</b>	<b>9.5</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>10,227</b>	<b>11,915</b>	<b>13,519</b>	<b>15,773</b>	<b>16,964</b>	<b>26.9</b>	<b>13.5</b>

tmac - tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch

El Estado ha llevado a cabo diferentes líneas estratégicas, con el 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; mejora regulatoria y simplificación administrativa, así como de control de obligaciones y fiscalización.

## Gasto

Oaxaca ha implementado medidas muy concretas para contener el gasto, como el congelar plazas nuevas, reducir los servicios personales y priorizar el crecimiento en el gasto de inversión sobre el gasto operativo. Los componentes principales del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

### Principales Componentes del Gasto Total

(MXN millones nominales)

	2010	2011	2012	2013	2014	% / GT 2014	% tmac 2010-2014
-- Servicios Personales	3,681	3,451	3,941	4,195	4,408	6.6	6.4
-- Otros Gastos Corrientes	1,802	2,096	2,498	2,293	2,613	3.9	12.2
Gasto Corriente (GC)	5,483	5,547	6,439	6,488	7,021	10.5	9.1
Transferencias	32,983	35,466	38,861	38,155	50,822	76.4	11.4
Inversión Total	8,426	4,248	9,832	14,675	7,960	12.0	-1.4
Pago de Intereses	98	140	323	639	759	1.1	n/a
Adefas	-	-	-	-	-	-	n/a
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>46,990</b>	<b>45,792</b>	<b>55,455</b>	<b>59,957</b>	<b>66,562</b>	<b>100.0</b>	<b>9.1</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>8,242</b>	<b>10,219</b>	<b>11,994</b>	<b>13,988</b>	<b>14,238</b>	<b>21.4</b>	<b>14.5</b>

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable.

Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch

Actualmente, el gasto operacional consume 84% de los IFOs, lo cual compara favorablemente con el GEF (87% los IFOs). Las presiones de gasto operacional en el Estado están relacionadas con transferencias para operación de los organismos descentralizados y pensiones.

En 2014, el desempeño presupuestal fue deficitario. El déficit financiero y fiscal significaron 5.7% respecto a los ingresos totales; por este hecho, se han observado incrementos en los niveles de deuda de largo plazo y pasivo circulante. Para 2015, se espera que el déficit sea menor a lo registrado en 2014, principalmente por ser el último año de la administración actual y la conclusión de algunos proyectos de inversión pública.

## Inversión

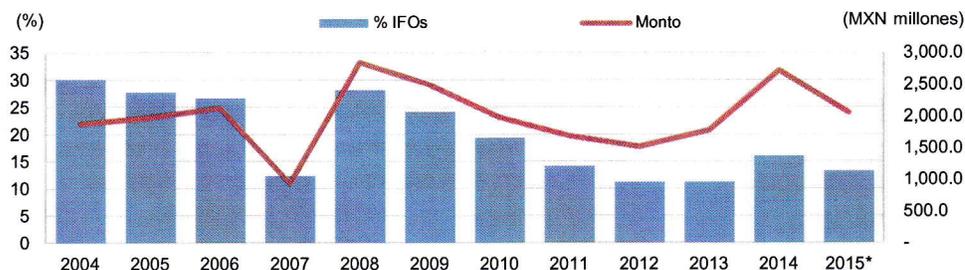
En 2011, se elaboraron por primera vez planes regionales y municipales de desarrollo en diferentes ejes temáticos: desarrollo social, económico y rural; infraestructura y medio ambiente. Al considerar la cartera de proyectos de inversión a desarrollarse entre 2010-2016, la administración se enfoca en los relacionados con infraestructura de carretera, hidráulica y atracción de inversión nacional y extranjera, y seguridad pública.

En 2014, se ejerció inversión pública por MXN7,960 millones. Para 2015 continúan algunos proyectos importantes como el acueducto para abastecimiento de agua potable por un monto de MXN2,307 millones; la Carretera Mitla-Tehantepec por MXN9,318 millones, el proyecto de Movilidad Urbana por MXN1,265 millones, construcción de un penal por MXN2,200 millones y modernización y ampliación del eje 15 carretera a la costa por MXN7,000 millones. La mayoría de los recursos provienen del Gobierno Federal.

## Ahorro Interno

La tendencia en la generación de ahorro interno había sido decreciente en los últimos años; sin embargo en 2014 mejoró el indicador debido al crecimiento importante en IFOs y al control en el gasto operacional. Para 2015, existe una alta probabilidad de que la flexibilidad financiera se acerque al 15%, nivel adecuado para la entidad. En la siguiente gráfica se presenta la evolución del ahorro interno.

**Niveles de Ahorro Interno**



\* Presupuesto  
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

**Gestión y Administración**

La administración actual (Coalición Unidos por la Paz y el Progreso) comenzó su período de gestión en diciembre de 2010 y terminará en 2016. La administración ha realizado reformas importantes que renuevan la plataforma institucional del Estado. Se realizó una reforma a la Constitución Local, en la cual se aprobaron cinco leyes locales nuevas 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.

Durante 2011, se presentó al congreso local la propuesta del sistema presupuestario basado en resultados (PbR), para el cual se construyó una clave presupuestal nueva. Dicho sistema 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). Al menos en los últimos 5 años, los estados financieros del estado de Oaxaca han sido auditados por despacho de contadores externo.

La información financiera cumple con el título V de la Ley General de Contabilidad Gubernamental en Materia de Transparencia y Publicación de Información Financiera, evaluado por el Consejo Nacional de Armonización Contable (Conac). Para la publicación de la información trimestral durante 2014, existieron algunas observaciones respecto al Ramo 33, mismos que son corregidos después de las recomendaciones emitidas por Conac.

**México y Estado de Oaxaca**

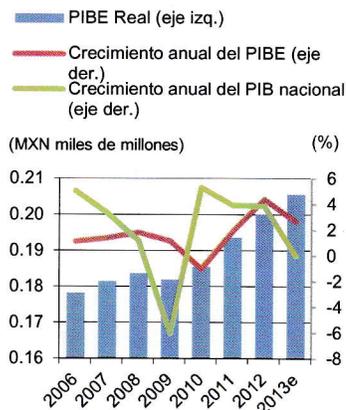


**Contexto Socioeconómico**

El estado de Oaxaca se localiza en la región sur del país. Colinda con los estados de Guerrero al oeste, Puebla al noroeste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Para el último trimestre de 2014, su población se estimaba en 3.9 millones. Oaxaca representa la entidad con más municipios (570), pero solamente dos de ellos superan los 100 mil habitantes; Oaxaca de Juárez es la capital del Estado.

La actividad económica de Oaxaca se concentra en el sector terciario (2013: 61.9% del PIB) siendo los servicios inmobiliarios, el comercio y los servicios educativos los que más aportan a dicho sector. Las actividades del sector secundario contribuyeron con 31.9% a la producción estatal en 2013 y las actividades principales que lo conforman son la construcción, manufactura y la industria del plástico y del hule. Para 2013, la economía de Oaxaca representaba 1.56% de la

## Crecimiento del PIBE



e: Estimado; PIB Real con base en 2008  
Fuente: Inegi, Banamex

producción nacional, indicando la proporción baja que esta entidad constituye en la producción del país.

El crecimiento estatal antes de 2011, se había mantenido en niveles bajos, alrededor de 1% y 2%, con excepción de 2009, cuando la economía decreció ligeramente. También, en la gráfica del lado izquierdo se puede observar como la economía del estado crecía poco en comparación con el nivel nacional y fue menos afectada por la crisis internacional que el resto del país. A partir de 2011, Oaxaca ha experimentado un crecimiento más acorde con el nacional. De 2011 a 2013, el Estado presentó un incremento casi idéntico al del país. Para 2014, el indicador total de actividad económica estatal (ITAEE) mostró una variación acumulada positiva de 1.7%, al cuarto trimestre de 2014. El crecimiento económico en este indicador se debió principalmente al crecimiento de actividades industriales y de servicios, de 3.8% y 0.9%, respectivamente; mientras que la actividad primaria decreció 1.2%.

El siguiente cuadro resume los indicadores socioeconómicos principales del Estado y su comparación a nivel nacional.

## Indicadores Socioeconómicos del Estado de Oaxaca

	Estado de Oaxaca	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2014 (millones de habitantes)	3.996	3.34% / nac.	10
% Población Urbana	47.3%	76.8% nac.	32
PIBE (USD millones) 2013	\$15,412	1.56% / nac.	22
PIBE per cápita (USD) 2013	3,857	0.47x nac.	31
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2014	9.9%	28.4% nac.	31
Crecimiento API (tmac 2010-2014)	3.3%	3.8% nac.	16
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Muy alto	n/a	30
Cobertura de Agua Potable 2013	80.8%	92.3% nac.	30
Cobertura de Alcantarillado 2013	73.1%	90.9% nac.	32
Cobertura de Tratamiento 2013	46.7%	50.2% 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 y estimaciones de Fitch

De acuerdo con Conapo (2010) Oaxaca es un estado con un nivel de marginación muy alto y es catalogado como el tercer estado con mayor marginación de sus habitantes a nivel nacional. El ingreso limitado de sus habitantes, la proporción rural alta y los problemas que esto conlleva, además de las deficiencias en la educación de los habitantes del Estado, son algunos indicadores que consideran para clasificar a las entidades en distintos grados de marginación.

Asimismo, el Estado está clasificado con un grado de rezago social muy alto, ocupando el segundo lugar a nivel nacional en el índice elaborado por el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social. El Estado presenta la proporción de habitantes más elevada con piso de tierra en sus hogares, y de los primeros en la proporción de personas mayores de 15 años analfabetas, en población sin excusado o sanitario, en población sin agua entubada, entre otros indicadores. Lo anterior indica que los esfuerzos necesarios por parte del gobierno para mejorar dicha situación son significativos.

La inversión extranjera directa (IED) en el Estado es relativamente pequeña. El promedio de IED anual en Oaxaca para el periodo 2009-2013 es de USD55.1 millones. Dicho monto, representa 0.24% del promedio nacional para el mismo periodo. En 2014, se registró la cantidad más elevada de IED desde 2008, ya que se recibieron USD191.4 millones. Sin embargo, 94% de esta inversión se debe no a inversiones nuevas sino a cuentas entre compañías, lo que implica que solo USD 11.8 millones de destinaron a nuevas inversiones en el Estado. Dicha situación es

similar para los 3 años que le preceden, dado que la proporción de IED perteneciente a nuevas inversiones no sobrepasó 40%, de 2011 a 2014.

El plan nacional de infraestructura 2014 incluye proyectos diversos de inversión para Oaxaca. En dicho plan se destaca la competitividad baja del Estado, resaltando la infraestructura como una área de oportunidad y desarrollo. Para mejorar este aspecto, se menciona la planeación y conclusión de proyectos importantes, entre ellos, la construcción de la carretera Acayucan-La Ventosa, la construcción de la carretera Oaxaca-Istmo, carretera Oaxaca-Puerto Escondido y la carretera Puerto Escondido-Pochutla. Para el sector energético se planea la reconfiguración de la refinería Salina Cruz.

Entre otros proyectos de inversión en el sector energéticos están la modernización de plantas hidrodesulfuradoras de diesel, así como la construcción de plantas para el endulzamiento de gas. En cuanto al sector de gas natural, se planea la construcción de refinerías, además de la implementación de sistemas de transporte a estas (por ejemplo: ductos), entre otros proyectos de inversión pública productiva. Se estima que la totalidad de los proyectos represente una inversión de aproximadamente MXN125,096.1 millones.

El Banco Mundial clasificó al Estado en la posición 24 en el reporte "Doing Business in México 2012". En este califica favorablemente en la apertura de una empresa (lugar 5) y desfavorablemente en la obtención de permisos de construcción (lugar 28). Por su parte, el Instituto Mexicano para la Competitividad ubicó a Oaxaca en el penúltimo lugar en el "Índice de Competitividad Estatal 2014". Califica relativamente bien en el sistema de derecho (lugar 10) y de manera negativa en la sección de innovación en sectores económicos y de mercado laboral. En ambos rubros, el estado ocupó la última posición de la nación.

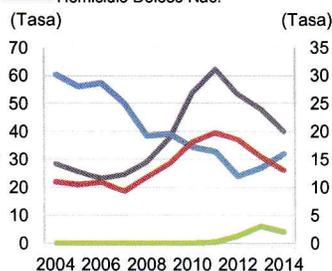
En cuanto a seguridad, se puede observar en la gráfica Indicadores de Incidencia Delictiva una mejora en su indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes, en la última década. Ha habido un ligero repunte en los últimos 2 años en este indicador, lo que ha ocasionado que sea superior al nivel nacional, después de unos años de situarse como inferior. Actualmente, la tasa de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes es de 16.06, mientras que el nivel nacional es de 13.07. Esta cifra es mayor que la registrada en 2012 de 12.01, en comparación con la de nacional de 18.57.

Por otro lado, la tasa de robo de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes había sido prácticamente nula desde 2000 a 2010. Solo en 2001 se registró en 5.36. Actualmente, a pesar de haber experimentado un ligero incremento en comparación con sus niveles históricos, la tasa es menor que el nivel nacional. El indicador está en 3.94 robos de vehículos con violencia por cada 100 mil habitantes, mientras que el nivel nacional es más de 10x más elevado, siendo de 40.03.

### Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasas por cada 100 mil habitantes

- Robo de Vehículo con Violencia (eje der.)
- Robo de Vehículo con Violencia Nac.
- Homicidio Doloso (eje der.)
- Homicidio Doloso Nac.



Fuente: Secretaría de Gobernación

Anexo A

**Estado de Oaxaca**

(MXN millones nominales)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>43,740</b>	<b>47,622</b>	<b>52,256</b>	<b>56,986</b>	<b>62,969</b>	<b>57,182</b>
Ingresos Estatales	1,641	2,576	3,306	4,243	4,203	2,995
-- Impuestos	348	546	810	1,025	1,376	879
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,293	2,031	2,496	3,219	2,827	2,116
Ingresos Federales	42,099	45,046	48,949	52,743	58,765	54,187
Participaciones Federales	11,172	12,185	12,501	13,839	15,526	15,261
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	30,927	32,861	36,449	38,904	43,239	38,926
<b>Egresos Totales</b>	<b>46,990</b>	<b>45,792</b>	<b>55,455</b>	<b>59,957</b>	<b>66,562</b>	<b>56,870</b>
Gasto Primario	46,892	45,402	55,132	59,319	65,913	56,192
Gasto Corriente	5,483	5,547	6,439	6,488	7,021	6,817
Transferencias Totales	32,983	35,466	38,861	38,155	50,822	41,691
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	30,224	30,795	33,307	30,656	43,605	35,115
-- Transferencias No-Etiquetadas	2,759	4,671	5,554	7,500	7,217	6,576
Inversión Total	8,426	4,248	9,832	14,675	7,960	7,684
-- Inversión Estatal	2,635	2,689	3,965	2,777	2,473	n/d
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	5,791	1,561	5,867	11,898	5,487	n/d
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(3,152)	2,361	(2,877)	(2,333)	(2,835)	990
(-) Intereses	98	140	323	639	759	678
Balance Financiero	(3,250)	2,220	(3,199)	(2,971)	(3,593)	312
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	151	1,420	65	106	261	312
(+) Disposiciones de Deuda	500	2,807	1,749	125	289	-
Balance Fiscal	(2,900)	3,608	(1,515)	(2,953)	(3,566)	-
Efectivo al Final del Período	2,904	6,017	4,769	7,437	6,267	n/d
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Directa Corto Plazo	-	-	-	2,050	2,375	n/d
Deuda Directa LP (DD) [1]	1,434	1,947	1,882	8,082	7,876	n/d
Deuda Bono Cupón Cero [2]	3,113	3,163	3,218	2,734	3,022	n/d
Deuda Indirecta (DI)	69	250	210	23	434	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [3]	10,227	11,915	13,520	15,773	16,964	15,457
Gasto Operacional (GO) [4]	8,242	10,219	11,994	13,988	14,238	12,782
Ahorro Interno (AI) [5]	1,985	1,696	1,526	1,785	2,727	2,675
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.8	5.4	6.3	7.5	6.7	5.2
GO / IFOs (%)	80.6	85.8	88.7	88.7	83.9	82.7
AI / IFOs (%)	19.4	14.2	11.3	11.3	16.1	17.3
Inversión Total / Gasto Total (%)	5.6	9.4	17.7	24.5	12.0	13.5
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.44	0.43	0.38	0.51	0.46	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	2.29	3.01	3.34	4.53	2.89	n/d
Intereses / IFOs (%)	1.0	1.2	2.4	4.0	4.5	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	4.9	18.0	32.2	45.4	34.3	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	2.4	15.0	4.6	6.3	7.5	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	12.5	105.4	40.9	55.8	46.8	n/d

\* Presupuesto; n/d - No disponible; ODF - Otras Deudas Consideradas por Fitch que en el caso de Oaxaca no existen. [1] Incluye deuda bancaria y 3 emisiones: OAXCB07U, OAXACA 11 y OAXACA 13; [2] Incluye 4 financiamientos con Banobras en los cuales el principal se encuentra cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal 'AAA(mex)'. No se contabilizan en los niveles de endeudamiento; en cambio, sí se contabilizan los intereses en los indicadores de sostenibilidad de la deuda. [3] IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles; [4] GO = Gasto Corriente + Transferencias no-etiquetadas; [5] Ahorro Interno = IFOs - GO. Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Anexo B

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

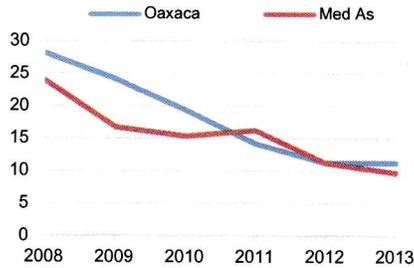
	Oaxaca 2013	Oaxaca 2014	GEF 2013	Medianas *		
				AAAs 2013	As 2013	BBBs 2013
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	7.4	6.7	8.2	11.4	7.4	10.5
Ingresos Propios per cápita (pesos)	1,064	1,038	1,193	1,277	1,097	1,354
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	156	241	324	383	324	311
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	26.9	24.8	24.2	27.0	22.2	28.4
Gasto Corriente / IFOs (%)	41.4	41.4	49.5	46.6	45.7	50.8
Gasto Operacional / IFOs (%)	88.7	83.9	87.8	81.6	90.3	83.9
Inversión Total / Gasto Total (%)	24.5	12.0	9.5	5.4	12.3	9.3
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	17.8	17.8	10.9	8.4	11.6	10.2
Inversión Total per cápita (pesos)	2,429	2,717	1,231	974	1,793	1,018
Ahorro Interno (mdp, pesos)	1,785	2,727	1,351	1,935	1,040	2,909
Ahorro Interno / IFOs (%)	11.3	16.1	12.2	18.4	9.7	16.1
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	12.2	13.1	14.2	20.9	11.2	11.3
Caja / Ingresos Totales (%)	13.1	10.0	5.7	6.7	4.9	4.0
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.51	0.46	0.51	0.30	0.46	0.97
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	4.53	2.89	2.77	1.47	1.77	5.47
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	4.85	3.91	2.25	1.78	2.03	7.25
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	6.3	7.5	4.9	4.8	4.3	17.9
Servicio de la Deuda / AI (%)	55.5	46.8	34.3	20.3	30.6	64.1
Pago de Intereses / AI (%)	45.4	34.3	22.3	11.3	12.3	41.1
<b>Pasivos No Bancarios</b>						
Pasivo Circulante (mdp, pesos)	11,044	13,168	3,816	3,263	2,509	4,915
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	67	72	38	25	32	49
Pasivo Circulante / IFOs (%)	70.0	77.6	25.0	17.4	22.0	34.9
<b>Otros</b>						
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	30	6	15	7

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

## Anexo C

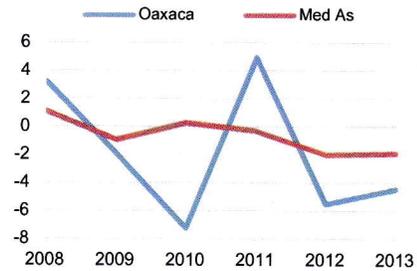
### Comparativo con Pares

**Ahorro Interno**  
% IFOs



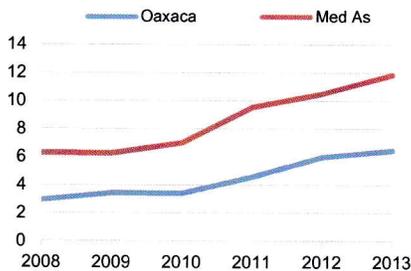
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Balance Primario**  
% Ingresos Totales



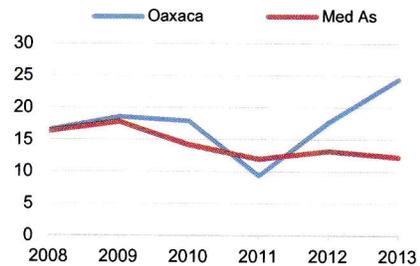
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Impuestos**  
% IFOs



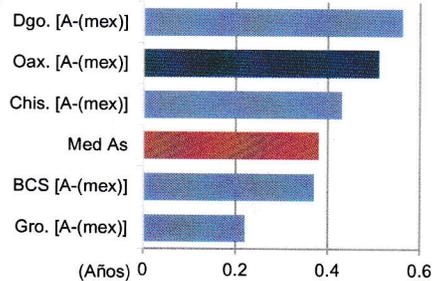
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Inversión Total**  
% Gasto Total



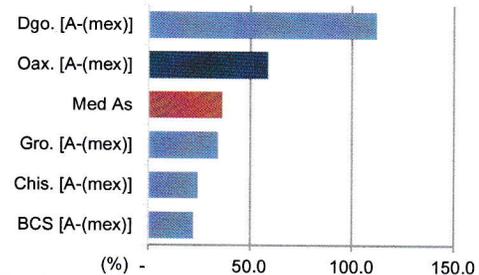
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Deuda Largo Plazo / IFOs**  
2013



Gro.: Guerrero; BCS: Baja California Sur; Chis.: Chiapas; Oax.: Oaxaca; Dgo.: Durango  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Servicio de la Deuda Largo Plazo 2013**  
/ Ahorro Interno



Gro.: Guerrero; BCS: Baja California Sur; Chis.: Chiapas; Oax.: Oaxaca; Dgo.: Durango  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Políticas Contables y Ajustes:** La información de Oaxaca corresponde a de los ejercicios fiscales 2010-2014, presupuesto 2015. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**Las calificaciones 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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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.