

Fecha de Publicación: 24 de septiembre de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a negativa y confirma calificación de 'mxA-'

Contactos analíticos:

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

Abril Cañizares; México, 52 (55) 5081-4417 abril.canizares@standardandpoors.com

Resumen

- Esperamos que el desempeño presupuestal 'débil' y la flexibilidad presupuestal 'muy débil' del Estado de Oaxaca se mantengan en los próximos dos años.
- Revisamos la perspectiva del Estado a negativa de estable y confirmamos nuestra calificación de largo plazo en escala nacional de 'mxA-' de la entidad.
- La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que el Estado de Oaxaca mantendrá un desempeño presupuestal 'débil' con un déficit después de gasto de inversión en torno a 7% de sus ingresos totales, lo que podría deteriorar su actual posición de liquidez 'menos que adecuada' y/o incrementar su 'moderado' nivel de deuda en el periodo 2015-2017.

Acción de Calificación

México D.F., 24 de septiembre de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca, y revisamos la perspectiva a negativa de estable.

Fundamento

La revisión de la perspectiva se basa en nuestra expectativa de que el desempeño presupuestal del Estado de Oaxaca se mantendrá 'débil', con déficits después de gasto de inversión en torno a 7% de sus ingresos totales en 2015, lo que debilitaría su actual posición de liquidez y/o mantendría el uso agresivo de la deuda de corto plazo. La calificación incorpora el nivel de deuda 'moderado', que si bien podría aumentar, esperamos que se mantenga por debajo de 30% del total de sus ingresos operativos durante los próximos dos años. Otros factores de calificación incluyen sus 'muy débiles' economía y flexibilidad presupuestal, sus 'moderados' pasivos contingentes y una administración financiera con áreas de mejora. Al igual que el resto de los estados mexicanos, la entidad opera bajo un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'.

De acuerdo con nuestro escenario negativo para 2015-2017, esperamos que los gastos operativos del Estado se incrementen a un ritmo más rápido que sus ingresos operativos. Esto podría derivar en resultados operativos balanceados aunque con déficit después de gasto de inversión en torno a 7% en 2015, en comparación con el superávit operativo de 2% y el déficit después de gasto de inversión de 6% promedio en los últimos dos años. Nuestro escenario también considera la probabilidad de que la entidad reciba menores transferencias por concepto de Participaciones Federales en 2016, así como un gasto de inversión en torno a \$7,600 millones de pesos mexicanos (MXN), o un promedio de 12% del total de sus gastos en comparación con el 17% promedio de los últimos tres años.

Este debilitamiento esperado en su desempeño presupuestal podría generar presiones adicionales a su nivel de deuda durante los próximos dos años. En 2015, esperamos un incremento de la deuda en torno a MXN2,200 millones, de los cuales MXN1,000 millones y MXN405 millones corresponden a la deuda de largo plazo y a la obligación 'tipo deuda' actualmente autorizados, respectivamente. De acuerdo con nuestro escenario negativo, la deuda del Estado se ubicará alrededor de 25% de sus ingresos operativos al cierre de 2017, desde 19% registrado en 2014. Con base en las condiciones crediticias de los préstamos, proyectamos un servicio de deuda (pago de intereses y principal) de alrededor de 15% de sus ingresos operativos para los próximos tres años, lo cual se incrementaría de manera significativa respecto al promedio de 7% de los últimos dos años. A junio de 2015, la deuda total estatal fue de MXN10,016 millones, conformada por:

- Tres bursatilizaciones (OAXCB 07U ['mxAA'], OAXACA 11 ['mxAAA'] y OAXACA 13 ['mxAAA'], que representan 61% de la deuda;
- Deuda de corto plazo (24%) que se ha utilizado cada vez más desde 2013, y
- Financiamientos de largo plazo (15%).

Además, el Estado de Oaxaca tiene obligaciones 'tipo deuda' por un total de MXN3,034 millones que corresponden al Fondo Nacional de Reconstrucción (FONAREC) y al Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE), que le otorgó el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (escala global: BBB+/Estable/A-2; escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+). Consideramos que las obligaciones 'tipo deuda', junto con la exposición del Estado a los desastres naturales son sus principales pasivos contingentes. No prevemos ninguna presión sobre el sistema de pensiones en los próximos años, ya que la entidad implementó diversas reformas en 2012 que extendieron la sustentabilidad del sistema hasta 2028, lo cual se compara positivamente con la mayoría de sus pares nacionales.

Durante la actual administración (2010-2016), la transparencia fiscal del Estado ha mejorado, al tiempo que se han aumentado sus ingresos propios debido principalmente al fortalecimiento de la recaudación de impuestos. Asimismo, consideramos que las reformas al sistema de pensiones mejoraron la planeación de largo plazo de la entidad. No obstante, en nuestra opinión, su administración financiera se mantiene 'débil' pues el Estado aún tiene un margen para ajustar sus gastos y mejorar sus políticas de liquidez. Los mayores obstáculos para el Estado consisten en hacer frente al sindicato de maestros que se opone a las recientes reformas educativas, contener el crecimiento de sus gastos operativos, así como mantener una prudente política de deuda para garantizar la estabilidad fiscal durante las elecciones en 2016.

Estimamos un PIB per cápita para el Estado de Oaxaca de US\$4,822 en 2014, significativamente menor al promedio nacional de US\$10,490 y al de sus pares nacionales, como Hidalgo (US\$7,149) y Nuevo León (US\$17,380). A pesar del continuo esfuerzo del Estado para reducir sus niveles de pobreza, el bajo PIB per cápita limita su capacidad para ampliar su base fiscal. Además, aunque sus ingresos propios podrían seguir aumentando, probablemente representen menos de 10% de sus ingresos operativos en los próximos dos años. De acuerdo con nuestros criterios, los bajos niveles de ingresos propios del Estado de Oaxaca y el gasto de inversión estimado se traducen en una flexibilidad presupuestal 'muy débil'.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Oaxaca opera bajo un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'. Bajo nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance de ingresos y gastos en general, transparencia, rendición de cuentas y respaldo del sistema reflejan la necesidad de mejorar adicionalmente y representa, actualmente, una limitante de calificación compartida entre los estados mexicanos.

Liquidez

La posición de liquidez de Oaxaca se mantiene 'menos que adecuada' en comparación con sus obligaciones financieras para los próximos 12 meses, lo cual se ha reflejado en el mayor uso de deuda de corto plazo durante los últimos dos años. El Estado tiene líneas de crédito autorizadas por hasta MXN3,025 millones para cubrir faltantes de liquidez, que al 30 de junio de 2015 registraron un saldo de MXN2,373 millones. Estimamos que el efectivo libre operativo mensual promedio reportado en 2014 más las necesidades esperadas de flujo de efectivo interno para 2015 y las líneas de crédito disponibles con los bancos, solo cubran 70% de su servicio de deuda estimado para este año. Al 30 junio de 2015, el efectivo del Estado sumaba MXN9,150 millones, manteniéndose por debajo del nivel de sus cuentas por pagar que se ubicaron en MXN12,835 millones, o un 25% de sus ingresos operativos estimados para 2015.

Consideramos que la liquidez podría verse afectada por un aumento en el nivel de deuda con proveedores si el Estado continua presentando un 'débil' desempeño presupuestal. Asimismo, consideramos que el acceso de la entidad a la liquidez externa es 'satisfactorio', dado el grupo fuerte y diversificado de bancos locales que le otorgan créditos y que se refleja en la clasificación del Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para la industria bancaria mexicana de '4'.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja una probabilidad en tres de que la calificación baje en los próximos 12 a 18 meses si el desempeño presupuestal del Estado continua deteriorándose, dando como resultado déficits después de gasto de inversión en torno a 7% de sus ingresos totales. Este escenario podría debilitar aún más su posición de liquidez e incrementar su nivel de endeudamiento de corto plazo y/o largo plazo. Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 a 18 meses si el Estado presenta un superávit operativo alrededor de 3% de sus ingresos operativos y un déficit después de gasto de inversión por debajo de 2% de sus ingresos totales, al tiempo que disminuye su dependencia de la deuda de corto plazo y reduce su alto nivel de cuentas por pagar.

Estadísticas principales

Tabla 1
Estadísticas Financieras – Estado de Oaxaca

| (Millones de MXN) | Año fiscal que concluye el 31 de diciembre | | | | | |
|--|--|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2015eb | 2016eb | 2017eb | 2015en |
| Ingresos operativos | 57 606 →44,888 | 52,680 | 54,557 | 55,803 | 58,766 | 54,557 |
| Gastos operativos | 43,643 | 51,615 | 53,457 | 55,514 | 57,296 | 54,318 |
| Balance operativo | 1,245 | 1,066 | 1,100 | 290 | 1,470 | 239 |
| Balance operativo (% de los ingresos operativos) | 3 | 2 | 2 | 1 | 3 | 0 |
| Ingresos de capital | 5,584 | 3,378 | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,500 |
| Gastos de inversión (capex) | 9,972 | 7,960 | 7,600 | 7,600 | 7,600 | 7,600 |
| Balance después de gasto de inversión | -3,143 | -3,516 | -3,000 | -3,810 | -2,630 | -3,861 |
| Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales) | (6.2) | (6.3) | (5.2) | (6.4) | (4.2) | (6.7) |
| Repago de deuda | 2,333 | 3,948 | 7,209 | 7,379 | 7,539 | 7,209 |
| Balance después de repago de deuda y préstamos | -5,476 | -7,465 | -10,209 | -11,190 | -10,169 | -11,070 |
| Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales) | (10.8) | (13.3) | (17.6) | (18.9) | (16.3) | (19.1) |
| Endeudamiento bruto | 7,369 | 4,214 | 8,958 | 9,130 | 9,130 | 8,958 |
| Balance después de endeudamiento | 1,893 | -3,251 | -1,251 | -2,060 | -1,039 | -2,112 |
| Crecimiento de los ingresos operativos (%) | 9.0 | 17.4 | 3.6 | 2.3 | 5.3 | (7.2) |
| Crecimiento del gasto operativo (%) | 10.7 | 18.3 | 3.6 | 3.8 | 3.2 | (5.2) |
| Ingresos propios (% de los ingresos operativos) | 10.0 | 8.5 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.9 |
| Gastos de inversión (% del gasto total) | 18.6 | 13.4 | 12.4 | 12.0 | 11.7 | 12.3 |
| Deuda directa (vigente al cierre del año) | 10,132 | 10,251 | 11,595 | 13,346 | 14,937 | 11,595 |
| Deuda directa (% de los ingresos operativos) | 22.6 | 19.5 | 21.3 | 23.9 | 25.4 | 21.3 |
| Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados) | 22.6 | 19.5 | 21.3 | 23.9 | 25.4 | 21.3 |
| Intereses (% de los ingresos operativos) | 1.8 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 2.2 | 1.8 |
| Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos) | 7.0 | 8.9 | 15.0 | 15.4 | 15.1 | 15.0 |
| Deuda directa (% de los ingresos discrecionales) | 66.7 | 62.0 | 72.1 | 85.7 | 91.8 | 72.1 |
| Deuda con respaldo fiscal (% de los ingresos discrecionales) | 66.7 | 62.0 | 72.1 | 85.7 | 91.8 | 72.1 |
| Intereses como % de los ingresos discrecionales | 5.3 | 4.5 | 6.2 | 7.9 | 8.0 | 6.2 |
| Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales) | 20.7 | 28.4 | 51.0 | 55.3 | 54.4 | 51.0 |

en - escenario negativo. Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales están representadas por estados financieros y presupuestos, como las proporciona el emisor. El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. El escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían un alza en la calificación. N/A - No aplica.

Tabla 2
Estadísticas Económicas – Estado de Oaxaca

| | Año que concluye el 31 de diciembre | | | | |
|---|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Población | 3,868,109 | 3,901,419 | 3,930,833 | 3,959,042 | 3,986,206 |
| Crecimiento de la población (%) | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| PIB per cápita local (DLS\$) (unidades) | 4,086 | 4,583 | 4,760 | 4,839 | 4,868 |
| PIB Nacional (nominal) per cápita (DLS\$) | 9,189 | 10,109 | 10,120 | 10,636 | 10,715 |
| Crecimiento real del PIB (%) | 1.9 | 4.5 | 2.8 | 2.8 | 2.1 |
| Tasa de desempleo (%) | 2.6 | 2.9 | 2.6 | 2.9 | 3.2 |

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

Los financieros X que
 la cuenta publica no lo registro
 No se hizo su
 acuerdo en gnos
 Pág 32

Evaluación de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación* -- Estado de Oaxaca

| Factores Clave de calificación | Categoría |
|--------------------------------|------------------------------|
| Marco Institucional | En evolución y desbalanceado |
| Economía | Muy débil |
| Administración Financiera | Débil |
| Flexibilidad presupuestal | Muy débil |
| Desempeño presupuestal | Débil |
| Liquidez | Menos que adecuada |
| Deuda | Moderada |
| Pasivos contingentes | Moderados |

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

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Oaxaca

| Indicador | Oaxaca | Hidalgo | Nuevo León | Campeche | Sinaloa |
|--|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Calificación en escala nacional | mxA-/Negativa/- | mxA-/Estable/- | mxA-/Positiva/- | mxA/Estable/-- | mxA/Estable/-- |
| Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017) | | | | | |
| Balance operativo (% de los ingresos operativos) | 2.0 | 2.3 | 4.9 | 0.2 | 1.6 |
| Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos) | -5.7 | 0.0 | -2.8 | -1.7 | -1.5 |
| Gastos de inversión (% del total de gastos) | 13.6 | 9.3 | 11.5 | 6.8 | 10.3 |
| Al cierre de 2014 | | | | | |
| Ingresos totales (MXN, mil.) | 56,059 | 35,968 | 78,081 | 19,108 | 42,500 |
| Ingresos propios (% de los ingresos operativos) | 8.5 | 5.6 | 26.4 | 17.1 | 8.2 |
| Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.) | 10,251 | 4,520 | 36,473 | 829 | 4,947 |
| Deuda directa (% de los ingresos operativos) | 19.5 | 13.7 | 48.9 | 4.6 | 12.7 |
| Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos) | 8.9 | 1.5 | 5.0 | 2.0 | 4.3 |

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

* Información actual 2012-2013 y proyecciones 2014-2016.

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 30 de junio de 2015.

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 30 de septiembre de 2014.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva se mantiene estable](#), 15 de octubre de 2014.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de junio de 2015.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

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

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

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