

Estado de Oaxaca

Reporte de Calificación

Calificaciones

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

Perspectiva Crediticia
Largo Plazo Negativa

Financiamientos
Banobras 11* AA(mex)vra
Banobras 14 AA+(mex)vra
Bancomer 15 AA-(mex)vra
Santander 15 AA(mex)vra
*Crédito FONAREC 11.

Emisiones
OAXCB07U AA+(mex)vra
OAXACA11 AAA(mex)vra
OAXACA13 AAA(mex)vra

Información Financiera

Estado de Oaxaca			
(MXN millones nominales)	31 dic 2015	31 dic 2014	
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	17,080	16,964	
Deuda	10,947	7,876	
Gasto Operacional	14,580	14,238	
Ahorro Interno (AI)	2,500	2,727	
AI/IFOs (%)	14.6	16.1	
Inversión/Gasto Total (%)	7.2	12.0	
Deuda/IFOs (veces)	0.64	0.46	
Deuda/AI (veces)	4.4	2.9	
Intereses/IFOs (%)	4.9	4.5	
Servicio Deuda/IFOs (%)	8.2	7.5	
Servicio Deuda/AI (%)	56.3	46.8	

Nota: Deuda incluye emisión OAXCB07U y no incluye la Deuda Bono Cupón Cero.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Temas Relacionados

Estado de Oaxaca (Junio 23, 2015).
Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre 14, 2011).
Normas Prudenciales en Estados y Municipios; Importancia de su Aplicación Oportuna (Septiembre 27, 2011).

Analistas

Alberto Hernández
+52 (81) 8399 9100
alberto.hernandez@fitchratings.com

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

Factores Clave de las Calificaciones

Calificación en Perspectiva Negativa: El 16 de junio de 2016, Fitch Ratings modificó a Negativa la Perspectiva crediticia del estado de Oaxaca, debido a la permanencia del pasivo circulante (PC) muy elevado y a la liquidez limitada. Esto podría derivar en que adquiriera endeudamiento de corto o largo plazo adicional y presionaría los niveles de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda.

Perfil de Deuda y Sostenibilidad Adecuados: Fitch considera que el endeudamiento de Oaxaca es moderado, en relación con su capacidad financiera, y manejable en el largo plazo. Al 31 de diciembre de 2015, la deuda directa de largo plazo (DDLPL) bancaria y bursátil ascendió a MXN10,947 millones, lo que representó 0.64 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación). El servicio de la deuda, sin incluir las amortizaciones de corto plazo, fue de 56.3% del ahorro interno (AI; flujo libre para el servicio de la deuda o realizar inversión).

Dinamismo en la Recaudación Local: Oaxaca experimentó una fortaleza recaudatoria superior en 2015. Sin embargo, es desfavorable frente a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF), ya que la proporción de ingresos propios a totales es de 6.7% y la del grupo, de 8.8%.

Contención en el Gasto Operacional: En 2015, el gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no etiquetadas) creció 2.4% y ascendió a MXN14,580 millones o 85.4% de los IFOs, resultado positivo respecto a la mediana del GEF de 85.8%.

Generación Conveniente de Ahorro Interno: Al cierre de 2015, la generación de AI fue de MXN2,500 millones o 14.6% de los ingresos disponibles, favorable frente al promedio del GEF de 14.2%. La agencia espera que el indicador sea similar al cierre de 2016.

Pasivo Circulante Muy Alto, Liquidez Limitada y Créditos de Corto Plazo: En 2015, el PC totalizó MXN10,930 millones o el equivalente a 61 días gasto, de manera desfavorable frente a la mediana del GEF de 38 días. El nivel de caja es limitado y se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo (MXN905 millones al 30 de abril de 2016; MXN1,825 millones al cierre de 2015).

Contingencia por Pensiones y Jubilaciones: La valuación actuarial más reciente, realizada en 2015 por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2021. Fitch estará atenta de las acciones que la administración nueva pueda llevar a cabo en esta materia, a fin de mejorar la viabilidad del sistema de pensiones.

Nivel Elevado de Marginación: Según el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), el porcentaje de pobreza en el Estado fue de 66.8% en 2014 (nacional: 46.2%). En términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, el Estado presenta indicadores inferiores al promedio nacional.

Sensibilidad de las Calificaciones

La calificación del Estado disminuiría en las próximas revisiones de observarse un incremento significativo en el endeudamiento de corto o largo plazo. La permanencia de un PC muy elevado, una liquidez limitada y un deterioro importante en el AI también la afectarían. Las calificaciones de los créditos y de las emisiones bursátiles están ligadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, de acuerdo con la metodología de Fitch. Por lo tanto, un ajuste en la calificación de la entidad podría reflejarse, directamente y en el mismo sentido, en las calificaciones específicas de los créditos y las emisiones.

Historial Crediticio

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

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	Negativa	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
- Contención en GO
- Generación conveniente de AI

Principales Debilidades

- Nivel moderado de DDLP
- Uso de créditos de corto plazo
- Tendencia en registro de déficits primarios y fiscales
- PC alto y liquidez reducida
- Dependencia de ingresos federales mayores a la mediana del GEF
- Participación baja del empleo formal en la economía; nivel de marginación muy alto y requerimientos significativos en materia de infraestructura y servicios públicos
- Contingencias en materia de jubilaciones y pensiones

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

Fitch considera que el endeudamiento de Oaxaca es moderado, en relación con su capacidad financiera, y manejable en el largo plazo. Al 31 de diciembre de 2015, la DDLP bancaria y bursátil ascendió a MXN10,947 millones, lo que representó 0.64x los IFOs, o 0.70x, considerando los proyectos para la prestación de servicios (PPS) del Estado; por lo tanto, fue desfavorable, relación con la mediana del GEF de 0.45x. El servicio de la deuda, sin incluir las amortizaciones de corto plazo, fue de 56.3% del AI (GEF 48.4%). La administración saliente no cuenta con planes o autorizaciones para contratar DDLP adicional.

Fitch considera como deuda pública cinco financiamientos bancarios con Banobras, los cuales se relacionan con el Fondo Nacional de Reconstrucción, con el Programa y Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad, así como con la implementación de la reforma constitucional en materia de justicia penal. Al respecto, el Estado es responsable solamente del pago de intereses, por lo que los indicadores de servicio de la deuda de Oaxaca consideran únicamente la obligación de este pago.

Oaxaca recurre a créditos de corto plazo para cubrir sus déficits, los cuales deberán liquidarse a más tardar tres meses antes de que concluya el período de gobierno de la administración actual, en noviembre de 2016, conforme con la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios. El uso de estos créditos por parte del Estado ha sido prudente. Aunque podrían presionar la flexibilidad financiera de Oaxaca, Fitch considera que los montos dispuestos de esta deuda son manejables. Al 30 de abril de 2016, la deuda directa de corto plazo ascendió a MXN905

Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

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

millones (cierre de 2015: MXN1,825 millones). La administración no tiene planes de contratar deuda de corto plazo adicional. La entidad tenía un saldo de MXN605.7 millones de cadenas productivas al cierre de 2015.

Endeudamiento



* Estimados.
Fuente: Oaxaca y cálculos Fitch.

Gran parte de la deuda se califica de manera específica por Fitch. Las calificaciones se ratificaron de acuerdo al seguimiento de las estructuras de los créditos y emisiones, las cuales poseen bases sólidas y un desempeño satisfactorio en coberturas del servicio de la deuda, saldos de los fondos de reserva y cumplimiento de obligaciones pactadas. Casi el total de la deuda tiene características que limitan la exposición de mercado, ante un incremento abrupto en la tasa de interés.

Deuda Pública del Estado de Oaxaca

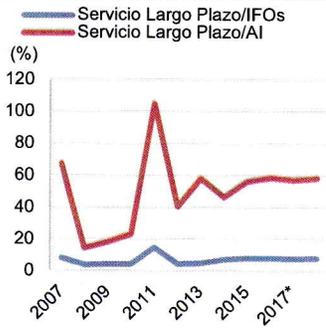
(MXN millones; saldo al 31 de marzo de 2016)

Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
Deuda Directa Corto Plazo	1,528	FB	IP	n.a.	n.a.	2016
- OAXACA 11	1,627	CB	PF	11.65	AAA(mex)vra	2026
- Banobras 12	33	FB	FAISE	25	n.a.	2016
- Interacciones 12	23	FB	PF	1.3	n.a.	2016
- Interacciones 13	56	FB	PF	2.6	n.a.	2016
- Banobras 14	1,286	FB	FAFEF/PF	12.1 y 0.73	AA+(mex)vra	2028
- OAXACA 13	1,138	CB	FAFEF/PF	12.77 y 0.77	AAA(mex)vra	2028
- OAXCB07U	3,341	CBF	ISN/DVs	100	AA+(mex)vra	2037
- Bancomer 15	1,000	FB	PF	1.9	AA-(mex)vra	2035
- Santander 15	2,400	FB	PF	7.78	AA(mex)vra	2030
Deuda Bancaria y Bursátil Largo Plazo	10,905					
Deuda Indirecta o Contingente^a	324.4					
- Profise	563	FB	PF	1.1	n.a.	2032
- Banobras (Fonarec 11)	2,032	FB	PF	4.3	AA(mex)vra	2031
- Fonarec II	261	FB	PF	0.6	n.a.	2032
- Fonarec III	211	FB	PF	0.66	n.a.	2032
- Banobras (Justicia Penal)	300	FB	PF	0.80	n.a.	2035
Deuda Bono Cupón Cero^b	3,366					

^a Deuda de municipios y organismos. ^b Los indicadores de endeudamiento relativo no se contabilizan en estos financiamientos, ya que el principal está cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal calificados en 'AAA(mex)'. En cambio, sí se contabilizan los intereses en los indicadores de sostenibilidad de la deuda. 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. n.a.: no aplica.
Fuente: Estado de Oaxaca y Fitch.

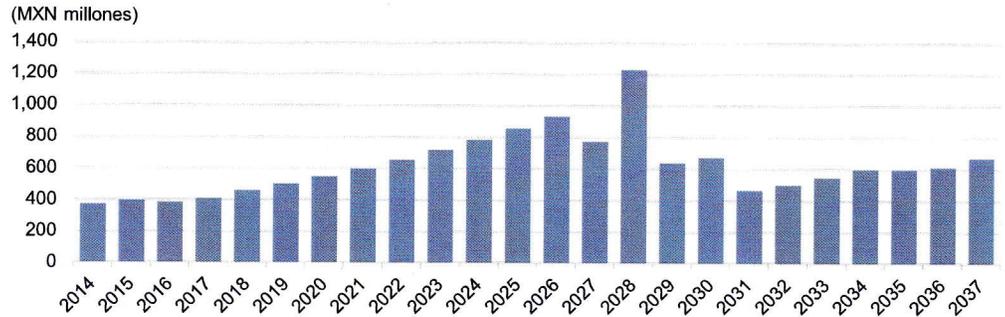
El perfil creciente de pagos de capital, los términos y condiciones de la deuda (en cuanto a vencimiento) y las tasas son favorables para el Estado. Asimismo, 99% de la deuda bancaria y bursátil posee tasa fija, considerado por Fitch como una fortaleza crediticia, dado que mitiga cualquier riesgo ocasionado por un incremento abrupto en tasas de interés.

Sostenibilidad de la Deuda



* Estimados.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

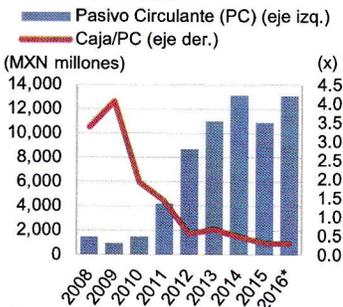
Perfil de Amortización Deuda Bancaria y Bursátil de Largo Plazo



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

Liquidez

Años al 31 de marzo



* Estimados.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Entre 2007 y 2011, los indicadores de sostenibilidad se influenciaron por reestructuras de la deuda; mientras que el servicio de deuda llegó a 8.2% respecto a IFOs y a 56.3% respecto a AI, en 2015. 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. Fitch estima que el indicador de endeudamiento se ubicará en 0.62x los IFOs al cierre de 2016 y que el servicio de la deuda representará cerca de 60% del promedio de los últimos 3 años del AI.

El PC es muy alto y su nivel de caja limitado, a lo que Fitch dará seguimiento. Durante los últimos años, incrementó significativamente y la liquidez se ha deteriorado, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. En 2010, la caja representó cerca del doble del PC, cuando este pasivo era de MXN1,506 millones; en 2015, el PC fue de MXN10,930 millones, equivalente a 61 días gasto, desfavorable frente a la mediana del GEF de 38 días. Al cierre de 2015, la caja fue de MXN3,422 millones y representó 0.31x el PC. Al 31 de marzo de 2016, el pasivo aumentó a MXN13,146 millones y la caja se mantuvo en la proporción del mismo en 2015.

En cuanto a otras obligaciones de pago, se presentan dos PPSs: Benemérito de las Américas (Ciudad Administrativa), firmado en diciembre de 2005 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 con un monto de inversión por MXN1,451 millones. Ambos consistieron en infraestructura para oficinas del Gobierno estatal y tienen un plazo de 15 años. Oaxaca realiza pagos por contraprestación mensuales, a través de un fideicomiso. Estos dependen de la verificación de la inversión, en los términos pactados con el consorcio constructor, la edificación específica y el mantenimiento con la calidad pactada.

En 2015, la contraprestación de ambos PPSs ascendió a MXN509.1 millones y se registró en servicios generales. La estructura financiera permite que la recuperación del impuesto al valor agregado se destine a prepagos de capital, por lo que el plazo se ha reducido; se estima que en 2016 se terminará de pagar Ciudad Administrativa y formará parte del patrimonio de la entidad. El saldo insoluto de este proyecto resultó en MXN68.8 millones a marzo de 2016.; para Ciudad Judicial, los pagos terminarían por contraprestación en 2018 (saldo insoluto: MXN825.4 millones).

Contingencias

Fitch considera que existe contingencia para las finanzas estatales en el mediano y largo plazo, en materia de pensiones y jubilaciones del Estado. La valuación actuarial de 2015, por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arrojó una suficiencia hasta 2021. Fitch estará atenta de las acciones que la administración nueva pueda efectuar para mejorar la viabilidad del sistema de pensiones.

La Ley de Pensiones se reformó en enero de 2012. Sus modificaciones principales incluyeron incrementar la aportación del trabajador y del Estado, incluir a los jubilados y pensionados como aportantes (la cual fue declarada anticonstitucional), así como aumentos en los años de servicio y antigüedad. Los resultados de dicha reforma fueron la ampliación de años de suficiencia del sistema (15 años).

Oaxaca cuenta con 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 27.5% de la nómina de los empleados activos, 18.5% del Estado y 9.0% de los trabajadores. Sin embargo, la valuación actuarial indica que se requieren aportaciones equivalentes a 62.0% de 2014 a 2085. La entidad reporta 17,785 trabajadores aportantes y 3,040 pensionados y jubilados.

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, regula a los demás sistemas municipales y promueve 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 es fundamental para disminuir dichas necesidades. Fitch dará seguimiento a las acciones que implemente en el sector.

Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Ingresos

En 2015, los ingresos fueron favorables, aunque menores que en años pasados. No obstante, el impuesto sobre nóminas (ISN) decreció 11.8%, mientras que los ingresos estatales crecieron 7.1%, a causa de un incremento en los derechos y aprovechamientos. Los ingresos por convenios y transferencias (tabla: Otros) sumaron MXN13,804; las participaciones federales disminuyeron 2.4% y registraron MXN15,146 millones.

Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	% / IT 2015	% tmac 2011-2015
- Impuesto sobre Nóminas	227	469	623	976	861	1.3	39.5
- Otros Impuestos	318	342	401	401	376	0.6	4.3
- Otros Ingresos Estatales	2,031	2,496	3,219	2,827	3,265	4.9	12.6
Ingresos Estatales	2,576	3,306	4,243	4,203	4,502	6.7	15.0
Participaciones Federales	12,185	12,501	13,839	15,526	15,146	22.7	5.6
Aportaciones Federales (R-33)	22,894	24,582	25,525	27,069	33,350	49.9	9.9
Otros	9,967	11,866	13,379	16,170	13,804	20.7	8.5
Ingresos Totales (IT)	47,622	52,256	56,986	62,969	66,802	100.0	8.8
Ingresos Fiscales Ordinarios	11,915	13,519	15,773	16,964	17,080	25.6	9.4

tmac: tasa media anual de crecimiento.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

El Estado ha realizado diferentes líneas estratégicas, con el fin de fortalecer e incrementar su recaudación local. Entre estas, 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. La administración disminuyó la tenencia a MXN1, pero incrementó los derechos vehiculares. El último cambio de placas para los vehículos fue en 2013. Además, creció la tasa del ISN de 2 al 3%. El derecho de adquisición de bienes y servicios aumentó a 2.5%.

Gasto

Debido a las políticas de austeridad implementadas por la administración, en 2015, el GO se contuvo y creció solo 2.4%, ascendiendo a MXN14,580 millones. La contención en el GO se observó principalmente en el rubro de servicios generales y en una disminución de las

transferencias no etiquetadas. Oaxaca ha implementado medidas para contener el gasto, tales como congelar plazas nuevas, reducir los servicios personales y priorizar el crecimiento en el gasto de inversión sobre el operativo. El GO consume 85.4% de los IFOs, favorable frente al GEF (85.8% los IFOs). Las presiones de este indicador están relacionadas con transferencias para operación de los organismos descentralizados y pensiones.

Componentes Principales del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	% / GT 2015	% tmac 2011-2015
- Servicios Personales	3,451	3,941	4,195	4,408	4,913	7.5	9.2
- Otros Gastos Corrientes	2,096	2,498	2,293	2,613	2,836	4.3	9.7
Gasto Corriente (GC)	5,547	6,439	6,488	7,021	7,749	11.8	8.7
Transferencias	35,466	38,861	38,155	50,822	52,409	79.7	10.3
Inversión Total	4,248	9,832	14,675	7,960	4,751	7.2	2.8
Pago de Intereses	140	323	639	759	837	1.3	56.3
Adeñas	-	-	-	-	-	-	n.a.
Gasto Total (GT)	45,792	55,455	59,957	66,562	65,746	100.0	9.7
Gasto Operacional (GC + TNE)	10,219	11,994	13,988	14,238	14,580	22.2	9.3

tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas. n.a.: no aplica.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Inversión

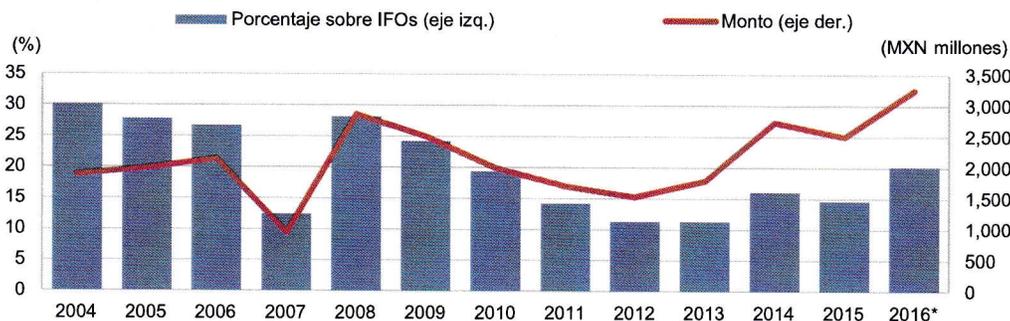
En 2011, se elaboraron por primera vez planes regionales y municipales de desarrollo en diferentes ejes temáticos: desarrollo social, económico y rural, así como en infraestructura y medio ambiente. Al considerar la cartera de proyectos de inversión a desarrollarse entre 2010 y 2016, la administración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

Las necesidades de inversión en materia de infraestructura y servicios públicos en el Estado son altas, como consecuencia de la exposición a los desastres naturales y del desarrollo económico de Oaxaca. La inversión pública ascendió a MXN4,751 millones o 7.2% del gasto total en 2015, negativo frente a la mediana del GEF de 9.6%; cerca de la tercera parte de la inversión se realizó con recursos propios. Fitch evaluará las políticas que la administración nueva ejecute, en materia económica y de inversión, a fin de medir su impacto en las finanzas estatales y en el dinamismo económico de la entidad.

Ahorro Interno

La tendencia en la generación de AI había sido decreciente en los últimos años; sin embargo, en 2014, mejoró, dado el crecimiento importante en IFOs y al control en el GO. Al cierre de 2015, la generación de AI fue de MXN2,500 millones (14.6% de los IFOs), favorable frente a la mediana del GEF de 14.2%. La agencia espera que el AI permanezca en niveles similares en 2016.

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 termina en noviembre de 2016. El 5 de junio del mismo año hubo elecciones para renovar la gubernatura, en las que resultó ganador el candidato Alejandro Murat Hinojosa, de la alianza del Partido Revolucionario Institucional con el Partido Verde Ecologista de México y Nueva Alianza.

La administración saliente realizó reformas importantes que renuevan la plataforma institucional del Estado. Estas incluyeron una modificación 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). Asimismo, se reformaron nueve leyes y normas locales, como parte del Paquete Financiero 2012.

Durante 2011, el Estado 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, el cual es un proyecto realizado con el apoyo de Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo. Al menos en los últimos 5 años, los estados financieros de Oaxaca han sido auditados por despacho de contadores externos. La entidad obtuvo una calificación de 71% en el índice de información presupuestal estatal 2015, por parte del Instituto Mexicano para la Competitividad (Imco). En 2010, la misma fue de 35%.

Contexto Socioeconómico

Fitch considera como débil y con tendencia estable a la economía del Estado. Este se localiza en la región sur del país y colinda con los estados de Guerrero al oeste, Puebla al noroeste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), en 2015, la población de la entidad ascendió a 3,967,889 habitantes, representando 3.3% de la población total del país. La tasa media anual de crecimiento de la población para el período de 2010 a 2015 fue de 1.1%. Oaxaca representa la entidad con más municipios (570), pero solamente dos de ellos superan los 100 mil habitantes. La capital del Estado es Oaxaca de Juárez.

La economía local depende principalmente del sector terciario. Sin embargo, el sector secundario ha ganado importancia desde 2011. Para 2014, la economía de Oaxaca representaba 1.6% de la producción nacional, indicando la proporción baja que constituye en la producción del país.

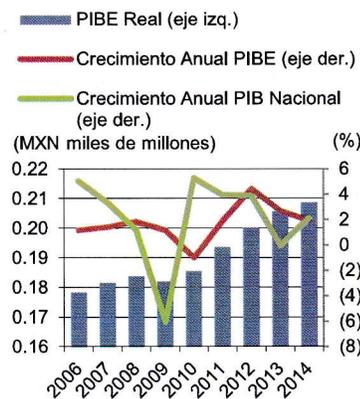
De acuerdo al censo económico de 2014 por parte de Inegi, los municipios principales que contribuyen a la producción bruta total y al empleo en el Estado son Salina Cruz, Oaxaca de Juárez y San Juan Bautista Tuxtepec. Al cuarto trimestre de 2015, 80.6% de la población ocupada laboraba en la informalidad, solo por debajo de Guerrero con 83.4% (nivel nacional: 58.2%).

Antes de 2011, el crecimiento estatal se había mantenido en niveles bajos, en alrededor de 1% y 2%, con excepción de 2009, cuando la economía decreció ligeramente. Esta 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 acorde con el nacional. De 2011 a 2014, presentó un

México y Estado de Oaxaca



Crecimiento del PIBE



Nota: PIB Real, base 2008.
Fuente: Inegi y Banamex.

desarrollo similar al del país. Para el cuarto trimestre de 2015, el indicador total de actividad económica estatal mostró una variación anual de 3.0%. El crecimiento en este indicador se debió principalmente al aumento de 8.5% en el sector primario y de 3.7 en el terciario; por su parte, las actividades secundarias crecieron 0.7%.

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Oaxaca

	Estado de Oaxaca	Nacional ^a	Posición ^b
Población 2015 (millones de habitantes)	3.968	3.32% / nac.	10
Porcentaje de Población Urbana (%)	47.3	76.8% nac.	32
PIBE (USD millones) ²⁰¹⁴	13,151	1.56% / nac.	22
PIBE per Cápita (USD) ²⁰¹⁴	3,314	0.47 veces nac.	31
Tasa Empleo Formal (API/PEA) ²⁰¹⁵ (%)	10.0	28.6% nac.	30
Crecimiento API (tmac ²⁰¹¹⁻²⁰¹⁵) (%)	3.5	3.8% nac.	17
Nivel Marginación (Conapo ²⁰¹⁰)	Muy alto	n.a.	30
Cobertura de Agua Potable ²⁰¹⁴ (%)	80.9	92.4% nac.	30
Cobertura de Alcantarillado ²⁰¹³ (%)	73.1	90.9% nac.	32
Cobertura de Tratamiento ²⁰¹³ (%)	46.7	50.2% nac.	20

^a Comparación con el promedio/nivel nacional o participación en el total nacional. ^b Posición respecto a los 31 estados y el Distrito Federal. PIBE: producto interno bruto estatal. API: asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). PEA: población económicamente activa. nac.: nacional. n.a.: no aplica.
Fuentes: Inegi, Conapo, IMSS, Banxico y estimaciones de Fitch.

De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (2010), Oaxaca tiene un nivel de marginación muy alto, ocupando el tercer lugar entre los estados 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, son algunos indicadores considerados para clasificar a las entidades en distintos grados de marginación.

El Estado está clasificado con un grado de rezago social muy alto y ocupa el segundo lugar a nivel nacional en el índice elaborado por el Coneval. Presenta la proporción de habitantes más elevada con piso de tierra en sus hogares y es de los primeros lugares en la proporción de personas mayores de 15 años analfabetas, de población sin servicios sanitarios, sin agua entubada, entre otros indicadores. Conforme al Coneval, el porcentaje de pobreza en el Estado fue de 66.8% en 2014 (nivel nacional: 46.2%).

La inversión extranjera directa (IED) en el Estado es relativamente pequeña. El promedio de IED anual en Oaxaca para 2010–2015 es de USD548.6 millones, monto que representa 1.9% del promedio nacional para el mismo período. Los sectores principales en los que se registra esta inversión es en el energético y el manufacturero.

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

Entre otros proyectos de inversión en el sector energético, está 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, el Estado planea la construcción de refinerías y la implementación de sistemas de transporte a estas, como ductos, entre otros proyectos de inversión pública productiva. Fitch estima que la totalidad de los proyectos representará una inversión de aproximadamente MXN125,096 millones.

El 1 de junio de 2016 entró en vigor la Ley Federal de Zonas Económicas Especiales, la cual otorgará incentivos fiscales y facilidades en diversas zonas del país para el establecimiento de

empresas. Los beneficios fiscales que otorgue el poder ejecutivo federal tendrán una duración mínima de 8 años. Se establecerán diversos corredores económicos; entre ellos, Salina Cruz, en Oaxaca. La Federación estima que durante el primer cuatrimestre de 2017 se realizarán convenios de coordinación con los gobiernos estatales y municipales correspondientes. Además, espera que se comience a operar a mediados de 2018 con una inversión de MXN3,101 millones para cuatro corredores. La agencia dará seguimiento al impacto de esta ley sobre el dinamismo económico y las finanzas públicas del Estado.

Banco Mundial clasificó a Oaxaca en la posición 24 en el reporte "Doing Business in México 2014". Califica favorablemente en la apertura de una empresa (lugar 5) y de manera negativa en la obtención de permisos de construcción (lugar 28). De acuerdo al índice de competitividad estatal 2014 de Imco, Oaxaca se ubica en el lugar 31 a nivel nacional.

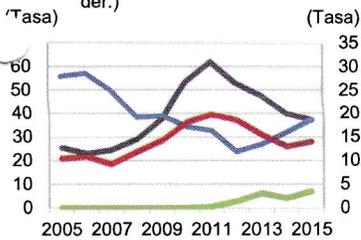
En cuanto a seguridad, durante la última década, hubo una mejora en el indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes. Sin embargo, durante los últimos 3 años, ha habido un repunte en este indicador, por lo que ha superado el nivel nacional. La tasa de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes es de 18.7, mientras que el nivel nacional es de 14.1. Esta cifra es mayor que la registrada en 2012 de 12.0 (nivel nacional: 18.6).

Por otro lado, la tasa de robo de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes había sido prácticamente nula de 2000 a 2010; solo en 2001 registró 5.4. Actualmente, a pesar de haber experimentado un incremento en comparación con sus niveles históricos, la tasa es menor que a nivel nacional. El indicador registró 6.9 robos de vehículos con violencia por cada 100 mil habitantes, mientras que el nivel nacional es de 37.3.

Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasa por cada 100 mil habitantes

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



Fuente: Secretaría de Gobernación.

Anexo A

Estado de Oaxaca

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ^a
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	47,622	52,256	56,986	62,969	66,802	60,495
Ingresos Estatales	2,576	3,306	4,243	4,203	4,502	3,041
- Impuestos	546	810	1,025	1,376	1,237	966
- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	2,031	2,496	3,219	2,827	3,265	2,076
Ingresos Federales	45,046	48,949	52,743	58,765	62,300	57,454
Participaciones Federales	12,185	12,501	13,839	15,526	15,146	15,930
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	32,861	36,449	38,904	43,239	47,154	41,524
Egresos Totales	45,792	55,455	59,957	66,562	65,746	60,145
Gasto Primario	45,402	55,132	59,319	65,913	64,909	59,288
Gasto Corriente	5,547	6,439	6,488	7,021	7,749	6,401
Tranferencias Totales	35,466	38,861	38,155	50,822	52,409	45,810
- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	30,795	33,307	30,656	43,605	45,578	39,375
- Transferencias No-Etiquetadas	4,671	5,554	7,500	7,217	6,831	6,435
Inversión Total	4,248	9,832	14,675	7,960	4,751	7,077
- Inversión Estatal	2,689	3,965	2,777	2,473	1,645	n.d.
- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	1,561	5,867	11,898	5,487	3,106	n.d.
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	2,361	(2,877)	(2,333)	(2,835)	1,893	1,207
(-) Intereses	140	323	639	759	837	857
Balance Financiero	2,220	(3,199)	(2,971)	(3,593)	1,056	350
(-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda Largo Plazo	1,420	65	106	261	312	350
(+) Disposiciones de Deuda	2,807	1,749	125	289	3,744	-
Balance Fiscal	3,608	(1,515)	(2,953)	(3,566)	4,488	-
Efectivo al Final del Período	6,017	4,769	7,437	6,267	3,422	n.d.
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa Corto Plazo	-	-	2,050	2,375	1,825	n.d.
Deuda Directa Largo Plazo ^b	1,947	1,882	8,082	7,876	10,947	n.d.
Deuda Bono Cupón Cero ^c	3,163	3,218	2,734	3,022	3,366	n.d.
Deuda Indirecta	250	210	23	434	404	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) ^d	11,915	13,520	15,773	16,964	17,080	16,090
Gasto Operacional (GO) ^e	10,219	11,994	13,988	14,238	14,580	12,836
Ahorro Interno (AI) ^f	1,696	1,526	1,785	2,727	2,500	3,253
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	5.4	6.3	7.5	6.7	6.7	5.0
GO/IFOs (%)	85.8	88.7	88.7	83.9	85.4	79.8
AI/IFOs (%)	14.2	11.3	11.3	16.1	14.6	20
Inversión Total/Gasto Total (%)	9.4	17.7	24.5	12.0	7.2	11.0
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/IFOs (x)	0.43	0.38	0.51	0.46	0.64	n.d.
(Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/AI (x)	3.01	3.34	4.53	2.89	4.38	n.d.
Intereses/IFOs (%)	1.2	2.4	4.0	4.5	4.9	n.d.
Intereses/AI (%)	18.0	32.2	45.4	34.3	40.4	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/IFOs (%)	15.0	4.6	6.3	7.5	8.2	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/AI (%)	105.4	40.9	55.8	46.8	56.3	n.d.

^a Presupuesto. ^b Incluye deuda bancaria y 3 emisiones OAXCB07U, OAXACA 11 y OAXACA 13. ^c Incluye 4 financiamientos con Banobras en los cuales el principal se encuentra cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal calificados en '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. ^d IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. ^e GO = gasto corriente + transferencias no etiquetadas. ^f Ahorro Interno = IFOs - GO. ODF: otras deudas consideradas por Fitch que, en el caso de Oaxaca, no existen. n.d.: no disponible. x: veces.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Anexo B

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

	Oaxaca	Oaxaca	GMF	Medianas ^a		BBBs
	2014	2015		2014	2014	
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	6.7	6.7	8.8	10.8	7.4	8.7
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	1,038	1,135	1,326	1,324	1,228	1,166
Impuesto Sobre Nóminas Per Cápita (MXN)	241	217	351	458	342	233
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	24.8	26.4	24.4	27.0	23.7	24.5
Gasto Corriente/IFOs (%)	41.4	45.4	48.3	44.1	47.6	50.2
Gasto Operacional/IFOs (%)	83.9	85.4	85.7	89.8	84.7	86.5
Inversión Total/Gasto Total (%)	12.0	7.2	9.8	7.8	9.8	8.1
Inversión Total/Gasto Total promedio 3Y (%)	18.1	14.6	10.7	7.0	11.1	8.5
Inversión Total Per Cápita (MXN)	2,717	2,281	1,658	885	1,711	1,071
Ahorro Interno (MXN miles)	2,727	2,500	2,060	1,340	1,837	4,019
Ahorro Interno/IFOs (%)	16.1	14.6	14.3	10.2	15.3	13.5
Ahorro Interno/IFOs promedio 3Y (%)	12.9	14.0	13.0	14.7	11.3	15.7
a/Ingresos Totales (%)	10.0	5.1	7.0	7.6	5.4	6.7
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(Deuda Directa + ODF)/IFOs (x)	0.46	0.64	0.48	0.30	0.43	0.94
(Deuda Directa + ODF)/Ahorro Interno (x)	2.89	4.38	3.82	1.64	2.71	5.78
(Deuda Directa + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	3.91	4.68	4.26	1.53	3.34	7.76
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	7.5	8.2	5.2	4.5	4.7	10.4
Servicio de la Deuda/Ahorro Interno (%)	46.8	56.3	48.6	18.5	48.4	58.8
Pago de Intereses/Ahorro Interno (%)	34.3	40.4	31.8	12.9	16.3	42.8
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (MXN miles)	13,168	10,930	3,828	3,663	3,990	4,233
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	72	61	37	27	38	58
Pasivo Circulante/IFOs (%)	77.6	64.0	25.4	17.1	27.3	51.4
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.	30	6	15	7

^a La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). IFOs: ingresos fiscales ordinarios. ODF: otras deudas consideradas por Fitch que, en el caso de Oaxaca, no existen. 3Y: 3 años. n.a.: no aplica. x: veces.

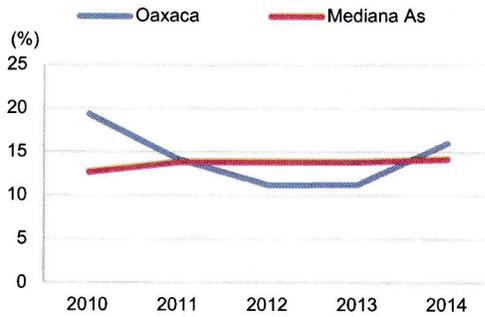
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Anexo C

Estado de Oaxaca

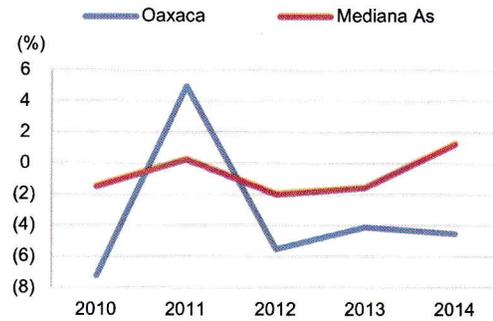
Comparativo con Pares

Ahorro Interno /IFOs



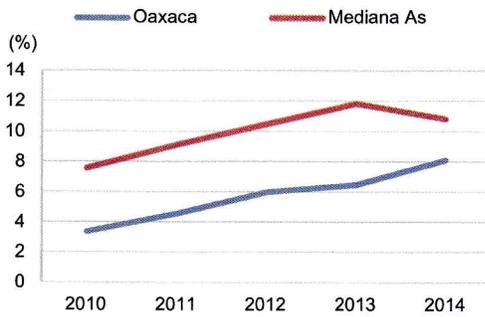
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Balance Primario /Ingresos Totales



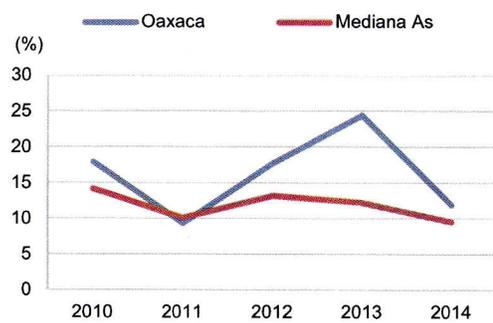
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Impuestos /IFOs



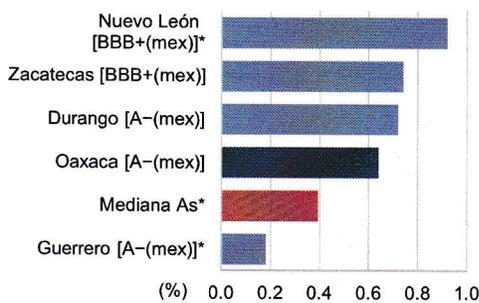
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Inversión Total /Gasto Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

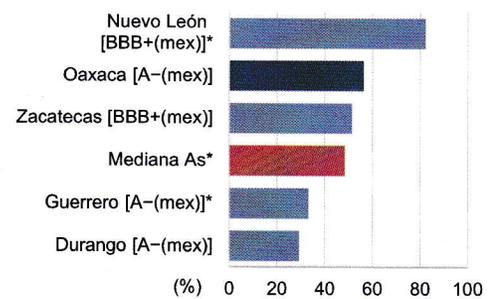
Deuda de Largo Plazo 2015 /IFOs



* 2014.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Servicio de la Deuda Largo Plazo 2015 /Ahorro Interno



* 2014.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Políticas Contables y Ajustes: La información de Oaxaca corresponde a de los ejercicios fiscales 2011-2015 y presupuesto de 2016. 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. 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 © 2016 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 diseminación 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.