

Credit Rating Agency

# Estado de Oaxaca

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

\*La Deuda Neta Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero

p: Provectado

HRA-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

Calificación

Estado de Oaxaca

HR A-

Perspectiva

Negativa

#### Contactos

Álvaro Rodríguez Asociado de Finanzas Públicas alvaro rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura ricardo.gallegos@hrratings.com

# Evolución de la Calificación Crediticia, 2014-2016 Perspectiva Perspectiva Perspectiva Perspectiva Negativa identificial de la calificación crediticia, 2014-2016

Fuente: HR Ratings.

#### Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Oaxaca es de HR A-. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda, por lo que mantiene un bajo riesgo crediticio. El signo (-) identifica una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La actual administración está a cargo de una coalición del PAN, PRD, PT y Convergencia, representado por el Lic. Gabino Cué Monteagudo y abarca del 1 de diciembre de 2010 al 30 de noviembre de 2016

# HR Ratings ratificó la calificación de HR A- al Estado de Oaxaca y mantuvo la Perspectiva Negativa.

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, lo cual continúa en línea con la revisión anterior. Al cierre de 2015, la Deuda Neta a Ingresos de Libre Disposición (ILD) fue 76.9% y se estima que en 2016 y 2017 disminuya a un promedio de 56.5%, debido al pago de la deuda a corto plazo con la que contaba la Entidad. Cabe mencionar que HR Ratings esperaba un promedio de 54.6% en la revisión anterior. Por otra parte, el Servicio de Deuda (SD) esperado a ILD se estima que incremente por la liquidación de la deuda a corto plazo (CP) de 19.3% en 2015 a 23.4% en 2016. No obstante, en los próximos años se estima que el SD a ILD disminuya a un promedio de 6.8%. Esto debido a que no se espera la contratación de financiamiento adicional. La perspectiva se mantiene debido a que, al cierre de junio 2016, el Estado contaba con Deuda a Corto plazo por P\$793.0m, la cual fue liquidada al cierre de agosto 2016. Esto elimina el riesgo de impago. Sin embargo, un déficit en el Balance Financiero del Estado en 2016 mayor al esperado se podría ver reflejado en el crecimiento de las OFsC de la Entidad o continuar con el uso de financiamiento a corto plazo, lo que podría traducirse en una baja en la calificación del Estado.

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Po	rcentajes)					
Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	63,257.0	66,802.5	67,818.6	69,801.6	74,061.6	78,572.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	15,892.4	15,344.7	16,491.1	17,169.7	18,267.7	19,438.1
Deuda Directa Ajustada*	10,718.9	12,606.7	10,131.6	9,557.5	8,900.5	8,164.8
Balance Financiero a IT	-5.6%	1.1%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
Balance Primario a IT	-4.0%	2.2%	1.4%	1.1%	1.0%	-0.8%
Balance Primario Ajustado a IT	-1.0%	4.0%	4.0%	1.6%	1.5%	0.9%
Servicio de la Deuda	1,019.9	745.0	1,331.3	1,192.7	1,255.7	1,303.5
Deuda Neta Ajustada	9,588.5	11,777.1	9,760.9	9,229.9	8,715.0	8,094.2
Deuda Quirografaria	2,843.1	1,825.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	9,409.2	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3
Servicio a la Deuda a ILD	19.3%	23.4%	19.1%	6.9%	6.9%	6.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	60.3%	76.7%	59.2%	53.8%	47.7%	41.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	26.5%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	59.2%	56.2%	52.3%	50.2%	47.2%	44.4%

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- Comportamiento de las principales métricas de Deuda. Al cierre de 2015, la Deuda Directa Ajustada fue por P\$12,606.7m. En lo anterior se consideran los dos financiamientos estructurados a largo plazo adquiridos por el Estado en 2015 por un monto total de P\$3,400.0m, lo cual ya se encontraba incorporado en las estimaciones de HR Ratings. Debido a la adquisición de financiamiento adicional, la Deuda Neta Ajustada a ILD pasó de 60.3% en 2014 a 76.7%. HR Ratings espera que en 2016 y 2017 esta métrica disminuya a un nivel promedio del 56.5%, debido principalmente a la amortización de Deuda a corto plazo. Por lo anterior, se estima que el SD a ILD en 2016 sea 19.1%. Sin embargo, en los próximos años se espera que disminuya a un promedio de 6.8%, debido principalmente a que no se considera la adquisición de financiamiento adicional. No obstante, se dará seguimiento al nivel de las métricas anteriores con el propósito principal de identificar cualquier desviación importante, lo cual se podría ver reflejado negativamente en la calidad crediticia del Estado.
- Desempeño del Balance Primario (BP). El Estado reportó en 2015 un Balance Primario superavitario y equivalente a 2.2% de los Ingresos Totales. Esto contrastó con los déficits observados de 2012 a 2014, los cuales en promedio representaron 4.9% de los Ingresos Totales (IT). Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento observado de las Aportaciones Federales, sumado a un Gasto en Obra Pública 40.3% menor al observado en 2014. HR Ratings Estima 2016 que el BP del Estado reporte un superávit equivalente a 1.4% de los IT esperados, y se espera que para los próximos años el superávit se mantenga en un promedio de 1.0%. No obstante, se dará seguimiento al comportamiento del BP del Estado con el propósito de identificar cualquier desviación en relación con las estimaciones.
- Diminución de las OFsC y comportamiento esperado. En 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado (OFsC) pasaron de P\$9,409.2m en 2014 a P\$8,626.3m. Esto debido principalmente a la disminución de la cuenta de Proveedores. Por lo anterior, al cierre de 2015 las OFsC representaron 56.2% de los ILD, mientras que en 2014 representaron 59.2%. HR Ratings estima que las OFsC al cierre de 2016 representen 19.1% de los ILD del Estado, y disminuyan en los próximos años a un promedio de 47.3%.

Hoja 1 de 22



#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

#### Principales Factores Considerados

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda con los Estados de Guerrero al oeste, Puebla al noreste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Hacia el sur posee casi 600km de costa en el Océano Pacífico. El estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km.

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, lo cual continúa en línea con la revisión anterior. Al cierre de 2015, Deuda Directa Ajustada¹ fue por P\$12,606.7m, la cual se compuso por seis créditos bancarios estructurados de largo plazo con un saldo total por P\$4,849.2m, tres Emisiones de Certificados bursátiles con saldo de P\$5,932.5m y Financiamiento a Corto Plazo con banco Interacciones por P\$1,450.0m y HSBC por P\$375.0m. En lo anterior se consideran los dos financiamientos estructurados a largo plazo adquiridos por el Estado en 2015 por un monto total de P\$3,400.0m, lo cual ya se encontraba incorporado en las estimaciones de HR Ratings.

Al cierre de junio 2016, el Estado contaba con una deuda a corto plazo por P\$793.0m, la cual estaba compuesta por un crédito con banco interacciones con saldo a esta fecha por P\$325.0m, HSBC por P\$135.0m y saldo por Cadenas Productivas por P\$333.0m. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, esto fue liquidado al 31 de agosto de 2016, por lo que la Entidad no cuenta actualmente con deuda a corto plazo. Sin embargo, podría representar un riesgo de liquidez para la Entidad, la cual tiene un cambio de administración en diciembre de este ejercicio.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad al cierre de 2015 representó 76.7% de los ILD, lo que fue mayor a lo observado en 2014 (60.3%) debido a la adquisición de financiamiento adicional. HR Ratings espera que en 2016 y 2017 esta métrica disminuya a un nivel promedio del 56.5%, debido principalmente a la amortización de Deuda a corto plazo. Cabe mencionar que el nivel esperado de la métrica anterior es similar al estimado por HR Ratings en la revisión anterior. Por otra parte, el Servicio de la Deuda a ILD en 2015 pasó de 19.3% en 2014 a 23.4%, debido a los financiamientos a Corto Plazo contratados por la Entidad. Por lo anterior, el Servicio de Deuda Quirografario en 2015 representó 19.5% de los ILD², mientras que en 2014 esta métrica fue de 13.8%. Debido a la liquidación de los financiamientos a Corto Plazo, en 2016 se estima que el SD a ILD sea 19.1%. Sin embargo, en los próximos años se espera que disminuya a un promedio de 6.8%, debido principalmente a que no se considera la adquisición de financiamiento adicional. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante en relación con las estimaciones.

Por otra parte, El Estado reportó en 2015 un Balance Primario superavitario y equivalente a 2.2% de los Ingresos Totales. Esto contrastó con los déficits observados de 2012 a 2014, los cuales en promedio representaron 4.9% de los IT. El cambio observado en 2015 se debió principalmente al crecimiento observado de los Ingresos por Aportaciones Federales, los cuales fueron 22.4% mayores a lo observado en 2014. Sumado a lo anterior, en 2015 el Gasto en Obra Pública fue 40.3% menor a lo reportado en 2014. Es importante mencionar que HR Ratings esperaba en 2015 un Balance Primario ligeramente deficitario y equivalente al 0.3% de los Ingresos Totales. No obstante, se observó un resultado superavitario, debido principalmente al

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Revisar el Glosario para los diferentes términos de Deuda.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Se consideran ILD netos del pago del Servicio de la Deuda Estructurado.



HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

comportamiento del Gasto En Obra Pública, el cual fue 14.2% menor al esperado, mientras que el Gasto Corriente fue menor en 1.4%. Sumado a lo anterior, los Ingresos por Aportaciones Federales fueron 14.5% mayores a los esperados. No obstante, los Ingresos por Convenios Federales, reportados como Otros Federales, fueron 23.1% menores a los estimado, por lo que los Ingresos Totales observados en 2015 reportaron un nivel similar al estimado por HR Ratings.

HR Ratings Estima que en 2016 los Ingresos Totales del Estado sean aproximadamente P\$67,818.6m, lo que sería 2.9% mayor a lo observado durante 2015. Estos estarían compuestos por P\$63,314.3m de Ingresos Federales y P\$4,504.3m de Ingresos Propios. Por otra parte, y de acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings estima que en 2016 el Gasto Corriente se incremente en 3.1%, mientras que el Gasto no Operativo sea 2.6% mayor. Con esto, se estima que el BP del Estado en 2016 reporte un superávit equivalente a 1.4% de los IT esperados, y se estima que para los próximos años el superávit se mantenga en un promedio de 1.0%. No obstante, se dará seguimiento al comportamiento del BP del Estado con el propósito de identificar cualquier desviación en relación con las estimaciones.

Por otra parte, las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$9,409.2m en 2014 a P\$8,626.3m en 2015. Esto debido principalmente a la disminución de la cuenta de Proveedores. Por lo anterior, al cierre de 2015 las OFsC representaron 56.2% de los ILD, mientras que en 2014 representaron 59.2%. HR Ratings estima que las OFsC al cierre de 2016 representen 52.3% de los ILD del Estado, y disminuyan en los próximos años a un promedio de 47.3%.



#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

#### Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Oaxaca. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2015, avance presupuestal a junio de 2016, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2016. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 14 de noviembre de 2011, así como el último reporte de seguimiento previo al actual publicado el 4 de diciembre de 2015. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

#### Eventos Relevantes

#### Cambio de administración

El 5 de junio de 2016, el Estado de Oaxaca realizó su proceso electoral. En este se eligieron a Diputados, Gobernador y 153 Presidentes Municipales. De acuerdo con lo anterior, se realizará el cambio de administración el 1 de diciembre de 2016, encabezada por la Lic. Alejandro Murat Hinojosa, representante de la coalición "Juntos hacemos más" (PRI, Verde Ecologista y Nueva Alianza). Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento al comportamiento del Balance Primario del Estado de acuerdo con las Estimaciones. Principalmente, lo relacionado con incremento del Gasto Corriente y/o adquisición de financiamiento adicional

#### Análisis de Riesgo

#### Ingresos

Los Ingresos Totales del Estado se incrementaron de P\$63,257.0m en 2014 a P\$66,802.m en 2015, lo que representó un incremento de 5.6%. Este comportamiento se debió principalmente a un nivel 6.4% mayor en los Ingresos Federales del Estado. Lo anterior debido al crecimiento en los ingresos por Aportaciones Federales. Por su parte, los Ingresos Propios disminuyeron en 4.1% de 2014 a 2015, lo que se originó principalmente por la disminución de los Ingresos por Impuestos y Productos. Cabe mencionar que la recaudación propia de 2012 a 2015 reportó una tasa de crecimiento promedio de 10.8%, mientras que los Ingresos Federales crecieron a una tasa promedio anual de 8.5%. Adicionalmente, la composición promedio de los Ingresos Totales durante el mismo periodo fue por 92.9% Ingresos Federales y 7.1% Ingresos Propios.

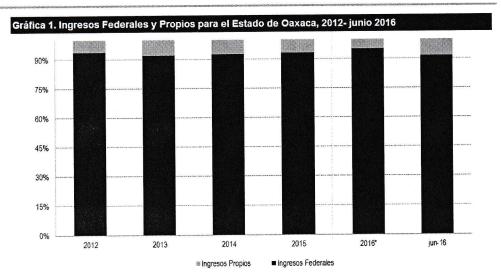


#### Estado de Oaxaca

HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado. \*Presupuesto.

Los Ingresos Federales pasaron de P\$58,564.7m en 2014 a P\$62,300.0m en 2015, lo que representó un crecimiento de 6.4%; destaca el crecimiento de las Aportaciones Federales, las cuales pasaron de P\$28,273.0m a P\$34,594.8m en este periodo, lo que representó una variación de 22.4%. Este cambio se debió a que, en 2015, se reportaron P\$20,894.0m por el Fondo d Aportaciones para la Nómina Educativa (FONE)³, mientras que en 2014 se registraron P\$15,070.0m por el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica (FAEB). En cuanto a las Participaciones Federales del Estado, en 2015 fueron por P\$15,146.1m, lo que fue 2.4% menor al monto reportado el año anterior por este concepto. Cabe mencionar que durante el periodo de 2012 a 2015 los Ingresos por Participaciones y Aportaciones Federales representaron en promedio 77.4% de los Ingresos Federales y 71.9% de los Ingresos Totales.

En 2015 los Ingresos Federales de Gestión, reportados dentro del rubro de Otros Ingresos Federales, pasaron de P\$14,765.5m en 2014 a P\$12,559.3m. Esto representó una disminución de 14.9%. El cambio anterior obedeció a los recursos recibidos a través de convenios para infraestructura. No obstante, fue superior a lo reportado por este tipo de recursos de 2011 a 2013. Cabe mencionar que en 2015 en este concepto se consideraron los ingresos reportados por el Estado en Convenios por P\$9,907.4m y Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas por P\$2,209.7m. En los recursos por Convenios destacan los siguientes rubros:

 Ramo 11: distribuidos para Infraestructura Educativa, Apoyos Extraordinarios, Escuela Segura, para diferentes planteles educativos desde Universidades, Colegios, Institutos, Proyectos estratégicos, estrategias académicas, Apoyos Complementarios, Módulos y Unidades Deportivas, Programas relacionados al Fomento de la Cultura.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> En 2015 entró en vigor el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa (FONE), el cual sustituyó al Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB). Este integra los recursos otorgados por la federación a las Entidades federativas para mantener la operatividad de los servicios de educación básica, en relación con personal e infraestructura educativa.



HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

- Ramo 12: para programa y acciones de salud como Seguro Popular, Comunidades Saludables, Acciones para el Fortalecimiento de calidad de los Servicios de Salud, Cruzada Nacional contra el Hambre, DIF, Programa de Desarrollo Humano, Grupos Vulnerables, Equipamiento e Infraestructura Médica, etc.
- Ramo 16: relacionado a programa de infraestructura y programas de Agua Potable y Alcantarillado, Fondos para el Tratamiento de Aguas Residuales, Gestión Integral de Residuos, Mejoramiento y Eficiencia de Organismos Operadores, etc.
- Ramo 20: Programas Reconstrucción de Viviendas, Programa de Ahorro y Subsidios para la vivienda, programa de accesibilidad de transporte público para discapacitados, etc.
- Otros Ramos como Ramo 23, donde se contempla el Fondo Regional y Programas de Pavimentación, Ramo 36 para el Subsidio de Seguridad a Municipios.

En 2015 los Ingresos Propios disminuyeron de P\$4,692.3m en 2014 a P\$4,502.3m en 2015, lo que representó un decremento de 4.1%. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento de los ingresos por Impuestos, los cuales reportaron una disminución de 10.1% interanual, por lo que pasaron de P\$1,376.3m en 2014 a P\$1,237.3m en 2015. Esto debido a los ingresos por Impuesto sobre Nómina (Remuneraciones al Trabajo Personal) los cuales disminuyeron de P\$975.6m en 2014 a P\$861.0m. Asimismo, los ingresos por el cobro de Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos pasaron de P\$184.9m a P\$168.9m. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, las principales acciones realizadas para mejorar la recaudación en 2015 estuvieron enfocadas a fortalecer los canales de recepción de los ingresos y realizando una simplificación administrativa que facilite el cumplimiento de obligaciones fiscales. Asimismo, se continuó con el programa de Verificación para detectar omisos o contribuyentes que han realizado de manera incorrecta la declaración de sus impuestos.



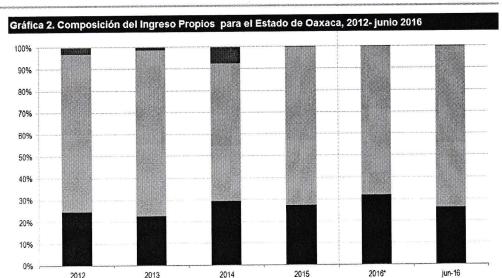
#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

Otros Ingresos Propios



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

■ Impuestos

\*Presupuesto

Por otra parte, en 2015 los Ingresos por Aprovechamientos pasaron de P\$1,521.3m a P\$1,890.5m en este periodo, lo que fue equivalente a un crecimiento de 24.3%. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, la variación anterior se originó principalmente a que en 2015 se reportaron Ingresos Derivados de la Colaboración Fiscal por P\$1,019.9m, mientras que en 2014 estos ingresos fueron por P\$624.8m. Por otra parte, los Ingresos por Derechos en 2015 fueron por P\$1,330.2m, lo que representó un crecimiento interanual de 11.6% en este rubro

■ Aprovechamientos

■ Derechos

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2016, se presupuestó una disminución en los Ingresos Totales del Estado en 9.4% en relación con lo reportado en 2015. No obstante, destaca que se estimó que los Otros Ingresos Federales reporten en 2016 P\$7,056.2m, lo que representaría un nivel inferior a lo observado por este tipo de recursos durante el periodo de análisis.

A junio 2016, se observaron Ingresos Totales por P\$32,059.6m, lo que representaba un avance de 53.0% en relación con los IT presupuestados para este año por la Entidad. Destaca el alto nivel de avance de los Aprovechamientos recaudados, los cuales ascendían a P\$1,076.0m en el primer semestre de 2016, lo que es 40.3% superior a lo presupuestado por el Estado en la Ley de Ingresos 2016. Asimismo, los Ingresos federales de gestión reportan un porcentaje de avance a esta fecha de 87.5%.

HR Ratings Estima que en 2016 los Ingresos Totales del Estado sean por aproximadamente P\$67,818.6m, lo que sería 5.6% mayor a lo observado durante 2015. Estos estarían compuestos por P\$63,314.3m de Ingresos Federales y P\$4,504.3m de Ingresos Propios. Cabe mencionar que en lo anterior se espera un crecimiento de los Ingresos Federales en 2.7%, lo que obedecería principalmente al nivel esperado de ingresos por Participaciones Federales. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las mismas. Asimismo, el continuar con acciones para



#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

fortalecer la recaudación de Ingresos Propios se vería reflejado positivamente sobre las

#### Gasto

finanzas del Estado.

En 2015 el Gasto Total del Estado fue por P\$66,057.9m, lo que se compuso por P\$61,307.2m de Gasto Corriente y P\$4,750.7m de Gasto no Operativo. Con esto, el nivel de Gasto Total observado en 2015 fue 1.1% menor a lo observado en 2014. Este comportamiento se debió principalmente a que el gasto en Obra Pública disminuyó 43.2%, por lo que fue menor a lo observado en este capítulo durante el periodo de 2012 a 2014. Asimismo, el Gasto Corriente fue 4.2% mayor en 2015. Es importante mencionar que la composición promedio del gasto durante el periodo de análisis fue 87.1% Gasto Corriente y el porcentaje restante Gasto no Operativo.



Fuente: HR Ratings con informacion proporcionada por el Estado. \*Presupuesto.

El Gasto Corriente de Oaxaca pasó de P\$58,863.2m en 2014 a P\$61,307.2m en 2015, lo que representó un crecimiento de 4.2%. Lo anterior debido principalmente al crecimiento del gasto en el capítulo de Servicios Personales, así como Transferencias a Municipios. En cuanto al capítulo de Servicios Personales en 2015 pasó de P\$4,518.3m en 2014 a P\$4,913.1m, lo que representó un crecimiento de 4.3%. Cabe mencionar que la Entidad implementó medidas para contener el gasto en este capítulo, tales como el congelamiento de plazas, mecanismos de control para la contratación de personal eventual, así como un control más ordenado del presupuesto en este capítulo. No obstante, el crecimiento anterior se debió al incremento en el personal para seguridad pública. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, al cierre de junio 2016 el Estado contaba con 14,863 empleados por el Sector Central y 2,954 trabajadores de paraestatal, Poder Legislativo y Poder Judicial.



HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

En cuanto al capítulo de Transferencias a Municipios, el gasto reportado en este capítulo se incrementó de P\$13,618.6m en 2014 a P\$14,716.0m en 2015, lo que representó un incremento de 8.1%. No obstante, y de acuerdo con las desagregaciones de la inversión Pública en los diferentes capítulos del gasto que señala el Consejo de Armonización Cantable (CONAC), el crecimiento en este capítulo se debió al reordenamiento contable que se realizó, el cual consistió en reportar dentro de este capítulo gasto que anteriormente se reportaba en Obra Pública.

En 2015 el Gasto no Operativo de Oaxaca pasó de P\$7,960.2m en 2014 a P\$4,750.7m, el cual se compuso por P\$595.4m de gasto en Bienes Muebles e Inmuebles y P\$4,155.3m de Obra Pública. Las principales Obras Públicas realizadas en 2015 se enfocaron en las siguientes vertientes:

- Educación, cultura y deporte.
- Urbanización
- · Protección civil. seguridad pública y justicia.
- · Carreteras, Caminos y Puentes.
- · Agua potable, alcantarillado y saneamiento.
- · Asistencia social.
- Desarrollo agropecuario, forestal y pesca.
- Electrificación.
- Desarrollo económico y turismo.

A junio de 2016 se observa un Gasto Total por P\$30,655.1m, lo cual representa un porcentaje de avance en relación con lo considerado por el Estado en el Presupuesto de Egresos 2016 de 51.5%. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado espera tener Gastos Totales de P\$60,495.1m. Esto estaría compuesto por P\$53,385.6m de Gasto Corriente y P\$7,077.0m de Gasto no Operativo. Este nivel de gasto sería 8.4% menor al observado al cierre de 2015.

De acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings estima que en 2016 el Gasto Corriente se incremente en 3.1%, mientras que el Gasto no Operativo se incremente en 2.6%. No obstante, el Gasto en Obra Pública estimado es menor al observado de 2012 a 2015. El cumplimiento de las expectativas dependerá en gran parte de los recursos gestionados por parte del Estado. Con lo anterior, se espera que el Gasto Total reporte un crecimiento en 2016 de aproximadamente 3.0%. Sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al comportamiento del gasto de acuerdo con las expectativas con el propósito principal de identificar cualquier variación importante que pueda verse reflejada en la calidad crediticia del Estado.

#### **Balance Primario**

El Estado reportó en 2015 un Balance Primario superavitario y equivalente a 2.2% de los Ingresos Totales. Esto contrastó con los déficits observados de 2012 a 2014, los cuales en promedio representaron 4.9% de los IT. El cambio observado en 2015 se debió principalmente al crecimiento observado de los Ingresos por Aportaciones Federales, los cuales fueron 22.4% mayores a lo observado en 2014. Sumado a lo anterior, en 2015 el Gasto en Obra Pública fue 40.3% menor a lo reportado en 2014.

Es importante mencionar que HR Ratings esperaba en 2015 un Balance Primario ligeramente deficitario y equivalente al 0.3% de los Ingresos Totales. No obstante, se



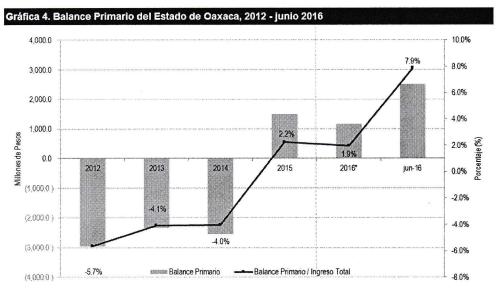
México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating

observó un resultado superavitario. Esta desviación se debió principalmente al comportamiento del Gasto En Obra Pública, el cual fue 14.2% menor al esperado, mientras que el Gasto Corriente fue menor en 1.4%. Es importante mencionar que los Ingresos por Aportaciones Federales fueron 14.5% mayores a las esperadas. No obstante, los Ingresos por Convenios Federales, reportados como Otros Federales, fueron 23.1% menores a los esperados, por lo que los Ingresos Totales observados en 2015 reportaron un nivel similar al estimado por HR Ratings.



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado. 
\*Presupuesto.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2016, se presupuestó una disminución de 9.4% en relación con lo reportado en 2015. Destaca que se espera que los Otros Ingresos Federales reporten en 2016 P\$7,056.2m, lo que sería menor al nivel observado en este tipo de recursos de 2012 a 2015. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado espera tener Gastos Totales de P\$60,495.1m. Esto estaría compuesto por P\$53,385.6m de Gasto Corriente y P\$7,077.0m de Gasto no Operativo. Este nivel de gasto sería 14.4% menor al observado al cierre de 2015.

HR Ratings estima que en 2016 los Ingresos Totales del Estado sean aproximadamente P\$67,818.6m, lo que sería 2.9% mayor a lo observado durante 2015. Estos estarían compuestos por P\$63,314.3m de Ingresos Federales y P\$4,504.3m de Ingresos Propios. Por otra parte, y de acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings estima que en 2016 el Gasto Corriente se incremente en 3.1%, mientras que el Gasto no Operativo sea 2.6% mayor. Con esto, se estima que el BP del Estado en 2016 reporte un superávit equivalente a 1.4% de los IT esperados, y se estima que para los próximos años el superávit se mantenga en un promedio de 1.0%. No obstante, se dará seguimiento al comportamiento del BP del Estado con el propósito de identificar cualquier desviación en relación con las estimaciones.





#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

#### Deuda

En 2015 la Deuda Consolidada<sup>4</sup> (DC) del Estado de Oaxaca ascendió a \$16,376.4m, y se compuso de la siguiente manera:

- Seis créditos bancarios estructurados de largo plazo, con un saldo total por P\$4,849.2m.
- Cinco créditos con la Banca de Desarrollo, bajo la modalidad de Bono Cupón Cero, con un saldo de P\$3,366.0m.
- Tres Emisiones de Certificados bursátiles con saldo de P\$5,932.5m<sup>5</sup>.
- Financiamiento a Corto Plazo con Banco Interacciones por P\$1,450.0m y HSBC por P\$375.0m
- Deuda Contingente por P\$403.7m. En este caso se consideran lo créditos contratados por Municipios, los cuales cuentan con el aval o garantía solidaria del Estado. Esta deuda representó 2.5% de la Deuda Consolidada del Estado al cierre de 2015.

Es importante mencionar que, para efectos del análisis del comportamiento de la Deuda, se toma en cuenta la métrica de Deuda Directa Ajustada<sup>6</sup>, es decir se excluyen las disposiciones de los créditos contratados con Banobras a través de la modalidad de Bono Cupón Cero. Por lo anterior, la Deuda Directa Ajustada en 2015 fue de P\$12,606.7m. Las principales características de los financiamientos vigentes al cierre de 2015 se muestran en la siguiente tabla.

Crédito	Мо	nto inicial	Plazo	Año de disposición	Afectación	Fuente de Pago	Calificación HR Ratings		Saldo al ierre de 2015
Deuda Bancaria de Largo Plazo									
Banobras	\$	150.0	4 años	2013	25.00%	FISE (antes FAIS)	n.a.	\$	40.7
Interacciones	\$	100.0	3.8 años	2013	1.30%	Participaciones	n.a.	\$	33.0
Interacciones	\$	200.0	2.7 años	2013	2.60%	Participaciones	n.a.	\$	76.0
Banobras	\$	1,392.0	15 años	2013	12.23%	FAFEF	n.a.	\$	1,299.4
BBVA Bancomer	\$	1,000.0	20 años	2015	1.90%	FGP	n.a.	\$	1,000.0
Santander	\$	2,400.0	15 años	2015	2.80%	FGP	n.a.	\$	2,400.0
Deuda Bancaria respaidada por Bono Cupón Cero									
Banobras (FONREC I)	\$	2,031.8	20 años	2011	4.30%	Participaciones	n.e.	\$	2,031.8
Banobras (PROFISE)	\$	583.9	20 años	2012	9.40%	FAFEF (mensual)	n.a.	\$	563.0
Banobras (FONREC II)	\$	316.0	20 años	2012	5.10%	FAFEF (mensual)	n.a.	\$	260.5
Banobras (FONREC III)	\$	300.0	20 años	2014	0.66%	FGP	n.a.	\$	210.93
Banobras - Justicia Penal	\$	405.5	20 años	2015	0.80%	FGP	n.a.	\$	299.73
Certificados Bursátiles con Recursos									
OAXCB07U	\$	2,800.0	30 años	2007	100.00%	SN y Derechos vehículares	n.a.	\$	3,302.0
OAXACA 11	\$	1,947.0	15 años	2011	11.65%	FGP	HR AAA (E)	\$	1,649.8
OAXACA 13	\$	1.200.0	15 años	2013	12.77%	FAFEF	HR AAA (E)	S	1,145.8

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Cabe aclarar que en las bases de datos que publica la SHCP se registran además los compromisos por concepto de los Proyectos de Provisión de Servicios relacionados a Ciudad Administrativa y Ciudad Judicial, que si bien son obligaciones contractuales estas son pagadas con Gasto Corriente al Proveedor del Servicio.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Se considera el Saldo por las Emisiones OAXACA11, OAXACA13 y OAXACB07U. Esta última Emisión Bursátil de realizó el 11 de diciembre de 2007, con un plazo a 30 años y de acuerdo a información proporcionada por el Estado (Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal, no constituye Deuda Pública para el Estado este tipo de emisión de certificados bursátiles al tratarse de un Fideicomiso de Emisión y/o de captación de recursos, de administración y de Pago y No de Garantía. La recuperación de la inversión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios está sujeta a que el Fiduciario reciba fondos suficientes derivados de los ingresos, para que pueda cubrir los pagos correspondientes a capital e interés, además el riesgo de incumplimientos de las mismas, corren a cargo exclusivamente de los tenedores de los valores emitidos por dichos fideicomisos y sus acreedores. Por lo anterior dichos registros están en cuentas de orden y no como una Deuda Directa en el Estado de Deuda.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Revisar el Glosario para los diferentes términos de Deuda.



HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

Al cierre de junio 2016, el Estado contaba con una deuda a corto plazo por P\$793.0m, la cual estaba compuesta por un crédito con interacciones con saldo a esta fecha por P\$325.0m, HSBC por P\$135.0m y saldo por Cadenas Productivas por P\$333.0m. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, esto fue liquidado al 31 de agosto de 2016, por lo que el Estado no cuenta actualmente con deuda a corto plazo.

De acuerdo con el comportamiento estimado en el BP del Estado, HR Ratings no espera que el Estado continúe con el uso de financiamiento a CP. Asimismo, no se espera que en 2016 y 2017 se adquiera financiamiento adicional, por lo que dará seguimiento al cumplimiento de las expectaţivas con el propósito de identificar cualquier riesgo que pudiera afectar la calidad crediticia del Estado.

#### Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2015 pasó de 19.3% en 2014 a 23.4%. Este incremento se debió a los financiamientos a Corto Plazo contratados por la Entidad. Asimismo, el saldo de estos financiamientos se incrementó de P\$750.0m en 2012 a P\$2,843.1m en 2014 y P\$1,825.0m en 2015. Con lo anterior, el Servicio de Deuda Quirografario en 2015 representó 19.5% de los ILD7, mientras que en 2014 esta métrica fue de 13.8%. En lo anterior se considera el saldo por créditos a CP, así como el saldo por Cadenas Productivas observado al cierre de 2014. Debido a que se espera en 2016 la liquidación de los financiamientos a Corto Plazo, se estima que el SD a ILD del Estado sea 19.1%. Sin embargo, en los próximos años se estima que disminuya a un promedio de 6.8%, debido principalmente a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones.

Tabla 2. Indicadores de la Deuda del Estado de Oa. (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcenta		5		
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda Ajustado (Capital e Intereses)*	303.8	1,494.9	3,069.9	3,588.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)**	12,141.9	14,432.9	15,892.4	15,344.7
Servicio de la Deuda /ILD	2.5%	10.4%	19.3%	23.4%
Servicio de Deuda Quirografario***/ILD Netos de SDE	0.0%	5.5%	13.8%	19.5%
Deuda Quirofgrafaria	750.0	2,050.0	2,843.1	1,825.0
Deuda Neta Ajustada****	4,498.8	8,525.5	9,588.5	11,777.1
Obligaciones Financieras sín Costo	8,134.1	9,011.2	9,409.2	8,626.3
Deuda Neta Ajustada/ ILD	37.1%	59.1%	60.3%	76.7%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	67.0%	62.4%	59.2%	56.2%
Deuda Quirofgrafaria/Deuda Directa Ajustada	12.8%	20.2%	26.5%	14.5%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Para el cálculo de la Deuda Neta Ajustada se utilizó el 20% del saldo en Bancos e Inversiones, debido a que el 80% restante son recursos etiquetados. Se estimó la misma distribución para años anteriores.

<sup>\*</sup>No incluye Amortizaciones de la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero

<sup>\*\*</sup>Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios

<sup>\*\*\*</sup>Incluye la amortización de deuda a CP.

<sup>\*\*\*\*</sup>Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa Ajustada -(Caja+Bancos+Inversiones).

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Se consideran ILD netos del pago del Servicio de la Deuda Estructurado.



México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

HR A-

A NRSRO Rating\*

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad al cierre de 2015 representó 76.7% de los ILD, lo que fue mayor a lo observado en 2014 (60.3%) debido a la adquisición de financiamiento adicional. HR Ratings espera que en 2016 y 2017 esta métrica disminuya a un nivel promedio del 56.5%, debido principalmente a la amortización de Deuda a corto plazo. Cabe mencionar que el nivel anterior es similar al esperado por HR Ratings en la revisión anterior.

HR Ratings dará seguimiento al nivel de las métricas de deuda. Esto de acuerdo con las estimaciones. Es importante mencionar que no se espera la adquisición de financiamiento adicional en 2016 y 2017. No obstante, se dará seguimiento al cumplimiento de lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

#### Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

En 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$9,409.2m en 2014 a P\$8,626.3m. Esto debido principalmente a la disminución de la cuenta de Proveedores. Por lo anterior, al cierre de 2015 las OFsC representaron 56.2% de los ILD, mientras que en 2014 representaron 59.2%. Es importante mencionar que se descuenta del nivel de Pasivo Circulante reportado por el Estado, el saldo por Cadenas Productivas y financiamientos a CP.

Tabla 3. Obligaciones Financieras sin Cost (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)	o del Estado	o de Oaxad	a, 2012- ju	nio 2016	
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015	jun-16
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	8,134.1	9,011.2	9,409.2	8,626.3	13,381.7
Corto Plazo	8,134.1	9,011.2	9,409.2	8,626.3	13,381.7
Proveedores	1,069.2	4,179.1	5,154.6	1,700.4	1,732.0
Acreedores Diversos	6,846.9	4,757.0	3,931.2	6,367.6	8,560.8
Impuestos por Pagar	55.8	57.4	199.6	191.1	174.6
Otros Pasivos	162.2	17.6	123.8	367.2	2,914.4

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

Nota: Se descuenta del Pasivo Circulante el saldo por Financiamientos a Corto Plazo y Cadenas Productivas.

HR Ratings estima que las OFsC al cierre de 2016 representen 52.3% de los ILD del Estado, y se mantengan disminuyendo a un promedio de 47.3%. Por otra parte, al cierre de 2015 las Razones de Liquidez y Liquidez inmediata del Estado pasaron de 0.84x (veces) y 0.42x en 2014 a 0.97x y 0.32x, respectivamente. Este deterioró se debió a la disminución de los recursos en Caja, Bancos e Inversiones del Estado. No obstante, el Pasivo Circulante (OFSC) también disminuyó, por lo que el deterioro en las métricas de liquidez fue menor.



#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

Tabla 4. Liquidez del Estado de Oaxaca, 2012 - jur	nio 2016				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015	jun-16
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	12,352.1	14,230.6	10,260.5	10,182.3	11,486.4
Bancos e Inversiones	6,092.6	7,437.3	5,204.9	3,358.7	3,461.9
Deudores Diversos	5,173.9	4,750.1	3,147.7	2,812.3	5,088.0
Participaciones y Aportaciones Federales en Tránsito	1.2	16.3	90.0	0.0	246.4
Contribuciones por Cobrar	61.9	23.3	48.6	0.0	62.0
Anticipos a Proveedores y Contratistas	302.3	272.6	162.3	90.7	79.6
Otros	57.1	1,134.9	1,159.7	3,131.0	744.7
Fideicomisos de Administración y Pago	663.2	596.1	447.3	789.6	1,803.7
Pasivo a Corto Plazo*	8,884.1	11,061.2	12,252.3	10,451.3	14,174.7
Razón de Liquidez	1.39	1.29	0.84	0.97	0.81
Razón de Liquidez Inmediata	0.69	0.67	0.42	0.32	0.24

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

HR Ratings continuará monitoreando el comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo, debido a las estimaciones para los próximos años. Es importante resaltar que en los próximos años no se espera el crecimiento de estas obligaciones. No obstante, se dará seguimiento al cumplimiento de lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación en relación con las estimaciones.

#### Seguridad Social

De acuerdo con el último estudio actuarial proporcionado por el Estado con fecha del 17 de marzo de 2015 e Información al 31 de diciembre de 2013, el Estado cuenta con 16,351 trabajadores activos y 2,654 trabajadores jubilados. En lo anterior se cuantificó el impacto de la Reforma a la Ley de Pensiones del Estado de Oaxaca (vigente a partir del 1° de febrero de 2012). Como antecedente es importante mencionar que antes de la reforma, la Oficina de Pensiones mostraba una etapa de insuficiencia financiera, situación que representaba una contingencia financiera, por lo que se realizó una reforma con el propósito de contribuir a devolver la solvencia económica a dicho organismo. Sumado a esto, el marco regulatorio anterior tenía 54 años de antigüedad.

El sistema de pensiones se basa en un esquema de beneficios definidos, pero con ciertas modificaciones, como lo son:

Tabla 5. Cambios considera	dos en la Reforma de Pensiones	
Consideraciones	Ley Anterior	Reforma (Nueva Ley)
Cuotas trabajador	6.5% del sueldo base	9% del sueldo base
Cuotas jubilados y pensionados	No aportaban	Jubilados 6.5% y pensionados 3.5%*
Aportaciones del Estado	10.5% del sueldo base	18.5% del sueldo base
Edad Jubilación y Años de Servicios (Mujeres)	25 años de servicio sin importar la edad	31 años de servicio y 63 años de eda
Edad Jubilación y Años de Servicios (Hombres)	29 años de servicio sin importar la edad	33 años de servicio y 65 años de edad

Fuente: Información proporcionada por el Gobierno del Estado de Oaxaca

\*Tratándose de generaciones actuales y en el caso de generaciones futuras será del 9%

<sup>\*</sup>Pasivo a Corto Plazo= Obligaciones Finaniceras sin Costo de Corto Plazo y Deuda de Corto Plazo. Para las Razones a junio de 2016 se considera el saldo por Cadenas Productivas a agosto 2016.



HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

Cabe mencionar que en la Ley de Pensiones (art.6) se hace mención a que, en caso de existir un déficit en la Oficina de Pensiones del Estado, el gobierno del Estado deberá de cubrirlo; es por ello que cobran importancia tanto el periodo de suficiencia y los déficits actuariales, ya que, en caso de haberlos, el Gobierno del Estado de Oaxaca, debería de cubrirlos.

De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, se espera contar con la actualización del estudio actuarial en diciembre de 2016. No obstante, y de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, al 30 de junio de 2016 el Estado contaba con 14,863 trabajadores del sector central, 2,954 trabajadores del sector paraestatal, Poder Ejecutivo y Poder Judicial, por lo que el total de trabajadores a esta fecha es 17,817.

Antes de la reforma a la Ley de Pensiones, el subsidio que hubiese necesitado el sistema de pensiones era de P\$155.8m para el 2015 y para el 2020 de P\$358.0m, lo que implicaba que no se contaba con la suficiencia del fondo de pensiones y resultaba en un factor de presión para el Gasto Corriente de la Entidad. No obstante, con la última valuación actuarial, se observa que el periodo de suficiencia se extendió hasta el 2022. En este año, el estado tendría que realizar aportaciones extraordinarias por P\$334.0m y se mantendrían en un promedio de P\$486.8m en los próximos tres años. Con esto, HR Ratings no considera las aportaciones extraordinarias como un factor que impacte el Gasto Corriente del Estado en el mediano plazo.

#### Conclusiones

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- al Estado de Oaxaca y mantuvo la Perspectiva Negativa. La ratificación de la calificación se debe al comportamiento esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, lo cual continúa en línea con la revisión anterior. Al cierre de 2015, la Deuda Neta a Ingresos de Libre Disposición (ILD) fue 76.9% y se estima que en 2016 y 2017 disminuya a un promedio de 56.5%, debido al pago de la deuda a corto plazo con la que contaba la Entidad. Cabe mencionar que HR Ratings esperaba un promedio de 54.6% en la revisión anterior. Por otra parte, el Servicio de Deuda Esperado a ILD se estima que incremente por la liquidación de la deuda a CP de 19.3% en 2015 a 23.4% en 2016. No obstante, en los próximos años se estima que el SD a ILD disminuya a un promedio de 6.8%. Esto debido a que no se estima la contratación de financiamiento adicional. La perspectiva se debe a que, al cierre de junio 2016, el Estado contaba con Deuda a Corto plazo por P\$793.0m, la cual fue liquidada al cierre de agosto 2016. Esto elimina el riesgo de impago. Sin embargo, podría representar un riesgo de liquidez para la Entidad, la cual tiene un cambio de administración en diciembre de este ejercicio. Por lo anterior, un déficit en el Balance Financiero del Estado en 2016 mayor al esperado se podría ver reflejado en el crecimiento de las OFsC de la Entidad o continuar con el uso de financiamiento a corto plazo, lo que podría verse reflejado negativamente en la calidad crediticia del Estado.



#### Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

#### Descripción del Estado

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda con los Estados de Guerrero al oeste, Puebla al noreste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Hacia el sur posee casi 600km de costa en el Océano Pacífico. El estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km.



Fuente: HR Ratings

Con base en datos históricos se observa que el ritmo de crecimiento de la población ha ido aumentando los últimos años, es decir la tasa de crecimiento anual (tmac) de la población de 1990 al 2000 fue de 1.3%, mientras que para el decenio siguiente de 2000 a 2010 fue de 2.5%. Por otro lado, de 2000 a 2005 el crecimiento fue de 0.4% y en 2005-2010 la tasa media de crecimiento fue del 3%. Con base en los resultados del Censo de Población y Vivienda 2010, en ese año la población del estado alcanzó los 3,801,962 habitantes.

La Población Económicamente Activa (PEA) es de 2,454,950 habitantes es decir el 44.72% del total de la población. Del total de la PEA 98% está ocupado. La distribución de la PEA por sector económico es la siguiente: en primer lugar el Sector Terciario con 47.6% del total, en segundo lugar el Sector Primario con 30.8% y por último el Sector Secundario con 21.5%.

La actual administración está a cargo de Lic. Gabino Cué Monteagudo por una Coalición del PAN, PRD, PT y Convergencia. El periodo de la administración actual es de 1 de diciembre de 2010 al 30 de noviembre de 2016.



## Estado de Oaxaca

México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

#### ANEXOS

	TATALLES ESCHOL	ario Base				
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos r	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019
NGRESOS						
ngresos Federales Brutos	58,564.7	62,300.2	63,314.3	65,003.4	68,944.3	73,108.
Participaciones (Ramo 28)	15,526.1	15,146.1	16,648.3	17,182.6	18,264.4	19,408.
Aportaciones (Ramo 33)	28,273.0	34,594.8	34,734.6	35,241.6	37,417.6	39,718.
Otros Ingresos Federales	14,765.5	12,559.3	11,931.3	12,579.2	13,262.3	13,982.
ngresos Propios	4,692.3	4,502.3	4,504.3	4,798.2	5,117.3	5,464.
Impuestos	1,376.3	1,237.3	1,385.7	1,552.0	1,738.3	1,946.
Derechos	1,192.3	1,330.2	1,384.7	1,441.5	1,500.6	1,562.1
Productos	249.5	38.2	39.8	41.4	43.1	44.8
Aprovechamientos	1,521.3	1,890.5	1,688.0	1,757.2	1,829.3	1,904.3
Otros Propios	352.9	6.1	6.1	6.1	6.1	6.
ngresos Totales	63,257.0	66,802.5	67,818.6	69,801.6	74,061.6	78,572.
EGRESOS						
Gasto Corriente	58,863.2	61,307.2	63,340.8	65,289.4	69,382.4	73,705.
Servicios Personales	4,518.3	4,913.1	5,254.1	5,618.7	6,008.6	6,425.
Materiales &Suministros	498.2	578.9	658.8	749.7	853.2	970.
Servicios Generales	2,875.3	3,148.9	3,367.5	3,601.2	3,851.1	4,118.
Servicio de la Deuda	1,019.9	745.0	1,331.3	1,192.7	1,255.7	1,303.
Intereses	758.7	433.1	681.3	618.6	598.6	567.
Amortizaciones	261.3	311.8	650.1	574.1	657.0	735.
Transferencias y Subsidios	36,332.8	37,205.2	37,811.7	38,820.4	41,173.9	43,660.
Transferencias a Municipios	13,618.6	14,716.0	14,917.5	15,306.7	16,239.9	17,226.
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.
Gastos no-Operativos	7,960.2	4,750.7	4,830.4	4,955.3	5,221.3	5,502.
Bienes Muebles e Inmuebles	642.6	595.4	607.3	619.4	631.8	644.
Obra Pública y Servicios Municipales	7,317.6	4,155.3	4,223.1	4,335.8	4,589.5	4,858.
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.
Gasto Total	66,823.3	66,057.9	68,171.2 /	70,244.6	74,603.7	79,207.
Balance Financiero	-3,566.3	744.6	-352.5	-443.1	-542.1	-635.
Balance Primario	-2,546.4	1,489.6	978.8	749.6	713.6	668.
Balance Primario Ajustado	-641.5	2,692.8	2,697.4	1,149.6	1,113.6	1,188
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-5.6%	1.1%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.8
Bal. Primario a Ingresos Totales	-4.0%	2.2%	1.4%	1.1%	1.0%	0.9
Bal. Primario a ingresos rotales  Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-1.0%	4.0%	4.0%	1.6%	1.5%	1.5
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	19.3%	23.4%	19.1%	6.9%	6.9%	6.79

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

65 212.00 66 818.00



HR A-

México

A NRSRO Rating\*

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Activos					005.5	050.5
Caia, Bancos, Inversiones (Total)	5,652.3	4,148.2	1,970.7	1,527.7	985.5	350.5
Caia, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,130.5	829.6	370.7	327.7	185.5	70.5
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	4,521.8	3,318.6	1,600.0	1,200.0	800.0	280.0
Activos Circulantes	5,652.3	4,148.2	1,970.7	1,527.7	985.5	350.5
Obligaciones no Deuda	9,409.2	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3
Deuda Directa	13,741.2	15,972.7	13,497.6	12,923.5	12,266.5	11,530.7
Obligaciones Financieras sin Costo	9,409,2	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3
Deuda Directa Aiustada	10.718.9	12,606.7	10,131.6	9,557.5	8,900.5	8,164.8
Deuda Neta Deuda Neta	12,610.8	15,143.0	13,126.9	12,595.9	12,080.9	11,460.2
Deuda Neta Ajustada	9,588.5	11,777.1	9,760.9	9,229.9	8,715.0	8,094.2
	60.3%	76.7%	59.2%	53.8%	47.7%	41.6%
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp. Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	59.2%	56.2%	52.3%	50.2%	47.2%	44.4%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

<sup>\*</sup>Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)		e de la composición dela composición de la composición dela composición de la compos				
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base	4 - 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1,					
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Balance Financiero	-3,566.3	744.6	-352.5	-443.1	-542.1	-635.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	398.0	-783.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-2.050.0	-2,843.1	-1,825.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,881.4	-2,177.5	-443.1	-542.1	-635.0
Nuevas Disposiciones	1,620.3	5,225.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	1.365.6	-4.189.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-2.381.2	-1.504.0	-2.177.5	-443.1	-542.1	-635.0
CBI inicial	8,033.4	5,652,3	4,148.2	1.970.7	1,527.7	985.5
CBI Final	5,652.3	4,148.2	1,970.7	1,527.7	985.5	350.5

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Provectado

p: Proyectado



Credit Rating Agency

### Estado de Oaxaca

HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating\*

Deuda Total del Estado de Oaxaca, 2012 - junio 2016 Cifras en Millones de Pesos Corrientes) CONCEPTO	2012	2013	2014	2015	jun-16
9	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs
Deuda Consolidada= A+ B+ C+ D	8,669.3	12,888.3	14,175.3	16,376.4	15,142.2
Deuda Directa*= A+ B+ C	8,458.9	12,865.7	13,741.2	15,972.7	14,867.5
Deuda Directa Ajustada**= A+ B	5,850.0	10,132.1	10,718.9	12,606.7	11,501.5
(A) Deuda Bancaria	750.0	3,856.5	4,490.2	6,674.2	5,535.6
Deuda Bancaria Comercial de Corto Plazo	750.0	2,050.0	2,843.1	1,825.0	793.
Interacciones	350.0	1,650.0	2,000.0	1,450.0	325.
Banamex	400.0	400.0	0.0	0.0	0.
HSBC	0.0	0.0	375.0	375.0	135.
Cadenas Productivas***	0.0	0.0	468.1	0.0	333
Deuda Bancaria de Largo Plazo	0.0	1,806.5	1,647.1	4,849.2	4,742
Banobras (FAIS) P\$150	0.0	114.5	78.9	40.8	20
Banco Interacciones 1 P\$100	0.0	100.0	68.5	33.0	13
Banco Interacciones 2 P\$200	0.0	200.0	150.0	76.0	35
Banobras P\$1,392	0.0	1,392.0	1,349.7	1,299.4	1,272
BBVA Bancomer	0.0	0.0	0.0	1,000.0	1,000
Santander	0.0	0.0	0.0	2,400.0	2,400
(B) Certificados Bursátiles con Recursos	5,100.0	6,275.6	6,228.8	5,932.5	5,966.
Certificados Bursátiles OAXCB07U****	3,217.6	3,264.1	3,319.1	3,136.8	3,231
Certificados Bursátiles OAXACA11	1,882.4	1,811.5	1,734.4	1,649.9	1,604
Certificados Bursátiles OAXACA13	0.0	1,200.0	1,175.3	1,145.9	1,130
(C) Deuda respaidada por Bono Cupón Cero	2,608.9	2,733.6	3,022.3	3,366.0	3,365
Banobras(FONREC I)*****	2,031.8	2,031.8	2,031.8	2,031.8	2,031
Banobras (PROFISE) P\$583.9m	524.4	524.4	563.0	563.0	563
Banobras (FONREC II)***** P\$316.0m	52.7	177.4	252.3	260.5	260
Banobras (FONREC III)***** P\$300.0m	0.0	0.0	175.2	210.9	210
Banobras - Justicia Penal- P\$405.5m	0.0	0.0	0.0	299.7	299
(D) Deuda Indirecta	210.4	22.6	434.1	403.7	274
Municipios	210.3	22.5	434.1	403.7	27
FIDEAPO******	0.2	0.1	0.0	0.0	(

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

<sup>\*</sup>Deuda Directa= Deuda Bancaria+ Certificados Bursátiles + Banobras FONREC y PROFISE.

<sup>\*\*</sup> Deuda Directa Ajustada= Deuda Bancaria+ Certificados Bursátiles. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

<sup>\*\*\*</sup>A junio 2016 se considera el saldo de cadenas productivas al cierre de julio 2016.

<sup>\*\*\*\*</sup>De acuerdo a información provista por el Estado de Oaxaca, este registro no constituye un pasivo directo ni deuda pública (es el control del saldo insoluto actualizado de la bursatiliación) y esto se refleja en cuenta de orden. Al valor de Unidades de Inversión a esa fecha (UDIS).

<sup>\*\*\*\*</sup>Financimiento otorgado por el Fondo Nacional de Reconstrucción de Entidades Federativas (FONAREC) operado por BANOBRAS, con cargo a la Federación y sin responsabilidad para el Estado. La Federación se obliga a cubrir el principal por medio de un bono cupón cero, mientras que el Estado cubrirá únicamente los

<sup>\*\*\*\*\*\*</sup>Fomento Estatal de las Actividades Productivas de Oaxaca.



#### Estado de Oaxaca

HR A-

México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

Glosario

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo). Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones en relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a este Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.

Hoja 20 de 22



México

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

**HR Ratings Alta Dirección** Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Vicepresidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos

A NRSRO Rating\*

+52 55 1500 3130

alberto.ramos@hrratings.com

Aníbal Habeica

+52 55 1500 3130

anibal.habeica@hrratings.com

**Director General** 

Fernando Montes de Oca

+52 55 1500 3130

fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Felix Boni

Dirección General de Análisis

+52 55 1500 3133

felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel

+52 55 8647 3835

alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos

Roberto Ballinez

+52 55 1500 3139

ricardo.gallegos@hrratings.com

+52 55 1500 3143 roberto.ballinez@hrratings.com Fernando Sandoval

Instituciones Financieras / ABS

+52 55 1253 6546

fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero

+52 55 1500 3146

luis.quintero@hrratings.com

Karla Rivas

Metodologías

+52 55 1500 0762

karla.rivas@hrratings.com

José Luis Cano

+52 55 1500 0763

joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Rogelio Argüelles

Dirección General de Riesgo

Dirección General de Cumplimiento

+52 181 8187 9309 rogelio.arguelles@hrratings.com Claudia Ramírez

+52 55 1500 0761

claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado

+52 55 1500 3817

rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle

+52 55 1500 3134

francisco.valle@hrratings.com

Hoja 21 de 22



México

HR A-

Finanzas Públicas 22 de septiembre de 2016

A NRSRO Rating<sup>®</sup>

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130 Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos (México), Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

# Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores. Calificación anterior HR A- con Perspectiva Negativa. 4 de diciembre de 2015. Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Cuenta Pública 2015, Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2016, así como el avance presupuestal a junio de 2016.

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).

Información proporcionada por el Estado.

n.a.

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

n.a

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet <a href="www.hrratings.com">www.hrratings.com</a> se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologias de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificación www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varian desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varien entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 22 de 22