S&P Global
Ratings

México

Fecha de Publicación: 23 de septiembre de 2016
Comunicado de Prensa

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

Contactos analíticos:
Omar De la Torre, Ciudad de México 52 (55) 5081-2870; omar.delatorre@spglobal.com
César M Barceinas, Ciudad de México 52 (55) 5081-4439; cesar.barceinas@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que el Estado de Oaxaca mantenga un crecimiento controlado del gasto operativo y contenga la presión del desempeño presupuestal en los siguientes dos años.
- La calificación continúa limitada por una posición de liquidez menos que adecuada y una muy débil flexibilidad presupuestal.
- Revisamos la perspectiva a estable de negativa y confirmamos nuestra calificación de largo plazo en escala nacional de 'mxA- ' del Estado.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Oaxaca mantendría en promedio resultados balanceados después de gasto de inversión y un bajo nivel de deuda en 2016-2018.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 23 de septiembre de 2016.- Standard & Poor's S.A de C.V., una entidad de S&P Global Ratings, confirmó su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca, y revisó la perspectiva a estable de negativa.

Fundamento

La revisión de la perspectiva a estable de negativa refleja nuestra expectativa de una menor presión a la esperada en el desempeño presupuestal derivada de la contención del gasto operativo. Estimamos que Oaxaca presente en promedio resultados balanceados después de gasto de inversión y mantenga un bajo nivel de deuda en 2016-2018. La calificación continúa limitada por una posición de liquidez menos que adecuada, así como por una economía y flexibilidad presupuestal muy débiles, medidos por su producto interno bruto (PIB) per cápita y sus bajos ingresos propios. Asimismo, la calificación incorpora pasivos contingentes moderados y una débil administración financiera. Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado.

De acuerdo con nuestro escenario base para 2016-2018, esperamos que Oaxaca mantenga un crecimiento controlado del gasto operativo, lo cual, aunado a un menor crecimiento esperado en las transferencias federales, se traduciría en superávits operativos promedio de 2% de sus ingresos operativos, nivel similar al promedio observado en los últimos tres años. Durante 2015 el Estado registró un resultado balanceado después de gasto de inversión derivado principalmente de la contención del gasto operativo y una reducción del gasto de inversión. Consideramos que la alta dependencia de las volátiles transferencias federales, las necesidades de infraestructura y los niveles de pobreza continúan afectando el desempeño presupuestal del Estado. Asimismo,

esperamos que en los próximos dos años el gasto de inversión de Oaxaca se ubique en torno a $6,500 millones de pesos mexicanos (MXN) en promedio, equivalentes a 9% de sus gastos totales, nivel inferior al de los últimos tres años que fue de 13%. Esto se traduciría en déficits promedio después de gastos de inversión de un 1% de sus ingresos totales durante el mismo periodo.

Resultados presupuestales equilibrados evitarían un incremento significativo de la deuda del Estado durante los próximos dos años. Revisamos nuestra evaluación del nivel de deuda de Oaxaca a bajo desde moderado, ya que, en nuestra opinión, un menor uso esperado de líneas de crédito de corto plazo permite prever que el costo del servicio de la deuda no se incremente de manera significativa. En nuestro escenario base estimamos que la deuda de Oaxaca se ubicará en torno a 22% de sus ingresos operativos para el cierre de 2016, nivel ligeramente inferior al 23% registrado en 2015. Proyectamos que el pago de intereses represente alrededor de 2% de los ingresos operativos para 2016-2018.

A junio de 2016, la deuda total estatal registró un saldo por MXN11,169 millones, conformada de la siguiente manera:

- Tres bursatilizaciones (OAXCB 07U ['mxAA'], OAXACA 11 ['mxAAA'], y OAXACA 13 ['mxAAA']), que representan 53.4% de la deuda;
- Deuda de corto plazo (4.1%), y
- Financiamientos de largo plazo (42.5%).

Además, Oaxaca tiene obligaciones 'tipo deuda' por un total de MXN3,336 millones que corresponden al Fondo Nacional de Reconstrucción (FONAREC), al Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE), y el Fondo para la Implementación del Sistema de Justicia Penal de las Entidades Federativas, otorgados todos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (escala global: BBB+/Negativa/A-2; escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+). Consideramos que las obligaciones 'tipo deuda', junto con la exposición del Estado a los desastres naturales, son sus principales pasivos contingentes. Por otra parte, no prevemos que las erogaciones relacionadas con el pago de pensiones represente una presión adicional para el Estado en el mediano plazo, ya que derivado de las reformas realizadas en 2012 al sistema estatal de pensiones, se estima que el sistema es sustentable hasta 2022, lo cual se compara positivamente con la mayoría de sus pares nacionales.

La actual administración financiera se ha caracterizado por su política de transparencia y mejores prácticas fiscales que han fortalecido sus ingresos propios. Si bien la reforma de 2012 al sistema de pensiones y el incremento en la tasa del impuesto sobre nómina a partir de 2016 han fortalecido la planeación financiera del Estado, consideramos que esta aún afronta desafíos para robustecer una visión de largo plazo y mitigar la inestabilidad generada por las protestas magisteriales que inhibe el desarrollo económico del Estado. La nueva administración (PRI; 2016-2022), que asumirá en cargo en diciembre de 2016, tendrá entre sus principales desafíos mantener un crecimiento controlado de los gastos operativos, así como el desarrollo e institucionalización de políticas prudentes de deuda y liquidez que garanticen la estabilidad fiscal.

Estimamos un PIB per cápita de US$4,341 en 2015, significativamente menor al promedio nacional de US$9,444 y al de sus pares nacionales, como Hidalgo (US$6,286) y Nuevo León (US$14,856). A pesar del continuo esfuerzo del Estado para reducir sus niveles de pobreza, el bajo PIB per cápita limita su capacidad para ampliar su base fiscal. Además, aunque sus ingresos propios han mantenido una tendencia al alza desde 2012, probablemente representen un 8% de sus ingresos operativos en los próximos dos años. De acuerdo con nuestros criterios, los bajos niveles de ingresos propios del Estado de Oaxaca y el probable gasto de inversión se traducen en una flexibilidad presupuestal muy débil.

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

Liquidez

La posición de liquidez de Oaxaca se mantiene menos que adecuada en comparación con sus obligaciones financieras para los próximos 12 meses. Durante los dos últimos años, el Estado intensificó el uso de las líneas de corto plazo que tenía autorizadas por hasta MXN3,620 millones para cubrir probables fluctuaciones de los ingresos; no obstante el uso agresivo de estas líneas disminuyó durante el primer semestre de 2016 y las liquidó el 31 de agosto de 2016. El efectivo libre operativo mensual promedio reportado en 2015, más las necesidades esperadas de flujo de efectivo interno para 2016 y las líneas de crédito disponibles con los bancos cubrirán 100% del servicio de deuda del Estado. A junio de 2016, el efectivo de la entidad totalizó MXN3,528 millones, manteniéndose significativamente por debajo del nivel de sus cuentas por pagar que se ubicaron en MXN14,270 millones, o un 25% de sus ingresos operativos estimados para 2016. La liquidez podría verse afectada por un aumento en el nivel de deuda con proveedores si el Estado continua presentando un débil desempeño presupuestal. Asimismo, consideramos que el acceso de la entidad a la liquidez externa es satisfactorio, dado el grupo fuerte y diversificado de bancos locales que le otorgan créditos y que se refleja en la clasificación del Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para la industria bancaria mexicana de '4'.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Oaxaca mantenga resultados operativos balanceados y déficits promedio después de gasto de inversión inferiores a 1% de los ingresos totales en 2016-2018. La perspectiva también incorpora nuestra expectativa de que la deuda del Estado se mantenga en niveles bajos y represente menos de 30% de sus ingresos operativos durante el mismo periodo. En los próximos seis a 18 meses, podríamos revisar la perspectiva a positiva o subir la calificación si observamos un fortalecimiento consistente de su desempeño presupuestal con superávits después de gasto de inversión que se refleje en una disminución en la dependencia de la deuda de corto plazo y/o se reduzca su elevado nivel de cuentas por pagar. Por otro lado, podríamos bajar la calificación en el mismo periodo si el Estado reporta déficits después de gasto de inversión cercanos a 5% de sus ingresos totales, deteriora su posición de liquidez y/o aumenta de manera su nivel de endeudamiento.

Estadísticas principales

Tabla 1
Estado de Oaxaca – Estadísticas financieras

	-Año fiscal que concluye el 31 de diciembre				
(Millones de pesos mexicanos)	**2014**	**2015**	**2016eb**	**2017eb**	**2018eb**
Ingresos operativos	52,680	54,705	57,166	59,871	63,956
Gastos operativos	51,615	54,520	56,889	58,907	60,800
Balance operativo	1,066	185	278	964	3,156
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	2	0	0	2	5
Ingresos de capital	3,378	4,797	4,500	4,500	4,500
Gastos de inversión (capex)	7,960	4,725	5,000	7,000	7,000
Balance después de gasto de inversión	-3,516	257	-222	-1,536	656
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-6	0	-0	-2	1
Repago de Deuda	3,948	9,079	7,637	7,717	7,797
Balance después de repago de deuda y préstamos	-7,465	-8,822	-7,860	-9,253	-7,141
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	-13	-15	-13	-14	-10
Endeudamiento bruto	4,214	11,876	7,240	9,640	9,640
Balance después de endeudamiento	-3,251	3,053	-620	387	2,499
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	17.4	3.8	4.5	4.7	6.8
Crecimiento del gasto operativo (%)	18.3	5.6	4.3	3.5	3.2
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	9	8	8	8	8
Gastos de inversión (% del gasto total)	13	8	8	11	10
Deuda directa (vigente al cierre del año)	10,251	12,772	12,374	14,297	16,139
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	19	23	22	24	25
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	2	2	2	2
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	9	18	15	15	14
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	62	78	74	81	86
Intereses como % de los ingresos discrecionales	5	6	6	7	7
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	28	61	51	51	48

eb-Escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

Tabla 2.
Estado de Oaxaca- Estadísticas Económicas

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Población	3,901,419	3,930,833	3,959,042	3,986,206	4,012,295
Crecimiento de la población (%)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PIB per cápita local (US$) (unidades)	4,583	4,758	4,837	4,955	4,341
PIB Nacional (nominal) per cápita (US$)	10,109	10,120	10,632	10,815	9,444
Crecimiento real del PIB (%)	4.6	2.7	2.7	2.0	2.6
Tasa de desempleo (%)	2.7	2.9	2.9	3.0	2.1

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente.

Evaluaciones de los factores de calificación

Tabla 3.
Estado de Oaxaca-Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

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

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

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

Indicador	Oaxaca (Estado)	Hidalgo	Sinaloa	Nuevo León	Guerrero
Calificación en escala nacional	mxA-/Estable/--	mxA-/Positiva/--	mxA/Negativa/--	mxA-/Estable/--	mxBBB+/Estable/--
Promedio cinco años (Información actual 2014-2015 y proyecciones 2016-2018)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.9	3.9	-0.9	4.9	2.9
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-1.5	2.5	-3.0	-2.3	1.8
Gastos de inversión (% del total de gastos)	10.1	7.8	7.0	11.7	3.6
Al cierre de 2015					
Ingresos totales (MXN, mil.)	59,502	40,125	44,334	75,315	49,391
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.4	7.2	8.0	20.3	5.3
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)3	12,772	6,097	4,778	37,681	2,245
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	23.4	16.2	11.3	52.7	4.7
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	18.3	8.0	4.1	9.0	0.8

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

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 6 de julio de 2016.

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 16 de junio de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a negativa y confirma calificación de 'mxA-', 24 de septiembre de 2015.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

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

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

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de junio de 2016.

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

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

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

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

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.