

“S&P Global Ratings le envía este borrador para darle la oportunidad de hacernos notar cualquier error fáctico o la mención inadvertida de información confidencial en el mismo. En caso de que surgieran preguntas o comentarios sobre nuestro análisis, que no sean de naturaleza fáctica, le solicitamos abordar estos temas con nosotros. Utilizaremos nuestra sola discrecionalidad respecto de cualquier modificación en la edición de este documento, el cual refleja nuestra opinión independiente. Finalizaremos y difundiremos nuestro reporte tan pronto como nos sea posible a partir del momento en que enviamos este correo electrónico, independientemente de que recibamos una respuesta por parte de ustedes. El reporte reemplazará la información en el borrador; la información en el borrador es de carácter confidencial y permanece como tal tras la publicación del reporte y no podrá ser diseminada o publicada antes ni después de la difusión pública del reporte.”

29 de septiembre de 2017

S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Omar De la Torre, Ciudad de México 52 (55) 5081-2870; omar.delatorre@spglobal.com

Sebastián Briozzo, Ciudad de México 52 (55) 5081-4524; sebastian.briozzo@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que Oaxaca mantenga un desempeño presupuestal equilibrado y que continúe con la implementación de políticas financieras prudentes durante los próximos dos años.
- Prevemos que los daños en la infraestructura de Oaxaca provocados por los recientes terremotos sean compensados en gran medida por medio de los seguros contra desastres naturales y los fondos federales, lo cual evitará un incremento significativo en la deuda del Estado.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca, México; la perspectiva es estable.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 29 de septiembre de 2017 – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca. La perspectiva es estable.

Perspectiva

Estimamos que Oaxaca reportará superávits operativos equivalentes a 2% de sus ingresos operativos y déficits después de gastos de inversión en torno a 1% del total de sus ingresos en los próximos dos años. Además, esperamos que la presión sobre los gastos del Estado, derivada de los daños en la infraestructura por los recientes sismos, sean aliviados por los seguros contra desastres naturales tanto estatales como federales, así como por el Fondo de Desastres Naturales (Fonden). Lo que permitirá que el nivel de deuda estatal se mantenga por debajo de 30% de los ingresos operativos durante los próximos dos años.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Oaxaca en los próximos 12 meses si la presión sobre el gasto genera déficits después de gastos de inversión mayores al 5% del total de sus ingresos, si su nivel de deuda aumenta por arriba de 30% de sus ingresos operativos y/o si el Estado cambia a una estrategia financiera agresiva con mayor dependencia del financiamiento de corto plazo.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación del Estado en los próximos 12 meses si mejora nuestra evaluación de la administración financiera como resultado de un continuo y eficiente control presupuestal e institucionalización de prudentes políticas de deuda y liquidez. Asimismo, un manejo eficiente de las contingencias relacionadas con los recientes desastres naturales podría tener un impacto positivo en la calificación.

Fundamento

La calificación de Oaxaca refleja nuestra opinión de que sus disciplinadas políticas financieras le permitirán mantener un desempeño presupuestal equilibrado, para lo cual, una política efectiva y duradera en el control del gasto representa un desafío clave. La calificación también toma en cuenta el nivel de deuda muy bajo del Estado, el cual no consideramos que aumente significativamente durante 2017-2019.

El desempeño presupuestal del Estado sigue siendo balanceado y el nivel de deuda mantiene una tendencia descendente.

En nuestro escenario base consideramos un desempeño presupuestal balanceado, derivado de mejoras en la política de recaudación de ingresos, aunado a los controles de gasto más estrictos que esperamos el Estado mantenga en los próximos dos años. Estimamos superávits operativos en torno a 2% de los ingresos operativos durante 2017-2019. Además, después de un gasto de inversión promedio de \$7,000 millones de pesos mexicanos (MXN, 10% del gasto total), los déficits no superarán 1% de los ingresos totales. Esperamos que el seguro contra desastres naturales del Estado (por hasta MXN786 millones), así como el bono catastrófico y los recursos del Fonden, contrarresten los daños en la infraestructura de Oaxaca provocados por los recientes sismos. El monto del bono catastrófico es de US\$150 millones y los recursos presupuestados en 2017 del Fonden ascienden a MXN6,036 millones; no obstante, los montos específicos que se aplicarán en Oaxaca aún no han sido definidos.

El desempeño presupuestal balanceado debería evitar incrementos significativos en el nivel de endeudamiento de Oaxaca en los próximos dos años. En nuestro escenario base consideramos que la deuda al cierre de 2019 se ubicaría en 17% de los ingresos operativos, una reducción desde 20% en 2016. Con base en las condiciones crediticias de la deuda, proyectamos el servicio de la deuda del Estado en torno a 5% de sus ingresos operativos para los próximos tres años. Al 30 de junio de 2017, el total de la deuda de Oaxaca se ubicaba en MXN11,728 millones, la cual integra de la siguiente manera:

- Tres bursatilizaciones (OAXCB 07U ['mxA-'], OAXACA 11 ['mxA-'], y OAXACA 13 ['mxA-'], las cuales representan 51% del total de la deuda;
- Cuatro créditos a largo plazo (39%), y
- Deuda a corto plazo (10%).

Adicionalmente, Oaxaca tiene obligaciones 'tipo deuda' de Oaxaca por un total de MXN3,465 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+/Estable/A-2; escala nacional: mxA-+/Estable/mxA-1+). Por otra parte, no prevemos que las erogaciones relacionadas con el pago de pensiones representen una presión adicional en el mediano plazo, ya que, derivado de la reforma realizada en 2012 al sistema estatal de pensiones, se estima que el sistema es sustentable hasta 2023.

Consideramos que las obligaciones 'tipo deuda', junto con la exposición del Estado a desastres naturales, como el sismo ocurrido el pasado 7 de septiembre, siguen siendo sus principales pasivos contingentes. Los desastres naturales que han afectado al Estado requieren de recursos financieros extraordinarios para reparar los daños en la infraestructura.

La liquidez de Oaxaca se mantiene menos que adecuada en comparación con sus obligaciones financieras para los próximos 12 meses. El efectivo libre promedio mensual reportado en 2016, las necesidades de flujo de efectivo interno esperadas para 2017, y las líneas disponibles de crédito bancario comprometidas cubrirán 81% del servicio de deuda del Estado. El Estado cuenta con una línea de crédito de corto plazo por hasta MXN2,000 millones para cubrir necesidades de liquidez, que al 30 de junio de 2017 presentó un saldo de MXN1,226 millones. Además, el Estado tiene dos líneas de factoraje financiero, cadenas productivas, autorizadas por hasta MXN550 millones, las cuales registraron un saldo de MXN67 millones. Consideramos que la posición de liquidez de Oaxaca podría verse afectada negativamente por las elevadas necesidades de infraestructura, las cuales se agudizan debido a los daños causados por los recientes sismos. También consideramos que el acceso de Oaxaca a la liquidez externa es satisfactorio, dado el fuerte y diversificado grupo de bancos locales que se refleja en nuestra clasificación de '4' en nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para México.

Los bajos ingresos propios y el producto interno bruto (PIB) per cápita del Estado limitan su calificación.

Con respecto a su flexibilidad presupuestal, el bajo nivel de ingresos propios de Oaxaca (8.1% de sus ingresos operativos en 2016) se compara negativamente con sus pares nacionales como [Nuevo León](#) (21.8%). Aunque esperaríamos que los ingresos propios aumenten en términos nominales, no consideramos que superen el 8% de los ingresos operativos en el periodo 2017-2019. El PIB per cápita estimado en 2016 de Oaxaca equivalente a US\$3,851 se mantiene por debajo del promedio nacional (US\$8,554) y de el de sus pares locales como [Hidalgo](#) (US\$5,659) y Nuevo León (US\$13,814). Pese al continuo esfuerzo de Oaxaca para reducir sus niveles de pobreza, el bajo PIB per cápita limita su capacidad para ampliar su base tributaria. La administración sigue colaborando con el proyecto federal de las Zonas Económicas Especiales, a fin de diversificar sus actividades económicas e incrementar la productividad del Estado en el mediano plazo.

La actual administración (PRI; 2016-2022) está comprometida con la implementación de políticas de liquidez y deuda prudentes, esperamos que mantenga una política de recaudación de ingresos activa y refuerce el control de gastos. El Estado mantiene una adecuada política de transparencia fiscal. En el futuro, los desafíos prevalecerán con respecto a la institucionalización políticas financieras disciplinadas para garantizar la estabilidad fiscal del Estado.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Oaxaca opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene un margen adicional de mejora, y actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones.

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE OAXACA

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	2016	2017 eb	2018 eb	2019 eb
Principales indicadores					
Ingresos operativos	54,705	57,597	61,074	63,991	67,051
Gastos operativos	54,520	56,728	60,115	62,655	65,230
Balance operativo	185	869	959	1,336	1,821
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	0.3	1.5	1.6	2.1	2.7
Ingresos de capital	4,797	4,460	5,500	4,500	4,500
Gastos de inversión	4,725	6,089	7,500	6,500	6,500
Balance después de gastos de inversión	257	-761	-1,041	-664	-179
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	0.4	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.2)
Amortización de deuda	9,079	6,204	2,174	2,206	2,239
Endeudamiento bruto	11,876	5,032	2,184	2,217	2,250
Balance después de endeudamiento	3,053	-1,932	-1,031	-654	-168
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	8.4	8.1	7.9	7.9	7.9
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	8.0	9.7	11.1	9.4	9.1
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	12,772	11,688	11,699	11,709	11,720
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	23	20	19	18	17
Intereses (como % de ingresos operativos)	2	2	2	2	2
PIB per cápita (US\$)	4,317	3,851	N.A.	N.A.	N.A.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entrega el emisor.

Eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

N. A. – No aplica

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE OAXACA	
Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	Volátil y 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 S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Oaxaca

ESTADO DE OAXACA					
Indicador	Estado de Oaxaca	Nuevo León	Sinaloa	Hidalgo	Guerrero
Calificación en escala nacional	mxA-/Estable/--	mxA-/Positiva/--	mxA/Estable/--	mxA/Estable/--	mxBBB+/Estable/--
Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.6	4.8	1.3	6.6	3.6°
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-0.7	-2.1	-2.4	4.5	1.8°
Gastos de inversión (% del total de gastos)	9.4	10.7	5.9	5.8	4.4°
Al cierre de 2016					
Ingresos totales (MXN, mil.)	62,056	75,207	45,414	42,975	60,776
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.1	21.8	7.5	5.5	3.7

ESTADO DE OAXACA

Indicador	Estado de Oaxaca	Nuevo León	Sinaloa	Hidalgo	Guerrero
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	11,688	37,938	4,642	6,148	4,824
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	20.3	52.9	10.3	14.9	8.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	12.5	19.9	7.4	2.0	0.5

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.

°Información actual 2014-2015 y proyecciones de acuerdo a perspectiva 2016-2018.

*Datos al cierre de 2015

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 6 de julio de 2017.

Criterios y Artículos Relacionados

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](#), 14 de agosto de 2017.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.
- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a estable de negativa y confirma calificación de 'mxA-', 23 de septiembre de 2016.](#)

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 2017.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 © 2017 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 calificadoradora 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.cl, www.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.

S&P Global Ratings 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.