

A NRSRO Rating\*

## Calificación

Estado de Oaxaca **HR A-**  
Perspectiva **Estable**

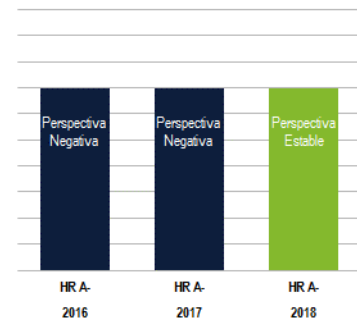
## Contactos

**Daniel Espinosa**  
Asociado  
daniel.espinosa@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Subdirector  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

## Evolución de la calificación crediticia, 2016 a 2018



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Oaxaca es de HR A- con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “-” refiere a una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La actual administración está a cargo del Mtro. Alejandro Murat Hinojosa, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza. El periodo de la actual administración es del 1 de diciembre de 2016 al 30 de noviembre de 2022.

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

El cambio en la perspectiva obedece al desempeño observado en el Balance Primario Ajustado (BPA) de la Entidad, así como a la expectativa de que continúe superavitario para los próximos años. En 2017, el Estado reportó un adecuado desempeño financiero al reportar un superávit en el BPA equivalente a 3.7%, donde destaca el crecimiento interanual de 9.9% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Con dicho desempeño, la Deuda Neta Ajustada (DNA) se mantuvo similar al representar 64.2% de los ILD en 2017, mientras que las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) sobre los ILD disminuyeron de 55.6% en 2016 a 48.6% en 2017. HR Ratings estima una adecuada tendencia creciente en las Participaciones y que el Estado continúe con el fortalecimiento de la recaudación propia, lo que sumado a un control sobre el Gasto Corriente significaría para los próximos ejercicios un superávit promedio de 1.8% en el BPA. En este sentido, las métricas de DNA y OFsC sobre los ILD mantendrían un perfil decreciente al estimarse en un promedio de 62.3% y 43.2% respectivamente, para 2018 y 2019. Adicionalmente, destaca el avance que se tiene en el proceso de refinanciamiento llevado a cabo por la Entidad, donde a través de cuatro créditos bancarios a largo plazo se mejoró el perfil de la Deuda con el que contaba el Estado en términos de sobretasa aplicable, perfil de amortizaciones y afectación de Participaciones como Garantía y Fuente de Pago.

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE OAXACA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	69,379.5	74,870.0	78,192.6	80,170.6	84,280.7	88,645.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	16,609.1	18,255.1	20,605.3	20,463.5	21,587.1	22,730.4
Deuda Directa Ajustada*	11,688.3	12,444.4	15,312.9	13,041.0	12,850.6	12,395.9
Balance Financiero a IT	-1.5%	2.3%	-2.2%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
Balance Primario a IT	0.2%	4.2%	0.0%	1.4%	1.5%	1.5%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.5%	3.7%	0.4%	3.2%	1.5%	1.6%
Servicio de la Deuda	2,985.0	2,429.3	3,677.3	4,187.7	1,528.8	1,461.8
Deuda Neta Ajustada	10,749.8	11,716.2	13,477.6	12,125.0	11,946.4	11,525.6
Deuda Quirografaria	1,061.1	1,948.3	2,586.1	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	9,230.2	8,871.9	8,871.9	8,871.9	8,871.9	8,871.9
Servicio de la Deuda a ILD	18.0%	13.3%	17.8%	20.5%	7.1%	6.4%
Deuda Neta Ajustada a ILD	64.7%	64.2%	65.4%	59.3%	55.3%	50.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	9.1%	15.7%	16.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	55.6%	48.6%	43.1%	43.4%	41.1%	39.0%

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

p: Proyectado.

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

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

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** El Estado reportó en 2017 un BP superavitario equivalente a 4.2% de los Ingresos Totales, cuando en 2016 se observó un superávit de 0.2%. En lo anterior, destaca el desempeño en las Participaciones Federales y un crecimiento de 19.4% en los Ingresos Propios. De acuerdo con un mayor nivel de inversión pública proyectado, en línea con la aplicación de los recursos para atender las zonas afectadas por los sismos, HR Ratings estima para 2018 un BP equilibrado. Posteriormente, una vez aplicados dichos recursos, se consideran superávits de 1.4%, donde se espera continúe un adecuado comportamiento en los ILD.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Con cifras al 5 de diciembre de 2018, la DDA del Estado asciende a P\$15,619.9m, compuesta por seis créditos bancarios a largo plazo, una emisión de certificados bursátiles y P\$2,736.3m de deuda a corto plazo. En lo anterior, destaca la contratación de cuatro créditos en noviembre de 2018 por un total de P\$11,855.4m destinados al refinanciamiento de dos créditos bancarios, deuda bajo el esquema de Bono Cupón Cero y emisiones bursátiles; proceso que ya tiene un importante avance a diciembre de 2018 y culminará en el primer semestre de 2019. Con ello, se redujo 44.5% la sobretasa aplicable, mejoró el perfil de amortización y cambió a 35.1% la asignación del Fondo General de Participaciones (FGP) como Garantía y Fuente de Pago, en contraste con un 27.3% del FAFEF y 21.3% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados y se espera en 2019 sea liberada la afectación del 100.0% en el ISN y Derechos vehiculares.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó ligeramente de 64.7% en 2016 a 64.2% en 2017. Lo anterior obedeció al crecimiento interanual de 9.9% en los ILD netos. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 13.3% de los ILD en 2017, resultado inferior al observado en 2016 de 18.0%. Esto como resultado de una mayor amortización de deuda a corto plazo durante 2016. De acuerdo con el proceso de refinanciamiento, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la DNA y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 62.3% y 19.2% respectivamente.

### Principales Factores Considerados

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda al oeste con el Estado de Guerrero y Puebla; al este, con el Estado de Chiapas y al norte, con el Estado de Veracruz y Puebla. Hacia el sur posee alrededor de 600km de costa en el Océano Pacífico. El Estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km<sup>2</sup>.

El cambio en la perspectiva a estable se debe al comportamiento financiero observado, así como a la estimación de que permanezcan superávits en el Balance Primario para los siguientes ejercicios. La Entidad registró en 2016 un ligero superávit en el Balance Primario que correspondió a 0.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 se reportó un superávit equivalente a 4.2%. Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 7.9% en los Ingresos Totales. En lo anterior, destaca en las Participaciones Federales un monto 8.6% mayor a lo observado en 2016, así como el incremento de 19.4% en los Ingresos Propios, como resultado de un elevado nivel en los ingresos por Aprovechamientos en 2017. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$70,097.9m en 2016 a P\$72,713.2m en 2017, ya que el Gasto Corriente se incrementó 7.5% de forma interanual, contrario al movimiento en la Obra Pública al contraerse 36.8%.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 0.2% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido a un mayor monto esperado en el Gasto No Operativo, donde lo ejercido en Obra Pública fue de P\$3,200.3m en 2017, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P\$5,822.1m. Por otra parte, los recursos Federales de Gestión en 2017 reportaron un monto 18.7% inferior al estimado en las proyecciones para ese año.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado equilibrado en el Balance Primario. De acuerdo con los recursos destinados a la atención y reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017, sumado a la disminución esperada en los recursos pendientes por ejercer, se espera un mayor nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de P\$1,600.2m. Por lo tanto, al considerar el movimiento en los recursos por ejercer, el Balance Primario Ajustado se ubicaría en un superávit equivalente a 0.4% de los IT. Por otro lado, los Ingresos de Libre Disposición ascenderían a P\$26,120.3m en 2018, el equivalente a un incremento de 11.8% respecto a lo observado en 2017, ya que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales, así como en los Ingresos Propios derivado de las labores de fiscalización implementadas por el Estado que se estima mantengan una tendencia positiva en la recaudación de Aprovechamientos y Derechos en línea con el avance mostrado a septiembre de 2018.

La Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> del Estado de Oaxaca, con cifras al 5 de diciembre de 2018, ascendió a P\$15,619.9m, compuesta por seis créditos bancarios a largo plazo por P\$9,426.4m, P\$3,457.1m correspondiente a una Emisión Bursátil y P\$2,736.3m de deuda bancaria a corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$1,401.9m y P\$407.6m de Deuda Contingente, por lo que la Deuda Consolidada fue de P\$17,429.4m.

El 2 de octubre de 2017, a través del Decreto No. 723, así como en el Decreto No. 1500 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento

<sup>1</sup> La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

de dos créditos a largo plazo con la Banca Comercial, las tres emisiones bursátiles que mantenía el Estado y cuatro créditos bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en noviembre de 2018 se celebraron tres contratos con Banobras por un monto en conjunto de P\$11,155.4m y P\$700.0m con Santander que fueron asignados al refinanciamiento de la Deuda antes mencionada. Cabe aclarar que el Estado únicamente tiene pendiente por refinanciar la Emisión Bursátil OAXCBO7U con saldo al 5 de diciembre de 2018 por P\$3,457.1m, misma que se espera sea refinanciada en el primer semestre de 2019.

En el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del año 2032 a 2039 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó en un 44.5%. Adicionalmente, como resultado del refinanciamiento sobre la deuda antes mencionada, la Garantía y Fuente de Pago se modificó a 35.1% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 27.3% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) y 21.3% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados y se espera en 2019 sea liberada la afectación del 100.0% de los ingresos por el Impuesto sobre Nómina (ISN) y Derechos vehiculares.

La Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD pasó de 64.7% en 2016 a 64.2% en 2017. Este comportamiento obedeció a un incremento de 9.9% en los ILD netos de 2016 a 2017. De acuerdo con el nuevo perfil de amortización derivado del proceso de refinanciamiento llevado a cabo en el presente ejercicio, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel de 65.4% en 2018 y 59.3% para 2019. Cabe mencionar que dentro del proceso de reestructura se refinanció Deuda bajo el esquema de bono cupón cero a través de créditos bancarios a largo plazo, efecto que generó un incremento en el monto de Deuda Directa Ajustada para el cierre de 2018, ya que anteriormente el saldo refinanciado se excluía de dicha métrica al estar respaldado bajo este esquema.

El Servicio de Deuda en 2017 representó 13.3% de los ILD, lo que fue menor al nivel de 18.0% observado en 2016. Lo anterior como resultado de una mayor amortización de deuda quirografaria durante 2016, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD se redujo de 11.8% a 6.3% en 2017. Cabe mencionar que el SD a ILD fue similar al esperado por HR Ratings de 13.6%. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente en promedio 19.2% de los ILD para los próximos ejercicios, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 12.8% de los ILD.

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron de P\$9,230.2m en 2016 a P\$8,871.9m en 2017, cambio interanual equivalente a 3.9%. Este comportamiento se debió al decremento interanual observado en la cuenta de Acreedores de 2016 a 2017. Dado lo anterior, aunado al crecimiento registrado en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decreció de 55.6% en 2016 a 48.6% en 2017. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 43.2% para los próximos años.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información entregada por el Estado de Oaxaca que influye sobre la calificación crediticia. El análisis incorpora información de la Cuenta Pública 2017, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2018, así como la información financiera del Estado a septiembre de 2018. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, puede consultarse el reporte inicial publicado el 14 de noviembre de 2011, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 22 de noviembre de 2017, a través de nuestra página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

### Proceso de refinanciamiento

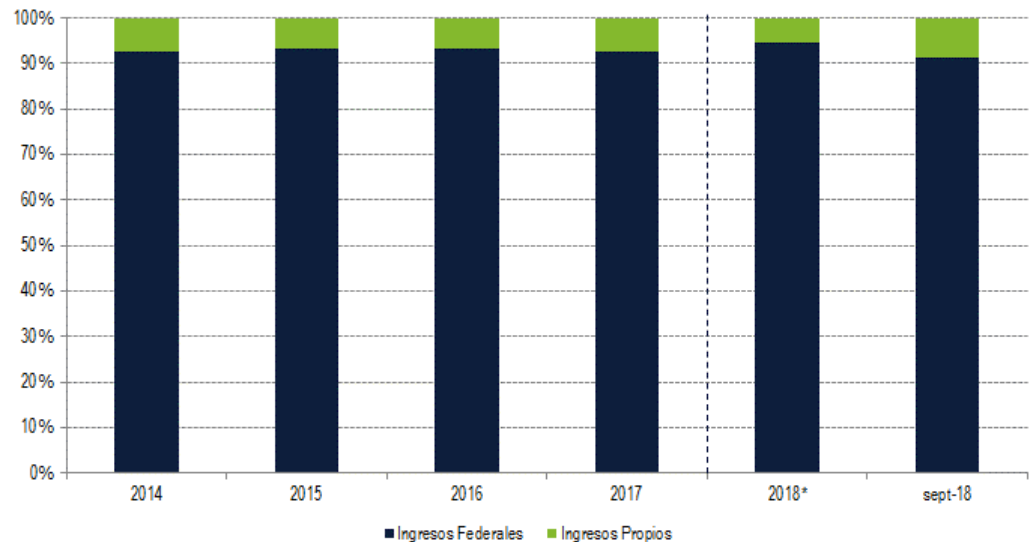
El 2 de octubre de 2017, a través del Decreto No. 723, así como en el Decreto No. 1500 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento de dos créditos a largo plazo con la Banca Comercial, las tres emisiones bursátiles que mantenía el Estado y cuatro créditos bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en noviembre de 2018 se celebraron tres contratos con Banobras por un monto en conjunto de P\$11,155.4m y P\$700.0m con Santander que fueron asignados al refinanciamiento de la Deuda antes mencionada. Con este proceso, el perfil de Deuda de la Entidad mejoró en términos de la sobretasa aplicable, perfil de amortización y afectación de Participaciones como Garantía y Fuente de Pago. Cabe aclarar que el Estado únicamente tiene pendiente por refinanciar la Emisión Bursátil OAXCBO7U con saldo al 5 de diciembre de 2018 por P\$3,457.1m, misma que se espera sea refinanciada en el primer semestre de 2019.

## Análisis de Riesgo

### Ingresos

Al cierre de 2017, los Ingresos Totales fueron por P\$74,870.0m, lo que representó un aumento de 7.9% en comparación con lo reportado en 2016. El cambio se debió al incremento en los Ingresos Federales, los cuales pasaron de P\$64,728.1m en 2016 a P\$69,315.5m en 2017 como resultado del comportamiento en las Aportaciones y Participaciones. Asimismo, se observó un crecimiento interanual de 19.4% en los Ingresos Propios derivado de un elevado nivel en los Aprovechamientos, aunado a una recaudación 5.5% mayor de Impuestos en 2017. Con ello, la proporción de recaudación propia del Estado se incrementó de un promedio de 6.7% (2015-2016) a 7.4% de los Ingresos Totales en 2017.

Gráfica 1. Ingresos Federales y Propios para el Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18

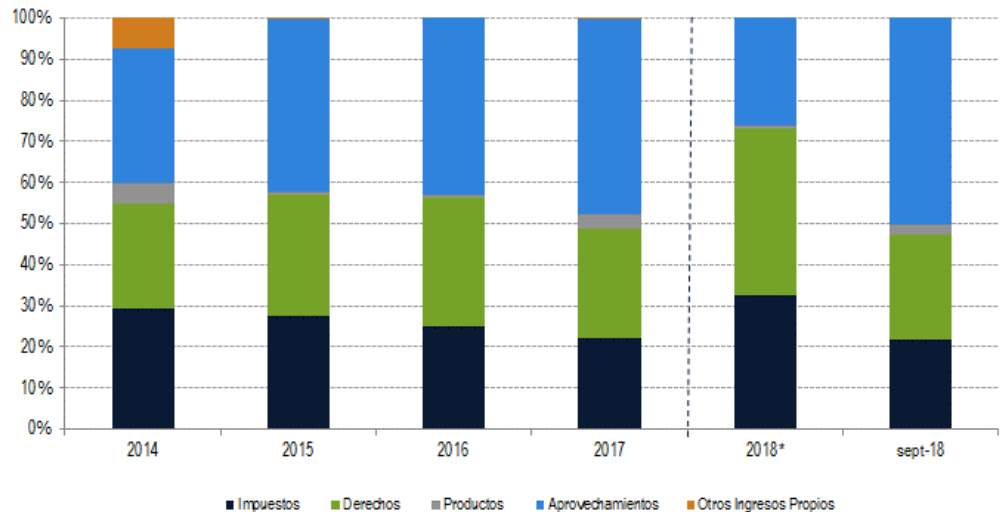


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\*Presupuesto.

En 2017, los Ingresos Federales registraron un incremento de 7.1% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$69,315.5m. Este cambio fue resultado de un crecimiento interanual de 20.1% en las Aportaciones, al ascender a P\$40,106.0m en 2017, donde los recursos que corresponden al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE) pasaron de P\$18,813.1m a P\$24,174.7m de 2016 a 2017. Adicionalmente, las Participaciones mostraron un nivel 8.6% mayor frente a lo registrado en 2016, lo que en gran parte obedeció a los recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones, ya que se observó un monto de P\$14,913.2m en 2017, cuando en 2016 fueron por P\$13,700.8m.

Por otra parte, los ingresos Federales de Gestión pasaron de P\$14,927.5m en 2016 a P\$11,405.3m en 2017, lo que significó una disminución de 23.6% interanual. En lo anterior, se observó una contracción en los recursos correspondientes al Ramo 23, donde el Fondo de Programas Regionales y Fortalecimiento Financiero fueron los de mayor disminución durante 2017. El ingreso de gestión de mayor relevancia en 2017 corresponde al Fondo de Fortalecimiento Financiero para Inversión por P\$1,759.2m.

Gráfica 2. Composición de Ingresos Propios del Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18



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

Al cierre de 2017, los Ingresos Propios reportaron un crecimiento de 19.4% interanual, al pasar de P\$4,651.4m en 2016 a P\$5,554.5m. Lo anterior se debió al importante aumento reportado en la recaudación de Aprovechamientos durante 2017, ya que se observó un nivel de P\$2,629.2m, en contraste con el monto de P\$2,000.0m en 2016. Esto como resultado de un mayor monto en los Incentivos derivados de la colaboración fiscal al pasar de P\$1,358.4m a P\$1,690.4m de forma interanual, donde destaca el nivel de ingresos en el Incentivo derivado del ISR por P\$876.2m en 2017.

Adicionalmente, el rubro de Impuestos cerró en P\$1,236.1m en 2017, lo que fue 5.5% mayor que lo registrado en 2016, debido al aumento en lo recaudado por el Impuesto sobre Nómina, ya que pasó de P\$891.3m en 2016 a P\$936.6m en 2017. Actualmente, dentro de las estrategias implementadas por la Entidad para el cobro de Impuestos destacan: implementación de un modelo de atención a la ciudadanía en los Centros Integrales de Atención al Contribuyente, convenios de pago con tiendas de autoservicio, convenio de colaboración con el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) para el intercambio de información y fortalecimiento en las acciones de cobranza y fiscalización.

Tabla 1. Impuestos del Estado de Oaxaca, 2015 a 2017  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Impuestos</b>	<b>1,236.9</b>	<b>1,172.0</b>	<b>1,236.1</b>
Impuestos Sobre Nómina	861.0	891.3	936.6
Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos	168.9	57.7	56.0
Impuestos Sobre Servicios de Hospedaje	38.8	39.8	47.5
Otros	160.0	175.7	181.4
Accesorios	8.3	7.6	14.6

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

El rubro de Derechos ascendió a P\$1,468.3m en 2017, lo que significó un crecimiento de 1.9% conforme a lo registrado en 2016. Lo anterior se debe a una mayor cantidad recaudada en los Servicios prestados por la Secretaría de Seguridad Pública y Registro Civil, ya que en conjunto ambos conceptos fueron por P\$420.4m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$391.2m.

**Tabla 2. Derechos del Estado de Oaxaca , 2015 a 2017  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Derechos</b>	<b>1,330.2</b>	<b>1,441.0</b>	<b>1,468.3</b>
Servicios de Transporte y Control Vehicular	313.5	379.9	335.7
Registro Público de la Propiedad y del Comercio	96.3	90.2	92.9
Registro Civil	78.4	86.6	101.6
Servicios por Obra Pública y Protección Ambiental	98.4	129.7	114.7
Servicios prestados por la Secretaría de Seguridad Pública	289.4	304.6	318.8
Servicios Catastrales	64.4	65.3	69.5
Otros	389.9	384.7	435.1

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

La recaudación por concepto de Productos ascendió a P\$211.8m en 2017, lo que representó un crecimiento interanual de P\$174.8m. El componente de los Productos corresponde a los Rendimientos Financieros derivado de los intereses generados en las cuentas bancarias del Estado, los cuales generaron dicho incremento interanual sobre los ingresos por Productos.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2018, el Estado espera que los Ingresos Totales asciendan a P\$67,019.8m, conformados por P\$63,414.3m de Ingresos Federales y P\$3,605.5m de Ingresos Propios. Se presupuestó que los Ingresos Federales reporten un decremento de 8.5% conforme a lo observado en 2017, donde esperan que los recursos Federales de Gestión disminuyan 45.8% de 2017 a 2018. Por otra parte, la Entidad estima que los Ingresos Propios registren una reducción de 35.1% frente a lo reportado en 2017 debido a una menor recaudación de Aprovechamientos.

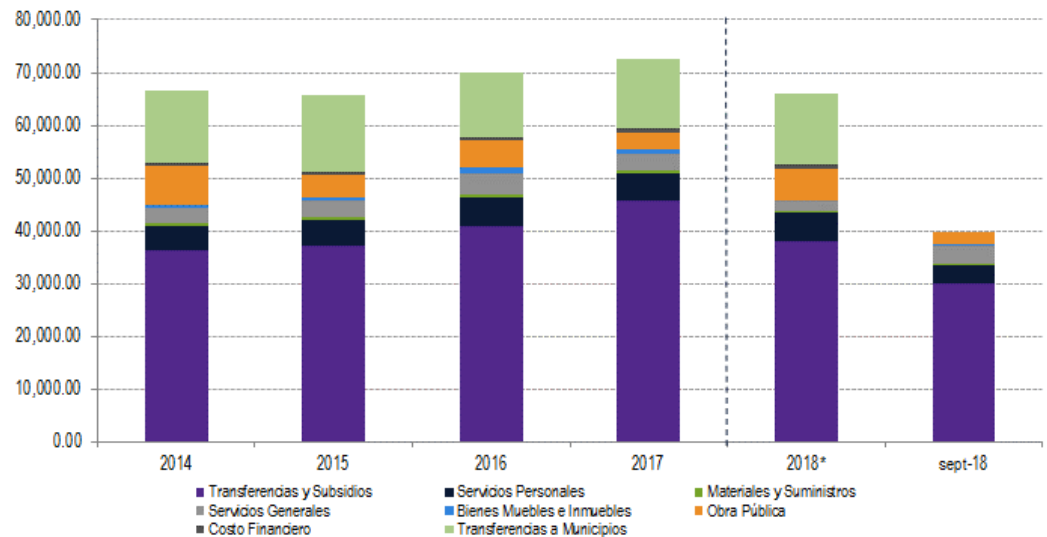
HR Ratings estima que los Ingresos Totales asciendan a P\$78,192.6m en 2018, lo que representaría un incremento de 4.4% con respecto a lo observado en 2017. Dentro de las estimaciones destaca el comportamiento proyectado en los Ingresos Federales, los cuales se espera que en 2018 aumenten 3.5%. El movimiento estimado en la recaudación Federal obedece a un crecimiento de 10.6% en las Participaciones en línea con el desempeño observado en los últimos años. Adicionalmente, se estima que los Ingresos Propios asciendan a P\$6,423.8m en 2018, lo que representaría un nivel 15.7% superior frente a lo registrado en 2017. El monto esperado en la recaudación propia se debe a un aumento interanual de 25.0% en los Aprovechamientos, donde se proyecta que la recuperación de créditos fiscales a través de los Incentivos derivados de la colaboración fiscal mantenga dicho capítulo en un nivel elevado para 2018.

## Gasto

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$72,713.2m en 2017, lo que representó un nivel 3.7% mayor al observado en 2016. El Gasto Total en 2017 estuvo conformado por P\$68,754.9m de Gasto Corriente y P\$3,897.9m de Gasto No Operativo. El monto por

Gasto Corriente registró un incremento interanual de 7.5%, donde destaca el aumento en el gasto por Transferencias y Subsidios. Por su parte, el nivel registrado en 2017 de Gasto No Operativo reportó una contracción de 36.0%, como resultado principalmente del bajo nivel ejercido de Obra Pública en 2017.

**Gráfica 3. Composición del Gasto Total del Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18**



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

El Gasto Corriente pasó de P\$63,931.6m en 2016 a P\$68,754.9m en 2017, lo cual representó un crecimiento interanual de 7.5%. El capítulo con mayor incremento observado en 2017 fue el de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$45,698.3m, mientras que en 2016 se observó un gasto por P\$40,926.1m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias Internas al Sector Público, en donde se reportó un nivel 13.4% mayor con respecto a lo registrado en 2016. De forma adicional, lo ejercido en Ayudas Sociales incrementó de P\$1,232.9m a P\$1,521.5m de 2016 a 2017, donde destaca el programa de apoyo económico a personas con discapacidad, así como la entrega de uniformes y útiles a 975mil alumnos de educación básica.

No obstante, el capítulo de Servicios Personales reportó un decremento de 5.0%, al pasar de P\$5,446.7m en 2016 a P\$5,174.7m en 2017. Esto como resultado de un menor gasto en las Prestaciones Sociales y Económicas durante 2017, ya que dicho concepto reportó una contracción de 26.5% respecto a lo observado en 2016. De acuerdo con la información brindada por la Entidad, actualmente la plantilla laboral del sector central corresponde a 26,030 empleados, de los cuales 41.6% pertenecen al personal sindicalizado.



**Tabla 3. Servicios Personales del Estado de Oaxaca, 2016 a 2017  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2016	2017
	Obs.	Obs.
<b>Servicios Personales</b>	<b>5,446.7</b>	<b>5,174.7</b>
Remuneraciones Personal Permanente	1,987.6	1,935.1
Remuneraciones Personal Transitorio	355.3	441.8
Primas y Compensaciones	1,052.6	949.5
Seguridad Social	156.1	436.3
Otras Prestaciones y Estímulos	1,895.0	1,412.0

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

El gasto en Materiales y Suministros registró un crecimiento al reportar P\$553.6m en 2017, cuando en 2016 el gasto ascendió a P\$520.1m. Esto se debe a lo erogado por Vestuario, Blancos y Prendas de Protección, ya que dicho concepto aumentó P\$36.4m de forma interanual. Por su lado, el capítulo de Servicios Generales pasó de P\$4,046.3m en 2016 a P\$3,289.8m en 2017, lo cual representó una reducción interanual de 18.7%. Lo anterior se debió a un menor nivel observado por Servicios Financieros, al contraerse de P\$1,623.4m a P\$316.8m de 2016 a 2017.

Por otro lado, se observaron Gastos No Operativos por P\$3,897.9m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$6,089.0m. Este cambio se debió a la Obra Pública ejercida al pasar de P\$5,062.7m a P\$3,200.3m de 2016 a 2017, sumado a la disminución interanual de P\$328.8m en los Bienes Muebles e Inmuebles. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes se encuentra la construcción de las carreteras Mitla-Tehuantepec y Oaxaca-Puerto Escondido-Huatulco, así como proyectos de infraestructura hidráulica en la Zona Metropolitana de Oaxaca y 18 ciudades intermedias.

En el Presupuesto de Egresos 2018, la Entidad estima tener un Gasto Total por P\$65,911.2m. El Gasto Corriente presupuestado es por P\$59,789.9m, lo que representa un decremento de 13.0% frente a lo observado en 2017. En lo anterior, destaca la disminución de 17.0% en las Transferencias y Subsidios presupuestados, ya que esperan pasen de P\$45,698.3m en 2017 a P\$37,943.4m para 2018. En cuanto a Gastos No Operativos, se presupuestó un monto superior a lo reportado en 2017, donde esperan que la Obra Pública reporte un nivel de P\$6,043.7m en 2018, lo que significa un aumento interanual de P\$2,843.4m.

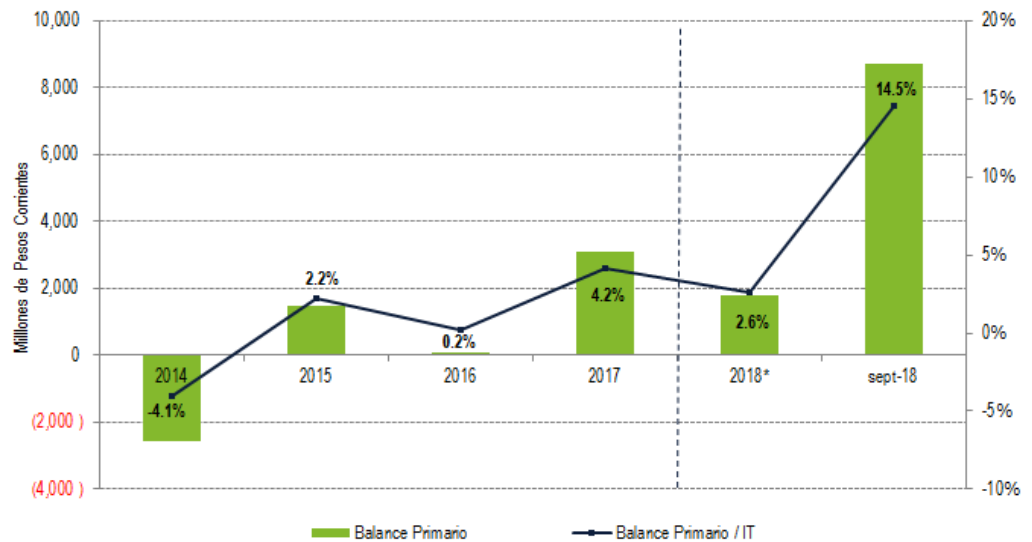
HR Ratings estima que el Estado reporte en 2018 un Gasto Total por aproximadamente P\$79,918.2m, lo que estaría compuesto por P\$74,401.6m de Gasto Corriente y P\$5,456.2m de Gasto No Operativo. En lo anterior, destaca el crecimiento proyectado de 7.6% de 2017 a 2018 en el Gasto Corriente, donde se espera que el gasto en el capítulo de Transferencias y Subsidios continúe con un comportamiento al alza, sumado a un incremento interanual de 32.0% en los Servicios Generales en línea con el avance observado a septiembre de 2018. Por su parte, de acuerdo con la aplicación de los recursos destinados a la reconstrucción y atención de contingencias derivado de los sismos de septiembre de 2017, aunado al bajo nivel ejercido en 2017, se estima un aumento importante en el monto por Obra Pública para 2018, ya que pasaría de P\$3,200.3m en 2017 a P\$4,800.5m.

## Balance Primario

La Entidad registró en 2016 un ligero superávit en el Balance Primario que correspondió a 0.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 se reportó un superávit equivalente a 4.2%. Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 7.9% en los Ingresos Totales. En lo anterior, destaca en las Participaciones Federales un monto 8.6% mayor a lo observado en 2016, así como el incremento de 19.4% en los Ingresos Propios, como resultado de un elevado nivel en los ingresos por Aprovechamientos en 2017. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$70,097.9m en 2016 a P\$72,713.2m en 2017, ya que el Gasto Corriente incrementó 7.5% de forma interanual, contrario al movimiento en la Obra Pública al contraerse 36.8%.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 0.2% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido a un mayor monto esperado en el Gasto No Operativo, donde lo ejercido en Obra Pública fue de P\$3,200.3m en 2017, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P\$5,822.1m. Por otra parte, los recursos Federales de Gestión en 2017 reportaron un monto 18.7% inferior al estimado en las proyecciones para ese año.

Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18



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

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018, el Estado espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.6% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el decremento esperado en el Gasto Corriente. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$65,911.2m, distribuidos de la siguiente manera: P\$59,789.9m de Gasto Corriente y P\$6,121.2m de Gastos No Operativos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 9.4% menor que el observado en 2017, debido a una disminución de 13.0% en el Gasto Corriente en línea con el nivel de Transferencias y Subsidios proyectado. Por su parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$67,019.8m, con lo cual se estimó una contracción de 10.5% con relación

a lo observado en 2017, ya que la Entidad proyectó un monto 8.5% inferior en los Ingresos Federales.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado equilibrado en el Balance Primario. De acuerdo con los recursos destinados a la atención y reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017, sumado a la disminución esperada en los recursos pendientes por ejercer, se espera un mayor nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de P\$1,600.2m. Por lo tanto, al considerar el movimiento en los recursos por ejercer, el Balance Primario Ajustado se ubicaría en un superávit equivalente a 0.4% de los IT. Por otro lado, los Ingresos de Libre Disposición ascenderían a P\$26,120.3m en 2018, el equivalente a un incremento de 11.8% respecto a lo observado en 2017, ya que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales, así como en los Ingresos Propios derivado de las labores de fiscalización implementadas por el Estado que se estima mantengan una tendencia positiva en la recaudación de Aprovechamientos y Derechos en línea con el avance mostrado a septiembre de 2018.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada<sup>2</sup> del Estado de Oaxaca, con cifras al 5 de diciembre de 2018, ascendió a P\$15,619.9m, compuesta por seis créditos bancarios a largo plazo por P\$9,426.4m, P\$3,457.1m correspondiente a una Emisión Bursátiles y P\$2,736.3m de deuda bancaria a corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$1,401.9m y P\$407.6m de Deuda Contingente, por lo que la Deuda Consolidada fue de P\$17,429.4m.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

Tabla 4. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Oaxaca, 5 de diciembre de 2018

Crédito	Monto autorizado	Año de contratación	Vencimiento	Afectación	Fuente de Pago	Saldo 5 de diciembre de 2018
<b>Deuda Bancaria de Largo Plazo</b>						
Banobras	1,392.0	2013	2028	12.23%	FAFEF	1,123.9
Banobras	752.8	2014	2031	3.80%	FGP	179.8
Banobras	5,000.0	2018	2044	14.25%	FGP	4,942.9
Banobras	2,155.4	2018	2039	6.56%	FGP	2,150.5
Banobras	4,000.0	2018	2039	12.11%	FGP	329.3
Santander	700.0	2018	2038	2.13%	FGP	700.0
<b>Esquema Bono Cupón Cero</b>						
Banobras (FONREC IV)	1,200.0	2017	2038	2.29%	FGP	1,003.0
Banobras - Justicia Penal	405.5	2015	2035	0.80%	FGP	398.9
<b>Certificados Bursátiles</b>						
OAXCB07U*	2,800.0	2007	2037	100.00%	ISN y Derechos vehiculares	3,457.1

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Saldo insoluto actualizado de la bursatilización al valor de Unidades de Inversión a esa fecha (UDIS).

El 2 de octubre de 2017, a través del Decreto No. 723, así como en el Decreto No. 1500 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento de dos créditos a largo plazo con la Banca Comercial, las tres emisiones bursátiles que mantenía el Estado y cuatro créditos bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Lo anterior

<sup>2</sup> La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en noviembre de 2018 se celebraron contratos con Banobras por P\$5,000.0m, Banobras por P\$2,155.4m, Banobras por P\$4,000.0m y Santander por P\$700.0m que fueron asignados al refinanciamiento de la Deuda antes mencionada. Cabe aclarar que el Estado únicamente tiene pendiente por refinanciar la Emisión Bursátil OAXCBO7U con saldo al 5 de diciembre de 2018 por P\$3,457.1m, misma que se espera sea refinanciada en el primer semestre de 2019.

En el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del año 2032 a 2039 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó en un 44.5%. Adicionalmente, como resultado del refinanciamiento sobre la deuda antes mencionada, la Garantía y Fuente de Pago se modificó a 35.1% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 27.3% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) y 21.3% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados y se espera en 2019 sea liberada la afectación del 100.0% de los ingresos por el Impuesto sobre Nómina (ISN) y Derechos vehiculares.

Por su parte, se autorizó ante el Congreso del Estado la contratación de un financiamiento con Banobras por un monto de P\$1,200.0m, dentro del marco del Fondo de Reconstrucción para Entidades Federativas (FONREC), para ser destinado a la reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017. Este financiamiento estará bajo la modalidad de Bono Cupón Cero, se considera como fuente de pago el Fondo General de Participaciones y el plazo del crédito será a 20 años. En febrero de 2018, el Estado realizó la primera disposición del crédito por P\$1,003.0m y se espera sea dispuesto en su totalidad en el transcurso del presente ejercicio.

### **Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada**

El Servicio de Deuda en 2017 representó 13.3% de los ILD, lo que fue menor al nivel de 18.0% observado en 2016. Lo anterior como resultado de una mayor amortización de deuda quirografaria durante 2016, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD se redujo de 11.8% a 6.3% en 2017. Cabe mencionar que el SD a ILD fue similar al esperado por HR Ratings de 13.6%. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente en promedio 19.2% de los ILD para los próximos ejercicios, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 12.8% de los ILD.

Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de Oaxaca, 2014 a 2017

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,069.9	3,588.0	2,985.0	2,429.3	3,677.3	4,187.7
Servicio de Deuda Quirografaria	2,050.0	2,843.1	1,825.0	1,061.1	2,154.1	2,699.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	15,892.4	15,344.7	16,609.1	18,255.1	20,605.3	20,463.5
Servicio de Deuda/ ILD	19.3%	23.4%	18.0%	13.3%	17.8%	20.5%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	13.8%	19.5%	11.8%	6.3%	11.3%	14.2%
Deuda Directa Ajustada	10,718.9	12,606.7	11,688.3	12,444.4	15,312.9	13,041.0
Deuda Quirografaria	2,843.1	1,825.0	1,061.1	1,948.3	2,586.1	0.0
Deuda Neta Ajustada***	9,588.5	11,777.1	10,749.8	11,716.2	13,477.6	12,125.0
Obligaciones Financieras sin Costo	9,409.2	8,626.3	9,230.2	8,871.9	8,871.9	8,871.9
Deuda Neta Ajustada/ ILD	60.3%	76.7%	64.7%	64.2%	65.4%	59.3%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	26.5%	14.5%	9.1%	15.7%	16.9%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	59.2%	56.2%	55.6%	48.6%	43.1%	43.4%

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

\*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

\*\*Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

\*\*\*Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 15.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2017, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>3</sup> como proporción de los ILD pasó de 64.7% en 2016 a 64.2% en 2017. Este comportamiento obedeció a un incremento de 9.9% en los ILD netos de 2016 a 2017. De acuerdo con el nuevo perfil de amortización derivado del proceso de refinanciamiento llevado a cabo en el presente ejercicio, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel de 65.4% en 2018 y 59.3% para 2019. Cabe mencionar que dentro del proceso de reestructura se refinanció Deuda bajo el esquema de bono cupón cero a través de créditos bancarios a largo plazo, efecto que generó un incremento en el monto de Deuda Directa Ajustada para el cierre de 2018, ya que anteriormente el saldo refinanciado se excluía de dicha métrica al estar respaldado bajo este esquema.

### Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron de P\$9,230.2m en 2016 a P\$8,871.9m en 2017, cambio interanual equivalente a 3.9%. Este comportamiento se debió al decremento interanual observado en la cuenta de Acreedores de 2016 a 2017. Dado lo anterior, aunado al crecimiento registrado en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decreció de 55.6% en 2016 a 48.6% en 2017. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 43.2% para los próximos años.

<sup>3</sup> La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

**Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Obligaciones Financieras sin Costo*</b>	9,409.2	8,626.3	9,230.2	8,871.9	9,911.7
<b>Corto Plazo</b>	9,409.2	8,626.3	9,230.2	8,871.9	9,911.7
Proveedores y Contratistas	5,154.6	1,700.4	1,691.2	2,241.5	1,537.4
Acreedores Diversos	3,931.2	6,367.6	6,987.9	5,149.6	6,075.9
Impuestos por Pagar	199.6	191.1	246.2	308.7	236.6
Participaciones y Aportaciones por Pagar	0.0	0.0	120.9	1,084.5	1,676.7
Otros Pasivos	123.8	367.2	184.1	87.7	385.0
<b>Obligaciones Financieras sin Costo / ILD</b>	59.2%	56.2%	55.6%	48.6%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$8,845.5m en 2016 a P\$10,510.3m en 2017, como resultado principalmente de un mayor monto registrado en Deudores por Ministración de Fondos y Cuentas por Cobrar incluidos en el concepto de Otros. Dado lo anterior, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2017 niveles de 1.0x (veces) y 0.4x, mientras que en 2016 correspondían a 0.9x y 0.5x respectivamente.

**Tabla 7. Liquidez del Estado de Oaxaca, de 2014 a sept-18**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	10,211.9	10,182.3	8,845.5	10,510.3	17,174.8
Bancos e Inversiones	5,204.9	3,358.7	3,308.6	3,287.8	5,564.5
Fideicomisos de Administración y Pago	447.3	789.6	1,384.0	1,567.2	1,961.1
Anticipo a Proveedores y Contratistas	162.3	90.7	83.6	167.7	138.5
Deudores Diversos	3,147.7	2,812.3	2,885.9	2,974.4	4,561.6
Participaciones y Aportaciones Federales en Tránsito	90.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	1,159.7	3,131.0	1,183.4	2,513.2	4,949.2
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	9,409.2	10,451.3	10,291.3	10,820.1	9,911.7
<b>Razón de Liquidez</b>	1.1	1.0	0.9	1.0	1.7
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	0.6	0.4	0.5	0.4	0.8

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

## Seguridad Social

De acuerdo con el último estudio actuarial proporcionado por el Estado con fecha del 19 de noviembre de 2018 e información al 31 de diciembre de 2017, el Estado cuenta con 19,609 trabajadores activos y una población de 3,619 pensionados. 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 8. Cambios considerados 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 edad
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%.

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 por lo que cobran importancia tanto el periodo de suficiencia y los déficits actuariales, ya que, en caso de haberlos, el Gobierno del Estado de Oaxaca, deberá cubrirlos.

Antes de la reforma a la Ley de Pensiones, el subsidio que hubiese necesitado el sistema de pensiones era de P\$155.8m en 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 un monto por P\$537.7m correspondiente a la reserva actuarial y el periodo de suficiencia se extendió hasta el año 2023.

## Descripción del Estado

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda al oeste con el Estado de Guerrero y Puebla; al este, con el Estado de Chiapas y al norte, con el Estado de Veracruz y Puebla. Hacia el sur posee alrededor de 600km de costa en el Océano Pacífico. El Estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km<sup>2</sup>.



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 del Mtro. Alejandro Murat Hinojosa, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza. El periodo de la actual administración es del 1 de diciembre de 2016 al 30 de noviembre de 2022.



ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Oaxaca</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>64,728.1</b>	<b>69,315.5</b>	<b>71,768.7</b>	<b>74,550.0</b>	<b>78,485.8</b>	<b>82,668.9</b>
Participaciones (Ramo 28)	16,401.2	17,804.1	19,696.5	20,615.1	21,933.7	23,268.9
Aportaciones (Ramo 33)	33,399.4	40,106.0	40,039.6	42,864.9	45,869.6	49,037.9
Otros Ingresos Federales	14,927.5	11,405.3	12,032.6	11,070.0	10,682.5	10,362.1
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4,651.4</b>	<b>5,554.5</b>	<b>6,423.8</b>	<b>5,620.6</b>	<b>5,794.9</b>	<b>5,976.8</b>
Impuestos	1,172.0	1,236.1	1,316.4	1,415.2	1,507.2	1,605.1
Derechos	1,441.0	1,468.3	1,644.5	1,693.8	1,727.7	1,762.2
Productos	37.0	211.8	173.6	175.4	177.1	178.9
Aprovechamientos	2,000.0	2,629.2	3,286.5	2,333.4	2,380.1	2,427.7
Otros Propios	1.5	9.2	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>Ingresos Totales</b>	<b>69,379.5</b>	<b>74,870.0</b>	<b>78,192.6</b>	<b>80,170.6</b>	<b>84,280.7</b>	<b>88,645.6</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>64,268.6</b>	<b>69,163.4</b>	<b>74,401.6</b>	<b>76,386.8</b>	<b>80,385.2</b>	<b>84,728.5</b>
Servicios Personales	5,446.7	5,174.7	5,019.5	5,119.9	5,273.5	5,431.7
Materiales y Suministros	520.1	553.6	669.9	649.8	669.3	689.4
Servicios Generales	4,046.3	3,289.8	4,342.5	3,691.2	3,838.8	4,015.4
Servicio de la Deuda	1,160.0	1,368.2	1,729.0	1,601.6	1,528.8	1,461.8
Intereses	823.0	959.7	1,310.9	1,249.1	1,094.3	1,007.1
Amortizaciones	337.0	408.5	418.1	352.5	434.5	454.7
Transferencias y Subsidios	40,926.1	45,698.3	47,754.7	49,664.9	52,446.2	55,488.0
Transferencias a Municipios	12,169.3	13,078.7	14,886.0	15,659.5	16,628.7	17,642.2
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>6,089.0</b>	<b>3,897.9</b>	<b>5,456.2</b>	<b>4,223.3</b>	<b>4,091.1</b>	<b>3,990.7</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	1,026.4	697.6	655.7	622.9	616.7	585.9
Obra Pública	5,062.7	3,200.3	4,800.5	3,600.4	3,474.3	3,404.9
Otros Gastos	77.2	60.4	60.4	60.4	60.4	60.4
<b>Gasto Total</b>	<b>70,434.8</b>	<b>73,121.7</b>	<b>79,918.2</b>	<b>80,670.5</b>	<b>84,536.6</b>	<b>88,779.6</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-1,055.3</b>	<b>1,748.3</b>	<b>-1,725.6</b>	<b>-499.9</b>	<b>-255.9</b>	<b>-134.0</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>104.7</b>	<b>3,116.6</b>	<b>3.4</b>	<b>1,101.7</b>	<b>1,272.9</b>	<b>1,327.9</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>-330.8</b>	<b>2,743.9</b>	<b>330.1</b>	<b>2,601.7</b>	<b>1,272.9</b>	<b>1,427.9</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.5%	2.3%	-2.2%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.2%	4.2%	0.0%	1.4%	1.5%	1.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.5%	3.7%	0.4%	3.2%	1.5%	1.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	18.0%	13.3%	17.8%	20.5%	7.1%	6.4%

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

p: Proyectado.

**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Oaxaca  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**
**Balance (Cuentas Seleccionadas)**

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,692.6	4,855.0	5,635.3	3,216.1	3,204.2	3,070.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	938.5	728.3	1,835.3	916.1	904.2	870.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restrstringido)*	3,754.1	4,126.8	3,800.0	2,300.0	2,300.0	2,200.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>4,692.6</b>	<b>4,855.0</b>	<b>5,635.3</b>	<b>3,216.1</b>	<b>3,204.2</b>	<b>3,070.3</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>9,230.2</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,871.9</b>
Deuda Directa	15,075.3	15,909.5	16,911.7	14,639.9	14,449.5	13,994.8
Obligaciones Financieras sin Costo	9,230.2	8,871.9	8,871.9	8,871.9	8,871.9	8,871.9
Deuda Directa Ajustada	11,688.3	12,444.4	15,312.9	13,041.0	12,850.6	12,395.9
Deuda Neta	14,136.8	15,181.3	15,076.4	13,723.8	13,545.2	13,124.5
Deuda Neta Ajustada	10,749.8	11,716.2	13,477.6	12,125.0	11,946.4	11,525.6
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	64.7%	64.2%	65.4%	59.3%	55.3%	50.7%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	55.6%	48.6%	43.1%	43.4%	41.1%	39.0%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 15.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 85.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

**Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**
**Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base**

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-1,055.3	1,748.3	-1,725.6	-499.9	-255.9	-134.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	604.0	-358.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,825.0	-1,061.1	-3,928.9	-2,586.1	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-2,276.4	328.8	-5,654.5	-3,086.0	-255.9	-134.0
Nuevas Disposiciones	1,082.2	2,082.5	6,434.8	666.8	244.1	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	1,738.6	-2,248.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-1,194.2	2,411.3	780.3	-2,419.2	-11.8	-134.0
CBI inicial	4,148.2	4,692.6	4,855.0	5,635.3	3,216.1	3,204.2
CBI Final	4,692.6	4,855.0	5,635.3	3,216.1	3,204.2	3,070.3

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

p: Proyectado.

## Glosario

**Balance Primario.** Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

**Balance Primario Ajustado.** El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

**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 con 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 anexos.

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.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 – Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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.
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2014 a 2017, Informe al Tercer Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	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)	n.a.

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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) 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 metodologías 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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 varían 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).