

“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.”

18 de septiembre de 2018

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

Contactos analíticos:

Luis Gómez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4504; luis.gomez@spglobal.com

César M. Barceinas, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4439; cesar.barceinas@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que el Estado presente un desempeño presupuestal balanceado durante los siguientes dos años respaldado por políticas financieras prudentes.
- Consideramos que la continuidad en la disciplina financiera permitirá mantener una tendencia decreciente en el nivel de deuda del Estado.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 18 de septiembre de 2018 – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca. La perspectiva es estable.

Perspectiva

Esperamos que Oaxaca presente superávits operativos cercanos a 1% de sus ingresos operativos y déficits después de gastos de inversión que promedien 1% de los ingresos totales en 2018-2019. Los bajos déficits estimados permitirían mantener una tendencia decreciente en el nivel de su deuda, la cual estimamos podría llegar a 17% de los ingresos operativos para 2019. Asimismo, prevemos que la débil economía del Estado seguirá presentando desafíos para las finanzas públicas.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Oaxaca si dentro de los siguientes 12 a 18 meses, los déficits después de gastos de inversión superan 5% de los ingresos totales o si el Estado presenta déficits operativos, lo que indicaría una baja efectividad de sus estrategias de control de gasto. Ante este escenario, la deuda podría superar 30% de los ingresos operativos y las obligaciones a corto plazo presionarían aún más el desempeño presupuestal.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación de Oaxaca en los siguientes 12 a 18 meses si su administración financiera demuestra una exitosa estrategia de contención del crecimiento del gasto y ejerce una política de recaudación de ingresos activa, que derive en consistentes superávits operativos mayores a 5% de sus ingresos operativos. Asimismo, dichos resultados permitirían al Estado fortalecer su posición de liquidez.

Fundamento

La calificación de Oaxaca refleja nuestra opinión de que las medidas de disciplina financiera actualmente implementadas le permitirán mantener un desempeño presupuestal equilibrado. No obstante, para lograrlo, mantener una política efectiva y duradera en el control de gasto representa un desafío clave. La calificación también toma en cuenta el bajo nivel de endeudamiento del Estado, sin incrementos significativos previstos durante 2018-2019, así como desafíos para consolidar finanzas públicas sólidas bajo un entorno económico poco favorable.

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

De acuerdo con nuestro escenario base para 2018-2019, esperamos que Oaxaca presente un desempeño presupuestal balanceado en general. Este sería resultado principalmente de su política activa para incrementar sus ingresos propios, aunada a la implementación de estrategias para la contención del gasto. Estimamos que los superávits operativos promediarían 1% de los ingresos operativos durante este periodo, dada la restringida estructura de costos del Estado. Por otra parte, prevemos que los déficits después de gastos de inversión promedien 1% de los ingresos totales durante el mismo periodo, en línea con el programa de inversión previsto que promediará \$4,800 millones de pesos mexicanos (MXN) por año. En nuestra opinión, los daños en la infraestructura del Estado provocados por los terremotos de septiembre de 2017 aún tendrán un impacto limitado sobre las finanzas públicas, ya que el Estado asumió solo una cuarta parte del costo de reconstrucción que cubrió con una obligación 'tipo deuda' (Fondo de Reconstrucción o Fonrec) por MXN1,003 millones. Consideramos que el desempeño presupuestal de Oaxaca afronta balances presupuestarios sobrestimados, ya que el sólido superávit después de endeudamiento neto reportado en 2017 no se reflejó en un mayor capital de trabajo neto.

El desempeño presupuestal relativamente balanceado debería evitar incrementos significativos en las obligaciones financieras de Oaxaca en los próximos dos años. Prevemos que los niveles de deuda seguirán una tendencia a la baja que se ubicaría en 17% de los ingresos operativos hacia 2019, una reducción con respecto a su punto máximo de 23% en 2015. Con base en las condiciones de la deuda, proyectamos que los pagos de intereses promedien un manejable 1.5% de los ingresos operativos durante los siguientes dos años. Al 30 de junio de 2018, el total de la deuda de Oaxaca se ubicaba en MXN12,659 millones. La deuda está conformada de la siguiente manera:

- Tres bursatilizaciones (OAXCB 07U ['mxA'], OAXACA 11 ['mxA'], y OAXACA 13 ['mxA'], las cuales representan 54% del saldo de la deuda.
- Créditos bancarios a corto plazo (18%), y
- Créditos bancarios a largo plazo (28%).

Daremos seguimiento a los planes de refinanciamiento del Estado por medio del cual pretende refinanciar el total de su deuda de largo plazo, en conjunto con cuatro de sus obligaciones financieras 'tipo deuda', ya que este representa un paso clave para consolidar finanzas públicas más sólidas durante los siguientes dos años.

Por otra parte, no esperamos que el sistema de pensiones del Estado presione las finanzas públicas en el mediano plazo, ya que las reglas del sistema y las reservas técnicas actuales garantizan una suficiencia de fondos hasta 2023, lo que representa un periodo mayor comparado con aquellos de sus pares locales.

Adicionalmente, Oaxaca tiene obligaciones 'tipo deuda' por un total de MXN4,468 millones, o 7% de los ingresos operativos esperados para 2018 conformadas por seis créditos bancarios respaldados por bonos cupón cero que cubren el capital a vencimiento (cuatro Fonrec, uno a cuenta del Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad en los Estados y uno con el Fondo para la Implementación del Sistema de Justicia Penal de las Entidades Federativas) por los que el Estado solamente paga intereses mensuales. Todos estos otorgados por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (BBB+/Estable/A-2 y mxAAA/Estable/mxA-1+). Consideramos que estas obligaciones 'tipo deuda', junto con la exposición del Estado a desastres naturales, como los sismos ocurridos en septiembre de 2017, siguen siendo sus principales pasivos contingentes. Evaluamos la preparación de Oaxaca ante contingencias como adecuada debido al riesgo compartido entre el Estado y el gobierno federal.

La liquidez de Oaxaca se mantiene menos que adecuada en comparación con sus obligaciones financieras para los siguientes 12 meses. El flujo de efectivo promedio de 2017 más la generación de flujo de efectivo interno esperado para 2018 y las líneas bancarias comprometidas disponibles cubrirán 97% del servicio de la deuda del Estado durante los siguientes 12 meses. El Estado tiene líneas de crédito a corto plazo comprometidas por hasta MXN2,600 millones para cubrir las probables fluctuaciones de ingresos, que al 30 de junio de 2018 presentaban un saldo de MXN1,808 millones. Además, Oaxaca tiene líneas de factoraje financiero por hasta MXN350 millones con MXN28 millones desembolsados a junio. Consideramos que las elevadas necesidades de fondeo para infraestructura podrían afectar negativamente la posición de liquidez del Estado a futuro. 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 para México de '4' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés).

La economía de Oaxaca y el nivel de ingresos propios limitan su calificación.

El PIB per cápita de Oaxaca estimado en US\$3,800 para 2017 se mantiene por debajo del promedio nacional (US\$9,300) y del de sus pares como [Hidalgo](#) (US\$5,600) y [Nuevo León](#) (US\$13,400). Pese a los múltiples esfuerzos de los diferentes órdenes de gobierno para reducir los niveles de pobreza en el Estado, este tiene el segundo indicador más alto de pobreza general a nivel nacional (70%). Asimismo, consideramos que las condiciones socioeconómicas poco favorables del mismo limitan su capacidad para consolidar finanzas públicas sólidas. En nuestra opinión, las condiciones socioeconómicas prevalecientes limitan la capacidad para expandir la base tributaria, incrementar tasas de impuestos o reducir el gasto público en infraestructura. La actual administración sigue colaborando con el proyecto

federal "Zonas Económicas Especiales" a fin de diversificar sus actividades económicas e incrementar la productividad del Estado en el largo plazo.

Con respecto a su flexibilidad presupuestal, el bajo nivel de ingresos propios de Oaxaca (6% de sus ingresos operativos en 2017, considerando la clasificación contable establecida por el Consejo Nacional de Armonización Contable,) se compara negativamente con sus pares nacionales en la misma categoría de calificación como Nuevo León (20%). Aunque esperamos que Oaxaca aumente sus ingresos propios en los siguientes años derivado de la estrategia para reducir su dependencia del financiamiento a corto plazo, prevemos que estos no superarán 10% de los ingresos operativos para el periodo proyectado.

La administración actual (PRI: 2016-2022) está comprometida con la implementación de políticas de deuda y liquidez prudentes. Esperamos que Oaxaca mantenga una estrategia activa de recaudación de ingresos y que refuerce las medidas de control del gasto. El Estado mantiene un buen nivel de transparencia fiscal. A futuro, prevemos que prevalecerán los desafíos para mejorar sus instituciones y mantener políticas financieras prudentes que garanticen la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo. Daremos seguimiento a la capacidad del Estado para implementar este tipo de políticas fiscales después de que el partido en el gobierno estatal perdiera la mayoría en el Congreso.

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 margen para una mejora adicional, 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				
	2016	2017	2018 eb	2019 eb	2020 eb
Principales indicadores					
Ingresos operativos	57,597	63,255	65,487	68,533	71,798
Gastos operativos	56,728	60,432	64,805	67,872	70,279
Balance operativo	869	2,823	683	661	1,519
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	1.5	4.5	1.0	1.0	2.1
Ingresos de capital	4,460	3,605	3,623	3,378	4,054
Gastos de inversión	6,089	3,082	4,316	5,500	7,200
Balance después de gastos de inversión	-761	3,346	-10	-1,461	-1,627
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	-1.2	5.0	0.0	-2.0	-2.1
Amortización de deuda	6,204	2,476	2,876	2,467	2,175
Endeudamiento bruto	5,032	3,231	2,300	2,000	1,500
Balance después de endeudamiento	-1,932	4,101	-586	-1,927	-2,302
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	6.0	6.3	7.6	8.8	8.9
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	9.7	4.9	6.2	7.5	9.3
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	11,688	12,444	11,868	11,402	10,727
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	20	20	18	17	15
Intereses (como % de ingresos operativos)	2	2	2	1	1
PIB per cápita (US\$)	3,759	3,849	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 entregó 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	En evolución y desbalanceado
Economía	Muy débil
Administración Financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Débil
Liquidez	Menos que adecuada
Deuda	Muy 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.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 5 de julio de 2018.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [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.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.

- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [Análisis Económico: Condiciones externas menos favorable desafiarán la recuperación económica en América Latina](#), 28 de junio de 2018.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#), 28 de junio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva se mantiene estable](#), 29 de septiembre de 2017.

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 2018.*

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 © 2018 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.ratingsdirect.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.