

S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

17 de julio de 2019

Resumen

- Esperamos que el Estado de Oaxaca implemente políticas recaudatorias proactivas que contrarresten el decremento en las transferencias federales extraordinarias.
- Consideramos que el Estado presentará resultados financieros balanceados en general, con lo que mantendría su posición de liquidez estable y un nivel de endeudamiento sin cambios.
- Confirmamos la calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca. La perspectiva es estable.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

César Barceinas
Ciudad de México
52 (55) 5081-2876
cesar.barceinas
@spglobal.com

Acción de Calificación

Ciudad de México, 17 de julio de 2019 - 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 se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Oaxaca podría contrarrestar la baja esperada en sus ingresos por transferencias federales extraordinarias a través de la implementación de estrategias que aumenten sus ingresos operativos, al tiempo que contiene el crecimiento del gasto. Con esto, proyectamos que el Estado presentaría un desempeño presupuestal generalmente balanceado en los siguientes 12 a 18 meses. Esto le permitiría mantener su bajo nivel de endeudamiento, una decreciente dependencia del financiamiento de corto plazo y una posición de liquidez estable.

Escenario negativo

En los siguientes 12 a 18 meses, podríamos tomar una acción de calificación negativa, si el Estado no aumenta su ingreso operativo y falla en ajustar su nivel de gasto. Bajo este escenario, presentaría déficits operativos y aumentaría su dependencia de la deuda de corto plazo, lo que podría generar presiones de liquidez. Además, una desaceleración económica a nivel local podría limitar la capacidad del gobierno para incrementar sus ingresos propios y nos llevaría a replantear nuestro escenario base.

Escenario positivo

Por el contrario, en los siguientes 12 a 18 meses, podríamos tomar una acción de calificación positiva si las políticas recaudatorias fortalecen el desempeño presupuestal consistentemente con

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

superávits operativos por encima de 5% de los ingresos operativos. Lo que indicaría una mejora general en la efectividad de las políticas fiscales de la administración y reafirmaría el compromiso de mantener finanzas públicas sanas en el mediano plazo.

Fundamento

La calificación refleja nuestra opinión de que las condiciones socioeconómicas vulnerables de Oaxaca limitan su flexibilidad y desempeño presupuestales. Su alta dependencia de la deuda de corto plazo y de las transferencias federales extraordinarias continúa reflejándose en una posición de liquidez débil. Por otra parte, las prudentes políticas fiscales mantienen un nivel de endeudamiento y pasivos contingentes bajos que consideramos como fortalezas de la calificación.

Políticas recaudatorias proactivas y controles de gasto podrían traducirse en resultados financieros balanceados.

Esperamos que Oaxaca mantenga políticas recaudatorias proactivas que compensen las fuertes reducciones en las transferencias federales extraordinarias (Ramo 23). El Estado podría seguir su política de aumentar impuestos específicos, como los derechos de agua, para recibir mayores transferencias por concepto de Participaciones Federales, las cuales han crecido 22% a junio de 2019. También consideramos que Oaxaca podría seguir ejerciendo controles presupuestales para contener el crecimiento de su gasto. Ambas políticas podrían derivar en un superávit operativo promedio de 2.8% de sus ingresos operativos y déficits después de gastos de inversión de 0.5% de sus ingresos totales entre 2019 y 2021. Seguimos considerando que el desempeño fiscal de Oaxaca podría estar sobreestimado, ya que los superávits después de operaciones de deuda no se traducen en una mejor posición de efectivo o en un menor nivel de deuda con proveedores.

En nuestra opinión, sus bajas necesidades de financiamiento podrían respaldar una posición de liquidez estable en los siguientes dos años. Estimamos que el efectivo de libre disposición más la generación de flujo de efectivo en los siguientes 12 meses y las líneas de crédito comprometidas representarán 66% del servicio de deuda para los siguientes 12 meses. Esperamos que continúe la dependencia del Estado del uso de deuda de corto plazo para refinanciar estas obligaciones y protegerse contra periodos de limitada liquidez durante el año. A junio de 2019, el Estado tenía tres líneas de crédito de corto plazo comprometidas por hasta \$1,700 millones de pesos mexicanos (MXN). Consideramos que, si la administración no logra reducir su deuda de corto plazo hacia finales de 2019, las presiones de liquidez podrían aumentar significativamente en años siguientes, dada la necesidad de liquidar esta deuda tres meses antes del término de la administración.

Esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga sin cambios en los siguientes tres años. Oaxaca podría adquirir deuda de largo plazo adicional para financiar parte de su programa de inversión, lo que colocaría el índice de deuda a ingresos operativos en 20% para 2021 con pagos por intereses promedio de 1.6% de sus ingresos operativos durante 2019-2021. El Estado mejoró su perfil de endeudamiento con su programa de refinanciamiento en 2018, ya que redujo la exposición a riesgos inflacionarios y de tasa de interés. Los ahorros principales provendrán de la reducción de la sobretasa promedio a 46 puntos base (pbs) sobre la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días -desde 98 pbs- y la eliminación de las revaluaciones por inflación del bono OAXCB 07U. La administración estima ahorros de MXN150 millones anuales por los siguientes tres años. Oaxaca refinanció dos de sus créditos bancarios, tres emisiones de deuda bursátil y cuatro créditos con pago a vencimiento (*bullet*) reemplazándolos con un perfil de amortización más favorable. A marzo de 2019, la deuda total del Estado ascendió a MXN14,957 millones, de la cual 86% era de largo plazo.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

Consideramos que el moderado impacto que tuvo el terremoto de 2017 en las finanzas públicas del Estado demuestra que los pasivos contingentes son limitados. Además, el prepago de cuatro créditos *bullet*, de los que el Estado solo pagaba los intereses, redujo su exposición a amortizaciones irregulares y contingentes. Con base en esto, mejoramos nuestra evaluación de sus pasivos contingentes. A marzo de 2019, el Estado solo contaba con dos créditos *bullet*, uno por la implementación del Nuevo Sistema Judicial (MXN285 millones) y otro bajo el Programa Nacional de Reconstrucción (MXN786 millones), así como una obligación por una Asociación Público Privada para la operación de sus oficinas de gobierno (MXN330 millones). Estimamos que estas obligaciones representarán 2% de sus ingresos operativos en 2019.

Perfil económico podría seguir obstaculizando mejoras en la flexibilidad presupuestal.

Consideramos que el perfil económico de Oaxaca continuará siendo vulnerable, debido a una productividad y un estado de derecho que presentan rezagos importantes con respecto al resto del país. Oaxaca es uno de los Estados con uno de los productos internos brutos per cápita más bajos en México, el cual estimamos en US\$4,300 en 2018, solo por encima de Chiapas (US\$3,300). Consideramos que el contexto económico genera una disyuntiva crucial para Oaxaca en materia fiscal, por lo que, a pesar de las mejoras en la recaudación local, no esperamos que los ingresos propios superen 10% de sus ingresos operativos entre 2019 y 2021. Además, las necesidades de infraestructura estatales representan grandes desafíos para la consolidación fiscal con lo que su gasto de capital podría promediar 8% del gasto total en 2019-2021, más alto que los de sus pares como [Veracruz](#) (4%) o [Michoacán](#) (2%). El interés del Gobierno Federal en invertir en la región sureste del país podría impulsar el crecimiento del Estado en los siguientes años.

La planificación financiera de Oaxaca abarca los siguientes tres años de operación y su planeación presupuestal incluye escenarios financieros conservadores. Sin embargo, el Estado continúa afrontando desafíos en la implementación de políticas que garanticen finanzas públicas sanas y promuevan el crecimiento económico en el largo plazo. Daremos seguimiento al uso de la deuda de corto plazo, ya que su aumento sostenido generaría dudas sobre la efectividad de las estrategias de recaudación y control de gasto. El principal desafío para el Estado continúa siendo la institucionalización de prácticas financieras prudentes que prevalezcan a pesar de los cambios de administración.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional que consideramos 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	2019eb	2020eb	2021eb
Principales indicadores						
Ingresos operativos	57,597	63,310	65,975	68,018	72,361	76,275
Gastos operativos	56,728	60,860	64,931	67,431	70,050	72,690
Balance operativo	869	2,450	1,044	586	2,311	3,585
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.5	3.9	1.6	0.9	3.2	4.7
Ingresos de capital	4,460	3,605	3,442	2,151	2,500	2,900
Gastos de inversión (capex)	6,089	3,898	5,214	4,679	7,000	5,500
Balance después de gasto de inversión	(761)	2,157	(728)	(1,941)	(2,189)	985
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(1.2)	3.2	(1.0)	(2.8)	(2.9)	1.2
Repago de deuda	6,204	2,475	10,840	6,781	2,676	2,191
Endeudamiento bruto	5,120	3,231	11,913	6,016	4,000	1,500
Balance después de endeudamiento	(1,844)	2,912	346	(2,706)	(865)	294
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	5.8	6.3	6.9	7.1	7.5	7.2
Gastos de inversión (% del gasto total)	9.7	6.0	7.4	6.5	9.1	7.0
Deuda directa (vigente al cierre del año)	11,688	12,444	15,509	14,744	16,068	15,377
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	20	20	24	22	22	20
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.7	1.6	2.5	1.8	1.5	1.4
PIB local per cápita (US\$)	3,761	4,022	4,265	N.D.	N.D.	N.D.

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.D.—No disponible.

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	Bajos

*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](#), 11 de julio de 2019. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

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

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [¿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.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- *Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause*, 27 de junio de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva se mantiene estable](#), 18 de septiembre de 2018.

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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

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 31 de marzo de 2019.*

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

Copyright © 2019 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 calificadoras 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.capiq.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.