

Fitch Ratificó en 'A-(mex)' la Calificación del Estado de Oaxaca; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Monterrey-7 October 2020: Fitch Ratings ratificó en 'A-(mex)' la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Oaxaca. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable.

La calificación del Estado considera una razón de repago de la deuda, cobertura del servicio de la deuda y carga de la deuda fiscal que se reflejan en un puntaje de 'aa' en la sostenibilidad de la deuda, en combinación de su perfil de riesgo de rango 'Más Débil' producto de la combinación de los factores clave de riesgo (FCR). Asimismo, la entidad compara favorablemente en las métricas primarias y secundarias contra el resto de entidades pares. La agencia no considera riesgos asimétricos para la entidad. Dentro de su escenario de calificación, y derivado de la contingencia sanitaria, Fitch proyecta un balance operativo (BO) decreciente y menor que el promedio histórico observado en el Estado; no obstante, la agencia prevé que se mantendrá favorable y que no tendrá un impacto importante en la razón de repago de la deuda (deuda ajustada a BO proyectado bajo el escenario de calificación).

Cabe mencionar que, debido a la contingencia sanitaria, se están produciendo cambios importantes en la deuda, los ingresos y los gastos de los gobiernos en todo el sector y es probable que se agraven en las próximas semanas y meses a medida que la actividad económica se afecte y las restricciones gubernamentales se mantengan o se amplíen. Las calificaciones de Fitch son de naturaleza prospectiva, y monitorean los desarrollos en el sector por su severidad y duración, e incorporan aportes cualitativos y cuantitativos revisados de los escenarios base y de calificación según las expectativas de desempeño y la evaluación de riesgos clave.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACION

El perfil de riesgo del Estado se evalúa como 'Más Débil', debido a la combinación de cuatro FCR evaluados en 'Más Débil' y dos 'Medio'.

Ingresos (Solidez) – 'Medio'

El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales provenientes de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. Las participaciones federales que recibe la entidad mantienen su tendencia positiva, registrando un crecimiento nominal de 16% en 2019. A pesar de que se espera que el Fondo General de Participaciones (FGP) disminuya en 2020 debido a una caída en la Recaudación Federal Participable (RFP), Fitch considera que haciendo uso del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), se compense dicha caída al menos para el año en curso. Oaxaca mantiene una dependencia muy alta de las transferencias federales, en 2019 estos recursos fueron equivalentes a 89% del ingreso total (IT) de la entidad.

El IO –ingresos locales, Ramo 28 y aportaciones– aumentó 5.5% nominal en 2019 (crecimiento real de 2.1%), totalizando MXN62,617 millones. En términos reales, el IO de la entidad mostró una tasa media anual de crecimiento (tmac) de -0.4% durante el período 2015 a 2019 frente a la tmac del producto interno bruto (PIB) nacional de 1.7%. Debido al nivel de marginación muy alto del Estado, los ingresos propios equivalieron a solo 8.2% de los IO en 2019 (7.9% promedio del período). Asimismo, los impuestos representaron 2.4% del IO en 2019 (2.3% promedio del período) y equivalió al 2.3% del IT (2.1% promedio del período).

Derivado de la pandemia de coronavirus, la agencia estima para el ejercicio 2020 una disminución superior a 7% en los IO del Estado, y una recuperación de 2021 en adelante. En 2019 el Estado obtuvo ingresos no recurrentes adicionales derivados de los fondos de reserva, así como de los remanentes de los ingresos estatales que se encontraban afectados en los certificados bursátiles que desde 2007 mantenía la entidad y que fueron amortizados anticipadamente como parte de la reestructura de la deuda de largo plazo que se llevó a cabo. Para 2021, la administración plantea una modernización e impulso al cobro de impuestos y derechos locales, tales como ampliar la base de contribuyentes y el régimen de incorporación fiscal, así como incrementar los puntos de recaudación, entre otras medidas.

Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil'

La flexibilidad para ajustar el ingreso es considerada por Fitch como 'Más Débil' debido a la alta dependencia de transferencias nacionales. Lo anterior es una característica estructural de las entidades subnacionales en México

debido a la descentralización fiscal. La agencia considera que, en un contexto internacional, los gobiernos subnacionales en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo cual dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor.

Si bien Oaxaca cuenta con autonomía fiscal para ajustar su carga impositiva, cualquier cambio requiere de la autorización del Congreso estatal, lo cual se considera poco factible dado el impacto negativo sobre el ingreso disponible de los hogares y las repercusiones sociopolíticas, aunado al nivel de marginación muy alto de la entidad. Asimismo, la agencia toma en cuenta que, en caso de requerirlo, es más probable que la entidad concentre sus esfuerzos en ampliar la base de contribuyentes antes que aumentar sus tasas impositivas.

Por otro lado, los impuestos como proporción de los IT son muy bajos y se han mantenido históricamente por debajo de 2.3% (máximo entre 2015 y 2019), por lo que es altamente probable que un aumento adicional por este concepto cubra menos de 50% de la disminución razonablemente esperada de los ingresos totales, incluso elevando el margen fiscal hasta el máximo legal y ampliando la base gravable.

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Más Débil’

Oaxaca mantiene responsabilidades sobre el gasto anticíclicas (educación) y moderadamente contracíclicas (salud y seguridad pública). Estos compromisos se cubren con ingresos propios y transferencias federales etiquetadas.

Fitch observa un BO volátil durante el período de análisis (8.3% en promedio), aunque favorable en 2019 debido al control en el GO mantenido por la administración. Debido a esta volatilidad es por lo que la agencia valora este FCR como ‘Más Débil’. La administración ha realizado diversas acciones para reducir el GO, como la contención en los rubros de servicios personales y de materiales y suministros. De esta manera, el GO registró una tmac real menor a la del IO (-0.7% frente a -0.4%). Derivado de la crisis sanitaria y de las necesidades de GO, la agencia proyecta en su escenario de calificación que el BO de la entidad se mantendrá presionado durante los siguientes cinco años y se ubicará por debajo de lo observado históricamente. El BO ascendió a MXN8,817 millones en 2019 y representó 14% del IO.

Gasto (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’

La agencia considera que la flexibilidad de Oaxaca para ajustar el gasto es limitada. Esto se debe a que la proporción de GO con respecto al gasto total (GT) en los pasados cinco años promedió 90% (2019: 91%). Por otra parte, la participación del gasto en capital o inversión promedió 8.1% durante 2015 y 2019 (2019: 6.2%), lo cual refleja un margen de reducción limitado. En un escenario de contracción económica, la capacidad de ajuste suele estar relacionada con el gasto en capital, ya que podría modificarse discrecionalmente o someterse a recortes en caso de ser necesario. Asimismo, las necesidades de infraestructura y servicios públicos del Estado son altas, dado los niveles muy altos de marginación de la entidad y por el impacto recurrente de fenómenos naturales (sismos, huracanes). La mayoría de estas erogaciones se financian mediante transferencias de capital nacional y deuda adicional.

Por otra parte, la Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a que los gobiernos subnacionales generen balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. No obstante, esta regla es relativamente débil, puesto que los gobiernos pueden reportar balances operativos iguales a cero en forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, dado que la normatividad entró en vigor a partir de 2017, aún no se observa un historial amplio de aplicación.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Medio’

El marco institucional nacional establece reglas prudenciales para controlar los niveles de endeudamiento y es considerado moderado por Fitch. El Estado mejoró en la clasificación realizada por el Sistema de Alertas (SA) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Conforme a la Cuenta Pública de 2019, el SA clasifica el nivel de endeudamiento de Oaxaca como sostenible (anteriormente en observación). Un endeudamiento sostenible permitiría al Estado aumentar su grado de endeudamiento de largo plazo hasta en 15% de sus ingresos de libre disposición. Asimismo, Oaxaca puede contratar hasta 6% de sus ingresos totales en forma de deuda de corto plazo.

Oaxaca presenta una política de endeudamiento prudente, aunque restringida por la liquidez limitada, que se acentúa por la exposición considerable a los desastres naturales. La administración implementó una serie de medidas de ordenamiento financiero, como la reestructura de la deuda de largo plazo mediante la que se obtuvo una mejora considerable en las sobretasas de los créditos, así como un manejo adecuado y liquidación de los créditos a

corto plazo. Asimismo, en agosto de 2019, el Estado realizó el pago anticipado (vencimiento, enero de 2023) del proyecto de prestación de servicios Ciudad Judicial, lo que permitirá generar ahorros anuales por MXN387 millones que se destinaban al pago del proyecto y liberar 20% de las participaciones del Estado que se encontraban afectadas como fuente de pago.

El saldo de la deuda neta ajustada (la diferencia entre la deuda total y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) fue de MXN12,168 millones en 2019 y la agencia estima en alrededor de MXN16 mil millones al cierre de 2020, considerando la contratación de deuda adicional por MXN3,500 millones, lo que representaría una carga de deuda fiscal de 27% al final del ejercicio fiscal. La deuda incorpora los créditos de corto y largo plazo de la entidad, incluye la deuda nueva considerada en 2020, así como los bonos cupón cero (BCC) que cuenta el Estado. Los BCC son obligaciones de largo plazo que se pagan en una sola exhibición, lo que, en opinión de la agencia, no representa ningún riesgo puesto que el principal se redime por el Gobierno Federal.

Cerca de la totalidad de la deuda de la deuda bancaria de largo plazo está protegida contra la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés, ya sea tasa fija o mediante coberturas financieras. Asimismo, 100% de esta deuda tiene afectadas como fuente de pago las participaciones federales u otras aportaciones federales y el servicio se realiza mediante un vehículo especial de pago (fideicomiso).

En cuanto a obligaciones contingentes en materia de seguridad social, la agencia incorpora en sus proyecciones de gasto operativo el pago por pensiones y jubilaciones que realiza el Estado, por lo que la presión por esta contingencia ya está reflejada en el balance operativo proyectado por Fitch. De acuerdo con la última valuación actuarial realizada en 2019 por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2021.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’

La liquidez del Estado ha sido históricamente limitada, lo que se ha reflejado en el uso de esquemas de financiamiento de corto plazo. No obstante, la agencia observa una mejora paulatina en los indicadores de liquidez. La razón de efectivo a pasivo no bancario conforme al SA (proveedores, acreedores y documentos por pagar a corto plazo) fue de 0.54x en 2019, mientras que en 2015 fue de 0.31x (0.39x, promedio del período). Asimismo, el pasivo circulante totalizó MXN6,403 millones en 2019 (-13% respecto a 2018 y -41% respecto a 2015), lo que equivale a 40 días de gasto primario (gasto total menos intereses), debido en parte a una depuración del mismo que lleva a cabo la administración.

El Estado tiene acceso a líneas bancarias con diferentes instituciones y cuenta con un seguro para riesgos por desastres naturales, que se ha renovado anualmente y que fue utilizado durante los últimos años debido al impacto de los sismos de 2017. Asimismo, la entidad planea establecer un fondo para contingencias y de compensación de ingresos, mismo que se iría capitalizando con los ingresos ordinarios y extraordinarios del Estado durante los siguientes 10 años hasta alcanzar un monto de MXN2,000 millones. La deuda de corto plazo ascendió a MXN1,691 millones en 2019 y MXN300 millones a junio de 2020. La administración estatal planea saldar su deuda de corto plazo al finalizar 2020 y mantener una línea por alrededor de MXN100 millones como capital de trabajo, a ser utilizada hasta el término de la administración en 2022. Por otra parte, Fitch toma en cuenta que las entidades subnacionales en México no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia proveniente de niveles de gobierno superiores.

Sostenibilidad de la Deuda – categoría ‘aa’

Fitch estima que la razón de repago de los próximos cinco años se mantendrá menor a 5x bajo el escenario de calificación (puntaje ‘aaa’). Asimismo, la cobertura real del servicio de la deuda (ADSCR, por sus siglas en inglés) más baja del período (2020) proyectado bajo el escenario de calificación es de 1.4x (puntaje ‘bbb’). A su vez, la carga de la deuda fiscal se estima menor a 50% (deuda neta ajustada a IO proyectados bajo el escenario de calificación; puntaje ‘aaa’). La combinación de estas métricas resulta en una evaluación de la sostenibilidad de la deuda en ‘aa’.

Oaxaca es un Gobierno estatal en México de tipo B, que de acuerdo a la metodología de Fitch requiere cubrir su servicio de la deuda con su flujo de efectivo anual.

Oaxaca se localiza en la región sur del país y colinda con los estados de Guerrero [A–(mex) Perspectiva Estable] al oeste, Puebla [AA(mex) Perspectiva Estable] al noroeste, Veracruz [BBB+(mex) Perspectiva Estable] hacia el norte y Chiapas [A–(mex) Perspectiva Estable] al este. Según el Consejo Nacional de Población (Conapo), la población de la entidad ascendió a 4.1 millones en 2018, alrededor de 3% de la población total del país. Asimismo, conforme a

Conapo, la entidad tiene un nivel de marginación muy alto (2015) y ocupa el tercer lugar entre los estados a nivel nacional. Conforme a estimaciones de la agencia, el producto interno bruto de la entidad fue de USD3,326 per cápita en 2018.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Mantener una razón de repago menor a 5x y una cobertura del servicio de la deuda sostenidamente mayor a 1.5x, proyectada en el escenario de calificación de la agencia, podría aumentar la calificación del Estado. Finalmente, un desempeño favorable frente a entidades pares, favorecería la calidad crediticia de la entidad.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Una razón de repago superior a 5x, junto con una cobertura del servicio de la deuda por debajo de 1x, podría disminuir la calificación de Oaxaca. Asimismo, un desempeño desfavorable frente a entidades pares afectaría la calificación.

Asimismo, un impacto prolongado de las medidas de contención del coronavirus y una recuperación económica mucho más lenta que durara hasta 2025 presionaría los ingresos locales. Si el emisor no puede reducir de manera proactiva el gasto o complementar los ingresos más débiles por el aumento de las transferencias del Gobierno Central, esto puede conducir a una baja.

DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

La calificación se deriva de un perfil de riesgo 'Más Débil' y una sostenibilidad de la deuda de 'aa'. También incluye análisis con entidades pares. No considera riesgos asimétricos.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son "a través del ciclo", por lo que incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el período de análisis 2015 a 2019 y las proyecciones para el período 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--ingreso operativo: disminuye 7.4% en 2020, crece 7.9% en 2021 y 6% anual de 2022 a 2024;

--gasto operativo: aumenta 0.3% en 2020, crece 9.3% en 2021, 5.3% en 2022, 5.3% en 2023 y 5.4% en 2024;

--deuda de largo plazo: considera deuda adicional por MXN3,500 millones en 2020, conforme a autorizado por el Congreso local. Para los siguientes ejercicios, no se contempla deuda adicional debido a que la administración no cuenta con planes de contratación y a que esta finaliza en 2022;

--deuda de corto plazo: en 2021 se incluye el mecanismo de pago de deuda de corto plazo por MXN100 millones, conforme a los planes de la entidad;

--tasa de interés variable (TIIE 28): creciente, de 5% en 2020 hasta 7.1% en 2024.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda incorpora los créditos de corto y largo plazo de la entidad, incluye la deuda nueva considerada en 2020, así como BCC que cuenta el Estado. La entidad no cuenta con deuda contingente. La deuda neta ajustada corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluye el efectivo que Fitch considera restringido.

Criterios aplicados en escala nacional:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 14/enero/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Oaxaca y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuestos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2015 a 31/diciembre/2019, presupuesto 2020.

REGULATORY INFORMATION II

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.