

México
Análisis de Calificación

Oaxaca

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

Oaxaca, Estado Libre y Soberano de México	
Calidad Crediticia	A-(mex)
Gobierno Federal Mexicano	
Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Estable

Contactos

Alfredo Saucedo Céspedes
alfredo.saucedo@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Eduardo Hernández de la Garza
eduardo.hernandez@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (55) 8399 9158

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/09)

Impuestos	352.2
Ingresos Estatales	1,773.6
IFOs (Ingresos Disponibles)	10,301.1
Ingresos Totales	42,229.0
Gasto Operacional	7,806.7
Inversión Estatal	2,887.2
Intereses	103.8
Gasto Total	43,134.7

Ahorro Interno (AI)	2,494.4
AI / IFOs (%)	24.2

Deuda Pública (al 03/31/10)	
Deuda Directa	1,091.0
Deuda Organismos	0.4
Deuda Municipios	358.0

Deuda Fideicomisos (al 03/31/10)	
OAXCB 07U	3,163.3

Reportes Relacionados

- Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Dic. 21, 2009
- International Local and Regional Governments Rating Criteria, Mar. 17, 2010

Significado de la Calificación

A-(mex). Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas, pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Características favorables en el perfil y estructura de la deuda pública.
- Control en el crecimiento del gasto operacional en el último ejercicio.
- Dinamismo en la recaudación de ingresos estatales.
- Balances equilibrados, así como una satisfactoria posición de liquidez y adecuados niveles de deuda no bancaria.

Limitantes de la calificación

- Dependencia de ingresos federales, característica común en los estados mexicanos, siendo para Oaxaca superior a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF).
- Altos niveles de apalancamiento con respecto a los ingresos disponibles y el ahorro interno.
- Contingencias que pudieran presentarse en el mediano plazo relacionadas con el pasivo no fondeado de pensiones y jubilaciones.
- Baja participación del empleo formal en la economía; muy alto nivel de marginación y requerimientos significativos en materia de infraestructura y servicios públicos.

Contexto Económico-Social

Oaxaca se localiza en la región sur del país; su población en 2009 se estima en 3.6 millones de habitantes (3.3% / nac.) presentando una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 0.3% en el período 2000-2005, inferior al promedio nacional (1.1%). Representa la entidad con el mayor número de municipios (570), pero solamente dos de ellos superan los 100 mil habitantes, siendo Oaxaca de Juárez la capital.

El Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) se estimó en 2009 en \$15,395 millones de dólares, y presentó un crecimiento de 0.8% a pesar del desfavorable entorno económico nacional. Contribuye con el 1.4% del PIB nacional, equivalente en términos per cápita a \$4,316 dólares (0.42x nac., penúltimo en el país). La base económica se sustenta en el sector primario en donde se emplea el 40.7% de la población económicamente activa, aunque solamente aporta 8.9% al PIB. Por otro lado, resalta dentro del sector turístico destinos como Huatulco, Puerto Escondido, Mitla y Monte Albán. Por último, en términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, el Estado presenta indicadores inferiores al promedio nacional, ubicándose como la tercera entidad más marginada del país, de acuerdo con el CONAPO.

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
A-	Inicial	Estable	29/06/05

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

Indicadores Socioeconómicos

	Oaxaca	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2009 (millones de habitantes)	3.533	3.30% / nac.	10
% Población Urbana	47.1%	76.5% nac.	32
PIBE (millones de dólares) 2009	\$15,395	1.52% / nac.	20
PIBE per cápita (dólares) 2009	\$4,319	0.42 veces nac.	31
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	9.5%	26.2% nac.	30
Crecimiento API (tmac 2005-2009)	2.6%	1.3% nac.	12
Nivel Marginación (CONAPO 2005)	Muy Alto	n/a	30
Cobertura de Agua Potable 2008	79.6%	90.3% nac.	28
Cobertura de Alcantarillado 2008	63.5%	86.4% nac.	32
Cobertura de Tratamiento 2008	44.4%	40.2% nac.	16

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - No aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, IMSS, Bancomer, Fitch Ratings

Gestión y Administración

La administración actual (Partido Revolucionario Institucional) termina su período de gestión en diciembre del presente año (2004-2010). Según el índice de competitividad 2008, del Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO), Oaxaca ocupa la posición 20 de 32 en contar con un sistema político estable y funcional¹. En cuanto al personal, el correspondiente a mandos medios y altos cuenta con experiencia en la administración pública. Asimismo, el personal operativo del área de Finanzas ha tenido continuidad en sus puestos desde el sexenio anterior.

El sistema de control presupuestal de la entidad, basado en el uso de las Cuentas por Liquidar Certificadas (CLC's), ha brindado adecuadas prácticas para mantener bajo vigilancia el incremento del gasto operacional y ejercer los recursos en tiempo y forma, adicionalmente apoyando la generación de productos financieros. La continuidad de las políticas actuales de deuda y egresos serían aspectos deseables de sostener para las próximas administraciones.

Es importante mencionar que al menos los últimos 5 años, los estados financieros del Estado de Oaxaca han sido auditados por despacho de contadores externo.

Finanzas Públicas

Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2005-2009, provienen de la Cuenta Pública del Estado. En la última página se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En el ejercicio fiscal 2009, exceptuando las participaciones federales, el comportamiento de los ingresos fue favorable a pesar del entorno económico adverso. Los ingresos totales sumaron \$42,229 millones de pesos (mdp) y se mantuvieron similares a 2008 en buena medida por la potenciación de los recursos del FEIEF recibidos, con el fin de compensar la caída en participaciones federales². En la

Ubicación Estado de Oaxaca



¹ El IMCO evalúa la calidad del sistema político a través de aspectos básicos como legitimidad, estabilidad y efectividad del sistema político. El estudio es comparativo para los 32 estados.

² En septiembre del 2009, la Federación monetizó los recursos del FEIEF por un monto total de \$40 mil mdp a través de 13 créditos donde participaron 8 entidades bancarias; esto con el objeto de compensar en mayor medida la caída en participaciones federales que corresponden a los Estados. La estructura posee una calificación de AAA(mex) otorgada por Fitch.

siguiente tabla se muestra la composición de los ingresos totales y su evolución en el período de análisis.

Tabla 1 - Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	% / IT 2009	tmac 05-09
-- Impuesto sobre Nóminas	149.2	145.0	142.9	151.2	167.0	0.4%	2.8%
-- Otros Impuestos	64.7	136.6	143.0	155.5	185.1	0.4%	30.1%
-- Otros Estatales	961.0	982.3	1,074.1	1,322.8	1,421.5	1.6%	10.3%
Ingresos Propios (IP)	1,174.9	1,263.9	1,361.0	1,629.5	1,773.6	4.2%	10.8%
Participaciones Federales	8,313.8	9,013.4	8,934.3	10,908.1	9,612.8	22.8%	3.7%
Aportaciones Federales (R-33)	17,711.1	19,664.8	20,226.4	20,777.2	20,836.1	49.3%	4.1%
Otros	2,780.2	4,630.5	6,459.5	8,919.0	10,006.5	23.7%	37.7%
Ingresos Totales (IT)	29,980.0	34,572.6	36,981.1	42,233.8	42,229.0	100.0%	8.9%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	8,503.0	9,130.5	8,356.6	10,475.6	10,301.1	24.4%	4.9%

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

Aunque estructuralmente la aportación de los ingresos propios con respecto a los totales es aún baja, la entidad mantiene esfuerzos que han traído un buen dinamismo en la recaudación local. El 4.2% de los ingresos totales correspondió a ingresos estatales (\$1,773.6 mdp), equivalentes a \$500 pesos per cápita, indicadores que en ambos casos se mantienen por debajo de las medianas del GEF (6.0% y \$671 pesos, respectivamente). Derivado de un plan agresivo de fiscalización que incluye la apertura de nuevos centros de cobro, vigilancia en el correcto pago de impuestos, entre otros factores, en conjunto con el año de reemplazamiento (realizado cada 3 años, siendo el 2009 el más reciente), tanto impuestos como los derechos crecieron 10.4% y 19.0% respectivamente.

Por su parte, consecuencia de la caída en la Recaudación Federal Participable, las participaciones federales presentaron una reducción considerable de 20.1% en 2009, siendo compensada con recursos del FEIEF (\$1,314.1 mdp recibidos, utilizando la entidad el 26.0% de este total para compensar las participaciones de los municipios). Por tanto, los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, compuestos por ingresos propios, participaciones federales, FEIEF, FIES y FAFEF) se mantuvieron similares a los percibidos en el 2008, año en donde los ingresos de las entidades fueron extraordinariamente elevados. Por otro lado, al primer trimestre del año, el escenario es alentador dada la recuperación de las participaciones, por lo que los IFOs muestran una un crecimiento de 17.8% con respecto al mismo período de 2009.

En cuanto al gasto, a pesar de que el gasto operacional (GO) generalmente es complicado de ajustar, en este caso como consecuencia del crecimiento en inversión pública, Oaxaca ha podido mantener un control sobre los egresos corrientes a través de políticas de austeridad, sistemas de revisión y ejerciendo los recursos en el momento adecuado. Los egresos totales de la entidad ascendieron a \$43,134.7 mdp, registrando un ligero déficit financiero de 2.1% en términos de los ingresos totales, siendo éste fondeado con disponibilidades de efectivo, principalmente. En el período de análisis 2005 a 2009, los balances se han mantenido equilibrados y el nivel de efectivo del Estado ha sido satisfactorio. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período se muestran en la Tabla 2 de la siguiente página.

En particular, durante 2009 el GO registró un bajo crecimiento de 3.8% real, relacionado principalmente con el incremento de personal y nómina de elementos de seguridad (servicios personales); además de transferencias no etiquetadas otorgadas a instituciones educativas. Resalta la contención de gasto en materiales, suministros y servicios generales resultado de las políticas de egreso puestas en práctica. Como

Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa y Deuda de Fideicomisos

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	167.0	100.0%	0.0%
DVs	240.5	100.0%	0.0%
PF	6,384.8	19.5%	80.5%
FAFEF	682.7	0.0%	100.0%
Otros	2,826.1	0.0%	100.0%
IFOs	10,301.1	16.1%	83.9%

[1] Ingreso total en el ejercicio 2009; ISN - Impuesto Sobre Nóminas; DVs - Derechos Vehiculares: refrendo, emplacamiento y revista vehicular; PF - Participaciones Federales del Estado correspondientes al Fondo General; FAFEf - Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas

Tabla 2 - Principales Componentes del Gasto Total

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

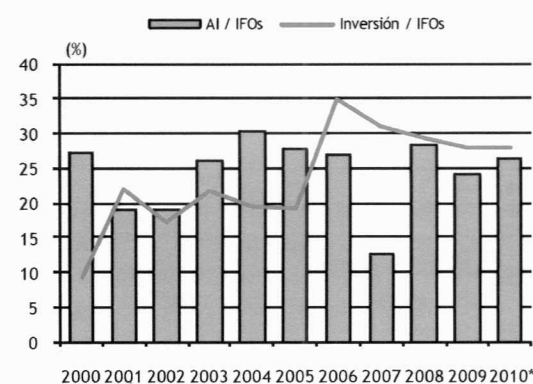
	2005	2006	2007	2008	2009	% / GT 2009	tmac 05-09
-- Servicios Personales	2,520.6	2,882.1	3,085.6	3,311.8	3,460.4	8.0%	8.2
-- Otros Gastos Corrientes	1,227.4	1,442.9	1,868.5	1,795.8	1,774.0	4.1%	9.6
Gasto Corriente (GC)	3,748.0	4,325.0	4,954.2	5,107.5	5,234.4	12.1%	8.7
Transferencias y Otros	23,865.7	25,172.9	30,989.0	28,980.2	29,781.6	69.0%	5.7
Inversión Total	1,628.3	3,198.0	2,578.7	6,776.6	8,014.9	18.6%	n/a
Pago de Intereses	65.5	126.2	156.9	132.0	103.8	0.3%	n/a
Gasto Total (GT)	29,767.4	35,162.2	38,678.8	40,996.4	43,134.7	100.0%	9.7
Gasto Operacional (GC + TNE)	6,136.7	6,687.0	7,318.7	7,523.3	7,806.7	18.1%	6.2

tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE - transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable

proporción de los IFOs, el GO se mantuvo en 75.8%, siendo este porcentaje muy similar a la mediana del GEF (75.3%). La información al primer trimestre muestra aumento en el gasto corriente de 9.2%, Fitch dará un seguimiento continuo a la evolución del desempeño presupuestal.

La flexibilidad financiera de Oaxaca es adecuada y se espera que así se mantenga. El ahorro interno generado (flujo libre para realizar inversión propia y/o servir deuda) ascendió a \$2,494.4 mdp y representó 24.2% de los IFOs en 2009. En promedio de los últimos 3 años, significa un 22.5% de los IFOs (GMF, 24.5%). Dicho flujo libre posibilitó a la entidad a realizar obra pública con recursos propios por un monto de \$2,887.2, (28.0% / IFOs) siendo este porcentaje mayor al GMF (24.6%). Si se agrega la inversión por convenios federales, R-33, entre otros, se sumaría un significativo monto de \$8,014.9 mdp de inversión total. En la Gráfica 1 se observa la evolución del ahorro y la inversión estatal en términos de los ingresos disponibles.

Gráfica 1
Niveles de Ahorro Interno e Inversión



Fuente: Fitch Ratings

Deuda Pública

En la tabla de la siguiente página, se presenta la deuda pública del Estado de Oaxaca al primer trimestre de 2010, así como la composición detallada de la deuda directa. Al 31 de marzo de 2010, la deuda directa de Oaxaca ascendió a \$1,091 mdp, compuesta por dos créditos: uno con la banca de desarrollo por \$684 mdp, dispuesto en 2006 a un plazo de 10 años con 6 meses de gracia, tasa fija y perfil de amortización con pagos iguales de principal; el segundo con la banca comercial, contratado en 2007 a un plazo de 8.5 años, cobertura de tasa para los primeros tres años de vigencia del crédito y amortizaciones crecientes, contando con una calificación específica de AA(mex).

Adicionalmente, en 2007 el Estado colocó \$2,800 mdp en el mercado bursátil de deuda, respaldada con el 100% de los ingresos derivados de la recaudación del ISN y de ciertos derechos vehiculares (DVs), mediante una emisión a 30 años [OAXCB 07U, AA+(mex)] denominada en UDIs, la cual se destinó a liquidar parte de la deuda directa y a financiar inversiones enmarcadas en los ejes estratégicos del Plan Estatal de Desarrollo Sustentable, entre los que se encuentra el combate frontal a la marginación. Como

Deuda Pública del Estado de Oaxaca

Saldos al 31 de marzo de 2010, millones de pesos

Deuda Directa		1,091.0				
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado ^[1]	Calificación	Vencimiento
Banobras	684.0	Banc	PF	19.5%	n/a	2016
Scotiabank	407.0	Banc	PF	19.5%	AA(mex)	2016
Deuda Fideicomisos ^[2]		3,163.3				
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento
OAXCB 07U	3,163.3	CBFs	ISN / DVs	100%	AA+(mex)	2037
Deuda Indirecta y/o Contingente		367.2				
Tipo de Deuda	Monto					
Deuda Indirecta - Organismos ^[3]	0.4					
Deuda Indirecta - Municipios	358.0					

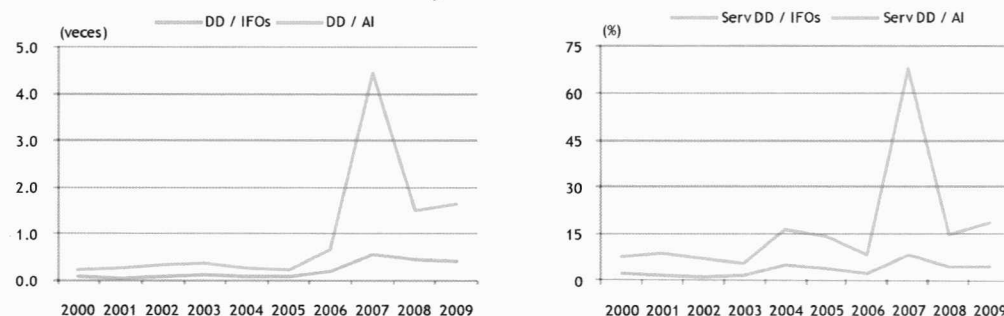
Instr. - Instrumento; Banc - Crédito Bancario; CBFs - Certificados Bursátiles Fiduciarios; PF - Participaciones Federales del Estado correspondientes al Fondo General; ISN - Impuesto Sobre Nómina; DVs - Derechos Vehiculares: refrendo, emplacamiento y revista vehicular; [1] Todos los financiamientos tienen la misma prelación en la recepción de los flujos; cada uno es manejado con subcuentas, a las cuales se les asigna un porcentaje específico del flujo mensual que le ingresa (cantidad límite): Banobras- 44.7%; Scotiabank - 22.4%. [2] De acuerdo con el marco jurídico del Estado, la emisión de CBFs respaldados por el 100% de los ingresos estatales del ISN y de los DVs, no constituye Deuda Pública ni Pasivo Contingente; sin embargo, Fitch Ratings considera el monto y el servicio (capital e intereses) de los valores emitidos en la calidad crediticia del Estado. [3] Deuda Avalada al Fondo para el Fomento Estatal de las Actividades Productivas de Oaxaca (FIDEAPO).

evento reciente, en octubre de 2009 se contrató un SWAP por 3 años con el fin de cubrir los riesgos inherentes a la variación de la UDI respecto de las emisiones de los Certificados Bursátiles. En tales circunstancias, tomando en cuenta las características de los financiamientos que componen actualmente la deuda pública del Estado, el servicio de la deuda del ejercicio fiscal 2009 sumó \$461.5 mdp, equivalente al 18.5% del AI observado en 2009. Para el presente año se estima un servicio alrededor del 20% del AI promedio de los últimos 3 ejercicios. Por consiguiente, los niveles de endeudamiento relativo y sostenibilidad son manejables y congruentes con la calificación actual. Por su parte, al 31 de marzo de 2010, la deuda avalada a organismos ascendió a \$0.4 mdp, mientras que la deuda indirecta de los municipios fue de \$358 mdp. Para dicha deuda los municipios afectaron parte de los recursos del F-III del Ramo 33 como fuente de pago. En la siguiente página, la Gráfica 2 presenta los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad del Estado respecto a sus IFOs y AI (incluyendo la emisión OAXCB 07U).

La emisión OAXCB 07U tiene como fuente de pago el fideicomiso irrevocable emisor y/o de captación de recursos, de administración y de pago (fideicomiso) cuyo fiduciario es HSBC. De acuerdo al análisis de la información enviada por el fiduciario del fideicomiso emisor y por el auditor externo del mismo, las coberturas han sido favorables: durante junio a noviembre de 2009, los recursos ingresados al vehículo totalizaron \$150.1 mdp, derivando en una cobertura natural promedio anual de 1.9 veces (1.9x). Asimismo, el fondo de reserva se conformó de acuerdo a lo programado alcanzando al 31 de diciembre de 2009 un monto de \$215.8 mdp (7.7% del saldo insoluto de la emisión); cantidad que si se considera para el cálculo de la cobertura, la incrementa a un nivel de 4.0x. Por otra parte, durante el mismo periodo la recaudación en bancos sumó \$145.0 mdp, equivalente al 96.6% del total. En particular, al primer trimestre de 2010

comparado con 2009, se observan decrecimientos reales de 17.5% en los DVs (reemplazamiento vehicular en 2009) y de -0.1% en el ISN, lo cual representó una caída de -11.3% del activo fideicomitado; sin embargo este escenario ya era previsto y se espera que el activo cubra con suficiencia el servicio para el presente año.

Gráfica 2
Niveles de Endeudamiento Relativo y Sostenibilidad



Fuente: Fitch Ratings

Por otra parte, el empréstito contratado con Scotiabank, tiene como fuente de pago otro fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago (fideicomiso) cuyo fiduciario es asimismo HSBC. Al fideicomiso se afectó en forma irrevocable el 19.5% del FGP del Estado de Oaxaca (excluyendo la parte que corresponde a los municipios), asignándose al crédito Scotiabank el 22.4% de las participaciones fideicomitidas. De acuerdo con los reportes mensuales del fiduciario, el flujo ingresado en los 22 meses de vigencia, ha registrado una cobertura natural promedio mensual de 5.4x; y si se añade el monto del fondo de reserva (\$25.3 mdp al 31 de diciembre de 2009), la cobertura se eleva a 9.7x. A pesar de que el FGP en Oaxaca presentó una disminución real de 21.5% en el 2009, las coberturas naturales mensuales se ubicaron por encima de 5.0x durante el año.

Contingencias

En materia de pensiones y jubilaciones, Oaxaca tiene un sistema de beneficio definido, siendo la Oficina de Pensiones del Estado (OPE) el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores sindicalizados al servicio de la entidad. Para ello, la OPE recibe aportaciones del 16.5% de la nómina de los empleados activos (10% Estado, 6.5% trabajadores). A junio de 2009, la entidad reportaba 13,312 trabajadores aportantes, 1,823 pensionados y jubilados (\$120.1 mdp es el gasto por este rubro) y más de 90 mil trabajadores del magisterio, cuyas obligaciones de seguridad social son cubiertas por la Federación. Con cifras al cierre de 2008, la última valuación actuarial estimó un periodo de suficiencia del sistema hasta 2014. Existen planes de reformar la Ley de Pensiones que llevarían el periodo de suficiencia al 2041. No obstante, en tanto el sistema no sea reformado estructuralmente, la situación de la OPE representa una contingencia para las finanzas estatales en el mediano plazo.

Por su parte, los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento corren a cargo de los municipios de Oaxaca; no obstante el Estado ha asumido la prestación de dichos servicios en 15 sistemas municipales, se encarga de regular a los demás y promueve la inversión en infraestructura hidráulica. Cabe mencionar que en el estado existe un importante rezago en cobertura de agua potable y alcantarillado con respecto al promedio nacional (79.6% vs 90.3% nac. y 63.5% vs 86.4% nac., respectivamente).

Anexo 1 - Estado de Oaxaca

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	29,980.0	34,572.6	36,981.1	42,233.8	42,229.0	37,724.7
Ingresos Estatales	1,174.9	1,263.9	1,361.0	1,629.5	1,773.6	1,296.1
Impuestos	214.0	281.7	286.8	306.7	352.2	313.1
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	961.0	982.3	1,074.1	1,322.8	1,421.5	983.0
Ingresos Federales	28,805.1	33,308.6	35,620.2	40,604.3	40,455.4	36,428.5
Participaciones Federales	8,313.8	9,013.4	8,934.3	10,908.1	9,612.8	10,923.0
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	20,491.3	24,295.3	26,685.9	29,696.3	30,842.6	25,505.5
Egresos Totales	29,767.4	35,165.2	38,678.8	40,996.4	43,134.7	37,583.2
Gasto Primario	29,701.9	35,039.0	38,521.9	40,864.3	43,030.9	37,482.2
Gasto Corriente	3,748.0	4,325.0	4,954.2	5,107.5	5,234.4	4,863.3
Transferencias	22,983.2	23,649.1	28,282.8	28,980.2	29,781.6	27,343.7
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	20,594.5	21,287.1	25,918.3	26,564.4	27,209.3	24,939.8
Transferencias No-Etiquetadas	2,388.7	2,362.0	2,364.5	2,415.8	2,572.3	2,485.5
Inversión	2,510.9	4,721.7	5,285.0	6,776.7	8,014.9	5,193.6
Inversión Estatal	1,628.3	3,198.0	2,578.7	3,080.3	2,887.2	2,789.7
Inversión Etiquetada	882.6	1,523.7	2,706.3	3,696.4	5,127.7	2,403.9
ADEFAS	460.0	2,343.2	-	-	-	-
Balance Primario	278.1	(466.5)	(1,540.8)	1,369.4	(801.9)	242.4
(-) Intereses	65.5	126.2	156.9	132.0	103.8	101.0
Balance Financiero	212.6	(592.6)	(1,697.7)	1,237.4	(905.7)	141.4
(-) Amortizaciones de Deuda	267.0	68.4	546.5	145.9	145.6	141.4
(+) Disposiciones de Deuda	190.6	1,144.8	3,641.1	-	-	-
Balance Fiscal	136.2	483.8	1,396.8	1,091.5	(1,051.3)	-
Efectivo al Final del Periodo	1,158.1	2,197.4	3,660.9	5,221.2	4,037.9	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Pública Directa (DD) [1]	506.3	1,563.0	4,600.9	4,363.6	4,125.4	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	8,503.0	9,130.5	8,356.6	10,475.6	10,301.1	9,953.4
Gasto Operacional (GO) [3]	6,136.7	6,687.0	7,318.7	7,523.3	7,806.7	7,348.7
Ahorro Interno (AI) [4]	2,366.3	2,443.5	1,037.9	2,952.3	2,494.4	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.9	3.7	3.7	3.9	4.2	3.4
GO / IFOs (%)	72.2	73.2	87.6	71.8	75.8	73.8
Ahorro Interno / IFOs (%)	27.8	26.8	12.4	28.2	24.2	n/d
Inversión Estatal / IFOs (%)	19.1	35.0	30.9	29.4	28.0	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
DD / IFOs (veces)	0.06	0.17	0.55	0.42	0.40	n/d
DD / Ahorro Interno (veces)	0.21	0.64	4.43	1.48	1.65	n/d
Intereses / IFOs (%)	0.8	1.4	1.9	2.7	1.5	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	2.8	5.2	15.1	9.7	6.3	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	3.9	2.1	8.4	4.1	4.5	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / Ahorro Interno (%)	14.1	8.0	67.8	14.7	18.5	n/d

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] De acuerdo con el marco jurídico local, la emisión OAXCB 07U no constituye deuda pública ni pasivo contingente; sin embargo, Fitch Ratings considera el saldo y el servicio de la emisión en los indicadores de deuda del Estado; [2] IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales (excluyendo las correspondientes a municipios) + FAFEF (F-VIII Ramo 33) + FIES + FEIEF; [3] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [4] Ahorro Interno = IFOs - GO

Anexo 2 - Comparativo con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF)

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	Oaxaca 2008	Oaxaca 2009	Mediana GEF 2008
Finanzas Públicas			
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	3.9	4.2	6.0
Ingresos Propios per cápita (pesos)	460	500	671
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	43	47	200
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	15.6	17.2	17.1
Gasto Corriente / IFOs (%)	48.8	50.8	48.1
(GC + TNE) / IFOs (%)	71.8	75.8	75.3
Inversión Estatal / IFOs (%)	29.4	28.0	24.6
Inversión Estatal / IFOs promedio 3Y (%)	31.6	29.3	27.2
Inversión per cápita promedio 3Y	836	805	1,095
Ahorro Interno (mdp)	2,952	2,494	2,536
Ahorro Interno / IFOs (%)	28.2	24.2	24.7
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	23.1	22.5	24.5
Caja / Ingresos Totales (%)	12.4	9.6	7.9
Endeudamiento y Sostenibilidad			
Deuda Directa / IFOs (x)	0.42	0.40	0.26
Deuda Directa / Ahorro Interno (x)	1.48	1.65	1.27
Deuda Directa / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	2.03	1.91	1.23
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	4.1	4.5	3.3
Servicio de la Deuda / AI (%)	14.7	18.5	14.7
Pago de Intereses / AI (%)	9.7	6.3	8.7
Otros			
Calificación (al cierre del ejercicio)	A-(mex)	A-(mex)	n/a
Observaciones en la Muestra (número)	n/a	n/a	28

IFOs - ingresos fiscales ordinarios; GC - gasto corriente; TNE - transferencias no-etiquetadas; 3Y - 3 años, n/a - no aplicable.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.