

Fecha de Publicación: 29 de agosto de 2012

**Comunicado de Prensa****Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a positiva de estable; confirma calificación de 'mxA-'**

Contactos analíticos:

Delfina Cavanagh, Buenos Aires (54) 11-4891-2153, [delfina\\_cavanagh@standardandpoors.com](mailto:delfina_cavanagh@standardandpoors.com)César Marcelo Barceinas, México (52) 55-5081-4439, [cesar\\_barceinas@standardandpoors.com](mailto:cesar_barceinas@standardandpoors.com)**Resumen**

- El desempeño presupuestal del Estado de Oaxaca se ha fortalecido en los últimos 18 meses, mientras que su nivel de deuda se ha mantenido manejable y opinamos que su posición de liquidez es adecuada.
- Confirmamos la calificación de riesgo crediticio en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca y revisamos la perspectiva a positiva de estable.
- La perspectiva positiva refleja nuestra expectativa de que el Estado de Oaxaca continuaría consolidando los resultados fiscales ya obtenidos en 2011, a la vez que mantendría una política de endeudamiento conservadora y una posición de liquidez adecuada.

**Acción de Calificación**

México, D.F., 29 de agosto de 2012.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxA-' del Estado de Oaxaca, México, y revisó su perspectiva a positiva de estable.

**Fundamento**

La revisión de la perspectiva a positiva de estable responde a la posibilidad de que el Estado continúe consolidando su desempeño fiscal en los próximos dos años como consecuencia de las medidas ya implementadas en 2011 y los esfuerzos de la administración en materia de contención del gasto. Asimismo, esperamos que el Estado de Oaxaca conserve su nivel de liquidez actual y que el de deuda se mantenga manejable en niveles cercanos al 44% de sus ingresos discrecionales.

**Desempeño presupuestal con posibilidad de consolidar la mejora mostrada en 2011**

El desempeño presupuestal de Oaxaca se ha fortalecido en los últimos 18 meses. En el ejercicio fiscal del 2011, obtuvo un superávit operativo de 9.7% de sus ingresos operativos y un balance después de gasto de inversión también superavitario de 4% de sus ingresos totales, lo cual se compara favorablemente con el 2.8% y el déficit de 7.3%, respectivamente, obtenidos en 2010. Sin embargo, la volatilidad observada en el resultado fiscal de los últimos cinco años contrarresta parcialmente los buenos resultados obtenidos en 2011.

La tendencia positiva en el desempeño presupuestal del estado en los primeros seis meses de 2012 respaldan nuestra expectativa de que Oaxaca logrará consolidar su resultado fiscal al cierre del presente año fiscal. En este sentido, para que la calificación suba, opinamos que será importante que el Estado mantenga un superávit operativo superior al 10% de sus ingresos operativos, así como una posición balanceada o un déficit bajo después de gasto de inversión (consistentemente menor al 3% de sus ingresos totales).

**Deuda pública manejable**

Durante el 2011, Oaxaca recurrió a endeudamiento adicional por \$500 millones de pesos (MXN) –emisión Oaxaca 11–, con lo cual su saldo de deuda directa alcanzó MXN5,110 millones al cierre del año (MXN5,045 millones a junio de 2012), equivalentes al 44% de sus ingresos discrecionales del 2011. Si bien la deuda del Estado ha ido aumentando, aún se encuentra en niveles que se comparan favorablemente con sus pares en la misma categoría de calificación, tales como Sonora (mxA/Negativa/--) y Nuevo León (mxA/Estable/--) con niveles de deuda de 68.5% y 60.9%, respectivamente.

Además durante 2011, con el fin de mejorar su perfil de endeudamiento, la actual administración llevó a cabo un refinanciamiento de la deuda pública estatal, a través de la emisión de certificados bursátiles (con clave de pizarra, OAXACA 11) por MXN1,947 millones, con vencimiento en 2026 y respaldado por el 11.65% de las participaciones que le corresponden al Estado. Con esta emisión el Estado canceló deuda bancaria por MXN1,283 millones, constituyó un fondo de reserva por MXN106 millones y asignó MXN511 millones para inversiones productivas. El resto de la deuda directa estatal está compuesta por otra emisión de certificados bursátiles (con clave de pizarra, OAXCB 07U) respaldada por los ingresos presentes y futuros del Impuesto Sobre la Nómina (ISN) y Derechos Vehiculares del Estado, con vencimiento en 2037. Adicionalmente, el Estado accedió a MXN840 millones durante el año anterior a través de convenios con el gobierno federal para reconstrucción y desastres naturales (FONAREC), y ya dispuso de MXN1,000 millones adicionales en 2012, bajo este mismo esquema. Bajo nuestros criterios, estos convenios son considerados una obligación de tipo deuda, no obstante que el gobierno del Estado está obligado solamente al pago de intereses por estos recursos. De la misma manera, consideramos una obligación de tipo deuda a los dos contratos de prestación de servicios (PPS) por los que el Estado paga MXN505 millones como contraprestación anual.

Standard & Poor's espera que Oaxaca no incurra en deuda directa adicional en montos significativos en 2012 y 2013 y que mantenga su perfil de vencimientos de largo plazo. Para 2012 y 2013, estimamos que su deuda represente aproximadamente 45% de sus ingresos discrecionales, en tanto que su servicio de deuda sea de un 3.5% de estos mismos ingresos (sin incluir los pagos asociados a los PPS). En 2011, su servicio de deuda equivalió a un bajo 2.5% de sus ingresos discrecionales.

Asimismo, durante el 2011, se llevaron a cabo reformas al sistema de pensiones del Estado –que no incluye al magisterio– tales como modificaciones a las cuotas aportadas por los trabajadores, la incorporación a los jubilados y pensionados al aporte de cuotas y un incremento en la edad jubilatoria, entre otras medidas. Con estas reformas, se logró incrementar el periodo de suficiencia por 13 años más, hasta el 2027, lo cual otorga viabilidad al sistema para los próximos años.

### **Fortalece sus prácticas administrativas**

La administración del Estado (PAN-PRD-Convergencia; 2010 – 2016) ha mejorado sus procesos y aprobó durante su primer año de gestión un conjunto de nuevas leyes en material fiscal y financiera y reformas de leyes ya existentes, con el fin de fortalecer su recaudación, mejorar sus condiciones actuales de financiamiento y controlar su gasto. De este trabajo, destaca la implementación de un nuevo marco impositivo, la nueva ley de deuda pública del Estado (estableciendo topes al endeudamiento de corto plazo y no permitiendo la contratación consecutiva de este tipo de créditos), la reforma hacendaria del Estado que incluye un sistema de presupuesto basado en resultados y la nueva ley de pensiones. Consideramos, asimismo, que el Estado mantiene una política de endeudamiento prudente. Por otra parte, la actual administración mantiene mecanismos adecuados de transparencia y difusión de información. Hacia adelante, esperamos que Oaxaca continúe con sus esfuerzos tendientes a incrementar la recaudación de ingresos propios. En este sentido, el Estado tiene como objetivo que los ingresos propios alcancen el 5% del total de sus ingresos en 2016 a diferencia del 4% que representó en 2011.

### **Adecuada posición de liquidez**

Si bien la liquidez de Oaxaca ha mostrado fluctuaciones en los últimos cuatro años, reflejo del resultado fiscal, consideramos que su actual nivel de liquidez es adecuado con relación al servicio de su deuda de los próximos doce meses. Al cierre de 2011, el Estado reportó un saldo en efectivo e inversiones por MXN6,017 millones y cuentas por pagar de corto plazo por MXN3,249 millones (activos líquidos netos por MXN2,768 millones), similar a los MXN2,904 millones en activos líquidos netos que reportó al cierre de 2010. Al 30 de junio de 2012, Oaxaca registró activos líquidos netos por MXN6,294 millones.

Si bien consideramos que el actual nivel de liquidez se compara adecuadamente con el servicio de deuda estimado para los próximos doce meses (más de seis veces a diciembre de 2011), también es cierto que la mayor parte de ese saldo correspondería a recursos etiquetados que no pueden ser utilizados para años, esperamos que la posición de liquidez del Estado continúe siendo adecuada. A la fecha, el Estado no registra uso de créditos de corto plazo, ni cadenas productivas.

### **Flexibilidad financiera es aún limitada**

Los esfuerzos de la actual administración respecto a la reforma tributaria y la mayor fiscalización y control de la recaudación, derivaron en un incremento en los ingresos propios respecto de sus ingresos operativos a 4% en 2011, de 3.7% en 2010, nivel que, sin embargo, sigue comparándose negativamente con el promedio de los estados mexicanos que califica Standard & Poor's que fue de 11% en 2011.

Por el lado del gasto, su nivel de gastos de capital, que alcanzó el 10.5% del total de gastos en 2011, también se compara negativamente con la media de los estados mexicanos que calificamos que fue de 14% para el mismo periodo. Por otra parte, el Estado enfrenta la recurrente necesidad de inversión en infraestructura básica, dados sus relativamente bajos niveles de cobertura de servicios. En este sentido, el Estado ha implementado medidas concretas para contener el gasto operativo, que se reflejaron en un incremento de sólo 1.8% anual en 2011 (contra el 10.7% de crecimiento anual en 2010). Aunque no esperamos cambios significativos en el corto plazo, sí creemos que su flexibilidad financiera podría mejorar gradualmente en los siguientes años, en la medida que el gobierno continúe controlando su gasto operativo y fortaleciendo su recaudación.

### **Economía débil**

La economía de Oaxaca es una de las principales limitantes de la calificación del Estado. De acuerdo con nuestras estimaciones, el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita del Estado de Oaxaca promedió US\$4,000 anuales de 2009 a 2011, que se compara desfavorablemente con el promedio nacional estimado de US\$9,600 en el mismo periodo. Con 3.8 millones de habitantes, la economía del Estado representó el 1.5% del total nacional en 2010. Su economía se concentra principalmente en el sector servicios que representan cerca del 66.5% del producto total. En nuestra opinión, el crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (IED) que reporta el Estado incidiría positivamente en la economía de Oaxaca, aunque su débil estructura económica y sus bajos niveles de PIB per cápita seguirían limitando su flexibilidad financiera –sobre todo por la parte de ingreso– en los próximos años.

### **Perspectiva**

La perspectiva positiva refleja nuestra expectativa de que el Estado de Oaxaca continuaría consolidando los resultados fiscales ya obtenidos en 2011, a la vez que mantendría una política de endeudamiento conservadora y una posición de liquidez adecuada. En opinión de Standard & Poor's, la calificación podría subir si el superávit operativo del 2012 se ubica por arriba del 10% de sus ingresos operativos y su posición después de gasto de inversión es balanceada o presenta un déficit consistentemente menor al 3% de sus ingresos totales. La perspectiva podría regresar a estable si el Estado no logra consolidar su superávit operativo y registra déficits fiscales mayores al 3% de sus ingresos totales en los próximos doce meses. La calificación también podría afectarse si Oaxaca incrementa su deuda de manera significativa – a más del 60% de sus ingresos discrecionales— y su posición de liquidez se debilita.

### **Criterios y Análisis Relacionados**

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 25 de marzo de 2011.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 4 de abril de 2011.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 28 de mayo de 2012.
- Metodología para calificar Gobiernos Locales y Regionales, 9 de febrero de 2011.
- S&P asigna calificación de 'mxAAA' a la emisión de certificados bursátiles respaldados por participaciones federales del estado de Oaxaca, 13 de diciembre de 2011.
- S&P confirma calificación de 'mxAA' de la bursatilización de los ingresos presentes y futuros del ISN y Derechos Vehiculares del Estado de Oaxaca (OAXCB 07U), 18 de abril de 2011.
- Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA-' del estado de Oaxaca; la perspectiva es estable, 15 de junio de 2011.

## Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

	Oaxaca	Hidalgo	Nuevo León	Sinaloa	Sonora
Calificación en escala nacional	mxA- /Positiva/--	mxA/Estable/--	mxA/Estable/--	mxA/Estable/--	mxA/Negativa/-
<b>Promedio de los últimos dos años (2010-2011) y proyecciones 2012-2014</b>					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	8.7	8.66*	6.33*	6.31*	2.69*
Balance después del gasto de capital (% del total de ingresos)	-0.8	(0.85)*	(5.19)*	(3.32)*	(8.72)*
Gasto de capital (% del total de gastos)	10.5	10.75*	15.19*	17.4*	15.21*
<b>2011</b>					
Población §	3,801,900 §	2,433,500 §	4,502,035 §	2767761§	2662400§
Ingresos totales (MXN, millones)	42,142	28,190	53,675	31,849	32,663
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	4	9.85	22.35	7.48	17.28
Deuda directa al cierre del año (MXN, millones)	5,110	3,615	17,640	3,066	10,924
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	44.93	37.77	60.9	24.41	68.5
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	2.5	4.8	36.2	1.2	12.4
Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.					
§ Cifras INEGI para 2010					
*Promedio de los últimos dos años (2010-2011) y proyecciones 2012-2013					

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de junio de 2012.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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 © 2012 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrían 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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**McGRAW-HILL**