

Fecha de Publicación: 7 de enero de 2014

Análisis Complementario**Estado de Oaxaca**

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas, México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@standardandpoors.comDaniela Brandazza, México 52 (55) 5081-4441, daniela.brandazza@standardandpoors.com

Este reporte complementa nuestro comunicado de prensa "[Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a estable de positiva; confirma calificación de 'mxA-'](#)" publicado el 24 de septiembre de 2013. A fin de ofrecer la información más actual, podríamos incluir aquí datos más recientes que los considerados en la publicación anterior. Se ha determinado que tales diferencias no son suficientemente importantes para afectar la calificación y nuestras conclusiones principales.

Calificación de riesgo crediticio:

Escala Nacional (CaVal)

mxA-/Estable/--

Fundamento

La revisión de la perspectiva a estable de positiva del Estado de Oaxaca, México, refleja un desempeño financiero que, si bien estimamos que se mantendría adecuado este año y en 2014, estuvo por debajo de nuestras expectativas en el último año para subir la calificación. En particular, observamos un desempeño presupuestal menos robusto al proyectado en 2012, que afectó su posición de liquidez y elevó sus obligaciones de tipo deuda. Asimismo, la revisión toma en cuenta los planes para contratar deuda directa adicional en 2013, lo que se reflejará en el incremento de su servicio de deuda a partir de este año.

Como resultado, principalmente, del importante crecimiento del gasto de inversión del Estado en 2012, este reportó un déficit después de gasto de inversión de 7% de sus ingresos totales que se financió con el incremento de sus obligaciones de tipo deuda por \$1,749 millones de pesos (MXN), y a través de proveedores y acreedores que se incrementaron a MXN5,675 millones en 2012 de MXN3,381 millones en 2011.

Seguimos considerando que las prácticas administrativas del Estado son adecuadas, aunque enfrentan el reto de contener el crecimiento de su gasto operativo con el fin de evitar la volatilidad observada de sus resultados fiscales en los últimos años. Contablemente, opinamos que también será necesario que el Estado avance más rápidamente en la homologación de sus cuentas para seguir siendo comparable con sus pares nacionales y que mejore la periodicidad y detalle de la publicación de las mismas.

Por otra parte, si bien su economía creció durante los últimos dos trimestres de 2012 por arriba del promedio nacional, en nuestra opinión, sus aún débiles indicadores, como son un PIB per cápita que estimamos de US\$5,000 para 2012, es decir uno de los tres más bajos del país y que representa poco menos de la mitad del promedio nacional (US\$10,460 para el mismo año), continuarían incidiendo negativamente en sus niveles de recaudación y, por tanto, en su flexibilidad financiera en los próximos años.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el Estado de Oaxaca no continuaría deteriorando su desempeño presupuestal y no generaría déficits después de gasto de inversión superiores al 5% de sus ingresos totales, en promedio, durante 2013 y 2014. Refleja también nuestra expectativa de que el Estado mantendría un servicio de deuda inferior al 8% de sus ingresos discrecionales en 2014 y 2015. La calificación podría subir si Oaxaca mejora su desempeño presupuestal y reporta de manera consistente una posición balanceada o con déficits menores después de gasto de inversión. La calificación podría bajar si su servicio de deuda supera el 10% de sus ingresos discrecionales, si su posición de liquidez no mejora o si la entidad presenta déficits operativos.

Marco Institucional en Consolidación y Desigual como en el resto de los estados en México

En opinión de Standard & Poor's, el marco institucional en el que operan los estados mexicanos es, en general, predecible en un horizonte de tiempo que va de tres a cuatro años. Los estados se benefician de un sistema de transferencias federales que cuenta con reglas relativamente claras. Consideramos que en el caso del sistema fiscal intergubernamental mexicano, las reformas al mismo, en los últimos 10 años, no lo han cambiado estructuralmente. Asimismo, la implementación de algunas reformas aprobadas en 2013 podría mejorar la previsibilidad del marco institucional intergubernamental en algunos aspectos; por ejemplo, exigirían mayor transparencia para que los estados accedan a financiamiento externo. Por otro lado, el poder político de los gobiernos estatales en México es considerado como limitado debido a su incapacidad para bloquear efectos negativos de reformas que podrían afectar sus finanzas ya que no tienen voz en la aprobación de reformas por parte del Congreso.

Además de la previsibilidad, analizamos la autonomía financiera que tienen los estados para mantener un adecuado financiamiento de sus obligaciones. En general, a través de las participaciones federales (Ramo 28) y las aportaciones federales (Ramo 33) –que representan aproximadamente el 93% de sus ingresos totales– los estados logran cubrir su gasto operativo. Sin embargo, existen todavía grandes necesidades de servicios e infraestructura básica en los Estados, ante las cuales las transferencias extraordinarias desde el gobierno federal son insuficientes y varían año con año, lo que las vuelve inciertas en el mediano a largo plazo. Estimamos que los ingresos propios de los estados, como proporción del total de sus ingresos, se mantendrán bajos debido a sus todavía limitadas facultades tributarias y su débil voluntad para aprovechar completamente estas facultades.

Los objetivos de déficit fiscal, política de liquidez y de financiamiento pueden variar significativamente entre los estados y municipios. Sin embargo, estos no pueden contratar deuda en moneda extranjera, lo cual no consideramos que cambie en el mediano plazo.

En general, consideramos que el nivel de transparencia y rendición de cuentas es mejor que en el caso de los estados que en los municipios mexicanos. La difusión de información fiscal de los Estados, en general, es adecuada, y ha mejorado gradualmente en los últimos años. Desde un punto de vista institucional, consideramos que la homologación contable a nivel nacional será una mejora sustancial. Las responsabilidades más relevantes de los Estados están bien establecidas en varias leyes, lo que contribuye a fortalecer la rendición de cuentas entre los diferentes niveles de gobierno. Actualmente, la publicación de información sobre deuda pública y demás obligaciones financieras tiene una obligatoriedad limitada para que esta se reporte de forma regular y completa a las instancias nacionales, sobre todo en lo que respecta a los pasivos y créditos de corto plazo. Sin embargo, consideramos que recientes reformas podrían mejorar esta situación en el mediano plazo.

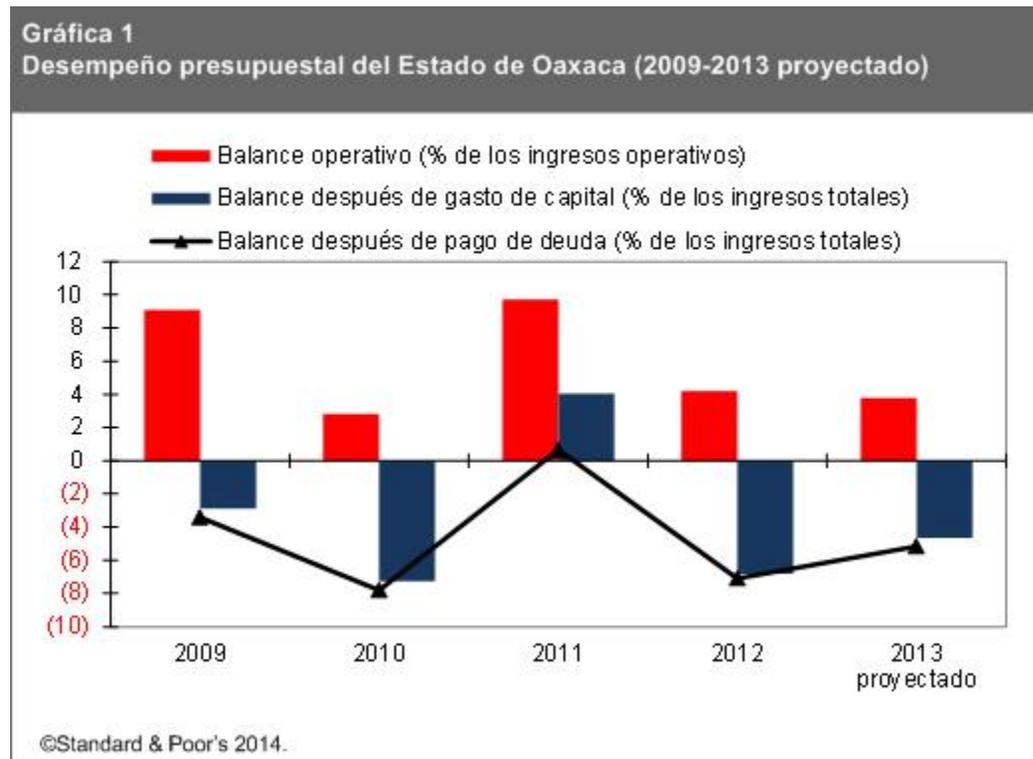
Finalmente, el sistema fiscal intergubernamental en México opera a través de un componente resarcitorio a través de las participaciones federales y un componente compensatorio mediante las aportaciones federales. Estas últimas consideran criterios de pobreza y marginación, principalmente, para distribuir recursos entre los estados y municipios mexicanos. A pesar de ello, las diferencias en PIB per cápita siguen siendo amplias entre los estados mexicanos. Otros mecanismos de equalización y apoyo en el país son los fondos a los que los gobiernos estatales pueden acceder ante desastres naturales, así como los apoyos extraordinarios por parte del gobierno federal ante crisis económicas o financieras. En general, consideramos que el sistema intergubernamental mexicano busca reducir las diferencias fiscales entre entidades.

En términos generales, el marco institucional de los estados mexicanos es más sólido que el de los rusos y más débil que las regiones españolas.

Desempeño presupuestal adecuado, aunque estuvo por debajo de nuestras expectativas el último año

Como resultado, principalmente, del importante crecimiento de su gasto de inversión que, de acuerdo con cifras oficiales se incrementó a MXN9,832 millones al cierre de 2012 desde MXN4,248 millones el año anterior, Oaxaca reportó un déficit después de gasto de inversión de 7% de sus ingresos totales. De manera similar, su superávit operativo también se redujo, al pasar a 4% de 10% de sus ingresos operativos, debido al incremento en los rubros de transferencias y servicios personales. Estos resultados estuvieron por debajo de nuestras estimaciones. De acuerdo con información a junio de 2013 y a los planes

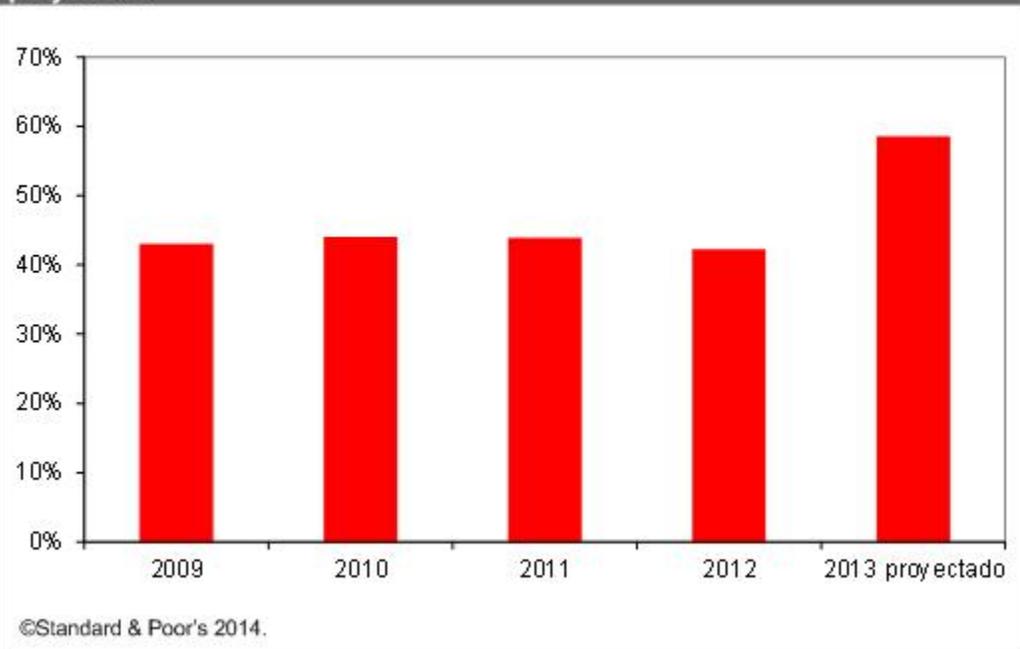
expresados por la administración, nuestro escenario base asume que Oaxaca mantendría un superávit operativo cercano al 4% de sus ingresos operativos en 2013 y 2014, en tanto que reduciría gradualmente su déficit después de gasto de inversión a partir de este año. En general, seguimos observando una alta volatilidad en los resultados fiscales del Estado de Oaxaca en los últimos años, lo que debilita la predictibilidad que esperamos para niveles de calificación más altos.



Deuda directa y obligaciones de tipo deuda continuarían creciendo

A junio de 2013, la deuda directa del Estado de Oaxaca ascendió a MXN5,475 millones, equivalente a 40% de sus ingresos discrecionales que estimamos para este año. Esta deuda está compuesta principalmente por dos emisiones de certificados bursátiles: una (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 y otra (con clave de pizarra, OAXACA 11) respaldada por el 11.65% de las participaciones federales que le corresponden y con vencimiento en 2026. El Estado también dispuso a inicios de este año de dos créditos por un monto total inicial de MXN250 millones con la banca de desarrollo y con la banca comercial, están garantizados con recursos del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Estatal y con el 1.3% de las participaciones federales. Ambos créditos fueron contratados por un periodo de cuatro años.

Gráfica 2
Deuda del Estado de Oaxaca (% de los ingresos discrecionales) 2009-2013 proyectado



Adicionalmente, Oaxaca contrató durante 2011 y 2012, obligaciones de tipo deuda a través del Fondo de Reconstrucción de Entidades Federativas (FONAREC) y del Fondo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) que, a junio de 2013, ascendieron a MXN2,136 millones y MXN524 millones, respectivamente. Si bien estos saldos no se consideran deuda directa, sí se reflejan en el servicio de la deuda estatal, ya que generan intereses. Así, al cierre de 2012, el servicio de deuda del Estado representó 4% de sus ingresos discrecionales –sin considerar el pago de la contraprestación anual de cerca de MXN500 millones por dos contratos de prestación de servicios (PPS) que también consideramos otra obligación de tipo deuda.

Para 2013, Oaxaca tiene planeado la contratación de financiamiento adicional por MXN2,760 millones, lo que elevaría su deuda directa a cerca de 60% de sus ingresos discrecionales y su servicio de deuda a 7% de estos mismos ingresos. En nuestra opinión, este nivel de endeudamiento proyectado aún se compara con algunos de sus pares nacionales en categorías similares de calificación y sería consistente con la calificación actual del Estado, aunque incrementos subsecuentes en montos significativos podrían presionarla.

En materia de pensiones, el Estado llevó a cabo reformas en 2011 que extendieron el periodo de suficiencia del sistema hasta el año 2027. Si bien se requerirán reformas adicionales que aumenten su viabilidad, no esperamos que los gastos por pensiones ejerzan una presión considerable en las finanzas estatales en los próximos años.

Adecuadas prácticas administrativas

La administración del Estado (PAN-PRD-PT-Convergencia; 2010 – 2016) mantiene adecuadas prácticas administrativas, destacando el último año el esfuerzo recaudatorio. Por otra parte, a pesar de los incrementos recientes y proyectados de deuda, seguimos considerando a su política de endeudamiento como prudente, en general, dado su perfil de largo plazo y la mejora en las condiciones de endeudamiento existente logradas al inicio de la administración. En adelante, opinamos que el principal reto que enfrenta la administración será contener el crecimiento de su gasto operativo con el fin de evitar la volatilidad observada en sus resultados fiscales en los últimos años. Contablemente, consideramos que también será necesario que el Estado avance más rápidamente en la homologación de sus cuentas para seguir siendo comparable con sus pares nacionales y que mejore la periodicidad y detalle de las mismas. Al día de hoy, las cuentas estatales podrían no ser del todo comparables con otros estados del país y presentar imprecisiones.

Posición de liquidez se deterioró el último año, aunque se mantiene adecuada

En línea con un desempeño presupuestal menos robusto al proyectado, su posición de liquidez también se debilitó el último año. Esto, debido a que Oaxaca incrementó sus cuentas por pagar a MXN5,675 millones en 2012 de MXN3,381 millones en 2011, con el fin de financiar parte del déficit después de gasto de inversión –la otra parte se cubrió con obligaciones de tipo deuda a través del FONAREC y con el PROFISE por MXN1,749 millones– en tanto que su saldo en efectivo e inversiones se mantuvo sin cambios. Con respecto a este último, que ascendió a MXN6,093 millones, estimamos que sólo 10% sería de libre disposición, lo que equivaldría a cerca del 80% de su servicio de deuda estimado para este año. Como parte de su política de liquidez, el Estado utiliza en la primera mitad del año créditos de corto plazo para cubrir desfases temporales de ingresos por montos aproximados de MXN200 millones, mismos que cubre en el segundo semestre. Nuestra expectativa para el cierre de este año, es que la posición de liquidez estatal mejore con respecto al año anterior. En caso contrario, su calificación podría presionarse a la baja.

Pasivos contingentes

Consideramos las obligaciones del PROFISE y FONAREC como un pasivo contingente para el Estado de Oaxaca, dado que en el caso de que este incumpla con cualquiera de las obligaciones que expresamente contrae, se puede anticipar el vencimiento y exigir el pago total por concepto de capital, intereses y demás accesorios financieros.

Limitada flexibilidad financiera

Los esfuerzos recaudatorios del Estado junto con la inclusión, por primera vez, de los tres poderes en el cobro del Impuesto Sobre la Nómina (ISN), hicieron que los ingresos propios de Oaxaca ascendieran a MXN810 millones, equivalente a 8% de sus ingresos operativos en 2012, contra el 5% de 2011. Para los próximos tres años, nuestra expectativa es que sus ingresos propios promedien 7% de sus ingresos operativos. Por otro lado, 2012 fue un año en el que se incrementó significativamente el gasto de inversión a 20% de sus gastos totales, contra el promedio de 14% de los tres años anteriores, aunque este nivel, en nuestra opinión, no sería sostenible en los próximos años, ya que la capacidad de Oaxaca para financiar gasto de inversión con recursos propios seguiría siendo limitada.

Economía débil, aunque muestra una tendencia positiva

La economía de Oaxaca es una de las principales limitantes de su calificación. De acuerdo con nuestras estimaciones, el PIB per cápita del Estado de Oaxaca ascendió a cerca de US\$5,000 en 2012, es decir, uno de los tres más bajos del país y que representa poco menos de la mitad del promedio nacional de US\$10,460, para el mismo año. Con 3.8 millones de habitantes, la economía del Estado representó el 1.5% del total nacional en 2010. Durante los últimos dos años, la economía estatal ha crecido por debajo del promedio nacional, aunque destaca que durante los últimos dos trimestres de 2012, esta tendencia se invirtió, lo que se reflejó en la creación de empleos (tendencia que se mantuvo a junio de 2013). Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) también mostraron una tendencia ascendente durante 2011 y 2012, año en el que alcanzaron US\$69 millones. Nuestra expectativa es que el crecimiento del Estado se refleje de manera creciente en sus fuentes de ingreso en los próximos años.

Evaluación de los factores de calificación

Estado de Oaxaca – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factor de calificación	Categoría
Marco institucional	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))
Administración financiera	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))
Liquidez	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan, entre otras cosas, en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, como se explica con mayor detalle en nuestros criterios (vea la sección correspondiente). Publicamos nuestras categorías de evaluación para los tres factores de calificación indicados aquí.

Estadísticas principales

Estado de Oaxaca - Estadísticas Financieras				
	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre			
	2010	2011	2012	2013 (eb)
<i>(Millones de Pesos Mexicanos)</i>				
Ingresos operativos	36,644	40,092	41,173	44,561
Gastos operativos	35,606	36,195	39,441	42,883
Balance operativo	1,038	3,897	1,732	1,678
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3	10	4	4
Ingresos de capital	2,263	2,050	4,951	3,000
Gastos de inversión (<i>capex</i>)	6,125	4,248	9,832	6,884
Balance después del gasto de capital	-2,824	1,699	-3,149	-2,206
Balance después del gasto de capital (% de los ingresos totales)	-7	4	-7	-5
Repago de deuda	208	1,420	121	247
Balance después del repago de deuda	-3,032	279	-3,270	-2,453
Balance después de repago de deuda (% de los ingresos totales)	-8	1	-7	-5
Financiamiento	500	2,807	1,749	2,650
Balance después de financiamiento	-2,532	3,086	-1,521	197
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	N.A.	9	3	8
Crecimiento del gasto operativo (%)	N.A.	2	9	9
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	4	5	8	7
Gastos de inversión (% del gasto total)	15	11	20	14
Deuda directa al cierre fiscal	4,547	5,110	5,461	8,160
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	12	13	13	18
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	0	1	1
Servicio de deuda (intereses y amortizaciones- % de los ingresos operativos)	1	4	1	2
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	44	44	42	59
Intereses (% de los ingresos discrecionales)	2	1	3	4
Servicio de deuda (% de los ingresos discrecionales)	4	14	4	6

eb- El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. Y, el escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían una suba en la calificación. N.A. - No Aplica.

Estado de Oaxaca - Estadísticas Económicas			
	Año que concluye el 31 de diciembre		
	2010	2011 (eb)	2012 (eb)
Población	3,801,962	3,853,760	3,906,263
Crecimiento de la población (%)	N.A.	1.4	1.4
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	51,874.90	56,209.36	59,501.99
Tasa de desempleo (%)	2.6	2.9	2.6

eb - Escenario base de Standard & Poor's. N.D. - No disponible. N.A. - No aplicable
Fuente: Standard & Poor's y datos oficiales.

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

Indicador	Oaxaca	Guerrero	Nuevo León	Hidalgo	Sinaloa
Calificación en escala nacional	mxA- /Estable/--	mxBBB+/Estable/--	mxA- /Negativa/--	mxA/Negativa/--	mxA/Negativa/--
Promedio de los últimos dos años disponibles y tres años de proyecciones					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	5.32	4.57	-0.12	2.9	2.1
Balance después del gasto de capital (% del total de ingresos)	-1.91	0.99	-3.79	0.3	-4.4
Gasto de capital (% del total de gastos)	13.7	9.16	6.48	9.99	12.1
2012					
Población §	3,868,109	3,444,264	4,723,273	2,690,085	2,851,333
Ingresos totales (MXN, millones)	46,124	41,505	59,721	32,186	34,467
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.0	6.4	21.8	11.0	8.1
Deuda directa al cierre del año (MXN, millones)	5,461	2,420	23,092	3,445	5,160
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	42.2	21.5	74.9	32.2	38.6
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	4.4	4.6	31.7	17.3	1.9

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 de INEGI para 2010.

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 1 de julio de 2013.

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificar Gobiernos Locales y Regionales](#), 20 de septiembre de 2010.
- [Criterios: Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 28 de febrero de 2013.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Oaxaca a positiva de estable; confirma calificación de 'mxA-', 29 de agosto de 2012.](#)

Copyright © 2014 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y 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.