
Fitch Ratings ratifica la calificación del Estado de Oaxaca y la calificación específica de un crédito bancario del propio Estado

México, D. F., (Agosto 7, 2007) Fitch Ratings ratificó la calificación de **A-(mex) 'A menos en la escala nacional'**, correspondiente a la calidad crediticia del Estado Libre y Soberano de Oaxaca, cuyo significado es de 'Alta Calidad Crediticia'. Asimismo, ratificó la calificación de **AA(mex) 'Doble A en la escala nacional'**, de un crédito bancario estructurado contratado por dicha entidad con el Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (crédito Banorte). El significado de la calificación es de 'Muy Alta Calidad Crediticia'.

Entre las fortalezas crediticias que presenta el Estado, destacan:

- Evolución favorable de las finanzas públicas, caracterizada por una adecuada generación de ahorro interno (flujo libre de recursos para servir deuda y/o realizar inversión)
- Balances primarios y financieros equilibrados, así como una buena posición de liquidez
- Características favorables en el perfil y estructura de la deuda pública
- Buena capacidad administrativa, calidad en la información financiera, presentando estados financieros auditados por despacho externo

Por otra parte, la calificación se ve limitada por:

- Dependencia de ingresos federales, característica común de los estados mexicanos, siendo para Oaxaca superior a la mediana del Grupo de 25 Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF)
- Crecimiento del gasto antes de invertir y servir deuda, que pudiera limitar la generación de ahorro interno
- Contingencias que pudieran presentarse en el mediano plazo relacionadas con el pago 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

En 2006, los ingresos totales de Oaxaca se ubicaron en \$30,199.0 millones de pesos (mdp); en particular, los ingresos estatales se vieron fortalecidos con la introducción de nuevos impuestos (cedular y alfabetización) que, aunados a un incremento de los rendimientos financieros y a la percepción de ciertos ingresos registrados como aprovechamientos, compensaron las disminuciones de los derechos, en razón de que en dicho ejercicio no se efectuó reemplazamiento (el siguiente periodo de reemplazamiento se tiene programado para 2009). En particular, los ingresos estatales observaron un crecimiento de 7.6%, representando el 3.7% de los ingresos totales, equivalentes a \$314 pesos *per cápita*; indicadores que en ambos casos se mantienen por debajo de las medianas del GEF (6.6% y \$466 pesos, respectivamente). Por su parte, las aportaciones federales disponibles (participaciones estatales y otros ingresos federales disponibles) presentaron una dinámica similar a la de los ingresos estatales, impulsando un incremento de 7.4% de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs ó ingresos disponibles). El presupuesto de 2007 se presenta conservador en todos los componentes de los IFOs; en el avance a marzo, si bien la parte estatal mantiene una tendencia positiva, se observa una reducción anual de los componentes federales, que genera una disminución de 19.7% de los ingresos disponibles, respecto al mismo periodo del año anterior.

En cuanto a los egresos, el Gasto Operativo (GO) registró un crecimiento de 15.4%, relacionado principalmente con la contratación de profesionales técnicos para atender acciones con orientación social y con un mayor gasto de difusión. En contraste, las Transferencias No Etiquetadas (TNE) estuvieron controladas, debido fundamentalmente a una mayor derrama de recursos federales para la educación (\$1,757.9 mdp), lo cual permitió que el Estado destinara una menor cantidad de recursos disponibles a esta materia. En tales circunstancias, el gasto antes de invertir y servir deuda (GO + TNE) mostró en conjunto un incremento de 9.0%, totalizando \$5,841.0 mdp, equivalentes al 73.2% de los IFOs, proporción superior a la observada en 2005 y a la mediana del GEF (72.5%). No obstante, el ahorro interno generado por Oaxaca promedió el 28.1% de los ingresos disponibles en el periodo 2004-2006, porcentaje que continúa comparando favorablemente con la mediana del GEF (26.3%). Por su parte, en los últimos tres ejercicios la inversión estatal (excluyendo fondos etiquetados) ha promediado \$1,842.9 mdp, cifra que representa el 24.6% de los IFOs (20.8% GEF) y \$525

pesos *per cápita* (\$712 pesos GEF). Asimismo, los balances han sido equilibrados y el nivel de efectivo del Estado es satisfactorio; durante 2006, destaca la regularización del adeudo que tenía el Instituto Estatal de Educación Pública de Oaxaca (IEEPO) con el FOVISSSTE. En cuanto al presupuesto de egresos, derivado de las reformas al marco jurídico local en materia de proyectos de prestación de servicios (PPS), a partir de 2007 se incluye una partida para el pago de \$84.7 mdp para la construcción de nuevas oficinas del Gobierno del Estado (Ciudad Administrativa Tlaxiactac de Cabrera), cuyos objetivos son disminuir los costos de la renta de oficinas y optimizar el uso de recursos. En el avance a marzo, se observa una tendencia creciente en el gasto operacional, por lo que el ahorro interno pudiera disminuir ligeramente al cierre del ejercicio. Cabe mencionar, que la información financiera de Oaxaca está dictaminada por despacho de contadores externo.

Al 31 de mayo de 2007, la deuda directa de Oaxaca ascendió a \$1,312.7 mdp, compuesta por los siguientes financiamientos: 1) un crédito con la banca de desarrollo por \$215.7 mdp, dispuesto entre 2000 y 2003, con vencimiento en 2024; 2) diversos créditos a largo plazo, que suman \$1.4 mdp, tomados entre 1992 y 1994 (el último vence en 2009); 3) un crédito con la banca comercial, cuyas características se describen más adelante; 4) un crédito con la banca de desarrollo por \$938.6 mdp, dispuesto en 2006, a 10 años, con 6 meses de gracia y amortizaciones iguales. Considerando la totalidad de los financiamientos, se espera que este año se registre el máximo nivel del servicio de la deuda (intereses y amortizaciones), el cual se estima en \$282.4 mdp, equivalente al 13.6% del ahorro interno. Por su parte, al 31 de marzo de 2007, la deuda avalada al Instituto de Vivienda ascendió a \$12.7 mdp, mientras que la deuda indirecta de los municipios fue de \$118.2 mdp.

Cabe señalar, que el Estado cuenta con autorización para contratar hasta \$500.0 mdp adicionales en 2007; asimismo, existen planes para colocar valores en el mercado bursátil por hasta \$3,000.0 mdp, respaldados con el 100% de los ingresos derivados de la recaudación del Impuesto sobre Nóminas (ISN) y de ciertos derechos vehiculares, mediante una emisión a largo plazo que se destinaría a liquidar parte de la deuda directa y a financiar inversiones enmarcadas en cuatro ejes estratégicos del Plan Estatal de Desarrollo Sustentable, entre los que se encuentra el combate frontal a la marginación. En caso de que se concreten los planes descritos, se espera que el servicio máximo de la deuda del Estado y de los valores emitidos se registre en 2008, estimándose en \$621.6 mdp, equivalente al 29.9% del ahorro interno, por lo que el nivel de apalancamiento es manejable y congruente con la calificación ratificada.

Por otra parte, el crédito Banorte a que se refiere la presente ratificación fue otorgado al Estado de Oaxaca en abril de 2005, por un monto inicial de \$160.0 mdp. La ratificación de dicho crédito se fundamenta principalmente en los siguientes factores:

- La fortaleza de la estructura jurídica-financiera del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago
- La certidumbre existente en la generación del flujo principal que servirá la deuda registrada en el Fideicomiso (14.3% del FGP)
- Los buenos márgenes de seguridad del servicio de la deuda (intereses y capital) ante proyecciones de escenarios adversos, derivados de: a) el comportamiento histórico del FGP, b) un adecuado porcentaje de participaciones asignado al pago del crédito Banorte (39.0% de las participaciones fideicomitidas), c) la constitución de los fondos de reserva (para intereses y capital), y d) las características específicas del financiamiento
- Una sólida limitación, en caso de que el Estado pretenda modificar la Instrucción Irrevocable a la TESOFE sobre los depósitos de participaciones fideicomitidas afectadas al Fideicomiso
- La calificación a la calidad crediticia del Estado de Oaxaca [A-(mex)]

El destino de dichos recursos fue refinanciar parte de la deuda pública directa del Estado, misma que en su origen fue utilizada para inversión pública productiva. El financiamiento tiene como fuente de pago un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso No. 183016), cuyo administrador es HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (Fiduciario). Al fideicomiso se afectó en forma irrevocable el 11.06% del Fondo General de Participaciones (FGP), asignándose al crédito Banorte el 50.0% de las participaciones fideicomitidas. Posteriormente, en 2006 el Estado registró en el fideicomiso otro crédito por \$1,000.0 mdp (descrito previamente), incrementando a 14.3% el porcentaje afectado del FGP y adecuando la parte asignada al crédito Banorte (39.0%). El principal fin del fideicomiso es pagar el crédito en cuestión por cuenta del fideicomitente con las cantidades líquidas que existan en el patrimonio del fideicomiso.

Entre las características del financiamiento y su estructura destacan las siguientes: denominación en pesos, plazo de 65 meses, pagando y revisando intereses en forma mensual a una tasa variable. Los pagos de capital también son mensuales, en montos crecientes y sucesivos a partir del tercer año de vigencia del crédito. Cuenta con una reserva de intereses que tiene como saldo objetivo, en todo momento, un monto equivalente a tres meses el pago de intereses del período correspondiente, actualmente conformada (\$3.5 mdp al 30 de junio de 2007); y una reserva de capital de \$12.0 mdp, constituida durante las primeras 24 mensualidades a razón de \$0.5 mdp mensuales. Tomando en cuenta que el crédito fue contratado en abril de 2005, en el análisis de su historial de pagos se observa que durante los primeros 24 meses de vigencia y de acuerdo al porcentaje asignado de las participaciones fideicomitadas, obtuvo una cobertura natural promedio sobre el servicio de su deuda de 29.0x (cobertura con reservas de 32.0x). A partir del segundo año, considerando que se iniciaron los pagos de capital, la cobertura natural descendió a 12.0x (cobertura con reservas de 15.8x). Al 30 de junio de 2007, el saldo insoluto del crédito es de \$154.0 mdp, restándole una vigencia de 38 periodos (con fecha de vencimiento 22 de septiembre de 2010).

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 trabajadores activos (10.0% Estado, 6.5% trabajadores). Al 23 de abril de 2007, la entidad reporta 24,789 trabajadores activos y 1,559 pensionados y jubilados, así como más de 90 mil trabajadores del magisterio, cuyas obligaciones de seguridad social son cubiertas por la Federación. En 2006, la OPE erogó \$88.8 mdp por pensiones y jubilaciones, mientras que las aportaciones ordinarias del Estado fueron \$121.7 mdp, no habiendo registrado aportaciones extraordinarias (únicamente una transferencia de \$24.5 mdp para la operación de la Oficina). Con cifras al 31 de diciembre de 2006, la última valuación actuarial estimó un período de suficiencia del sistema hasta 2012. Existen planes de reformar la Ley de Pensiones, entre los que se encuentran incrementar la aportación del trabajador a 10.0% del sueldo base, la edad de jubilación a 65 años y a 35 años de cotización, 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. En cuanto a los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento, los municipios de Oaxaca tienen a su cargo dichas responsabilidades; el Estado, por conducto de la Comisión Estatal del Agua (CEA), regula a los municipios y promueve la inversión en infraestructura hidráulica. Si bien a la fecha la situación financiera de la CEA no representa una contingencia para el Estado (superávit de \$124.4 mdp en 2006), el Estado ha asumido la prestación de dichos servicios en 15 sistemas municipales, cuya situación financiera pudiera representar una contingencia en el mediano plazo para las finanzas estatales.

El Estado de Oaxaca se localiza en la región sur del país; de acuerdo con los resultados definitivos del // *Conteo de Población y Vivienda*, en 2005 alcanzó una población de 3.5 millones de habitantes (3.4% / nacional), presentando una tasa media anual de crecimiento en el periodo 2000-2005 de 0.3%, muy inferior al promedio nacional (1.1%). Es el Estado 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 2005 en \$9.3 mil millones de dólares, contribuyendo con el 1.4% del PIB nacional y representando un PIBE *per cápita* de \$2,647 pesos (0.41 veces el promedio nacional, último en el país). Si bien Oaxaca presenta la tasa de empleo formal más baja a nivel nacional (16.2% vs. 34.9% nac.), el empleo ha mostrado una evolución favorable durante el periodo 2001-2005 (*tmac*₀₁₋₀₅ de 5.6% vs. 2.6% nac.). Asimismo, se están desarrollando proyectos de infraestructura y de estrategia comercial que tendrían un impacto positivo en el desarrollo económico del Estado, tales como los proyectos eólicos del Istmo (La Venta II y III) y el puente interoceánico mexicano Salina Cruz-Coatzacoalcos. 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 los indicadores del CONAPO.

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet (www.fitchmexico.com).

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo E. Carrillo Aguado, Francisco Blanco Celaya – México, D.F.
Alfredo Gómez Garza – Monterrey, N.L.

+52 (55) 5202-1770
+52 (81) 8335-7179

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadora 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchmexico.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.