

FitchRatings asigna una calificación inicial de A-(mex) a la calidad crediticia del Estado de Oaxaca, asimismo otorga una calificación de AA(mex) a un crédito bancario del propio Estado

México, D. F. (Junio 29, 2005) *FitchRatings* asignó la calificación de **A-(mex)** 'A menos, en la escala doméstica' a la calidad crediticia del **Estado Libre y Soberano de Oaxaca**. De la misma forma, otorgó una calificación de **AA(mex)** 'doble A, en la escala doméstica', a un crédito bancario por \$160.0 millones de pesos (mdp) que contrató el mismo Estado. El significado de las calificaciones es el siguiente:

Emisor / Financ.	Calificación	Significado
Estado de Oaxaca (Calidad Crediticia)	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.
Crédito Bancario (\$160.0 mdp)	AA(mex)	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de las entidades, emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La calificación asignada al Estado se ve apoyada por los siguientes factores: 1º Bajos niveles históricos de deuda directa y perspectivas de endeudamiento manejables, de acuerdo a la flexibilidad financiera de la entidad; 2º Buen control del gasto antes de invertir y/o servir deuda; 3º En consecuencia, adecuada generación de ahorro interno (AI, flujo libre de recursos para servir la deuda y/o realizar inversión) a lo largo del período analizado; 4º Balances primarios y financieros equilibrados, así como niveles favorables de liquidez; y 5º Buena capacidad administrativa; calidad y oportunidad en la información financiera, presentando estados financieros auditados por despacho externo. Por otra parte, la calificación se ve limitada por: 1º Dependencia de ingresos federales, característica común de los estados mexicanos, siendo para Oaxaca superior a la mediana del Grupo de Estados Calificados por *FitchRatings* (GEF); 2º Bajos niveles de inversión estatal, en términos *per cápita*; 3º Contingencias que pudieran presentarse en el mediano y largo plazo relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones, y con los servicios de agua potable y alcantarillado; 4º Alto nivel de pasivos no bancarios, en relación con aportaciones atrasadas a Instituciones Federales; y 5º Baja participación del empleo formal en la economía, indicadores económicos y de bienestar social inferiores a la media nacional, alta dependencia del sector primario y requerimientos significativos en materia de infraestructura y servicios.

En 2004, los ingresos totales de Oaxaca ascendieron a \$23,958.9 millones de pesos (mdp), de los cuales 3.2% correspondieron a ingresos estatales, es decir, \$755.1 mdp, equivalentes a \$207 pesos *per cápita*; en ambos casos, inferiores a la mediana del GEF (5.6% y \$297 pesos, respectivamente). A pesar de lo anterior, durante los últimos cinco ejercicios los ingresos estatales han registrado una evolución favorable, sustentada en la introducción en 2002 del impuesto sobre nóminas y de nuevos derechos, conceptos que durante 2004 generaron recursos por \$260.3 mdp. Por su parte, los ingresos fiscales ordinarios (IFOs ó ingresos disponibles, compuestos por los ingresos estatales, las participaciones federales estatales y otros ingresos federales disponibles) totalizaron \$6,237.9 mdp, de los cuales 47.4% se destinó al gasto operativo (48.5% GEF). Este gasto observó crecimiento moderado de 4.4% en el período 2000-2004 y sólo 0.4% en el último año, control que se ha fundamentado principalmente en la contención de los servicios personales. Adicionalmente, las transferencias realizadas con recursos no etiquetados totalizaron \$1,399.4 mdp en 2004, con lo que el gasto antes de invertir y servir deuda significó 69.8% de los IFOs, proporción inferior a la mediana del GEF (77.1%). Al primer trimestre de

2005, tanto los ingresos como el gasto operacional, presentan un comportamiento acorde con el presupuesto establecido para el ejercicio. Por su parte, el ahorro interno de Oaxaca ascendió a \$1,884.1 mdp en 2004, alcanzando el 30.2% de sus ingresos disponibles (24.1% GEF), mientras que la inversión estatal ha promediado \$1,120.6 mdp en los últimos tres años, representando el 19.6% de los IFOs (22.8% GEF) y \$298 pesos *per cápita* (\$495 pesos GEF).

El saldo de la deuda directa al 31 de marzo de 2005 fue de \$452.3 mdp, manteniendo un historial de bajo endeudamiento durante el período analizado (inferior a 0.37x / AI en cada ejercicio). Adicionalmente, la deuda indirecta es de \$63.4 mdp: \$26.1 de organismos descentralizados y \$37.2 mdp de municipios. Por su parte, el servicio de la deuda directa (intereses y amortizaciones) ascendió a \$305.2 mdp en 2004, representando únicamente el 16.2% del ahorro interno. Cabe señalar, que el Estado cuenta con autorización para contratar nueva deuda en este ejercicio hasta por \$500.0 mdp, de los cuales ha dispuesto \$160.0 mdp destinados a realizar proyectos de inversión. Por otra parte, el Instituto Estatal de Educación Pública de Oaxaca (IEEPO) registra un pasivo histórico (\$747.1 mdp al 31 de marzo de 2005) con la Federación (Secretaría de Educación Pública), relacionado con el pago de aportaciones de su personal que antes de la descentralización educativa eran empleados federales y que, de acuerdo al Gobierno del Estado, tiene una baja probabilidad de ser exigible; si bien desde 2000 el IEEPO ha cubierto el pago corriente de dichas cuotas.

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 la totalidad de los trabajadores del sector central y una parte del sector descentralizado (únicamente burocracia, en ambos casos). Al 31 de marzo de 2005, la entidad reporta 22,837 trabajadores activos y 1,352 pensionados y jubilados; adicionalmente, cuenta con 90,628 trabajadores activos del magisterio, cuyas obligaciones de seguridad social son cubiertas por la Federación. La OPE recibe aportaciones del 15.0% de la nómina de los trabajadores activos (9.0% Estado, 6.0% trabajadores); en 2004, Oaxaca erogó \$65.0 mdp por pensiones y jubilaciones, mientras que las aportaciones ordinarias del Estado totalizaron \$51.0 mdp, no habiéndose registrado aportaciones extraordinarias (pero sí una transferencia de \$22.9 mdp para la operación del sistema); la reserva de la OPE ascendió a \$56.7 mdp al primer trimestre de 2005. La última valuación actuarial llevada a cabo (2002) estimó un período de suficiencia del sistema hasta el año 2009; a la fecha, el sistema no ha sido reformado estructuralmente, por lo que la situación de la OPE pudiera representar una contingencia para las finanzas estatales en el mediano y largo 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) solamente regula a estos organismos 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, la cobertura de los servicios de agua y drenaje es muy inferior al promedio nacional, por lo que el Estado realiza directamente inversiones para el mejoramiento de la infraestructura hidráulica.

Por otra parte, *FitchRatings* asignó una calificación de **AA(mex) 'doble A, en la escala doméstica'**, a un crédito bancario por \$160.0 mdp, contratado por el Estado de Oaxaca con Banorte (Crédito Banorte), con el objetivo de realizar proyectos de inversión en infraestructura vial, de salud y mejoramiento de vivienda.

La calificación asignada al crédito se fundamenta principalmente en los siguientes factores: 1° La fortaleza de la estructura jurídica-financiera del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago; 2° La certidumbre existente en la generación del flujo principal que servirá la deuda registrada en el Fideicomiso (14% del FGP); 3° 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 (50.0% de las participaciones fideicomitadas), c) la constitución de los fondos de reserva (para intereses y capital), y d) las características específicas del financiamiento; 4° Una sólida limitación, en caso de que el Estado pretenda modificar la Instrucción Irrevocable a la TESOFE sobre los depósitos de participaciones fideicomitadas afectadas al Fideicomiso y; 5° La calificación a la calidad crediticia del Estado de Oaxaca otorgada por parte de *FitchRatings*.

Por otra parte, la calificación se ve limitada por la existencia de deuda directa (\$299.4 mdp) e indirecta (\$63.6 mdp) con prelación sobre el Crédito Banorte, que en caso de presentar un eventual incumplimiento, pudiese reducir el monto de las participaciones fideicomitadas. Considerando el monto, plazos y en general, las condiciones de dicha deuda, su servicio en caso de incumplimiento no representa un riesgo importante para el pago del Crédito Banorte. Adicionalmente, prevalece el pasivo el pasivo no bancario del IEEPO descrito previamente.

Al igual que el resto de los financiamientos que se han venido contratando por parte de las entidades subnacionales, el medio por el cual se sirve la deuda de dicho crédito es un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso), cuyo administrador es HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (Fiduciario). A dicho Fideicomiso se afectaron como fuente principal de pago, el 14.0% de los derechos sobre el fondo general de participaciones que corresponde al Estado de Oaxaca, exceptuando aquellas que correspondan a los Municipios. Lo anterior, a través de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación, de acuerdo a una instrucción irrevocable girada por el Estado. Dicha instrucción sólo podrá modificarse mediante la aceptación expresa de todos los acreedores inscritos en el Fideicomiso (fideicomisarios en 1er. lugar) y, en caso de que se pretenda disminuir el porcentaje afectado, adicionalmente se deberá acompañar dicha instrucción con una ratificación de la calificación asignada a los créditos inscritos en el Fideicomiso.

El crédito cuenta con un plazo de cinco años cinco meses, pagando intereses en forma mensual a una tasa variable. Los pagos de capital son igualmente mensuales, crecientes y sucesivos a partir del 3er. año de vigencia del crédito. Adicionalmente, el crédito cuenta con una reserva de intereses que tendrá como saldo objetivo, en todo momento, un monto equivalente a tres meses el pago de intereses del período vigente, actualmente conformada; y una reserva de capital de \$12.0 mdp, a conformarse en 24 mensualidades iguales a partir del primer mes. Ambas reservas se duplicarán en caso de que la calificación de calidad crediticia del Estado disminuya en dos niveles.

Con una población estimada en 3.7 millones de habitantes (3.5% / nac.), Oaxaca se localiza en la región sur del país; 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 estima en \$9,303 millones de dólares (1.4% / nac., lugar 19), que en términos *per cápita* representa \$2,519 dólares (0.41x el promedio nac., lugar 32). La economía tiene una alta dependencia del sector primario, el cual aporta el 8.9% del PIBE ocupando al 40.7% de la Población Económicamente Activa (PEA). El sector secundario emplea al 19.2% de la PEA y contribuye con el 21.5% del PIBE, pero su aportación al desarrollo local es limitada, ya que la mayor parte corresponde a la refinación de petróleo en el puerto de Salina Cruz. Por su parte, el sector terciario genera el 69.6% del PIBE y ocupa al 37.2% de la PEA, destacando las actividades relacionadas con el turismo (la ciudad de Oaxaca y sus alrededores, Puerto Escondido y Bahías de Huatulco). La tasa de empleo formal en el Estado (16.9%, lugar 31), medida como la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS de la PEA, compara muy desfavorablemente con el promedio nacional (33.7%), si bien registra un importante dinamismo en los últimos años. Por último, de acuerdo al CONAPO, Oaxaca presenta un nivel "Muy Alto" de marginación, ubicándose en el lugar 30 entre los estados del país.

La calificación asignada por *FitchRatings* a la calidad crediticia del Estado constituye una opinión sobre la voluntad y la capacidad de pago de dicha entidad para cubrir oportunamente la totalidad de sus compromisos financieros, sin considerar garantía específica o subordinación alguna. Asimismo, la calificación asignada a la emisión constituye exclusivamente la opinión de *FitchRatings* sobre la probabilidad de pago oportuno de la citada emisión, incluyendo principal e intereses. Asimismo, no constituye una recomendación de compra o venta de valores, por lo que *FitchRatings* no se hace responsable de ninguna decisión basada en ésta o en cualquiera de sus publicaciones. Para mayor información acerca de calificaciones publicadas en este comunicado, favor de consultar los reportes en nuestra página de internet: <http://www.fitchmexico.com> en la sección Sectores / Finanzas Públicas.

Contactos *FitchRatings*:

Gerardo E. Carrillo Aguado
Alfredo Gómez Garza
Marcela Andrade Martínez

(55) 5202-7302
(81) 8335-7179
(55) 5202-7602

gerardo.carrillo@fitchmexico.com
alfredo.gomez@fitchmexico.com
marcela.andrade@fitchmexico.com