

## Fitch Ratifica Calificación del Estado de Oaxaca en 'A-(mex)'; Perspectiva Negativa

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Julio 14, 2017):** Fitch Ratings ratificó en 'A-(mex)' la calificación de la calidad crediticia del estado de Oaxaca. La Perspectiva crediticia se mantiene Negativa. Además, ratificó las calificaciones de las emisiones bursátiles y de los créditos bancarios calificados por Fitch. El detalle se enlista al final del comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Los factores que apoyan la calificación específica del Estado son el perfil y la estructura favorable de su deuda directa de largo plazo (DDL) y su sostenibilidad adecuada. Al mismo tiempo, considera las políticas fiscales y administrativas para mantener e incrementar los niveles de recaudación local y la generación adecuada de ahorro interno (AI; flujo libre para el servicio de la deuda o realizar inversión).

Por otra parte, los factores que limitan la calificación son el nivel moderado de deuda y la dependencia de ingresos federales mayores a la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF). También la restringe la exposición considerable a los efectos económicos derivados de los desastres naturales, lo que impacta en requerimientos de inversiones superiores. Además, la participación muy baja en empleo formal dentro de la economía, las necesidades significativas en materia de infraestructura y servicios públicos, y las contingencias en materia de jubilaciones y pensiones, son factores que acotan la calidad crediticia del Estado.

La Perspectiva crediticia se mantiene Negativa debido principalmente al pasivo circulante elevado y la liquidez limitada, lo que se ha reflejado en el uso de créditos de corto plazo durante el período de análisis (2012 a 2016 y avance financiero al 31 de marzo de 2017). Además, se explica por la tendencia a registrar déficits financieros y fiscales.

Fitch considera el endeudamiento de Oaxaca como moderado, en relación con su capacidad financiera, y manejable para la entidad en el largo plazo. Al 31 de diciembre de 2016, la DDL bancaria y bursátil ascendió a MXN10,627 millones, lo que representa 0.55 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación) o 0.59x si se consideran los Proyectos para la Prestación de Servicios (PPS) del Estado, por lo que compara desfavorablemente en relación con la mediana del GEF de 0.47x. El servicio de la deuda, sin incluir las amortizaciones de corto plazo, fue de 75.9% del AI (GEF 72.7%).

El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cataloga en observación al endeudamiento del Estado, por lo que Oaxaca podría contratar en 2018 deuda nueva hasta por 5% de sus ingresos disponibles. Fitch estima que en caso de que se contrate esta deuda, la DDL al cierre de 2018 sería de 0.57x los IFOs. La administración nueva se encuentra evaluando las posibilidades de mejorar las condiciones financieras de algunos financiamientos, a lo que la agencia dará seguimiento.

Cabe destacar que gran parte de la DDL está calificada de manera específica por Fitch. Las calificaciones se ratificaron de acuerdo al seguimiento a las estructuras de los créditos y emisiones, las cuales permanecen con fundamentales sólidos y desempeño satisfactorio en coberturas del servicio de la deuda, saldos de los fondos de reserva y cumplimiento de obligaciones pactadas. Cerca del total de la deuda posee características que limitan la exposición de mercado ante un incremento abrupto en la tasa de interés, ya sea tasa fija o coberturas financieras.

El Estado recurre a créditos de corto plazo para cubrir sus déficits y hacer frente a las obligaciones generadas con proveedores. Al 31 de mayo de 2017, la deuda directa de corto plazo ascendió a MXN1,270 millones. La entidad cuenta con una línea de crédito por hasta MXN2,000 millones con Interacciones, la cual vence el 12 de diciembre de 2017. Además, Oaxaca cuenta con dos líneas de cadenas productivas, una con Banorte por MXN400 millones y otra con BBVA Bancomer por MXN150 millones. Al 31 de mayo de 2017, el saldo de este factoraje financiero era de MXN50.4 millones.

Los financiamientos de corto plazo fueron contratados para reducir el saldo de los pasivos con proveedores de la administración anterior. Al 31 de mayo de 2017, el saldo de estos financiamientos representó 2.1% (4.1% si se considera el monto total contratado) de los ingresos totales (sin incluir el

financiamiento neto) aprobados en la Ley de Ingresos 2017 del estado de Oaxaca, por lo que es menor al 6% que marca como máximo la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios.

El pasivo circulante (PC) de Oaxaca es alto y su nivel de caja limitado, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. De 2010 a 2014 el PC se incrementó significativamente y durante los últimos dos ejercicios fiscales se observó una disminución; no obstante, el PC se ha mantenido alto y la liquidez continúa reducida. En 2010 la caja representó cerca del doble del PC, cuando este pasivo era de MXN1,506 millones. En 2016 el PC fue de MXN10,606 millones o el equivalente a 55 días gasto, lo cual compara de manera desfavorable con la mediana del GEF de 38 días. Al cierre de 2016, la caja fue de MXN3,386 millones y representó 0.31x el PC, situación que al 31 de marzo de 2017 se mantenía similar.

La fortaleza recaudatoria de Oaxaca es limitada, lo cual se explica por el empleo formal muy bajo en la entidad y los niveles de riqueza muy inferiores al promedio nacional. El Estado compara desfavorablemente con la mediana del GEF ya que la proporción de ingresos propios a totales es de 6.7% y la del GEF de 8.3%. Los ingresos propios crecieron solo 3.3% en 2016 y disminuyeron 3.4% al 31 de marzo de 2017, debido a una caída en la recaudación del impuesto sobre nómina y en los derechos vehiculares. La administración actual cuenta con planes diversos para dinamizar la recaudación, a lo que Fitch dará seguimiento. En comparación con 2015, los IFOs mostraron un crecimiento de 12.8% y ascendieron a MXN19,260 millones en 2016, explicado por la evolución favorable de las participaciones recibidas por el Estado.

Fitch espera que el GO se mantenga en niveles controlados en 2017, conforme al plan de austeridad de la administración nueva. En 2016, el GO totalizó en MXN16,919 millones y creció 16%, debido al incremento en los servicios generales y en las transferencias no etiquetadas. Al 31 de marzo de 2017, se observa una disminución de 20.1% en el GO explicada por la organización del inicio de la administración actual. El GO representó 87.8% de los IFOs, ligeramente por debajo de la mediana del GEF de 88.3%. Al cierre de 2016 la generación de AI fue de MXN2,341 millones o 12.2% de los ingresos disponibles, lo que compara favorablemente con el GEF de 11.7%.

Oaxaca lleva a cabo proyectos de inversión pública principalmente con recursos federales y con endeudamiento. Las necesidades de inversión en materia de infraestructura y servicios públicos en el Estado son altas, como consecuencia de la exposición a los desastres naturales y del desarrollo económico de Oaxaca. La administración cuenta con un seguro contra catástrofes naturales por hasta MXN1,257 millones de cobertura, lo que mitiga esta contingencia. La inversión pública ascendió a MXN6,089 millones o 8.7% del gasto total en 2016, lo cual es favorable con respecto a la mediana del GEF de 6%.

La agencia considera como una contingencia para las finanzas estatales en el mediano y largo plazo la situación en materia de pensiones y jubilaciones del Estado. De acuerdo con la valuación actuarial más reciente realizada en 2015 por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2022. Oaxaca cuenta con un sistema de beneficio definido y la Oficina de Pensiones del Estado (OPE) es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores sindicalizados al servicio de la entidad. Para ello, la OPE recibe aportaciones de 27.5% de la nómina de los empleados activos, 18.5% del Estado y 9.0% de los trabajadores.

Fitch considera que la economía del Estado es débil y con tendencia estable. Conforme al Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), al cierre de 2016, Oaxaca se ubica como la entidad con menor formalidad del país; 82.2% de la población ocupada labora en la informalidad (57.1% a nivel nacional). De acuerdo al Consejo Nacional de Población (Conapo), Oaxaca tenía un grado de marginación muy alto en 2015. La agencia estará atenta al impacto económico y financiero del establecimiento de Salina Cruz como Zona Económica Especial y de la reactivación de proyectos diversos de energía eólica como el de la empresa Mitsubishi con una inversión de USD1,200 millones. Además, Fitch dará seguimiento a los proyectos de la administración en materia de infraestructura y de servicios básicos.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación del Estado disminuiría de observarse un pasivo circulante más elevado y una liquidez más limitada. Además, un incremento significativo en el endeudamiento de corto plazo y un deterioro importante en el AI también la afectarían. No obstante, una mejora en los indicadores de liquidez podría estabilizar la Perspectiva crediticia.

Las calificaciones de los créditos y de las emisiones bursátiles están ligadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, de acuerdo con la metodología de Fitch. Por lo que un ajuste en la calificación de la entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en las calificaciones específicas de los créditos y las emisiones. Además, cualquier mecanismo adicional a los contemplados en la estructura inicial que permita robustecer el financiamiento mejoraría la calificación asignada. Por el contrario, el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo, derivarían en un ajuste a la baja.

Las acciones de calificación de las emisiones bursátiles y de los créditos bancarios son las siguientes (saldos al 31 de marzo de 2017):

- Emisión OAXCB 07U, monto inicial de MXN2,800 millones y saldo de MXN3,415 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Emisión OAXACA 11, monto inicial de MXN1,947 millones y saldo de MXN1,533 millones, se ratifica en 'AAA(mex)vra';
- Emisión OAXACA 13, monto inicial de MXN1,200 millones y saldo de MXN1,105 millones, se ratifica en 'AAA(mex)vra';
- Crédito Banobras (FONAREC) 11, monto inicial de MXN2,082 millones y saldo de MXN2,032 millones, se ratifica en 'AA(mex)vra';
- Crédito Banobras 14, monto inicial de MXN1,392 millones y saldo de MXN1,230 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Bancomer 15, monto inicial y saldo de MXN1,000 millones, se ratifica en 'AA-(mex)vra';
- Crédito Santander 15, monto inicial de MXN2,400 millones y saldo de MXN2,369 millones, se ratifica en 'AA(mex)vra'.

### Contactos Fitch Ratings:

Alberto Hernández (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,  
Monterrey, N.L. México

Alfredo Saucedo (Analista Secundario)  
Director

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión del estado de Oaxaca y sus financiamientos fue en junio 16, 2016.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2016, el avance financiero a marzo 31, 2017, así como el presupuesto de ingresos y egresos para 2017.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por el estado de Oaxaca, incluyendo la cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre Oaxaca, así como

para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado Proceso de Calificación, el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado “Regulación”.

En caso de que el valor o la solvencia del estado de Oaxaca se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del estado de Oaxaca, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas, para determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).