

Fitch Modifica a Estable la Perspectiva de la Calificación del Estado de Oaxaca

Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A-(mex)' a la calidad crediticia del estado de Oaxaca y modificó la Perspectiva a Estable desde Negativa.

La modificación de la Perspectiva crediticia a Estable se explica por el proceso de reestructuración de la deuda directa de largo plazo (DDL), que mejoraría la sostenibilidad y favorecería la liquidez del Estado. Además, se fundamenta en la generación adecuada de ahorro interno (AI; flujo libre para el servicio de la deuda o realizar inversión) durante el período de análisis y que Fitch estima se mantendrá favorable y en niveles superiores a los observados durante 2013 a 2016 (alrededor de 13% de los ingresos disponibles).

La ratificación de la calificación de Oaxaca se fundamenta en el perfil y la estructura favorable de su 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 flexibilidad financiera favorable.

Por otra parte, los factores que limitan la calificación son la liquidez reducida, que deriva en el uso recurrente de créditos de corto plazo. Asimismo, limitan 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 más altos de inversiones. 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.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo: Neutral – Estable

Fitch evalúa el factor de deuda y liquidez de Oaxaca con un estatus neutral con tendencia estable. La agencia proyecta que el nivel de endeudamiento directo del Estado se mantendrá moderado durante 2018 y estima, en su escenario base, que de mantenerse la tendencia actual, se torne a un nivel bajo en los ejercicios siguientes. Oaxaca se encuentra en un proceso para reestructurar su DDL, por lo que la agencia espera una mejora en la sostenibilidad de la deuda. Al 31 de diciembre de 2017, la DDL bancaria y bursátil ascendió a MXN10,496 millones, lo que representa 0.53 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación) o 0.56x si se considera el Proyecto para la Prestación de Servicios (PPS) del Estado, lo que compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 0.44x. El servicio de la DDL fue de 28.6% del AI (GEF: 39.7%).

La posición de liquidez del Estado es acotada, lo cual es una de las limitantes principales de la calificación. Durante el período de análisis, la liquidez se mantuvo reducida y el pasivo circulante (PC) alto y creciente, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. En 2010 la caja representó cerca del doble del PC, cuando este pasivo era de MXN1,506 millones. En 2017 la caja representó 0.28x el PC y este pasivo totalizó MXN11,891 millones o el equivalente a 62 días gasto, lo cual compara de manera desfavorable con la mediana del GEF de 37 días.

Derivado del impacto de los sismos ocurridos en septiembre de 2017, el Estado contrató diversos créditos para mitigar sus presiones de liquidez y solventar el costo de las obras de reconstrucción. En diciembre de 2017, Oaxaca contrató un crédito con Banobras por MXN1,200 millones a 20 años, cuya fuente de pago del capital serán los recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero adquirido por el Gobierno Federal. Para el pago de intereses del crédito, Oaxaca afectó 2.29% del Fondo General de Participaciones. Al 31 de marzo de 2018, se han dispuesto MXN1,003 millones del crédito. Al 31 de mayo de 2018, el saldo de los créditos de corto plazo era de MXN1,764 millones. Además, el Estado cuenta con una línea de cadena productiva por MXN200 millones con Banorte y otra línea por MXN150 millones con Santander, cuyo saldo fue de MXN12 millones. El saldo de los financiamientos de corto plazo representó 2.6% de los ingresos totales (sin incluir el financiamiento neto) aprobados en la Ley de Ingresos 2018 del Estado, por lo que es menor a 6% que marca como máximo la Ley de Disciplina Financiera.

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 última valuación actuarial realizada en 2017 por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2023. En lo que respecta a la provisión del servicio de agua potable y alcantarillado, este se brinda a través los sistemas municipales, por lo que no es una contingencia directa para el Estado. No obstante, Oaxaca ha asumido la prestación de dichos servicios en 15 sistemas municipales.

Finanzas y Desempeño Fiscal: Neutral – Estable

Entre los factores clave de calificación revisados por Fitch, de acuerdo con su metodología, la agencia considera que Oaxaca presenta un factor de desempeño presupuestal clasificado como neutral con tendencia estable. La fortaleza recaudatoria del Estado 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 5.2% y la del GEF de 7.6%. La administración implementa acciones diversas para dinamizar la recaudación del impuesto sobre nómina (ISN) y derechos vehiculares. La recaudación por ISN ha sido favorable; creció 5.1% en 2017 y observó una tasa media anual de crecimiento (tmac) en el período 2013 a 2017 de 10.7%. Al 31 de marzo de 2018, la recaudación por este impuesto subió 26.9%.

Fitch estima que la flexibilidad financiera del Estado se mantendrá favorable en 2018. El gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no etiquetadas) se ha mantenido controlado y observó una tmac de 2013 a 2017 de 1%. En 2017, el AI ascendió a MXN5,202 millones o 26.3% los IFOs, lo que compara favorablemente con la mediana del GEF de 12.2%. Al considerar el gasto en el momento contable devengado, el AI sería de MXN3,580 millones o 18.1% los IFOs.

Economía: Débil – Estable

Fitch considera que la economía del Estado es débil y con tendencia estable. Conforme con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), al cierre de 2017, Oaxaca se ubicaba como la penúltima entidad con menor formalidad del país; la tasa de empleo formal fue de 11% (30.5% a nivel nacional). De acuerdo con Consejo Nacional de Población (Conapo), Oaxaca tenía un grado de marginación muy alto en 2015. La agencia estará atenta al impacto económico y financiero que conllevará el establecimiento de Salina Cruz como Zona Económica Especial, y a los proyectos en materia de infraestructura y de servicios básicos que lleven a cabo tanto la administración estatal como la federal que comenzará el 1 de diciembre de 2018.

Gestión y Administración: Neutral – Estable

Fitch clasifica el factor de gestión y administración con un estatus neutral con tendencia estable. Oaxaca presenta una política de endeudamiento prudente, aunque restringida por las políticas de contingencia y liquidez limitadas, que se acentúan por la exposición considerable a los desastres naturales. Lo anterior se refleja en que casi el total de la deuda tiene características que limitan la exposición de mercado ante un incremento abrupto en la tasa de interés, ya sea tasa fija o coberturas financieras. La administración cuenta con un seguro contra catástrofes naturales por hasta MXN1,414 millones de cobertura, lo que mitiga esta contingencia. Conforme al Instituto Mexicano para la Competitividad, el Estado obtuvo una puntuación de 82.8% en el Índice de Información Presupuestal Estatal 2017 (2010, 35%).

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva Estable indica que las fortalezas y limitantes de la calificación se encuentran balanceadas, por lo que no se espera un movimiento de la misma en el corto plazo.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto Hernández (Analista Líder)
Director Asociado
+52 (81) 8399 9100 ext. 1159
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,
Monterrey, N.L. México

Alfredo Saucedo (Analista Secundario)
Director
+52 (81) 8399 9100 ext. 1163

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 (81) 8399 9100 ext. 1142

Relación con medios:

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

La calificación señalada fue solicitada 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 información financiera del estado de Oaxaca considerada para la calificación incluye los últimos cinco ejercicios fiscales hasta la cuenta pública 2017, el avance financiero a marzo 31, 2018 y el presupuesto de ingresos y egresos de 2018.

La última revisión del estado de Oaxaca se realizó en julio 14, 2017.

La principal fuente de información para la calificación es la proporcionada por el estado de Oaxaca, incluyendo los estados financieros trimestrales públicos. 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 el estado de 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 y 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 en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o solvencia del estado de Oaxaca se modifique 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.