
Fecha de Publicación: 5 de julio de 2016

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva a negativa de estable y confirma calificación de 'mxA' del Estado de Campeche

Contactos analíticos:

Livia Honsel, Ciudad de México 52 (55) 5081-2876, livia.honsel@spglobal.com

Manuel Orozco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4475, manuel.orozco@spglobal.com

Resumen

- El Estado de Campeche afrontará mayores retos fiscales en 2016 y 2017 que pudieran impactar negativamente el desempeño presupuestal y la posición de liquidez en los siguientes 12 a 18 meses.
- La calificación de Campeche sigue reflejando su muy bajo nivel de deuda y su aún adecuada posición de liquidez.
- Revisamos a negativa de estable la perspectiva de calificación del Estado de Campeche, al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA'.
- La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que podríamos bajar la calificación de Campeche en los próximos 18 meses si el desempeño presupuestal se deteriora más de lo esperado, lo que podría debilitar su liquidez y/o incrementar significativamente su deuda.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 5 de julio de 2016.- Standard & Poor's revisó a negativa de estable la perspectiva de la calificación del Estado de Campeche. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado.

Fundamento

La revisión de la perspectiva refleja los mayores retos fiscales ocasionados por la contracción de la economía del Estado de Campeche, que está altamente concentrada en la producción del petróleo. A mayo de 2016, observamos disminuciones significativas en los ingresos por participaciones e impuestos del Estado de Campeche, y en nuestra opinión, la débil flexibilidad presupuestal impediría un rápido ajuste del gasto. Por lo tanto, estimamos que el Estado pueda presentar déficits operativos y después de gasto de inversión en 2016-2017, que también podrían derivar en un deterioro en la posición de liquidez, y eventualmente incrementar la deuda. La calificación de Campeche refleja una posición de liquidez que todavía consideramos adecuada, su muy bajo nivel de deuda y sus bajos pasivos contingentes. Al mismo tiempo, la calificación del Estado está restringida por una economía y desempeño presupuestales muy débiles, así como débiles prácticas financieras y flexibilidad presupuestal. Campeche comparte con el resto de sus pares nacionales un marco institucional en evolución y desbalanceado.

La actividad económica de Campeche está concentrada en el sector petrolero, que representa cerca del 80% del producto interno bruto (PIB) total del Estado, pero emplea a menos de 10% de la población activa ocupada. Para propósitos de nuestro análisis, ajustamos el PIB per cápita del Estado, ya que consideramos que los recursos de la industria petrolera no reflejan adecuadamente

los niveles de riqueza de la población de Campeche ni su potencial base tributaria. Estimamos que el PIB per cápita de Campeche alcanzó US\$12,028 en promedio en 2013-2015, aún por encima del promedio nacional de US\$10,301. Destacamos que el PIB no petrolero del Estado se contrajo alrededor de 2% en términos reales en promedio en los últimos tres años debido al efecto indirecto de la menor actividad petrolera en otras industrias. Consideramos que las expectativas de crecimiento se mantendrán limitadas para el Estado en los próximos 12 a 18 meses.

El panorama económico adverso, dado los bajos precios del petróleo, una menor producción y una situación financiera más débil de Petróleos Mexicanos (PEMEX), se traduciría en menores ingresos para Campeche. Nuestro escenario base asume una caída del Fondo de Extracción de Hidrocarburos (FEXHI), así como de los ingresos por el Impuesto de Nóminas. El Estado compensará solo en parte la caída de estos ingresos a través de un recorte de sus gastos operativos. Por lo tanto, prevemos un déficit operativo promedio de 0.9% de sus ingresos operativos durante 2016-2018; mientras que sus déficits después de gastos de inversión promediarían casi 3% de sus ingresos totales. Los consistentes déficits después de gasto de capital presionarían la posición de liquidez y podrían provocar también un alza en el nivel de deuda del Estado. Además, la volatilidad que caracteriza al desempeño presupuestal del Estado afecta negativamente nuestra evaluación sobre el desempeño presupuestal.

La flexibilidad financiera de Campeche es débil. De 2016 a 2018, estimamos que los ingresos propios promedien 15% de los ingresos operativos lo cual compara favorablemente con pares nacionales con la misma calificación. Sin embargo, la estructura de gasto de Campeche está fuertemente concentrada en gasto operativo que es muy difícil de reducir. Y, estimamos que el gasto de inversión se mantendrá bajo en torno a 6% del total de gasto en los próximos dos a tres años. Por lo cual, la flexibilidad financiera de Campeche se mantendrá estructuralmente débil.

La nueva administración entró en funciones en septiembre de 2015 en un entorno económico más difícil y afronta el importante desafío de mantener políticas fiscales disciplinadas. A pesar de los avances observados en los últimos años en las políticas de recaudación, es necesario que el Estado continúe con el esfuerzo de incrementar los ingresos propios y controlar los gastos operativos con el fin de evitar un marcado deterioro del desempeño fiscal, así como para reducir la dependencia de las transferencias federales.

La estrategia de gestión de deuda de Campeche sigue siendo prudente. A marzo de 2016, la deuda directa del Estado alcanzó \$827 millones de pesos mexicanos (MXN), o 4% de sus ingresos totales, y está compuesta por tres créditos comerciales de largo plazo. Nuestro escenario negativo considera que, el Estado podría incrementar su deuda en MXN1,500 millones dentro de los siguientes dos años, para cubrir parcialmente su déficit después de gastos de inversión. Por lo tanto, la deuda directa de Campeche alcanzaría 10% de sus ingresos totales hacia 2018, que continúa siendo un nivel inferior que el de la mayoría de sus pares nacionales e internacionales. La deuda respaldada por ingresos tributarios también incluye la deuda que el Estado garantiza a la Administración Portuaria Integral de Campeche (APICAM) de MXN273 millones a marzo de 2016.

Los pasivos contingentes de Campeche son bajos e incluyen sus obligaciones tipo deuda de MXN476 millones a marzo de 2016, que consisten en financiamientos a través del Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) y del Fondo de Reconstrucción (FONREC). La deuda directa, las obligaciones tipo deuda y el crédito APICAM están garantizados por distintos porcentajes de las de las participaciones federales que le corresponden a Campeche.

Al igual que sus pares nacionales, Campeche opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, tienen margen para mejorar más y, actualmente representan una limitante de calificación compartida entre los estados mexicanos.

Liquidez

La posición de liquidez del Estado es adecuada respecto a sus obligaciones financieras. La cobertura de liquidez de Campeche mejoró el año pasado como resultado de un déficit después de gastos de inversión por debajo de lo esperado. Sin embargo, consideramos que la cobertura con liquidez podría presentar una volatilidad significativa en los próximos 12 a 18 meses dado los déficits proyectados después de gastos de inversión en 2016-2017, que serían cubiertos por combinación de reservas de liquidez y nueva deuda.

El efectivo promedio mensual y equivalentes se ubicaron en MXN1,975 millones en los últimos 12 meses, mientras que el efectivo de libre disposición se estima en MXN711 millones. Tomando en cuenta salidas de efectivo dado los déficits proyectados, estimamos que la liquidez interna promedio del Estado cubra alrededor de 4 veces (x) el servicio de deuda proyectado para el próximo año. A marzo de 2016, el efectivo y equivalentes totalizaron MXN2,201 millones, mientras que las cuentas por pagar se ubicaron en MXN739 millones.

Aunque el Estado no cuenta con líneas de crédito comprometidas como parte de su política de liquidez, consideramos que el acceso a la liquidez externa es satisfactorio, dada nuestra evaluación de Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) de '4' para México.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que existe al menos una probabilidad en tres de que bajemos la calificación en los próximos 12 a 18 meses, si la administración no logra implementar políticas fiscales efectivas para equilibrar el presupuesto ante una caída de sus ingresos. Un deterioro continuo en su desempeño presupuestal podría afectar su posición de liquidez así como presionar al Estado para incrementar su nivel de deuda.

Podríamos bajar la calificación, si el Estado reporta déficits después de gasto de inversión que superen consistentemente 5% de sus ingresos totales, lo que deterioraría la posición de liquidez y/o elevaría el nivel de deuda en 2016-2017 por encima de nuestras expectativas.

Por otro lado, podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 a 18 meses si el Estado logra estabilizar su desempeño presupuestal con resultados operativos positivos y déficits controlados después del gasto de inversión. Además, una planeación financiera de mediano plazo que cuente con metas específicas desde el punto de vista de la sustentabilidad fiscal pudiera contribuir a revisar la perspectiva a estable.

Estadísticas principales

Tabla 1
Estado de Campeche - Estadísticas Financieras

	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre				
(millones de pesos mexicanos)	2014	2015	2016eb	2017eb	2018eb
Ingresos operativos	18,017	21,199	19,867	20,835	22,090
Gastos operativos	18,123	21,079	20,320	21,182	22,160
Balance operativo	-105	120	-453	-347	-70
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	-1	1	-2	-2	-0
Ingresos de capital	1,090	852	700	900	1,000
Gastos de inversión (capex)	2,038	1,095	950	1,200	1,300
Balance después de gasto de inversión	-1,053	-123	-703	-647	-370
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-6	-1	-3	-3	-2
Repago de Deuda	319	19	22	50	72

Balance después de repago de deuda y préstamos	-1,372	-142	-724	-697	-442
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	-7	-1	-4	-3	-2
Endeudamiento bruto	919	0	0	800	700
Balance después de endeudamiento	-454	-142	-724	103	258
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	6.0	17.7	(6.3)	4.9	6.0
Crecimiento del gasto operativo (%)	7.8	16.3	(3.6)	4.2	4.6
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	17	14	15	16	15
Gastos de inversión (% del gasto total)	10	5	4	5	6
Deuda directa (vigente al cierre del año)	829	810	788	1,538	2,166
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	5	4	4	7	10
Intereses (% de los ingresos operativos)	0	0	0	0	1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	2	0	0	1	1
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	10	8	8	15	21
Intereses como % de los ingresos discrecionales	1	1	1	1	1
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	4	1	1	1	2

Tabla 2
Estado de Campeche - Estadísticas Económicas

	2011	2012	2013	2014	2015
Población	852,373	866,375	880,299	894,136	907,878
Crecimiento de la población (%)	1.9	1.6	1.6	1.6	1.5
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	12,879	13,160	13,260	12,419	10,393
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	10,109	10,120	10,632	10,815	9,444
Crecimiento del PIB real	2.2	5.7	(1.7)	(2.6)	(1.4)
Tasa de desempleo (%)	3.0	2.2	2.5	2.8	2.9
Fuente: Standard & Poor's y datos oficiales.	852,373	866,375	880,299	894,136	907,878

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son las oficinas nacionales de estadísticas.

Tabla 3
Estado de Campeche – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factores clave de calificación	Categoría
Marco institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Muy débil
Administración financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Débil
Desempeño presupuestal	Muy débil
Liquidez	Adecuada
Deuda	Muy baja
Pasivos contingentes	Bajos

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

Indicador	<u>Campeche</u>	<u>Bogotá</u>	<u>Sinaloa</u>	<u>Oaxaca</u>	<u>Santa Catarina</u>
Calificación en escala nacional	mxA/Negativa/--	(calificación en escala global) BBB+/Estable/--	mxA/Estable/--	mxA-/Negativa/--	(calificación en escala global) BB/Negativa/-- (calificación en escala nacional) brAA-/Negativa/--
Promedio cinco años (Información actual 2014-2015 y proyecciones 2016-2018)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	-0.86	3.671	1.591	1.971	6.86
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-2.81	0.371	-1.541	-5.661	-2.01
Gastos de inversión (% del total de gastos)	6.08	7.951	10.341	13.631	9.15
Al cierre de 2015					
Ingresos totales (USD, mil.)	1,335.8	2,885.2	2,614.0	3,333.2	6,054.4
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	14.10	5.57	8.40	8.54	73.04
Deuda directa al cierre del año (USD, mil.) ³	47.1	130.4	277.6	743.1	5,309.4
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	3.82	4.90	11.52	24.18	104.29
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	0.43	0.79	4.17	1.41	8.89
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.					

1/ Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)

2/ Datos al cierre de 2014

3/ El dato es convertido con el tipo de cambio de final de año para la deuda y el tipo de cambio promedio para los ingresos totales

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 3 de mayo de 2016.

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- Nuevo panorama y retos estructurales de gobiernos estatales en México, 29 de junio de 2016.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 29 de febrero de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México, 28 de agosto de 2015.
- ¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?, 7 de octubre de 2014.
- S&P revisa perspectiva del Estado de Campeche a estable de positiva debido a mayores desafíos presupuestales; confirma calificación en escala nacional de 'mxA', 14 de septiembre de 2015.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de marzo de 2016.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, 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.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.com (por suscripción) y pueden 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.

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.