S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa

10 de julio de 2017

S&P Global Ratings revisa perspectiva del Estado de Campeche a estable de negativa; confirma calificación de 'mxA'

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

- A pesar de un difícil entorno económico, el Estado de Campeche presentó un desempeño presupuestal mejor al esperado en 2016, aunque aún con margen de mejora, y es probable que muestre resultados similares en 2017-2018.
- El bajo nivel de deuda de Campeche, sus pasivos contingentes limitados y una adecuada posición de liquidez con respecto a sus obligaciones financieras contrarrestan parcialmente su aún frágil desempeño presupuestal.
- Revisamos la perspectiva de la calificación del Estado a estable de negativa y, al mismo tiempo, confirmamos su calificación en escala nacional de 'mxA'.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 10 de julio de 2017 – S&P Global Ratings revisó hoy la perspectiva de la calificación del Estado de Campeche a estable de negativa. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Campeche mantendrá pequeños superávits operativos en promedio y modestos déficits después de gasto de inversión, por debajo de 5% de sus ingresos totales en los próximos dos años. Bajo este escenario, la posición de liquidez del Estado se mantendría fuerte y su nivel de deuda manejable.

Escenario positivo
Podríamos subir la calificación del Estado en los próximos dos años si logra controlar de manera efectiva la volatilidad que ha caracterizado a su desempeño presupuestal durante los últimos años, sin que se vea afectada su posición de liquidez ni incremente su deuda significativamente. Además, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) mayor a lo esperado, más acorde con el promedio nacional, también tendría un impacto positivo sobre la calificación de Campeche.

Escenario negativo
Podríamos bajar la calificación de Campeche en los siguientes dos años si la administración no logra mantener una planeación financiera y políticas fiscales consistentes, lo que podría traducirse en un control menos estricto de su gasto corriente.

Fundamento

La administración financiera de Campeche ha mostrado su compromiso con la disciplina fiscal en medio de un entorno económico muy difícil.

La actividad económica de Campeche depende en gran medida del sector petrolero, ya que este representa casi 80% del PIB total estatal. El desplome de las actividades petroleras, relacionado con la disminución en la producción en el yacimiento petrolero Cantarell y los menores precios del petróleo, tuvo un efecto indirecto sobre el resto de la economía. Por ende, el crecimiento del PIB no petrolero cayó 11% en 2016. Para efectos del análisis de la calidad crediticia, ajustamos el PIB del Estado, ya que consideramos que los recursos de la actividad petrolera no reflejan de manera realista el nivel de riqueza de la población de Campeche. Estimamos que el PIB no petrolero per cápita de Campeche se ubicó en US$7,687 en 2016, por debajo del promedio de US$8,554 de México. Proyectamos que la economía de Campeche podría tener una recuperación gradual durante los próximos dos años si aumenta la inversión privada, aunque con persistentes riesgos al alza y a la baja relacionados con el desempeño de la industria petrolera. Consideramos que es probable que las expectativas de crecimiento relativamente bajas para el Estado, en comparación con las de México, limiten su capacidad para recibir mayores transferencias federales durante 2017-2018.

En nuestra opinión, la actual administración (PRI, 2015-2021) ha mostrado señales de prudencia en sus políticas financieras y una mayor experiencia con respecto al año pasado. Después de implementar medidas positivas en términos del control de las transferencias y el gasto en subsidios, además de reducir sus cuentas por pagar, consideramos que la administración necesita mejorar adicionalmente su planeación financiera de largo plazo para poder reducir la vulnerabilidad del Estado ante eventos desfavorables, como una débil actividad económica y caídas en las Participaciones Federales. Además, percibimos que la reciente Ley de Disciplina Fiscal (LDF) representa una buena oportunidad para institucionalizar una planeación más formal a nivel estatal y municipal en México, lo que también aumentaría la transparencia en la presentación de reportes de las obligaciones de deuda. Campeche tiene una prudente administración de deuda y ha mantenido una sólida posición de efectivo, además de una adecuada presentación de informes de todas sus obligaciones financieras.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de 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, reflejan que el Estado tiene margen adicional de mejora, y actualmente representan una limitante, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones. Una vez implementada en su totalidad, la LDF tiene el potencial de fomentar la transparencia de los

gobiernos locales y regionales (GLRs) de México y, en un periodo más prolongado, fortalecer las prácticas financieras a largo plazo de los GLRs mexicanos.

Es probable que Campeche mantenga estabilidad en su desempeño presupuestal, una liquidez robusta, y bajos niveles de deuda.

Esperamos que el Estado siga presentando pequeños superávits operativos durante 2017-2019 y déficits después de gasto de inversión por debajo de 5% de sus ingresos totales en promedio. Consideramos que Campeche únicamente implementará medidas modestas para mejorar su recaudación fiscal, mientras que los ingresos no fiscales seguirán respaldados por tarifas más altas en los servicios. En nuestro escenario base, consideramos el supuesto de que el ingreso operativo del Estado aumentará ligeramente por encima del crecimiento del PIB nominal. Es probable que el Estado controle algunos de sus gastos operativos, como el pago de nómina en línea con la LDF, así como las transferencias y los subsidios a las entidades descentralizadas. Estimamos que aumente su gasto operativo por debajo del nivel de los ingresos operativos en los siguientes dos años. En nuestra opinión, el desempeño presupuestal de Campeche sigue expuesto a la volatilidad debido a su dependencia de una sola industria y de las Participaciones Federales.

Bajo estos supuestos, consideramos que los ingresos propios se mantengan estables, en general, en 16% de los ingresos operativos en promedio durante 2017-2019. Debido al contexto económico adverso para el Estado, el principal objetivo de la administración es evitar la caída de los ingresos propios. Los gastos de inversión han mostrado volatilidad y generalmente su desempeño está en línea con las transferencias de ingresos de capital. Esperamos que el gasto de inversión aumente a 5.5% del gasto total, en promedio, en los siguientes dos a tres años desde 4% en 2016. El principal proyecto de infraestructura de Campeche es la construcción del nuevo puente “La Unidad”. El proyecto –con un costo estimado de $1,100 millones de pesos mexicanos (MXN) – arrancó este año y estima que concluirá en 2018. Campeche planea financiar el proyecto con Participaciones Federales y un nuevo crédito por MXN800 millones que el Estado firmó recientemente con un banco comercial. Otros de los proyectos importantes de infraestructura en la entidad incluyen carreteras y obras diseñadas para desarrollar su potencial como destino turístico. Por lo tanto, esperamos que el gasto de inversión promedie MXN1,300 millones al año en el periodo 2017-2019.

En línea con los planes del gobierno, nuestro escenario base incluye deuda adicional por MXN1,250 millones en 2017-2018 para cubrir los déficits esperados después de gastos de inversión. Con base en estos supuestos, consideramos que la deuda directa de Campeche se ubicaría en un bajo 8.5% de sus ingresos operativos para 2019. A marzo de 2017, la deuda directa del Estado era de MXN796 millones y estaba conformada por tres créditos a largo plazo con bancos comerciales. El perfil de largo plazo de la deuda mantendrá los costos del servicio de deuda de Campeche por debajo de 1% de sus ingresos operativos.

Los pasivos contingentes de Campeche están limitados e incluyen la deuda que el Estado garantiza a la Administración Portuaria Integral de Campeche (APICAM; MXN247 millones a marzo de 2017) así como las obligaciones tipo deuda (MXN476 millones, a marzo de 2017), 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 Participaciones Federales que le corresponden a Campeche.

Esperamos que la posición de liquidez de Campeche siga superando sus necesidades para el servicio de deuda anual durante el periodo 2017-2019. Estimamos que el efectivo libre promedio del Estado del año pasado más el flujo de efectivo de las actividades operativas sea equivalente a más de 3 veces (x) el servicio de deuda proyectado para los próximos 12 meses. A marzo de 2017, el efectivo y equivalentes totalizaron MXN1,924 millones, mientras que las cuentas por pagar bajaron a MXN418 millones desde un monto de MXN521 millones en diciembre de 2016. Aún consideramos que la posición de liquidez de Campeche está sujeta a volatilidad, ya que podría aumentar el servicio de deuda en los próximos años. Asimismo, en nuestra opinión ,el Estado afronta elevadas necesidades de fondeo, producto de su infraestructura insuficiente. El sistema de pensiones del Estado está fondeado hasta 2025, de acuerdo con el estudio actuarial más reciente, por lo que no prevemos presiones sobre el presupuesto a este respecto en el mediano plazo.

También consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa es satisfactorio, dado el fuerte y diversificado grupo de bancos locales que se refleja en nuestra clasificación para México de '4' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés).

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE CAMPECHE

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	**2016**	**2017eb**	**2018eb**	**2019eb**
Principales indicadores					
Ingresos operativos	21,199	19,667	20,945	22,153	23,823
Gastos operativos	21,079	19,550	20,832	22,025	23,367
Balance operativo	120	117	112	128	456
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	0.6	0.6	0.5	0.6	1.9
Ingresos de capital	852	658	900	1,100	1,000
Gastos de inversión	1,095	829	1,000	1,600	1,300
Balance después de gastos de inversión	-123	-55	12	-372	156
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	(0.6)	(0.3)	0.1	(1.6)	0.6
Amortización de deuda	19	11	13	20	40
Endeudamiento bruto	0	0	650	600	0
Balance después de endeudamiento	-142	-66	650	208	116
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	14.1	15.4	15.5	15.4	16.7
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	4.9	4.1	4.6	6.8	5.3
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	810	799	1,436	2,021	2,005
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	4	4	7	9	8
Intereses (como % de ingresos operativos)	0	0	1	1	1
PIB per cápita (US$)	10,166	7,687	N.A.	N.A.	N.A.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entrego el emisor.
Eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.
N. A. – No aplica

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE CAMPECHE	
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 S&P Global Ratings 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.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Campeche

ESTADO DE CAMPECHE					
Indicador	Campeche	Hidalgo	Oaxaca	Sinaloa	Estado de México
Calificación en escala nacional	mxA/Estable/--	mxA/Estable/--	mxA-/Estable/--	mxA/Negativa/--	mxA+/Estable/--
Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	0.8	6.6	1.9°	-0.9°	7.7
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-0.4	4.5	-1.5°	-3.0°	-1.0
Gastos de inversión (% del total de gastos)	5.1	5.8	10.1°	7.0°	14.1
Al cierre de 2016					
Ingresos totales (MXN, mil.)	1,089	2,303	3,754*	2.903*	207.9
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	15.4	5.5	6.9*	8.5*	16.8
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	39	297	674*	343*	33.2
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	4.1	14.9	23.4*	13.1*	17.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	0.5	2.0	15.1*	4.9*	1.9
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.					
°Información actual 2014-2015 y proyecciones de acuerdo a perspectiva 2016-2018.					
*Datos al cierre de 2015					

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 6 de julio de 2017.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

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

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 16 de junio de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México, 19 de septiembre de 2016.
- ¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?, 7 de octubre de 2014.
- Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México, 24 de agosto de 2015.
- El espectáculo debe continuar para el sector de infraestructura de México, con o sin TLCAN, 24 de marzo de 2017.
- Análisis Económico: Tratado de Libre Comercio de América del Norte es un buen acuerdo tanto para México como para Estados Unidos, 15 de marzo de 2017.
- Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN, 1 de mayo de 2017.
- Standard & Poor's revisa perspectiva a negativa de estable y confirma calificación de 'mxA' del Estado de Campeche, 5 de julio de 2016.

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 2017.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 © 2017 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 calificadora 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.globalcreditportal.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.

S&P Global Ratings 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.