

Análisis Actualizado

Estado de Campeche

28 de abril de 2025

Este reporte no constituye una acción de calificación

Resumen de los factores de calificación

Marco institucional	Perfil crediticio individual	Calificación crediticia de emisor
Extremadamente previsible y que brinda respaldo	Economía	Escala Nacional (México) mxA+/Estable/--
Muy previsible y bien balanceado	Administración Financiera	
En evolución pero balanceado	Desempeño presupuestal	
En evolución y no balanceado	Liquidez	
Volátil y no balanceado	Deuda	
Muy volátil y sin recursos suficientes	Más fuerteMás débil	

Calificaciones crediticias de emisor
Escala Nacional -CaVal- mxA+/Estable

Contactos analíticos

Karla González
Ciudad de México
+52 (55) 5081-4479
karla.gonzalez@spglobal.com

Patricio Vimberg
Ciudad de México
+52 (55) 1037-5288
patricio.vimberg@spglobal.com

Principales factores de calificación

Contexto y supuestos crediticios	Expectativas del escenario base
Consideramos que el Estado de Campeche mantendrá su compromiso para implementar políticas financieras disciplinadas.	Esperamos que el Estado reporte resultados presupuestales balanceados durante los siguientes tres años. Asimismo, consideramos que los esfuerzos de diversificación de la economía podrían incrementar las ya elevadas necesidades de gasto.
Si bien existen avances para diversificar la economía local, esperamos que tanto la estructura económica como las finanzas públicas se mantengan expuestas a volatilidad inherente a la actividad petrolera.	Esperamos que la posición de liquidez se mantenga fuerte en comparación con el promedio nacional, pero sujeta a periodos de volatilidad.
A pesar de observar un crecimiento más dinámico, impulsado principalmente por grandes proyectos federales de infraestructura, esto todavía no se refleja en un cambio estructural que permita al Estado crecer por encima de sus pares de manera sostenida.	Esperamos que la carga de deuda se mantenga muy baja ya que la posición de liquidez fuerte de Campeche respalda sus necesidades de fondeo, mientras que la actual administración no contempla contratar deuda adicional.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que durante los próximos 12 a 24 meses el Estado de Campeche mantendrá políticas financieras prudentes, con resultados fiscales balanceados y una posición de liquidez fuerte.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los próximos 12 a 24 meses si las inversiones del gobierno federal en infraestructura y en el sector petrolero mejoran la expectativa de crecimiento económico de largo plazo del Estado por encima de sus pares. A medida que la economía continúe diversificándose, esto también podría reflejarse en un fortalecimiento del desempeño presupuestal y de la actividad económica. Además, podríamos subir la calificación de Campeche si contamos con un historial más largo de institucionalización de las políticas de presupuestación y liquidez.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los próximos 12 a 24 meses si el perfil financiero del Estado se debilita debido a una mayor presión sobre el gasto o si un choque macroeconómico afectara de manera considerable los ingresos, lo que podría derivar en un incremento significativo de las necesidades de fondeo y/o una erosión de la posición de liquidez.

Fundamento

La calificación refleja el compromiso del Estado de Campeche de mantener políticas financieras disciplinadas y resultados presupuestales balanceados. Aunado a esto, consideramos que el Estado cuenta con una posición de liquidez fuerte y un muy bajo nivel de endeudamiento. La calificación incorpora el perfil socioeconómico del Estado en línea con el promedio nacional, mientras que las expectativas de crecimiento de largo plazo se mantienen limitadas, en línea con las del soberano. Si bien esperamos resultados presupuestales sólidos, la calificación incorpora una alta dependencia de las transferencias federales, así como finanzas públicas y economía expuestas a la volatilidad macroeconómica relacionada con la actividad petrolera. Asimismo, en nuestra opinión, los esfuerzos de diversificación de la economía podrían incrementar las necesidades de gasto en infraestructura y servicios públicos a medida que el Estado continúe desarrollándose. Por último, y al igual que el resto de los estados mexicanos, Campeche opera bajo un marco institucional que evaluamos como en evolución y no balanceado.

El gobierno continuará con sus esfuerzos para diversificar la economía local y para posicionarse como una zona estratégica para la inversión en el sur-sureste del país.

El crecimiento económico de Campeche ha observado cierto dinamismo en los últimos años a raíz de la construcción de grandes proyectos de infraestructura, principalmente, el Tren Maya. Sin embargo, consideramos que estos avances todavía no se consolidan en un cambio estructural que le permita crecer por encima de sus pares de manera sostenida. A pesar de mantener nuestra opinión sobre expectativas de crecimiento limitadas en línea con el soberano, la nueva infraestructura, y el plan para establecer zonas industriales y fortalecer la conectividad representan una oportunidad clave para atraer inversiones y podrían impulsar la trayectoria de crecimiento del Estado.

El producto interno bruto (PIB) per cápita de Campeche, de US\$14,821 estimado para 2024, es similar al promedio nacional de US\$14,044 para el mismo año. Asimismo, otros indicadores del

perfil sociodemográfico también son similares al promedio nacional: si bien el índice de desarrollo humano es más alto que el promedio nacional, la tasa de pobreza en 2022 (último dato disponible) es ligeramente superior, 41% frente a 36% a nivel nacional. La calificación de Campeche incorpora la alta concentración de la economía en el sector petrolero, que representó cerca de 61% de su PIB en 2023.

Esperamos que la actual administración (Morena, 2021-2027) mantenga políticas financieras disciplinadas. El equipo de administración financiera se ha enfocado en fortalecer el nivel de cumplimiento de las obligaciones fiscales mientras que los esfuerzos por institucionalizar mejores políticas de liquidez continúan. Si bien reconocemos que existe un avance al constituir fondos de reserva para contingencias, los mismos todavía no cuentan con un nivel de fondeo significativo y continúan existiendo áreas de oportunidad en materia de diseño presupuestal.

Al igual que sus pares nacionales, Campeche opera bajo un marco institucional que consideramos en evolución y no balanceado. En nuestra opinión, existe margen de mejora en la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia y la rendición de cuentas del sistema en general. Los mecanismos de compensación de transferencias federales han reducido la volatilidad en los resultados fiscales de los estados mexicanos, aunque continúa existiendo una flexibilidad presupuestal limitada debido a la baja capacidad de los gobiernos estatales para recaudar ingresos propios.

Nuestro escenario base considera resultados presupuestales balanceados que permitirán mantener una posición de liquidez fuerte, así como un muy bajo nivel de endeudamiento.

Esperamos un desempeño presupuestal sólido en 2025-2027 con superávits promedio de 1.7% después de gasto de inversión, frente a 6% en 2022-2024 debido a un potencial incremento del gasto a raíz de los esfuerzos para impulsar la diversificación económica del Estado. La calificación incorpora una flexibilidad presupuestal limitada derivado de una alta dependencia a las transferencias federales que continúan cercanas a 84% de los ingresos operativos estatales. Esto, aunado al hecho de que la entidad recibe transferencias directamente relacionadas con la actividad petrolera, también deriva en un desempeño presupuestal sujeto a volatilidad.

Estimamos que en los siguientes tres años el gasto en infraestructura se mantendrá en torno a 10% del gasto total, similar al 2024. De acuerdo con la administración, los proyectos de infraestructura estatales estarían en gran parte destinados a complementar los proyectos del gobierno federal para impulsar la diversificación de Campeche y fortalecer su posición estratégica portuaria para posicionarlo como un punto clave en el sur-sureste del país. Estos proyectos estatales buscarían principalmente reducir las brechas en materia de movilidad y servicios públicos, entre otros. En nuestra opinión, los esfuerzos de diversificación de la economía podrían incrementar las necesidades de gasto en infraestructura y servicios públicos a medida que el Estado continúe desarrollándose.

En línea con resultados fiscales sólidos, esperamos que la posición de liquidez de Campeche se mantenga fuerte y que el efectivo de libre disposición cubra muy holgadamente el servicio de la deuda del próximo año. Sin embargo, la volatilidad interanual esperada de las transferencias federales, aunadas a las consistentes presiones de gasto, podrían traducirse en una posición de liquidez volátil.

A pesar de que el Estado no planea adquirir nueva deuda, consideramos que el acceso a fuentes de liquidez externa, particularmente, a créditos bancarios, seguirá siendo satisfactorio teniendo en cuenta sus buenos resultados en los indicadores de endeudamiento establecidos en la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de las entidades federativas y los municipios.

Estimamos que la deuda del Estado representará alrededor de 6.4% de sus ingresos operativos hacia 2026. También consideramos que la carga de intereses representará menos de 0.8% de los

ingresos operativos durante 2025-2027. Al 31 de diciembre de 2024, el saldo de la deuda se ubicó en \$2,083.8 millones de pesos mexicanos (MXN), siendo todos sus créditos de largo plazo.

Estadísticas principales

Estado de Campeche--Indicadores principales

Año fiscal que concluye el 31 de diciembre									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Ingresos operativos	22,208	21,489	21,313	22,810	27,605	25,962	26,623	27,784	28,992
Gastos operativos	19,198	19,203	19,602	19,739	22,771	22,419	23,518	24,700	25,776
Balance operativo	3,010	2,286	1,710	3,071	4,834	3,543	3,105	3,084	3,216
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	13.6	10.6	8.0	13.5	17.5	13.6	11.7	11.1	11.1
Ingresos de capital	461	560	219	244	269	265	275	285	293
Gastos de inversión (capex)	2508	3074	2192	2069	2577	2829	2850	2947	3038
Balance después de gasto de inversión	964	-228	-263	1245	2526	979	531	422	472
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	4.3	-1.0	-1.2	5.4	9.1	3.7	2.0	1.5	1.6
Repago de deuda	32	37	43	50	57	66	76	77	79
Endeudamiento bruto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Balance después de endeudamiento	931	-266	-306	1196	2469	913	455	345	393
Deuda directa (vigente al cierre del año)	2337	2300	2257	2207	2150	2084	2008	1931	1852
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	10.5	10.7	10.6	9.7	7.8	8.0	7.5	7.0	6.4
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	2337	2300	2257	2207	2150	2084	2008	1931	1852
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	11	10.7	10.6	9.7	7.8	8.0	7.5	7.0	6.4
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
PIB local per cápita (US\$)	8,427	6,836	8,096	9,141	14,797	14,821	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	10,226	8,893	10,247	11,340	13,754	14,044	12,638	12,934	13,457

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 entregó el emisor. eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable

Evaluaciones de los factores de calificación

Estado de Campeche

Factores clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
Desempeño presupuestal	4
Liquidez	2
Deuda	1
Perfil crediticio individual	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional	mxA+

*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra “Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos”, publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que ‘1’ es el más fuerte y ‘6’ el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde ‘1’ es el más fuerte y ‘5’ el más débil. ND – No disponible.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 10 de abril de 2025. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.](#)
- [Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital](#), 15 de julio de 2024.
- [Análisis Económico: ¿Qué sectores serían más vulnerables a la aplicación de aranceles de Estados Unidos a Canadá y México?](#), 31 de enero de 2025.
- [Algunos estados mexicanos podrían ser vulnerables a un potencial arancel a las exportaciones a Estados Unidos](#), 27 de febrero de 2025.
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 2T de 2025: Incógnitas en torno a la política comercial frenan la inversión](#), 25 de marzo de 2025.

Detalle de las calificaciones (al 28 de abril de 2025)*

Estado de Campeche		
Calificación crediticia de emisor		
Escala Nacional -CaVal-		mx+/Estable/--
Historial de calificaciones crediticias de emisor		
27 de abril de 2022	Escala Nacional -CaVal-	mxA+/Estable/--
12 de abril de 2021		mxA+/Positiva/--
10 de julio de 2017		mxA/Estable/--
5 de julio de 2016		mxA/Negativa/--
14 de septiembre de 2015		mxA/Estable/--
31 de octubre de 2014		mxA/Positiva/--
31 de octubre de 2016		mA/Estable/
24 de julio de 2025		mxA+/Estable/--
23 de septiembre de 2004		mA/Estable/--

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2025 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 esta'. LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.