

2 de agosto de 2017

S&P Global Ratings revisa a estable de negativa perspectiva de la calificación del Estado de Sinaloa; confirma calificación en escala nacional 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

- La nueva administración financiera de Sinaloa ha mostrado políticas fiscales prudentes durante los primeros meses de su gestión.
- El manejable nivel de endeudamiento y pasivos contingentes, y el mejor desempeño fiscal del Estado compensan parcialmente su muy limitada flexibilidad presupuestal.
- Revisamos a estable de negativa la perspectiva de la calificación del Estado y, al mismo tiempo, confirmamos su calificación en escala nacional de 'mxA'.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 2 de agosto de 2017 – S&P Global Ratings revisó hoy su perspectiva a estable de negativa del Estado de Sinaloa. Al mismo tiempo, confirmó su calificación en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que dentro de los siguientes dos años Sinaloa mantendrá una mayor disciplina presupuestaria de lo que habíamos estimado previamente.

Consideramos que el Estado presentará pequeños superávits operativos, y déficits después de gasto de inversión en torno a 2% de sus ingresos totales.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los próximos 12 a 18 meses si las medidas que ha tomado la administración para fortalecer las finanzas del Estado se traducen en mayores ingresos propios, por encima de 10% de los ingresos operativos, y en una posición de liquidez consistentemente más fuerte. La capacidad de la administración para afrontar el creciente costo del sistema de pensiones del magisterio también sería un factor positivo para la calificación; lo que podría mejorar nuestra evaluación de la administración financiera de Sinaloa.

Escenario negativo

Actualmente, observamos riesgos limitados en el escenario negativo de la calificación. Sin embargo, la calificación del Estado podría verse afectada negativamente dentro de los próximos 12 a 18 meses, si este no mantiene la tendencia de consolidación fiscal, lo que ocasionaría mayores presiones sobre la liquidez y el eventual uso de financiamiento de corto plazo en montos significativos, o por un aumento pronunciado de la deuda con proveedores.

Fundamento

La nueva administración financiera de Sinaloa está mostrando avances hacia una mayor prudencia fiscal al tiempo que la economía local presenta un desempeño favorable

La administración del Partido Revolucionario Institucional (PRI) inició su gestión en enero de 2017, después de las elecciones estatales de junio 2016. En lo que va del año, ha implementado medidas orientadas a fortalecer los ingresos propios del Estado. Estas incluyen un incremento gradual de la tasa del impuesto sobre la nómina, así como la creación de otros impuestos menores. La administración ha reducido su gasto operativo y ha dejado de utilizar créditos de corto plazo para cubrir sus necesidades de financiamiento. Asimismo, reformó el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). Sin embargo, en adelante, los desafíos prevalecen con respecto al manejo de los déficits y pasivo actuarial del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa, (ISSSTEESIN) y al monto adeudado con los proveedores del Estado, que en nuestra opinión es considerable, y que indica un subejercicio presupuestal.

Estimamos que el PIB per cápita alcanzó un monto de US\$7,149 en 2016, por debajo del promedio nacional de US\$8,554 para el mismo año. Sin embargo, el crecimiento económico de Sinaloa ha sido ligeramente mayor que el del promedio nacional en años recientes, en parte gracias al impulso de proyectos energéticos, mineros, y turísticos. Esperamos que la estrategia de diversificación económica, enfocada en el desarrollo de proyectos petroquímicos y de gas natural, apoyará el crecimiento en el mediano plazo. No obstante, los altos índices de delincuencia representan una limitante para alcanzar un mayor nivel de inversión privada y mejores indicadores socioeconómicos.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Sinaloa 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 de mejora, y actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones. Una vez implementada en su totalidad, la Ley de Disciplina Fiscal (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.

El principal reto de Sinaloa es incrementar su flexibilidad presupuestal, lo que apoyaría una mejora más consistente del desempeño presupuestal

Derivado de las recientes medidas que ha tomado el Estado para fortalecer sus finanzas, prevemos que los ingresos propios de Sinaloa presentarán un incremento modesto en 2017-2019, aunque se mantendrán por debajo de 10% de los ingresos operativos. Este nivel se comprara negativamente con los de los estados de [Campeche](#) (15.4%) y [México](#) (17%). Los gastos de inversión han sido volátiles y bajos en comparación con las necesidades de infraestructura del Estado, pues se han mantenido por

debajo de 6% del gasto total en los últimos dos años. Esperamos que el gasto de inversión se ubique en torno a \$3,230 millones de pesos mexicanos (MXN) en promedio, o alrededor de 6% del gasto total durante 2017-2019.

Prevedemos que Sinaloa continúe presentando superávits operativos por debajo de 5%, en promedio, de sus ingresos operativos durante 2017-2019 y que durante el mismo periodo, contenga sus déficits después de gasto de inversión en torno a 2% de los ingresos totales. En nuestro escenario base, consideramos que en 2017 el crecimiento del impuesto sobre la nómina sería más fuerte en comparación con años recientes, derivado de una mayor tasa impositiva, aprobada en una reforma tributaria en enero de 2017. El desempeño presupuestal más sólido y estable también estaría respaldado por un mayor control del gasto corriente.

Consideramos que los requerimientos financieros del Estado, en especial, aquellos destinados a gasto de inversión son significativos. De tal forma, nuestro escenario base asume que Sinaloa podría disponer de nueva deuda por alrededor de MXN2,000 millones entre 2018 y 2019. Bajo este escenario, el nivel de endeudamiento se ubicaría en un bajo 11.7% de los ingresos operativos en 2019. A marzo de 2017, la deuda directa de Sinaloa alcanzó un total de MXN4,612 millones, equivalente a 10% de los ingresos operativos estimados al cierre de este ejercicio, y está compuesta por siete créditos de largo plazo con bancos comerciales. Además, Sinaloa reporta un crédito por MXN578 millones (1.2% de los ingresos operativos estimados en 2017) bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (Profise), el cual consideramos como una obligación tipo deuda y el principal pasivo contingente de Sinaloa. Respecto a su servicio de deuda, esperamos que se mantenga en torno a 1% de sus ingresos operativos. Los niveles de deuda de Sinaloa se ubican por debajo de los del Estado de México (17% de los ingresos operativos), pero por arriba de los de Campeche (4%).

En nuestra opinión, los pasivos contingentes de Sinaloa son bajos. Nuestra evaluación incluye las obligaciones tipo deuda con Profise, así como la deuda de dos organismos públicos que garantiza el Estado (por alrededor de 2% de sus ingresos operativos en total).

A pesar de la reciente reforma del IPES, la ausencia de un sistema de pensiones sostenible y significativas necesidades de transferencias extraordinarias para el ISSSTEESIN afectan nuestra evaluación de la deuda de Sinaloa. Ausente de alguna reforma, estimamos que el déficit actuarial del organismo se ubica en el orden de 200% de los ingresos operativos de Sinaloa estimados en 2017, de acuerdo al último reporte actuarial. El gobierno del Estado busca implementar una reforma del ISSSTEESIN a través de incrementos de las tasas y del periodo de contribución de los trabajadores.

En nuestra opinión, Sinaloa mantiene una acotada posición de liquidez. Nuestra estimación del efectivo libre promedio del Estado en los últimos 12 meses más el flujo de efectivo esperado en 2017-2018, cubriría alrededor de 84% del servicio de su deuda en los siguientes 12 meses. A marzo de 2017, el efectivo disponible del Estado alcanzaba MXN3,110 millones, por debajo del MXN5,603 millones en cuentas por pagar. Consideramos que la posición de liquidez continuaría siendo vulnerable y volátil dado el monto considerable de pasivo circulante. Seguimos considerando el acceso a fuentes de liquidez externa como satisfactorio, lo que refleja nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) del soberano.

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE SINALOA

Estadísticas Financieras	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	2016	2017eb	2018eb	2019eb
(En millones de pesos mexicanos)					
Principales indicadores					
Ingresos operativos	42,157	45,123	47,284	50,067	53,024
Gastos operativos	42,516	44,707	46,162	48,992	51,963
Balance operativo	-359	416	1,123	1,076	1,062
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	(0.9)	0.9	2.4	2.2	2.0
Ingresos de capital	1,856	290	1,000	1,200	1,300
Gastos de inversión (capex)	2,933	2,178	2,900	3,300	3,500
Balance después de gasto de inversión	-1,435	-1,471	-777	-1,024	-1,138
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(3.3)	(3.2)	(1.6)	(2.0)	(2.1)
Repago de Deuda	1,470	3,042	147	140	170
Endeudamiento bruto	1,300	2,907	0	1,000	1,000
Balance después de endeudamiento	-1,605	-1,607	-924	-164	-308
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	7.5	7.5	7.7	8.1	8.4
Gastos de inversión (% del gasto total)	6.5	4.7	5.9	6.3	6.3
Deuda directa (vigente al cierre del año)	4,778	4,642	4,495	5,355	6,185
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	11	10	10	11	12
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	1	1	1	1
PIB per cápita (US\$, unidades)	7,999	7,149	NA	NA	NA

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.

ep – escenario positivo que representa solo algunos aspectos de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían llevarnos a un alza de calificación

en – escenario negativo que representa solo algunos aspectos de los escenarios que podrían llevarnos a bajar la calificación.

N. A. – No aplica

N.D.—No disponible.

N.M.—No significativo.

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE SINALOA

Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración Financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Débil
Liquidez	Menos que adecuada
Deuda	Moderada
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 Sinaloa

ESTADO DE SINALOA					
Indicador	Sinaloa	Estado de México	Nuevo León	Oaxaca	Campeche
Calificación en escala nacional	mxA/Estable/--	mxA+/Estable/--	mxA-/Positiva/--	mxA-/Estable/--	mxA/Estable/--
Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.3	7.7	4.8	1.9°	0.8
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-2.4	-1.0	-2.1	-1.5°	-0.4
Gastos de inversión (% del total de gastos)	5.9	14.1	10.7	10.1°	5.1
Al cierre de 2016					
Ingresos totales (MXN, mil.)	45,414	207,902	75,207	59,501*	20,325
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	7.5	16.8	21.8	8.4*	15.4
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	4,642	33,208	37,938	12,772*	799
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	10.3	17.1	52.9	23.4*	4.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	7.4	1.9	19.9	18.3*	0.5
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

- [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

- [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.
- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [Análisis Económico: Incertidumbre política desacelera el ritmo de la recuperación económica en América Latina](#), 2 de diciembre de 2016.
- [Tendencias de calificaciones soberanas de América Latina y el Caribe – 2017](#), 10 de enero 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 Sinaloa](#), 11 de agosto 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 30 de mayo 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 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.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.