

## Estado de Sinaloa

## Reporte de Calificación

## Calificación

## Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A+(mex)

## Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

## Información Financiera

Estado de Sinaloa  
MXN millones

	31 dic 2015	31 dic 2014
IFOs	15,998	14,795
Deuda	4,778	5,040
GO	13,914	12,285
AI	2,084	2,511
AI / IFOs (%)	13.0	17.0
Inversión / GT (%)	13.6	18.8
Deuda / IFOs (veces)	0.30	0.34
Deuda / AI (veces)	2.3	2.0
Intereses / IFOs (%)	1.6	1.8
Serv. Deuda / IFOs (%)	2.7	2.6
Serv. Deuda / AI (%)	20.5	15.6

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto operacional; AI: Ahorro interno; GT: Gasto Total.  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Reportes Relacionados

Estado de Sinaloa (Julio 16, 2015).

Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre 14, 2011).

Normas Prudenciales en Estados y Municipios; Importancia de su Aplicación Oportuna (Septiembre 27, 2011).

## Analistas

Alberto Hernández  
+52 (81) 8399 9100  
alberto.hernandez@fitchratings.com

Scarlet Ballesteros  
+52 (81) 8399-9100  
scarlet.ballesteros@fitchratings.com

## Factores Clave de la Calificación

**Nivel Bajo de Endeudamiento de Largo Plazo:** La entidad cuenta con niveles manejables de apalancamiento. Asimismo, los términos y condiciones con los que su deuda ha sido contratada le permiten observar indicadores de sostenibilidad (pago de intereses y capital) adecuados. Al cierre del ejercicio 2015, la deuda directa de largo plazo (DDL) ascendió a MXN4,778 millones y representó 0.30 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación).

**Desempeño Presupuestal Favorable:** Durante el período de análisis (2011-2015), Sinaloa ha presentado un manejo adecuado en sus finanzas públicas, al generar déficits financieros reducidos y seguir una política de endeudamiento prudente.

**Generación Sólida y Consistente de Ahorro Interno e Inversión:** La generación de ahorro interno (AI, flujo libre para servir deuda o realizar inversión) presenta un nivel adecuado. En 2015, el AI representó 13.0% de los IFOs, mientras que la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF) es de 14.2%. La inversión promedio per cápita alcanzó MXN2,550, apoyada por financiamiento, recursos propios y federales (GEF: MXN1,350).

**Expectativa Económica Positiva:** Fitch considera como positiva la expectativa económica del Estado, debido a los esfuerzos de la administración para dinamizarla y diversificarla, a fin de depender menos del sector primario. Entre los principales proyectos en esta materia se encuentran la construcción de gasoductos y la introducción del gas natural para uso industrial y residencial. Derivado de lo anterior, se esperan inversiones relevantes en el sector energético e industrial.

**Uso de Créditos de Corto Plazo:** La estrategia para financiar los déficits presentados a través del uso recurrente de créditos de corto plazo es una limitante para la calificación de la entidad. La administración actual no tiene planes de contratar deuda adicional.

**Contingencias Relacionadas con Pensiones:** El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (ISSSTESIN) cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, ISSSTESIN recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual representa una contingencia para las finanzas públicas. Fitch estima que el AI continuará presionado, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

**Pasivo Circulante Alto y Creciente:** Durante los últimos cuatro ejercicios, el pasivo circulante ha sido creciente y alto respecto a su nivel de caja limitado. Al cierre de 2015 el pasivo circulante totalizó MXN3,519 millones y la caja fue de MXN597.2 millones, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo.

## Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Estable refleja la apreciación de Fitch de que las fortalezas y limitantes del Estado se encuentran balanceadas, de acuerdo con su nivel de calificación. No obstante, se dará seguimiento a las posibles acciones que en materia de jubilaciones y pensiones lleve a cabo la administración, a fin de mejorar la viabilidad de los sistemas de fondeo y su impacto en la flexibilidad financiera del Estado. Asimismo, la agencia estará atenta a la política de financiamiento de la administración al cierre de su gestión y de la administración nueva.

**Historial Crediticio**

Fecha	Escala Nacional LP
21 abr 2009	A+(mex)
1 jul 2005	A(mex)
28 oct 2003	A-(mex)
15 oct 2002	BBB+(mex)
14 sep 2000	BBB(mex)

LP: Largo Plazo  
Fuente: Fitch

**Principales Factores de Análisis**

**Resumen: Fortalezas y Debilidades**

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Débil
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Positivo

Fuente: Fitch

**Principales Fortalezas**

- Nivel bajo de apalancamiento de largo plazo y sostenibilidad de la deuda manejable.
- Desempeño financiero favorable.
- Generación sólida y consistente de ahorro interno e inversión pública.
- Expectativa económica positiva.

**Principales Debilidades**

- Uso de créditos de corto plazo.
- Contingencias en materia de pensiones y jubilaciones, en el corto y mediano plazo.
- Concentración económica en el sector primario.
- Fortaleza recaudatoria limitada.

**Marco Institucional**

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades, realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de “neutral”. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

**Deuda y Liquidez**

Al 31 de marzo de 2016, la deuda pública de Sinaloa totalizó MXN6,308 millones, que incluye MXN4,737 millones de largo plazo (0.30x los IFOs en 2015) y MXN1,572 millones de corto plazo (MXN4,294 millones dispuestos en 2015). Por su parte, el servicio de la deuda fue de MXN427.4 millones en 2015 y representó 20.5% del AI. Fitch espera que el servicio de la deuda sea de MXN450.0 millones o 26.8% del AI en 2016.

Los créditos de corto plazo deberán liquidarse a más tardar tres meses antes de que concluya el período de gobierno de la administración actual en diciembre de 2016, conforme a la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios. El uso de estos créditos por parte del Estado ha sido prudente. Aunque podrían presionar la flexibilidad financiera de Sinaloa, Fitch considera como manejables los montos dispuestos de esta deuda. La administración no tiene planes de contratar deuda de corto plazo adicional. Sinaloa no cuenta con líneas de cadenas productivas.

En abril de 2013, el Congreso del Estado autorizó al Ejecutivo Estatal contratar una deuda de hasta MXN771.0 millones con Banobras, a través del Programa de Financiamiento para Infraestructura y Seguridad en los Estados (Profise). Correspondientes a dicha autorización, el Estado posee dos financiamientos bancarios contratados con Banobras por un monto total de MXN577.7 millones. Dichos créditos no se consideran deuda directa, debido a que el pago del capital está garantizado por la Federación con los recursos provenientes de la redención de un bono o bonos cupón cero asociados al crédito. Por esta razón, no afecta el cálculo de los indicadores de endeudamiento. No obstante, su servicio (pago de intereses) sí se considera dentro de los indicadores de sostenibilidad.

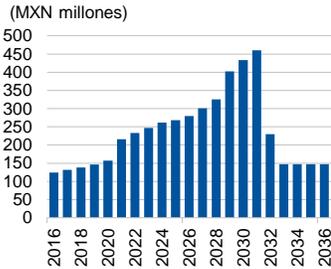
**Metodologías Relacionadas**

[Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respalgadas por Ingresos Fiscales \(Agosto 14, 2012\).](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. \(Julio 16, 2015\).](#)

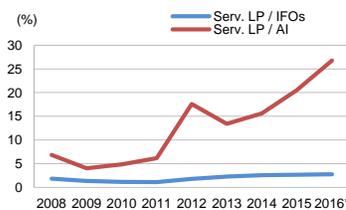
[Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales \(Septiembre 30, 2014\).](#)

## Perfil de Amortización Deuda LP



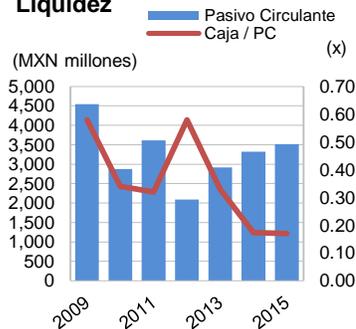
Fuente: Estado de Sinaloa y cálculos de Fitch

## Sostenibilidad de la Deuda



\*Estimados. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

## Liquidez



\* Presupuesto

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch

Por otra parte, a marzo de 2016, la deuda avalada a fideicomisos sumó MXN796.1 millones, los cuales corresponden a los fideicomisos de la autopista Benito Juárez y al puente San Miguel. Ambos poseen un plazo de vencimiento de 25 años, con 18 años de gracia; actualmente solo se paga interés y gastos de mantenimiento. Dichos proyectos generan recursos por derechos que ingresan al Estado, con los cuales se cubre el servicio de deuda. Por otra parte, la deuda avalada a organismos sumó MXN129.7 millones y su servicio es sin ayuda del sector central. La tabla siguiente presenta con detalle la composición y características de la deuda pública del Estado, al 31 de marzo de 2016.

## Deuda Pública del Estado de Sinaloa

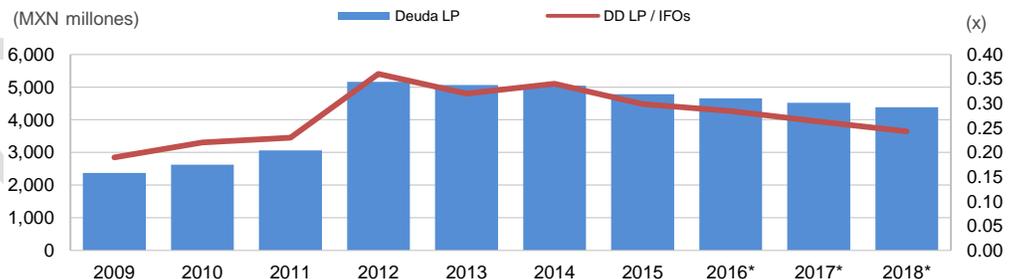
Saldos al 31 de marzo de 2016, MXN millones nominales

	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
-- Interacciones	1,102.6	Banc.	PFFG	n/a	n/a	Dic 2016
-- Bajío	235.0	Banc.	PFFG	n/a	n/a	Dic 2016
-- Banamex	184.0	Banc.	PFFG	n/a	n/a	Dic 2016
-- Bancomer (x2)	50.0	Banc.	PFFG	n/a	n/a	Dic 2016
<b>Deuda Directa CP</b>	<b>1,571.6</b>					
-- Banorte 06	2,168.5	Banc.	PFFG	13.4	AA(mex)vra	2036
-- Banorte 10	87.6	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
-- Banorte 10-2	90.0	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
-- Banorte11	1,181.5	Banc.	PFFG	5.2	AA+(mex)vra	2031
-- Banamex 12	482.1	Banc.	PFFG	2.0	AA+(mex)vra	2032
-- Bancomer 12	317.8	Banc.	PFFG	1.5	AA+(mex)vra	2032
-- Bancomer 12-2	409.0	Banc.	PFFG	1.8	AA+(mex)vra	2032
<b>Deuda Directa LP</b>	<b>4,736.5</b>					
-- Deuda Organismos	129.7	Banc.	n/a	n/a	n/a	n/a
-- Deuda Fideicomisos	796.1	Banc.	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Deuda Indirecta y/o Conting. [1]</b>	<b>925.8</b>					
<b>Otras Deudas c/ Fitch (ODF) [2]</b>	<b>-</b>					
-- Banobras 13 (Profise)	485.0	Banc.	PFFG	1.2	n/a	2033
-- Banobras 14 (Profise)	92.7	Banc.	PFFG	0.3	n/a	2034
<b>Deuda Cupón Cero</b>	<b>577.7</b>					

CP: Corto plazo; LP: Largo plazo; Instr.: Instrumento; Banc.: Crédito bancario; PFFG: Participaciones federales del fondo general. [1] Deuda avalada a municipios, organismos descentralizados y fideicomisos. [2] Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF). Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Fitch estima que el servicio de la deuda no exceda 30.0% del ahorro promedio en los próximos 3 años. Esta situación se considera manejable y otorga flexibilidad financiera a Sinaloa.

## Endeudamiento



\*Estimado

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch

Al cierre de 2015, el pasivo circulante registrado fue de MXN3,519 millones (MXN3,325 millones en 2014). Este no reporta el saldo de créditos quirografarios de corto plazo, dado que los mismos deben liquidarse al término del ejercicio fiscal. Dado lo anterior, el saldo de pasivo circulante representa únicamente 27 días del gasto primario (GEF: 38 días). No obstante, el nivel de caja es

limitado, lo cual se refleja en una práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. Fitch considera favorables los límites de deuda de corto plazo dentro de la Ley del Estado.

En lo que respecta al comportamiento de los créditos calificados, estos han registrado coberturas naturales (sin reservas) adecuadas y, en general, cumplen con las obligaciones establecidas en los documentos relacionados en cada uno de los créditos. Recientemente, el Estado realizó la sustitución de fiduciario en los créditos calificados. Estos pasaron desde diferentes fideicomisos con Ixe y se constituyó un fideicomiso maestro con la misma institución bancaria que incluye todos los créditos del Estado. En el Anexo D se presenta la estructura de los créditos y los fideicomisos participantes.

### Contingencias

En materia de seguridad social, el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES; creado en 2009) es el responsable de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. Considerando el período de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch estima que en el corto y mediano plazo continúen las presiones en el gasto estatal. De acuerdo con la valuación actuarial más reciente realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2015, sin considerar solidaridad intergeneracional el período de suficiencia del instituto es hasta 2022 o hasta 2045 al considerarla.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, ISSSTESIN cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, el instituto recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual representa una contingencia para las finanzas estatales. El último estudio actuarial, realizado por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2014. En 2015, las aportaciones extraordinarias al ISSSTESIN ascendieron a MXN1,673 millones. Fitch dará seguimiento a la situación financiera del ISSSTESIN, al monto y crecimiento de las aportaciones extraordinarias y, en su caso, a las medidas que pretenda tomar la administración estatal a fin de mejorar la viabilidad financiera del instituto.

Los servicios de agua potable y alcantarillado se brindan a través de juntas de agua municipales. El Estado, a través de la Comisión Estatal de Agua Potable y Alcantarillado de Sinaloa (CEAPAS), complementa la inversión de infraestructura en materia hidráulica que se requiere en la entidad. Los retos principales se relacionan con el reemplazo de la infraestructura actual, así como con el tratamiento de aguas residuales. De acuerdo al Programa Nacional de Infraestructura (PNI) se prevé una mejora en el sector hidráulico gracias a la construcción de la Presa Santa María, que concluiría en 2018. No obstante, las necesidades de infraestructura hidráulica siguen siendo considerables en el sur del Estado. Cerca de 85% de la demanda de agua corresponde al sector agrícola.

## Desempeño Fiscal

### Ingresos

Durante el período de análisis, las finanzas públicas de Sinaloa mantuvieron un desempeño favorable y estable en cuanto a sus fundamentales financieros. Derivado de los diversos esfuerzos de la administración, Sinaloa experimentó una fortaleza recaudatoria mayor en 2015. Sin embargo, el Estado aún compara desfavorablemente con la mediana del GEF ya que la proporción de ingresos propios a totales es de 7.7% y la del GEF de 8.8%. Registró ingresos totales (IT) de MXN46,554 en 2015, sin incluir financiamientos. De este monto, 34.4% corresponde a los ingresos disponibles. En términos de dinamismo, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de los IT ha resultado en 8.0% para los últimos 5 años (2011-2015), apoyada por la evolución favorable de los componentes de ingresos federales y estatales.

Asimismo, destaca la incorporación de la tenencia estatal, la cual es un apoyo para aquellos contribuyentes que cumplan con ciertos requisitos. Además, el impuesto sobre nóminas ha evolucionado favorablemente en los últimos años, producto de una fiscalización mayor y el crecimiento de la base tributaria. Por su parte, las participaciones federales aumentaron 4.2%, de modo que los ingresos disponibles registraron una tmac de 4.8% para 2011-2015.

### Principales Componentes del Ingreso Total

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	% / IT 2015	tmac 2011-2015 %
-- Impuesto sobre Nóminas	475	500	497	623	645	1.4	7.9
-- Otros Impuestos	549	664	743	782	543	1.2	(0.3)
-- Otros Ingresos Estatales	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	5.2	7.7
Ingresos Estatales (IE)	2,820	2,695	2,690	2,901	3,602	7.7	6.3
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	32.7	6.4
Aportaciones Federales (R-33)	11,482	12,151	12,729	13,455	15,122	32.5	7.1
Otros federales	8,095	9,691	13,336	14,071	12,611	27.1	11.7
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>34,253</b>	<b>36,924</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>100.0</b>	<b>8.0</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>13,253</b>	<b>13,367</b>	<b>15,973</b>	<b>14,796</b>	<b>15,998</b>	<b>34.4</b>	<b>4.8</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento; n/a: no aplicable.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Gasto

Fitch estima que el gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no-etiquetadas) continuará presionado por las aportaciones extraordinarias que realiza el Estado en materia de jubilaciones y pensiones. En 2015 el GO sumó MXN13,914 millones, 13.3% más que en 2014, y representa 87.0% de los IFOs, por lo que compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 85.8%. Para el período de 2011-2015, se observó una tmac de 6.4%, superior al dinamismo de los IFOs.

Por su parte, la disponibilidad de efectivo (caja) representó MXN597.2 millones, equivalentes a 1.3% de los IT. Esta proporción es limitada y compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 7.0%.

### Principales Componentes del Gasto Total

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	% / GT 2015	tmac 2011-2015 %
-- Servicios Personales	5,098	6,725	5,621	3,858	5,110	10.9	0.1
-- Otros Gastos Corrientes	1,104	2,358	1,675	1,954	2,046	4.4	16.7
Gasto Corriente (GC)	6,202	9,083	7,296	5,812	7,156	15.2	3.6
Transferencias y Otros	21,715	23,696	27,694	30,431	33,145	70.6	15.7
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	13.6	(1.0)
Pago de Intereses	146	248	282	271	258	0.5	15.2
Adefas	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>100.0</b>	<b>10.5</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>10,875</b>	<b>11,404</b>	<b>13,186</b>	<b>12,285</b>	<b>13,914</b>	<b>29.6</b>	<b>6.4</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento; TNE: transferencias no etiquetadas; n/a: no aplicable.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Inversión

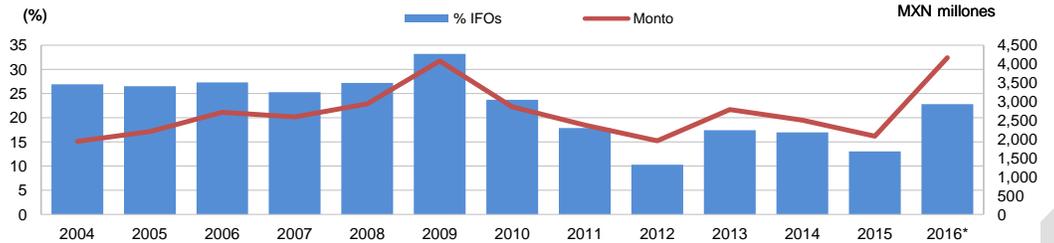
En cuanto al gasto de capital, entre 2013 y 2015, apoyada con la aplicación de la deuda dispuesta en los últimos ejercicios, la inversión total presenta una tendencia a la alza, particularmente la inversión realizada con recursos propios. En general, el gasto de inversión total promedio para los últimos tres ejercicios representó 16.6% del gasto total; indicador superior a la mediana del GEF (9.9% / GT).

### Ahorro Interno

El escenario de ingresos y gastos descrito se ha traducido en una generación de AI de MXN2,084 millones, equivalentes a 13.0% de los IFOs. Esta proporción es inferior a la registrada en 2014 y a la mediana del GEF de 14.3%. Es prioritario que la administración mantenga las

políticas de control de gasto, de manera que le permitan mantener los niveles de ahorro promedio de los últimos ejercicios. La agencia estará atenta a las políticas que en materia de recaudación y gasto lleve a cabo la administración. Fitch estima que el AI continuará presionado en 2016 y en años subsecuentes, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

**Niveles de Ahorro Interno**



\* Presupuesto  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch Ratings

**Gestión y Administración**

La administración del Estado está a cargo de una coalición encabezada por el Partido Acción Nacional (PAN); anteriormente el Partido Revolucionario Institucional (PRI) estaba al mando. La administración actual inició su período de gestión en enero de 2011 y termina en diciembre de 2016. El próximo 5 de junio se llevarán a cabo las elecciones para la gubernatura, para el periodo 2017 a 2021. El Estado se ha caracterizado por tener una base administrativa sólida y unas prácticas institucionales adecuadas. En lo que respecta a la divulgación de información, esta es oportuna y detallada, dado que presenta los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda en su página oficial.

Sinaloa se ha caracterizado por el manejo prudente de la deuda pública directa (reestructurada en 2006) y en disminuir las contingencias que la deuda indirecta podría representar. Asimismo, realiza esfuerzos para diversificar su economía y reducir su dependencia del sector primario.

Por otra parte, ha destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local a través de una fiscalización mayor y una depuración de padrones, así como con la incorporación del impuesto a la tenencia vehicular estatal. Estas medidas la realizan en conjunto con los programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, destaca la aprobación de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa en 2009 y la creación posterior del IPES. Este último hecho formalizó el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata); anteriormente, se cubrían como parte del gasto corriente. No obstante, aún existe una oportunidad de mejora importante en las pensiones relacionadas con el magisterio.

**Contexto Socioeconómico**

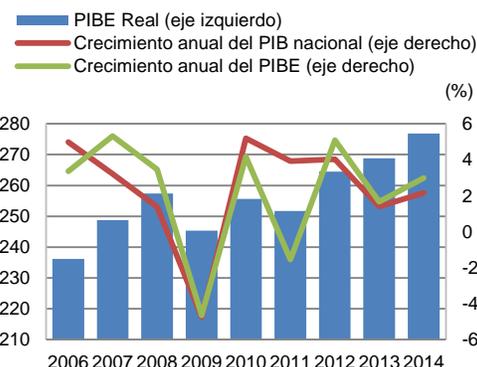
Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el estado de Sinaloa cuenta con 640 kilómetros de costa y ocupa el segundo lugar por valor de su producción agrícola y el primero por valor pesquero en el país. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 3.0 millones para 2015. Aproximadamente un cuarto de la misma se concentra en cuatro municipios: Culiacán [BBB(mex)] (la capital del Estado), Mazatlán [A+(mex)], Ahome (Los Mochis) [A(mex)pcp] y Guasave [BBB-(mex)].

**México y Estado de Sinaloa**



La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario. En 2014, este representó 68.0% del Producto Interno Bruto (PIB) estatal. El sector secundario corresponde a 21.3% de la producción nacional, siendo la industria manufacturera y la construcción los segmentos más preponderantes dentro del sector. Sinaloa destaca por ser uno de los dos estados de la República Mexicana cuya participación del sector primario sobrepasa 10.0% del PIB estatal, situándose en 10.7% y con 20.5% de la población ocupada del Estado en este sector. Este es ligeramente inferior al de Michoacán, en donde 10.8% del PIB estatal se origina en el sector primario, ocupando dicho Estado el primer lugar a nivel nacional en la producción de chile verde, jitomate y grano de maíz. Medido por el valor de la producción nacional, Sinaloa tiene una participación de alrededor de 40% en frutas y hortalizas y en cereales y forrajes.

**Crecimiento del PIBE**



Fuente: INEGI. PIB Real, base 2008

Respecto a bienestar social, el Estado compara favorablemente con los estados al sur del país, pero negativamente con los del norte. En 2010, el Consejo Nacional de Población (Conapo) clasificó la marginación Estado en nivel medio. Por otro lado, el indicador de rezago social del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) es clasificado como bajo. En la mayoría de los indicadores de rezago social, Sinaloa se encuentra muy cerca de los niveles nacionales. Por ejemplo, en 2010, la población de 6 a 14 años que no asistía a la escuela en Sinaloa era de 3.8%, mientras que el nivel nacional se encontraba en 4.8%. La población mayor de 15 años sin primaria completa es de 39.7%, en comparación con el indicador nacional de 41.1%.

**Indicadores Socioeconómicos del Estado de Sinaloa**

	Estado de Sinaloa	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2015 (millones de habitantes)	2.966	2.48% / nac.	15
% Población Urbana	72.8%	76.8% nac.	18
PIBE (USD millones) 2014	\$17,435	2.0% / nac.	17
PIBE per cápita (USD) 2014	\$5,878	0.83 veces nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2015	29.5%	28.6% nac.	13
Crecimiento API (tmac 2011-2015)	3.6%	3.8% nac.	16
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Medio	n/a	16
Cobertura de Agua Potable 2014	97.3%	92.4% nac.	7
Cobertura de Alcantarillado 2013	93.0%	90.9% nac.	13
Cobertura de Tratamiento 2013	73.4%	50.2% nac.	9

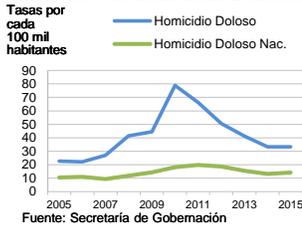
[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a las 32 entidades federativas; PIBE: Producto Interno Bruto Estatal; API: Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA. Población Económicamente Activa; n/a. No aplicable

Fuente: Inegi, Conapo, IMSS, Comisión Nacional del Agua, Banco de México, Banamex y estimaciones de Fitch.

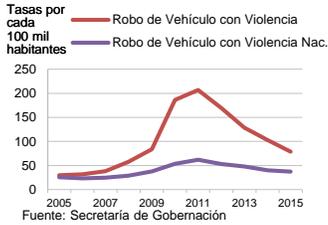
El comportamiento económico se ha apegado al desempeño nacional. Como se puede observar en la gráfica, excepto por 2011, Sinaloa ha presentado niveles de crecimiento muy similares a los niveles nacionales. El decrecimiento observado en 2011 se debe a heladas fuertes en el Estado que mermaron en gran medida la producción agrícola, al grado de ocasionar un decrecimiento en la producción estatal total con respecto a 2010.

Sinaloa está clasificado por el Banco Mundial en la octava posición del reporte *Doing Business en México 2015*, a diferencia del informe anterior en el que ocupó el sexto lugar. El informe

**Indicadores de Incidencia Delictiva**



**Indicadores de Incidencia Delictiva**



destaca favorablemente el cumplimiento de contratos (novena posición) y, como área de oportunidad, señala el lugar para apertura de negocios (vigésimoprimer posición).

Durante los últimos años, Sinaloa ha recibido mayores cantidades de inversión extranjera directa; no obstante, es relativamente baja en relación a otras entidades federativas. En 2015, el Estado recibió USD402.3 millones, lo cual representa 1.4% del total a nivel nacional y se asemeja al promedio de los últimos 5 años, de USD393.8 millones. De la inversión recibida de 2011 a 2015, 62.5% provino de Canadá y el destino principal fue el transporte de gas natural por ductos. Dicha inversión se explica en gran medida por el gasoducto El Oro-Mazatlán que construye la empresa TransCanada. Sinaloa espera que este proyecto represente una inversión alrededor de USD400 millones y que abastezca la termoeléctrica de 450 megavatios de Mazatlán con 202 millones de pies cúbicos diarios.

De acuerdo con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, Sinaloa recibirá alrededor de MXN65,066 millones en inversión pública; entre los principales sectores receptores se encuentran el energético y el de comunicaciones y transporte. Algunos proyectos son la modernización del Puerto de Mazatlán y la conclusión de la autopista Mazatlán-Durango para el sector de comunicaciones, así como la inversión en materia energética en centrales ciclo combinado de Topolobampo.

En cuanto a seguridad, aunque los indicadores de incidencia delictiva han disminuido considerablemente en los últimos años, el Estado se perfila desfavorablemente. En 2015, su indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes fue la segunda tasa más elevada del país. Dicho indicador resultó en 33.3 por cada 100 mil habitantes, superada solamente por la de Guerrero, de 56.5. Ambos se superan el nivel nacional de 14.1 por cada 100 mil habitantes. Sinaloa también ha presentado niveles sumamente altos en robos de vehículo con violencia. En 2015, la tasa por cada 100 mil habitantes fue de 78.9, mientras que la nacional fue de 37.3. Fue superado únicamente por Estado de México, que presentó un indicador de 136.1 robos de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes. Se puede observar en las gráficas cómo dichos indicadores han rebasado los niveles nacionales durante toda una década.

Anexo A

**Estado de Sinaloa**

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>34,253</b>	<b>36,307</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>44,364</b>
Ingresos Estatales	2,820	2,694	2,689	2,901	3,602	4,767
-- Impuestos	1,025	1,164	1,239	1,406	1,188	1,778
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	2,989
Ingresos Federales	31,433	33,613	39,104	42,136	42,952	39,597
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	15,771
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	19,577	21,225	26,066	27,526	27,733	23,827
<b>Egresos Totales</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>44,231</b>
Gasto Primario	34,541	36,846	42,435	44,680	46,675	43,952
Gasto Corriente	6,202	9,083	7,295	5,812	7,156	7,020
Transferencias Totales	18,509	23,696	27,694	30,431	33,145	33,767
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	13,837	21,374	21,803	23,958	26,387	26,676
-- Transferencias No-Etiquetadas	4,672	2,322	5,891	6,473	6,758	7,091
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	3,165
-- Inversión Estatal	3,419	2,502	4,321	3,178	4,271	2,075
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	3,205	1,566	3,124	5,258	2,103	1,090
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(288)	(539)	(642)	357	(121)	412
(-) Intereses	146	248	282	271	258	279
Balance Financiero	(434)	(787)	(924)	86	(379)	134
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	-	60	92	120	170	134
(+) Disposiciones de Deuda	446	2,154	485	93	-	-
Balance Fiscal	12	1,306	(531)	58	(549)	-
Efectivo al Final del Período	1,146	1,220	957	577	597	n/d
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP (DD)	3,066	5,160	5,068	5,040	4,778	n/d
Otras deudas consideradas por Fitch (ODF) [1]	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Indirecta (DI)	1,126	1,093	1,044	1,001	946	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	13,253	13,367	15,973	14,796	15,998	18,280
Gasto Operacional (GO) [3]	10,875	11,404	13,186	12,285	13,914	14,111
Ahorro Interno (AI) [4]	2,379	1,963	2,787	2,511	2,084	4,169
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	8.2	7.4	6.4	6.4	7.7	10.7
GO / IFOs (%)	82.1	85.3	82.5	83.0	87.0	77.2
AI / IFOs (%)	17.9	14.7	17.4	17.0	13.0	22.8
Inversión Total / Gasto Total (%)	19.1	11.0	17.4	18.8	13.6	7.2
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.23	0.39	0.32	0.34	0.30	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	1.29	2.63	1.82	2.01	2.29	n/d
Intereses / IFOs (%)	1.1	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5
Intereses / Ahorro Interno (%)	6.2	12.6	10.1	10.8	12.4	6.7
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	1.1	2.3	2.3	2.6	2.7	2.3
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	6.2	15.7	13.4	15.6	20.5	9.9

\* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas; [2] IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles; [3] GO = Gasto Corriente + Transferencias no-etiquetadas; [4] Ahorro Interno = IFOs - GO.

Fuente: Sinaloa y Fitch.

## Anexo B

## Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

	Sinaloa 2014	Sinaloa 2015	GMF 2014	Medianas *		BBBs 2014
				AAs 2014	As 2014	
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	6.4	7.7	8.8	10.8	7.4	8.7
Ingresos Propios per cápita (MXN)	999	1,214	1,326	1,324	1,228	1,166
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (MXN)	215	218	351	458	342	233
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	19.6	22.5	24.4	27.0	23.7	24.5
Gasto Corriente / IFOs (%)	39.3	44.7	48.3	44.1	47.6	50.2
Gasto Operacional / IFOs (%)	83.0	87.0	85.7	89.8	84.7	86.5
Inversión Total / Gasto Total (%)	18.8	13.6	9.8	7.8	9.8	8.1
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	15.6	16.6	10.7	7.0	11.1	8.5
Inversión Total per cápita (MXN)	2,312	2,550	1,658	885	1,711	1,071
Ahorro Interno (MXN millones)	2,511	2,084	2,060	1,340	1,837	4,019
Ahorro Interno / IFOs (%)	17.0	13.0	14.3	10.2	15.3	13.5
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	16.0	15.8	13.0	14.7	11.3	15.7
Caja / Ingresos Totales (%)	1.3	1.3	7.0	7.6	5.4	6.7
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.34	0.30	0.48	0.30	0.43	0.94
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	2.01	2.68	3.82	1.64	2.71	5.78
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	2.08	1.94	4.26	1.53	3.34	7.76
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	2.6	2.7	5.2	4.5	4.7	10.4
Servicio de la Deuda / AI (%)	15.6	20.5	48.6	18.5	48.4	58.8
Pago de Intereses / AI (%)	10.8	12.4	31.8	12.9	16.3	42.8
<b>Pasivos No Bancarios</b>						
Pasivo Circulante (MXN millones)	3,325	3,519	3,828	3,663	3,990	4,233
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	27	27	37	27	38	58
Pasivo Circulante / IFOs (%)	22.5	22.0	25.4	17.1	27.3	51.4
<b>Otros</b>						
Calificación (al cierre del ejercicio)	A+(mex)	A+(mex)	n/a	n/a	n/a	n/a
Observaciones en la Muestra (número)	n/a	n/a	30	6	15	7

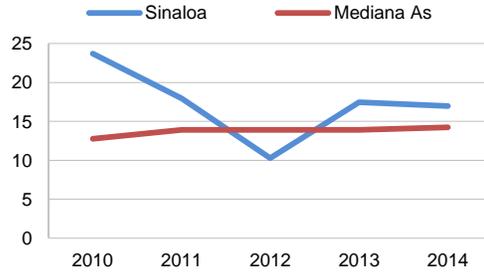
\* La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex); 3Y - 3 años; n/a - No aplicable;.

Fuentes: Emisores y cálculos de Fitch .

Anexo C

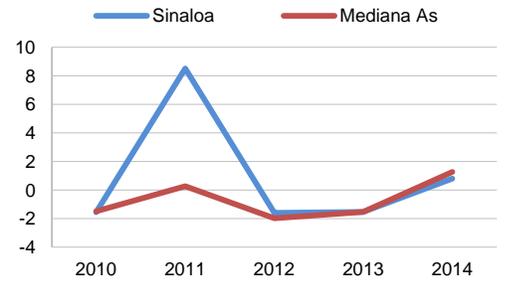
Estado de Sinaloa - Comparativo con Pares

**Ahorro Interno**  
% / IFOs



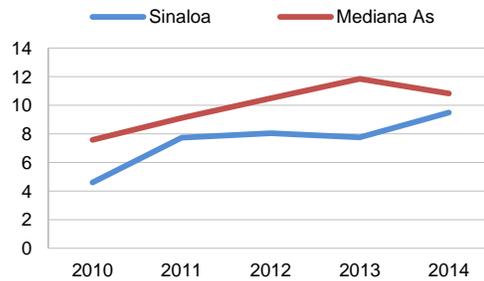
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Balance Primario**  
% / Ingresos Totales



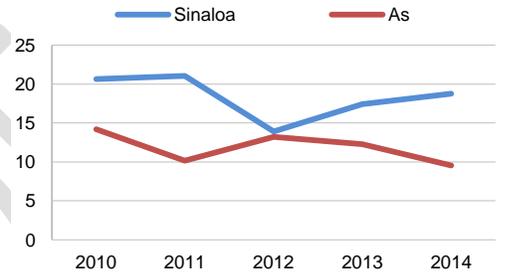
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Impuestos**  
% / IFOs



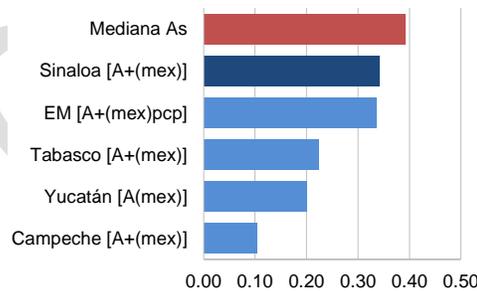
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Inversión Total**  
% / Gasto Total



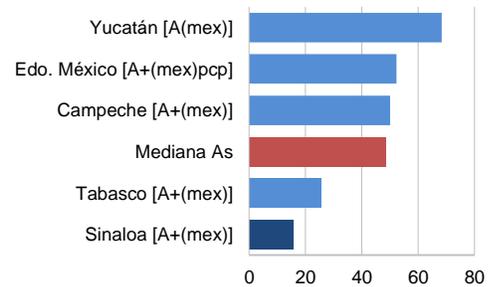
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

**Deuda de Largo Plazo 2014**  
/ IFOs



EM: Estado de México; pcp: perspectiva crediticia positiva  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

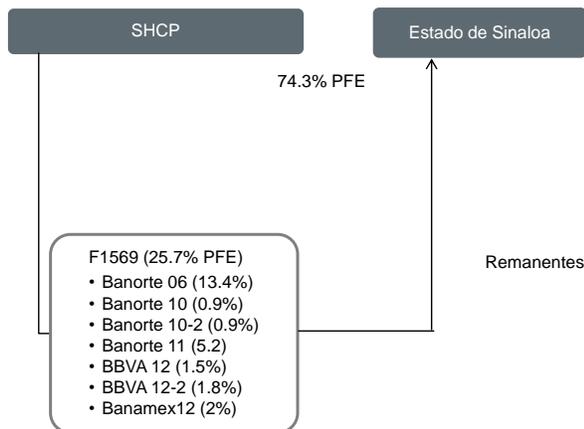
**Servicio de la Deuda LP 2014**  
/ Ahorro Interno (%)



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Anexo D

Estructura de los Créditos Bancarios Calificados



Sinaloa mantiene un fideicomiso de administración y fuente de pago para servir los financiamientos bancarios contratados por el Estado. El mecanismo de afectación de participaciones federales del estado (PFE) al fideicomiso se hace ante la SHCP (Tesofe), que transfiere directamente el porcentaje de PFE al fideicomiso. Este realiza el pago del servicio de la deuda de los créditos inscritos y, en su caso, se actualizan las reservas correspondientes y los remanentes son transferidos al estado de Sinaloa.

Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch.

CONFIDENTIAL

**Políticas Contables y Ajustes:**

La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Sinaloa, de los ejercicios fiscales 2011–2015 y presupuesto 2016. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 INTERÉS, 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.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

## Estado de Sinaloa

## Reporte de Calificación

## Calificación

**Escala Local, Largo Plazo**  
Calidad Crediticia A+(mex)

**Perspectiva Crediticia**  
Observación Negativa

## Información Financiera

## Estado de Sinaloa

(MXN millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
IFOs	15,998	14,795
Deuda	4,778	5,040
Gasto Operacional (GO)	13,914	12,285
Ahorro Interno (AI)	2,084	2,511
AI/IFOs (%)	13.0	17.0
Inversión/GT (%)	13.6	18.8
Deuda/IFOs (x)	0.30	0.34
Deuda/AI (x)	2.3	2.0
Intereses/IFOs (%)	1.6	1.8
Servicio Deuda/IFOs (%)	2.7	2.6
Servicio Deuda/AI (%)	20.5	15.6

IFOs: ingresos fiscales ordinarios. GT: gasto total.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Reportes Relacionados

[Estado de Sinaloa \(Mayo 31, 2016\).](#)

[Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México \(Septiembre 14, 2011\).](#)

[Normas Prudenciales en Estados y Municipios; Importancia de su Aplicación Oportuna \(Septiembre 27, 2011\).](#)

## Analistas

Alberto Hernández  
+52 (81) 8399 9100  
[alberto.hernandez@fitchratings.com](mailto:alberto.hernandez@fitchratings.com)

Scarlet Ballesteros  
+52 (81) 8399-9100  
[scarlet.ballesteros@fitchratings.com](mailto:scarlet.ballesteros@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Calificación

**Observación Negativa:** Se sustenta en que la entidad enfrenta presiones de liquidez importantes que podrían conducir al impago de obligaciones de corto plazo y que, conforme a la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios, deberán liquidarse a más tardar el 30 de septiembre de 2016, tres meses antes de que concluya el período de la administración actual el 31 de diciembre de 2016.

**Nivel Bajo de Endeudamiento de Largo Plazo:** La entidad cuenta con niveles manejables de apalancamiento. Asimismo, los términos y condiciones con los que su deuda ha sido contratada le permiten observar indicadores de sostenibilidad (pago de intereses y capital) adecuados. Al cierre del ejercicio 2015, la deuda directa de largo plazo (DDL) ascendió a MXN4,778 millones y representó 0.30 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación).

**Generación Sólida y Consistente de Ahorro Interno e Inversión:** La generación de ahorro interno (AI, flujo libre para servir deuda o realizar inversión) presenta un nivel adecuado. En 2015, el AI representó 13.0% de los IFOs, mientras que la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF) es de 14.2%. La inversión promedio per cápita alcanzó MXN2,550, apoyada por financiamiento, recursos propios y federales (GEF: MXN1,350).

**Expectativa Económica Positiva:** Fitch considera como positiva la expectativa económica del Estado, debido a los esfuerzos de la administración para dinamizarla y diversificarla, a fin de depender menos del sector primario. Entre los proyectos principales en esta materia se encuentran la construcción de gasoductos y la introducción del gas natural para uso industrial y residencial. Derivado de lo anterior, se esperan inversiones relevantes en el sector energético e industrial.

**Uso de Créditos de Corto Plazo:** La estrategia para financiar los déficits presentados a través del uso recurrente de créditos de corto plazo es una limitante para la calificación de la entidad.

**Contingencias Relacionadas con Pensiones:** El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (Isssteesin) cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, Isssteesin recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual constituye una contingencia para las finanzas públicas. Fitch estima que el AI continuará presionado, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

**Pasivo Circulante Alto y Creciente:** Durante los últimos cuatro ejercicios, el pasivo circulante ha sido creciente y alto respecto a su nivel de caja limitado. Al cierre de 2015, el pasivo circulante totalizó MXN3,519 millones y la caja fue de MXN597.2 millones, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo.

## Sensibilidad de la Calificación

La Observación Negativa se podría materializar en una acción de calificación a la baja en caso de un incumplimiento de las obligaciones financieras de corto plazo. Asimismo, se concretaría si, individual o conjuntamente, persiste la contratación recurrente de créditos de corto plazo, una liquidez limitada, el pasivo circulante creciente, balances deficitarios y un deterioro continuo en la flexibilidad financiera. También, se materializaría de observarse un incremento abrupto en la deuda directa de largo plazo no acorde con su nivel de calificación.

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional LP
21 abr 2009	A+(mex)
1 jul 2005	A(mex)
28 oct 2003	A-(mex)
15 oct 2002	BBB+(mex)
14 sep 2000	BBB(mex)

LP: largo plazo.  
Fuente: Fitch.

## Principales Factores de Análisis

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
<b>Estatus</b>	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Débil
<b>Tendencia</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Positivo

Fuente: Fitch.

### Principales Fortalezas

- Nivel bajo de apalancamiento de largo plazo y sostenibilidad de la deuda manejable
- Desempeño financiero favorable
- Generación sólida y consistente de ahorro interno e inversión pública
- Expectativa económica positiva

### Principales Debilidades

- Uso de créditos de corto plazo
- Contingencias en materia de pensiones y jubilaciones, en el corto y mediano plazo
- Concentración económica en el sector primario
- Fortaleza recaudatoria limitada

## Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades, realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda y Liquidez

Derivado de los déficits recurrentes y de la liquidez débil, el Estado ha hecho uso de créditos de corto plazo con mayor intensidad. Al 31 de marzo de 2016, la deuda directa de corto plazo ascendió a MXN1,572 millones (MXN4,294 millones dispuestos en 2015). Sin embargo, de mayo de 2016 al 31 de agosto de 2016, Sinaloa contrató seis créditos adicionales por un total de MXN1,183 millones para mitigar sus presiones de liquidez. Fitch no esperaba este endeudamiento adicional.

Al cierre de agosto de 2016, la deuda directa de corto plazo fue de MXN741.2 millones. Del monto anterior, MXN230.8 millones se pagaron a más tardar el 23 de septiembre de 2016 y el resto (MXN510.4 millones) se pagaría a más tardar el 30 de septiembre de 2016. Las líneas de crédito contratadas fueron dispuestas en su totalidad, excepto una línea con BBVA Bancomer que se contrató en enero de 2016 por hasta MXN700.0 millones y de la que se dispusieron MXN75.0 millones.

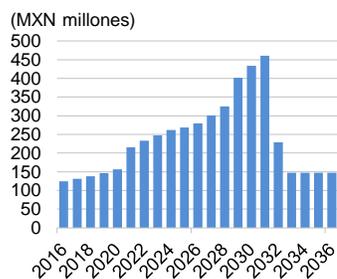
## Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. \(Abril 18, 2016\).](#)

[Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales \(Septiembre 30, 2014\).](#)

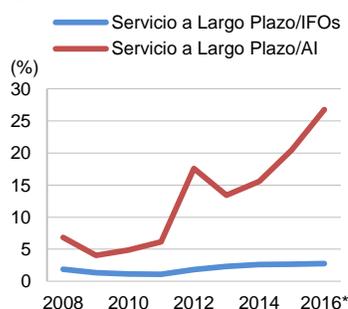
Fitch estará atenta a las medidas que tome la administración actual para mitigar el riesgo en los siguientes días. El Estado está gestionando con la Federación un adelanto para septiembre de 2016 de un recurso extraordinario, relacionado con el déficit para el pago de la nómina educativa en la entidad. De acuerdo con información proporcionada por la administración, Sinaloa recibió cada diciembre de 2012 a 2015 entre MXN900.0 millones y MXN1,100 millones por este concepto. De no prosperar lo anterior, el Estado planea solicitar un adelanto de participaciones con el Gobierno Federal. Según la administración en turno, al 15 de septiembre de 2016 contarían con alrededor de MXN200.0 millones de participaciones por recibir de forma ordinaria y de reservas.

## Perfil de Amortización de la Deuda a Largo Plazo



Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Sostenibilidad de la Deuda



\*Estimado.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Al 31 de marzo de 2016, la DDLP de Sinaloa totalizó en MXN4,737 millones (0.30x los IFOs de 2015). Por su parte, el servicio de la deuda fue de MXN427.4 millones en 2015 y representó 20.5% del AI. Fitch espera que el servicio de la deuda sea de MXN450.0 millones o 26.8% del AI en 2016.

En abril de 2013, el Congreso del Estado autorizó al Ejecutivo Estatal contratar una deuda de hasta MXN771.0 millones con Banobras, a través del Programa de Financiamiento para Infraestructura y Seguridad en los Estados (Profise). Correspondientes a dicha autorización, Sinaloa posee dos financiamientos bancarios contratados con Banobras por un monto total de MXN577.7 millones. Dichos créditos no se consideran deuda directa, debido a que el pago del capital está garantizado por la Federación con los recursos provenientes de la redención de un bono o bonos cupón cero asociados al crédito. Por esta razón, no afecta el cálculo de los indicadores de endeudamiento. No obstante, su servicio (pago de intereses) sí se considera dentro de los indicadores de sostenibilidad.

Por otra parte, a marzo de 2016, la deuda avalada a fideicomisos sumó MXN796.1 millones, los cuales corresponden a los fideicomisos de la autopista Benito Juárez y al puente San Miguel. Ambos poseen un plazo de vencimiento de 25 años, con 18 años de gracia; actualmente solo se paga interés y gastos de mantenimiento. Dichos proyectos generan recursos por derechos que ingresan al Estado, con los cuales se cubre el servicio de deuda. Por otro lado, la deuda avalada a organismos sumó MXN129.7 millones y su servicio es sin ayuda del sector central.

## Deuda Pública del Estado de Sinaloa

(MXN millones nominales; saldos al 31 de marzo de 2016)

	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
- Interacciones	1,102.6	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Bajío	235.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Banamex	184.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Bancomer (x2)	50.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
<b>Deuda Directa Corto Plazo</b>	<b>1,571.6</b>					
- Banorte 06	2,168.5	Banc.	PFFG	13.4	AA(mex)vra	2036
- Banorte 10	87.6	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
- Banorte 10-2	90.0	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
- Banorte11	1,181.5	Banc.	PFFG	5.2	AA+(mex)vra	2031
- Banamex 12	482.1	Banc.	PFFG	2.0	AA+(mex)vra	2032
- Bancomer 12	317.8	Banc.	PFFG	1.5	AA+(mex)vra	2032
- Bancomer 12-2	409.0	Banc.	PFFG	1.8	AA+(mex)vra	2032
<b>Deuda Directa Largo Plazo</b>	<b>4,736.5</b>					
- Deuda Organismos	129.7	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- Deuda Fideicomisos	796.1	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Deuda Indirecta y/o Conting.<sup>a</sup></b>	<b>925.8</b>					
<b>Otras Deudas c/ Fitch (ODF)<sup>b</sup></b>	<b>-</b>					
- Banobras 13 (Profise)	485.0	Banc.	PFFG	1.2	n.a.	2033
- Banobras 14 (Profise)	92.7	Banc.	PFFG	0.3	n.a.	2034
<b>Deuda Cupón Cero</b>	<b>577.7</b>					

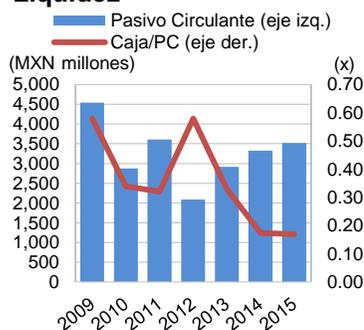
<sup>a</sup> Deuda avalada a municipios, organismos descentralizados y fideicomisos. <sup>b</sup> Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF). Instr.: Instrumento. Banc.: Crédito bancario. PFFG: Participaciones federales del fondo general. n.a.: no aplica.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Fitch estima que el servicio de la deuda no exceda 30.0% del ahorro promedio en los próximos 3 años. Esta situación se considera manejable y otorga flexibilidad financiera a Sinaloa.

En lo que respecta al comportamiento de los créditos calificados, estos han registrado coberturas naturales (sin reservas) adecuadas y, en general, cumplen con las obligaciones establecidas en los documentos relacionados en cada uno de los créditos. Recientemente, el Estado realizó la sustitución de fiduciario en los créditos calificados. Estos pasaron de diferentes fideicomisos y se constituyó un fideicomiso maestro con la misma institución bancaria que incluye todos los créditos del Estado. En el Anexo D se presenta la estructura de los créditos y los fideicomisos participantes.

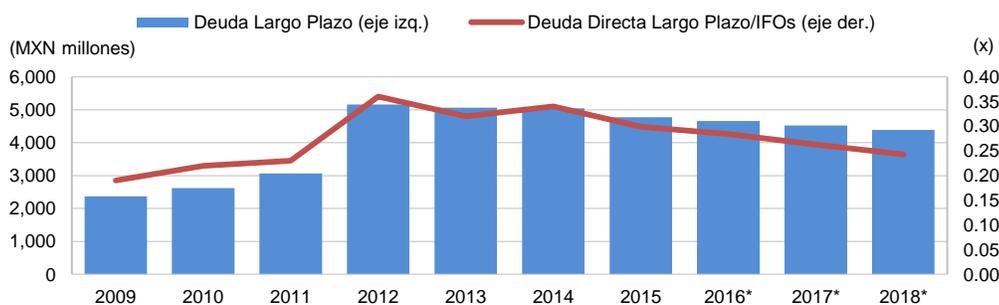
## Liquidez



\* Presupuesto.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Endeudamiento



\*Estimado.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Durante los últimos cuatro ejercicios, la posición de liquidez del Estado se deterioró y el pasivo circulante (PC) fue alto y creciente, a lo cual Fitch dará seguimiento. Al 30 de junio de 2016, el PC se incrementó a MXN5,702 millones y la caja fue de MXN1,502 millones, sin considerar recursos etiquetados. En 2015, el PC totalizó MXN3,519 millones; no obstante, el nivel de caja fue limitado (MXN597.2 millones) y se refleja en la práctica reiterada de disposición de créditos de corto plazo.

## Contingencias

En materia de seguridad social, el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES, creado en 2009) es el responsable de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. Considerando el período de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch estima que en el corto y mediano plazo continúen las presiones en el gasto estatal. De acuerdo con la valuación actuarial más reciente realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2015, el período de suficiencia del instituto es hasta 2022, sin tomar en cuenta la solidaridad intergeneracional, o hasta 2045 al considerarla.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, Issteesin cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, el instituto recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual representa una contingencia para las finanzas estatales. El último estudio actuarial, realizado por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2014. En 2015, las aportaciones extraordinarias al instituto ascendieron a MXN1,673 millones. Fitch dará seguimiento a la situación financiera del Issteesin, al monto y crecimiento de las aportaciones extraordinarias y, en su caso, a las medidas que pretenda tomar la administración estatal a fin de mejorar la viabilidad financiera del instituto.

Los servicios de agua potable y alcantarillado se brindan a través de juntas de agua municipales. El Estado, mediante la Comisión Estatal de Agua Potable y Alcantarillado de Sinaloa (CEAPAS), complementa la inversión de infraestructura en materia hidráulica que se requiere en la entidad. Los retos principales se relacionan con el reemplazo de la infraestructura actual, así como con el tratamiento de aguas residuales. De acuerdo con el Programa Nacional de Infraestructura (PNI) se prevé una mejora en el sector hidráulico gracias a la construcción de la Presa Santa María, que concluiría en 2018. No obstante, las necesidades de infraestructura hidráulica siguen siendo considerables en el sur del Estado. Cerca de 85% de la demanda de agua corresponde al sector agrícola.

## Desempeño Fiscal

### Ingresos

Durante el período de análisis, las finanzas públicas de Sinaloa mantuvieron un desempeño favorable y estable en cuanto a sus fundamentales financieros. Derivado de los diversos esfuerzos

de la administración, Sinaloa experimentó una fortaleza recaudatoria mayor en 2015. Sin embargo, el Estado aún compara desfavorablemente con la mediana del GEF, dado que la proporción de ingresos propios a totales es de 7.7% y la del GEF de 8.8%. Sinaloa registró ingresos totales (IT) de MXN46,554 en 2015, sin incluir financiamientos. De este monto, 34.4% corresponde a los ingresos disponibles. En términos de dinamismo, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de los IT resultó en 8.0% para los últimos 5 años (2011-2015), apoyada por la evolución favorable de los componentes de ingresos federales y estatales.

Asimismo, destaca la incorporación de la tenencia estatal, la cual es un apoyo para aquellos contribuyentes que cumplan con ciertos requisitos. Además, el impuesto sobre nóminas ha evolucionado favorablemente en los últimos años, producto de una fiscalización mayor y el crecimiento de la base tributaria. Por su parte, las participaciones federales aumentaron 4.2%, de modo que los ingresos disponibles registraron una tmac de 4.8% para 2011-2015.

### Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	%/IT 2015	tmac 2011-2015 %
- Impuesto sobre Nóminas	475	500	497	623	645	1.4	7.9
- Otros Impuestos	549	664	743	782	543	1.2	(0.3)
- Otros Ingresos Estatales	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	5.2	7.7
Ingresos Estatales (IE)	2,820	2,695	2,690	2,901	3,602	7.7	6.3
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	32.7	6.4
Aportaciones Federales (R-33)	11,482	12,151	12,729	13,455	15,122	32.5	7.1
Otros Federales	8,095	9,691	13,336	14,071	12,611	27.1	11.7
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>34,253</b>	<b>36,924</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>100.0</b>	<b>8.0</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>13,253</b>	<b>13,367</b>	<b>15,973</b>	<b>14,796</b>	<b>15,998</b>	<b>34.4</b>	<b>4.8</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento.  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Gasto

Fitch estima que el gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no etiquetadas) continuará presionado por las aportaciones extraordinarias que realiza el Estado en materia de jubilaciones y pensiones. En 2015 el GO sumó MXN13,914 millones, 13.3% más que en 2014 y representa 87.0% de los IFOs, por lo que es ligeramente desfavorable frente a la mediana del GEF de 85.8%. Para el período de 2011-2015, se observó una tmac de 6.4%, superior al dinamismo de los IFOs. Por su parte, la disponibilidad de efectivo (caja) representó MXN597.2 millones, equivalentes a 1.3% de los IT. Esta proporción es limitada y compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 7.0%.

### Componentes Principales del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	% / GT 2015	tmac 2011-2015 %
- Servicios Personales	5,098	6,725	5,621	3,858	5,110	10.9	0.1
- Otros Gastos Corrientes	1,104	2,358	1,675	1,954	2,046	4.4	16.7
Gasto Corriente (GC)	6,202	9,083	7,296	5,812	7,156	15.2	3.6
Transferencias y Otros	21,715	23,696	27,694	30,431	33,145	70.6	15.7
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	13.6	(1.0)
Pago de Intereses	146	248	282	271	258	0.5	15.2
Adefas	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>100.0</b>	<b>10.5</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>10,875</b>	<b>11,404</b>	<b>13,186</b>	<b>12,285</b>	<b>13,914</b>	<b>29.6</b>	<b>6.4</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas.  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Inversión

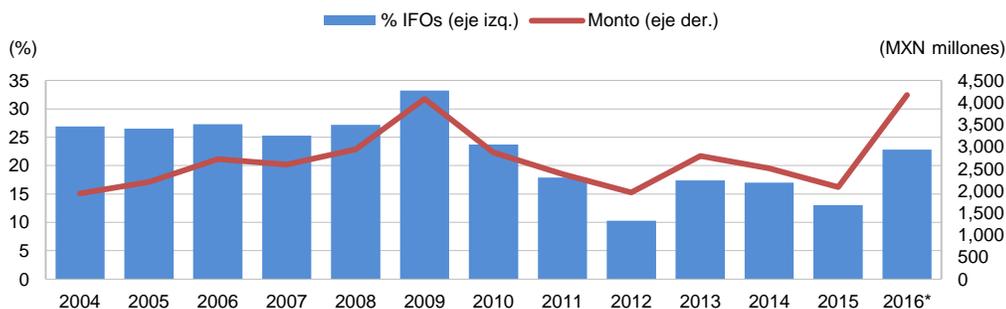
En cuanto al gasto de capital, entre 2013 y 2015, apoyada con la aplicación de la deuda dispuesta en los últimos ejercicios, la inversión total presenta una tendencia a la alza, particularmente la inversión realizada con recursos propios. En general, el gasto de inversión total promedio para los

últimos tres ejercicios representó 16.6% del gasto total (GT), indicador superior a la mediana del GEF (9.9%/GT).

### Ahorro Interno

El escenario de ingresos y gastos descrito se ha traducido en una generación de AI de MXN2,084 millones, equivalentes a 13.0% de los IFOs. Esta proporción es inferior a la registrada en 2014 y a la mediana del GEF de 14.3%. La agencia estará atenta a las políticas en materia de recaudación y gasto que lleve a cabo la administración, siendo de especial interés las políticas de control de gasto, de manera que le permitan mantener los niveles de ahorro promedio de los últimos ejercicios. Fitch estima que el AI continuará presionado en 2016 y en años subsecuentes, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

### Niveles de Ahorro Interno



\* Presupuesto.  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Gestión y Administración

La administración del Estado está a cargo de una coalición encabezada por el Partido Acción Nacional (PAN); anteriormente el Partido Revolucionario Institucional (PRI) estaba al mando. La administración actual inició su período de gestión en enero de 2011 y termina en diciembre de 2016. El gobierno electo es de una coalición encabezada por el Partido Revolucionario Institucional (PRI).

El Estado se ha caracterizado por tener una base administrativa sólida y unas prácticas institucionales adecuadas. En lo que respecta a la divulgación de información, esta es oportuna y detallada, dado que presenta los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda en su página oficial.

Sinaloa ha destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local a través de una fiscalización mayor y una depuración de padrones, así como con la incorporación del impuesto a la tenencia vehicular estatal. Estas medidas la realizan en conjunto con los programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, destaca la aprobación de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa en 2009 y la creación posterior del IPES. Este último hecho formalizó el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata); anteriormente, se cubrían como parte del gasto corriente. No obstante, aún existe una oportunidad de mejora importante en las pensiones relacionadas con el magisterio.

### Contexto Socioeconómico

Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el estado de Sinaloa cuenta con 640 kilómetros de costa y ocupa el segundo lugar por valor de su producción agrícola y el primero por valor pesquero en el país. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 3.0 millones

México y Estado de Sinaloa

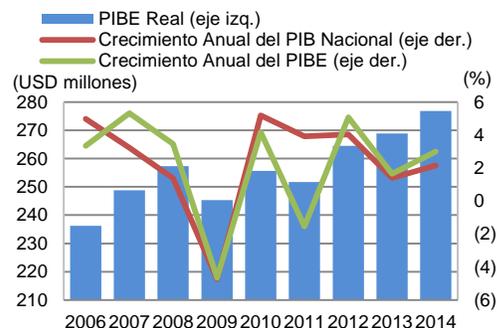


para 2015. Aproximadamente un cuarto de la misma se concentra en cuatro municipios: la capital del Estado, Culiacán [RD(mex)], Mazatlán [A+(mex)], Ahome [A+(mex)] y Guasave [BBB-(mex)].

La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario. En 2014, este representó 68.0% del producto interno bruto (PIB) estatal. El sector secundario corresponde a 21.3% de la producción nacional, siendo la industria manufacturera y la de construcción los segmentos más preponderantes dentro del sector. Sinaloa destaca por ser uno de los dos estados de la República Mexicana cuya participación del sector primario sobrepasa 10.0% del PIB estatal, resultando en 10.7% y con 20.5% de la población ocupada del Estado en este sector. Sinaloa es ligeramente inferior al de Michoacán, en donde 10.8% del PIB estatal se origina en el sector primario. Medido por el valor de la producción nacional, Sinaloa tiene una participación de alrededor de 40% en frutas y hortalizas, así como en cereales y forrajes.

Respecto a bienestar social, Sinaloa compara favorablemente con los estados al sur del país, pero negativamente con los del norte. En 2010, el Consejo Nacional de Población (Conapo) clasificó la marginación del Estado en nivel medio. Por otro lado, el indicador de rezago social del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) es clasificado como bajo. En la mayoría de los indicadores de rezago social, Sinaloa se encuentra muy cerca de los niveles nacionales. Por ejemplo, en 2010, la población de 6 a 14 años que no asistía a la escuela en Sinaloa era de 3.8%, mientras que el nivel nacional se encontraba en 4.8%. La población mayor de 15 años sin primaria completa es de 39.7%, en comparación con el indicador nacional de 41.1%.

Crecimiento del PIBE



Nota: PIBE Real con base en 2008. Fuente: Inegi.

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Sinaloa

	Estado de Sinaloa	Nacional <sup>a</sup>	Posición <sup>b</sup>
Población 2015 (millones de habitantes)	2.966	2.48%/nac.	15
% Población Urbana	72.8%	76.8% nac.	18
PIBE (USD millones) 2014	17,435	2.0%/nac.	17
PIBE per cápita (USD) 2014	5,878	0.83x nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2015	29.5%	28.6% nac.	13
Crecimiento API (tmac 2011-2015)	3.6%	3.8% nac.	16
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Medio	n.a.	16
Cobertura de Agua Potable 2014	97.3%	92.4% nac.	7
Cobertura de Alcantarillado 2013	93.0%	90.9% nac.	13
Cobertura de Tratamiento 2013	73.4%	50.2% nac.	9

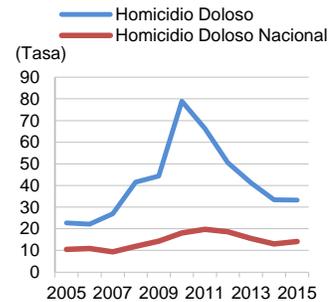
<sup>a</sup> Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional. <sup>b</sup> Posición respecto a las 32 entidades federativas. PIBE: Producto Interno Bruto Estatal. API: Asegurados Permanentes en el IMSS. PEA: Población Económicamente Activa. n.a.: no aplica. x: veces. Fuente: Inegi, Conapo, IMSS, Comisión Nacional del Agua, Banco de México, Banamex y estimaciones de Fitch.

El comportamiento económico se ha apegado al desempeño nacional. Excepto por 2011, Sinaloa ha presentado niveles de crecimiento muy similares a los niveles nacionales. El decrecimiento observado en 2011 se debe a heladas fuertes en el Estado que mermaron, en gran medida, la producción agrícola, al grado de ocasionar un decrecimiento en la producción estatal total con respecto a 2010.

Sinaloa está clasificado por el Banco Mundial en la octava posición del reporte *Doing Business en México 2015*, a diferencia del informe anterior en el que ocupó el sexto lugar. El informe destaca

## Indicadores de Incidencia Delictiva

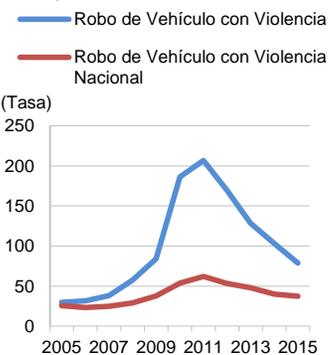
Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

## Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

favorablemente el cumplimiento de contratos (novena posición). Asimismo, señala como área de oportunidad el lugar para apertura de negocios (vigésimoprimera posición).

Durante los últimos años, Sinaloa recibió cantidades mayores de inversión extranjera directa; no obstante, es relativamente baja en relación con otras entidades federativas. En 2015, el Estado recibió USD402.3 millones, lo cual representa 1.4% del total a nivel nacional y se asemeja al promedio de los últimos 5 años, de USD393.8 millones. De la inversión recibida de 2011 a 2015, 62.5% provino de Canadá y el destino principal fue el transporte de gas natural por ductos. Dicha inversión se explica, en gran medida, por el gasoducto El Oro-Mazatlán que construye la empresa TransCanada. Sinaloa espera que este proyecto represente una inversión de alrededor de USD400 millones y que abastezca la termoeléctrica de 450 megavatios de Mazatlán con 202 millones de pies cúbicos diarios.

De acuerdo con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, Sinaloa recibirá alrededor de MXN65,066 millones en inversión pública; entre los principales sectores receptores se encuentran el energético y el de comunicaciones y transporte. Algunos proyectos son la modernización del Puerto de Mazatlán y la conclusión de la autopista Mazatlán-Durango para el sector de comunicaciones, así como la inversión en materia energética en centrales ciclo combinado de Topolobampo.

En cuanto a seguridad, aunque los indicadores de incidencia delictiva disminuyeron considerablemente en los últimos años, el Estado se perfila desfavorablemente. En 2015, su indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes fue la segunda tasa más elevada del país. Dicho indicador resultó en 33.3 por cada 100 mil habitantes, superada solamente por la de Guerrero, de 56.5. Ambos superan el nivel nacional de 14.1 por cada 100 mil habitantes. Sinaloa también ha presentado niveles sumamente altos en robos de vehículo con violencia. En 2015, la tasa por cada 100 mil habitantes fue de 78.9, mientras que la nacional fue de 37.3. Fue superado únicamente por el Estado de México, que presentó un indicador de 136.1 robos de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes. Se puede observar en las gráficas cómo dichos indicadores han rebasado los niveles nacionales durante toda una década.

Anexo A

**Estado de Sinaloa**

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>a</sup>
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>34,253</b>	<b>36,307</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>44,364</b>
Ingresos Estatales	2,820	2,694	2,689	2,901	3,602	4,767
-- Impuestos	1,025	1,164	1,239	1,406	1,188	1,778
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	2,989
Ingresos Federales	31,433	33,613	39,104	42,136	42,952	39,597
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	15,771
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	19,577	21,225	26,066	27,526	27,733	23,827
<b>Egresos Totales</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>44,231</b>
Gasto Primario	34,541	36,846	42,435	44,680	46,675	43,952
Gasto Corriente	6,202	9,083	7,295	5,812	7,156	7,020
Transferencias Totales	18,509	23,696	27,694	30,431	33,145	33,767
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	13,837	21,374	21,803	23,958	26,387	26,676
-- Transferencias No Etiquetadas	4,672	2,322	5,891	6,473	6,758	7,091
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	3,165
-- Inversión Estatal	3,419	2,502	4,321	3,178	4,271	2,075
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y Otros Convenios)	3,205	1,566	3,124	5,258	2,103	1,090
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(288)	(539)	(642)	357	(121)	412
(-) Intereses	146	248	282	271	258	279
Balance Financiero	(434)	(787)	(924)	86	(379)	134
(-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda a Largo Plazo	-	60	92	120	170	134
(+) Disposiciones de Deuda	446	2,154	485	93	-	-
Balance Fiscal	12	1,306	(531)	58	(549)	-
Efectivo al Final del Período	1,146	1,220	957	577	597	n.d.
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Directa Corto Plazo	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Directa Largo Plazo (DD)	3,066	5,160	5,068	5,040	4,778	n.d.
Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) <sup>b</sup>	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Indirecta (DI)	1,126	1,093	1,044	1,001	946	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) <sup>c</sup>	13,253	13,367	15,973	14,796	15,998	18,280
Gasto Operacional (GO) <sup>d</sup>	10,875	11,404	13,186	12,285	13,914	14,111
Ahorro Interno (AI) <sup>e</sup>	2,379	1,963	2,787	2,511	2,084	4,169
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	8.2	7.4	6.4	6.4	7.7	10.7
GO/IFOs (%)	82.1	85.3	82.5	83.0	87.0	77.2
AI/IFOs (%)	17.9	14.7	17.4	17.0	13.0	22.8
Inversión Total/Gasto Total (%)	19.1	11.0	17.4	18.8	13.6	7.2
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD LP + ODF)/IFOs (x)	0.23	0.39	0.32	0.34	0.30	n.d.
(DD LP + ODF)/Ahorro Interno (x)	1.29	2.63	1.82	2.01	2.29	n.d.
Intereses/IFOs (%)	1.1	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5
Intereses/Ahorro Interno (%)	6.2	12.6	10.1	10.8	12.4	6.7
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / IFOs (%)	1.1	2.3	2.3	2.6	2.7	2.3
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / AI (%)	6.2	15.7	13.4	15.6	20.5	9.9

<sup>a</sup> Presupuesto. <sup>b</sup> Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas. <sup>c</sup> IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. <sup>d</sup> GO = Gasto Corriente + Transferencias no etiquetadas. <sup>e</sup> Ahorro Interno = IFOs – GO. n.d.: no disponible. x: veces.  
Fuente: Sinaloa y Fitch.

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

	Sinaloa 2014	Sinaloa 2015	GMF 2014	Medianas <sup>a</sup>		BBBs 2014
				AAs 2014	As 2014	
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	6.4	7.7	8.8	10.8	7.4	8.7
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	999	1,214	1,326	1,324	1,228	1,166
Impuesto Sobre Nóminas Per Cápita (MXN)	215	218	351	458	342	233
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	19.6	22.5	24.4	27.0	23.7	24.5
<b>Gasto Corriente/IFOs (%)</b>						
Gasto Corriente/IFOs (%)	39.3	44.7	48.3	44.1	47.6	50.2
Gasto Operacional/IFOs (%)	83.0	87.0	85.7	89.8	84.7	86.5
<b>Inversión Total/Gasto Total (%)</b>						
Inversión Total/Gasto Total (%)	18.8	13.6	9.8	7.8	9.8	8.1
Inversión Total/Gasto Total Promedio 3Y (%)	15.6	16.6	10.7	7.0	11.1	8.5
Inversión Total Per Cápita (MXN)	2,312	2,550	1,658	885	1,711	1,071
<b>Ahorro Interno (MXN millones)</b>						
Ahorro Interno (MXN millones)	2,511	2,084	2,060	1,340	1,837	4,019
Ahorro Interno/IFOs (%)	17.0	13.0	14.3	10.2	15.3	13.5
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	16.0	15.8	13.0	14.7	11.3	15.7
Caja/Ingresos Totales (%)	1.3	1.3	7.0	7.6	5.4	6.7
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD + ODF)/IFOs (x)	0.34	0.30	0.48	0.30	0.43	0.94
(DD + ODF)/Ahorro Interno (x)	2.01	2.68	3.82	1.64	2.71	5.78
(DD + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	2.08	1.94	4.26	1.53	3.34	7.76
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	2.6	2.7	5.2	4.5	4.7	10.4
Servicio de la Deuda/AI (%)	15.6	20.5	48.6	18.5	48.4	58.8
Pago de Intereses/AI (%)	10.8	12.4	31.8	12.9	16.3	42.8
<b>Pasivos No Bancarios</b>						
Pasivo Circulante (MXN millones)	3,325	3,519	3,828	3,663	3,990	4,233
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	27	27	37	27	38	58
Pasivo Circulante/IFOs (%)	22.5	22.0	25.4	17.1	27.3	51.4
<b>Otros</b>						
Calificación (al cierre del ejercicio)	A+(mex)	A+(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	30	6	15	7

<sup>a</sup> La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). 3Y: 3 años. n.a: no aplica.

Fuentes: Emisores y cálculos de Fitch.

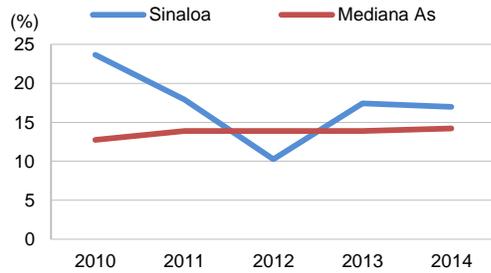
## Anexo C

### Estado de Sinaloa

### Comparativo con Pares

#### Ahorro Interno

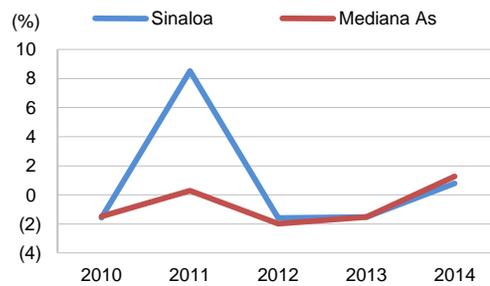
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Balance Primario

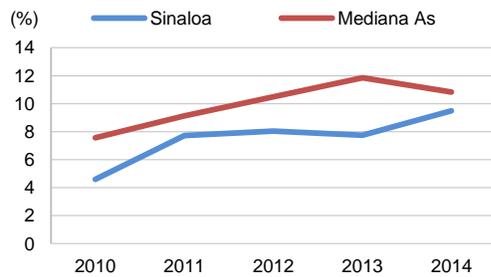
/Ingresos Totales



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Impuestos

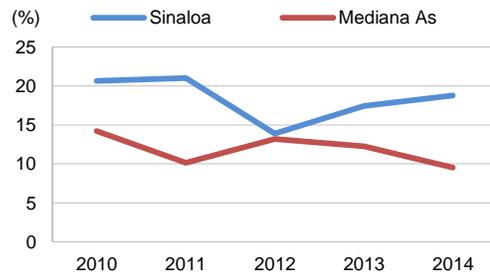
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Inversión Total

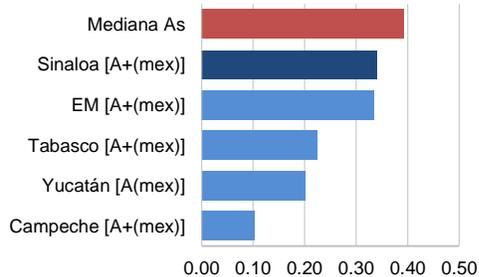
/Gasto Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Deuda de Largo Plazo 2014

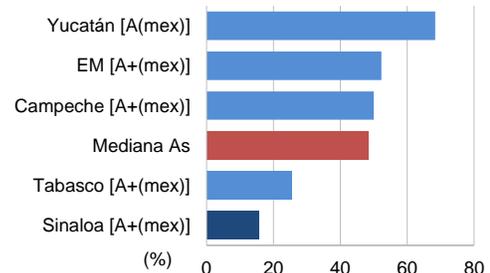
/IFOs



Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.  
EM: Estado de México.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

#### Servicio de la Deuda LP 2014

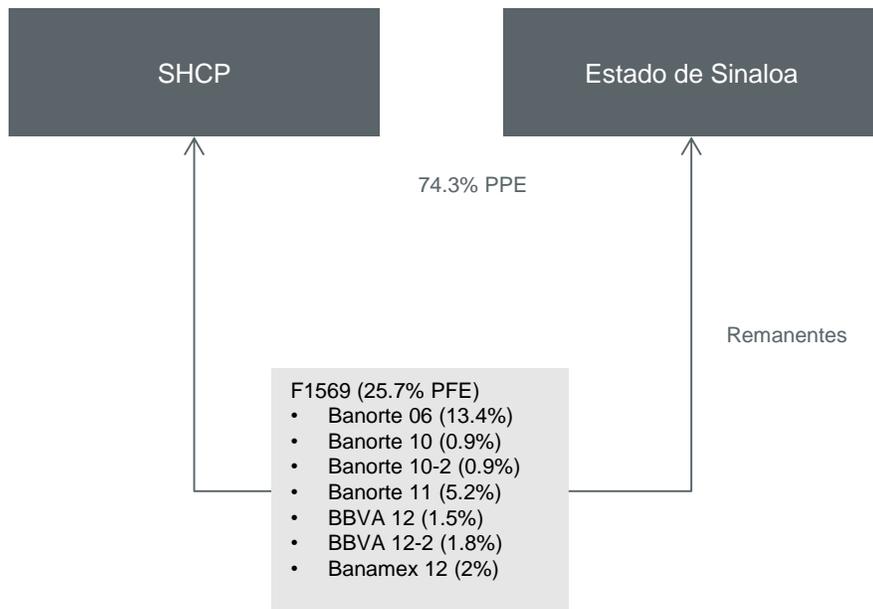
/Ahorro Interno



Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.  
EM: Estado de México.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Anexo D

**Estructura de los Créditos Bancarios Calificados**



Sinaloa mantiene un fideicomiso de administración y fuente de pago para servir los financiamientos bancarios contratados por el Estado. El mecanismo de afectación de participaciones federales del estado (PFE) al fideicomiso se hace ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería de la Federación (Tesofe), que transfiere directamente el porcentaje de PFE al fideicomiso. Mediante el fideicomiso se realiza el pago del servicio de la deuda de los créditos inscritos y, en su caso, se actualizan las reservas correspondientes y los remanentes son transferidos al estado de Sinaloa.

Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch.

**Políticas Contables y Ajustes:** La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Sinaloa, de los ejercicios fiscales 2011–2015 y presupuesto 2016. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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 INTERÉS, 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.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

## Estado de Sinaloa

## Reporte de Calificación

## Calificación

**Escala Local, Largo Plazo**  
Calidad Crediticia A+(mex)

**Perspectiva Crediticia**  
Largo Plazo Estable

## Información Financiera

## Estado de Sinaloa

(MXN millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
IFOs	15,998	14,795
Deuda	4,778	5,040
Gasto Operacional (GO)	13,914	12,285
Ahorro Interno (AI)	2,084	2,511
AI/IFOs (%)	13.0	17.0
Inversión/GT (%)	13.6	18.8
Deuda/IFOs (x)	0.30	0.34
Deuda/AI (x)	2.3	2.0
Intereses/IFOs (%)	1.6	1.8
Servicio Deuda/IFOs (%)	2.7	2.6
Servicio Deuda/AI (%)	20.5	15.6

IFOs: ingresos fiscales ordinarios. GT: gasto total.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Reportes Relacionados

[Estado de Sinaloa \(Septiembre 29, 2016\).](#)

[Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México \(Septiembre 14, 2011\).](#)

[Normas Prudenciales en Estados y Municipios; Importancia de su Aplicación Oportuna \(Septiembre 27, 2011\).](#)

## Analistas

Alberto Hernández  
+52 (81) 8399-9100  
[alberto.hernandez@fitchratings.com](mailto:alberto.hernandez@fitchratings.com)

Scarlet Ballesteros  
+52 (81) 8399-9100  
[scarlet.ballesteros@fitchratings.com](mailto:scarlet.ballesteros@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Calificación

**Retiro de la Observación Negativa:** El 7 de octubre de 2016, Fitch Ratings retiró la Observación Negativa a la calidad crediticia del Estado, debido a que la entidad realizó, en tiempo y forma, el pago de las obligaciones financieras de corto plazo y que, conforme a la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios, debían liquidarse a más tardar el 30 de septiembre de 2016, tres meses antes de que concluya el período de la administración actual el 31 de diciembre de 2016. De acuerdo con esta ley, Sinaloa no podrá contratar obligaciones financieras de corto plazo durante este lapso de tiempo.

**Nivel Bajo de Endeudamiento de Largo Plazo:** La entidad cuenta con niveles manejables de apalancamiento. Asimismo, los términos y condiciones con los que su deuda ha sido contratada le permiten observar indicadores de sostenibilidad (pago de intereses y capital) adecuados. Al cierre del ejercicio 2015, la deuda directa de largo plazo (DDL) ascendió a MXN4,778 millones y representó 0.30 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación).

**Generación Sólida y Consistente de Ahorro Interno e Inversión:** La generación de ahorro interno (AI, flujo libre para servir deuda o realizar inversión) presenta un nivel adecuado. En 2015, el AI representó 13.0% de los IFOs, mientras que la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) es de 14.2%. La inversión promedio per cápita alcanzó MXN2,550, apoyada por financiamiento, recursos propios y federales (GEF: MXN1,350).

**Expectativa Económica Positiva:** Fitch considera como positiva la expectativa económica del Estado, debido a los esfuerzos de la administración para dinamizarla y diversificarla, a fin de depender menos del sector primario. Entre los proyectos principales en esta materia se encuentran la construcción de gasoductos y la introducción del gas natural para uso industrial y residencial. Derivado de lo anterior, se esperan inversiones relevantes en el sector energético e industrial.

**Uso de Créditos de Corto Plazo:** La estrategia para financiar los déficits presentados a través del uso recurrente de créditos de corto plazo es una limitante para la calificación de la entidad.

**Contingencias Relacionadas con Pensiones:** El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (Isssteesin) cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, Isssteesin recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual constituye una contingencia para las finanzas públicas. Fitch estima que el AI continuará presionado, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

**Pasivo Circulante Alto y Creciente:** Durante los últimos cuatro ejercicios, el pasivo circulante ha sido creciente y alto respecto a su nivel de caja limitado. Al cierre de 2015, el pasivo circulante totalizó MXN3,519 millones y la caja fue de MXN597.2 millones, lo que se reflejó en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo.

## Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Sinaloa o su perspectiva podría deteriorarse en las próximas revisiones si, individual o conjuntamente, persiste la contratación recurrente de créditos de corto plazo, una liquidez limitada, el pasivo circulante creciente, balances deficitarios y un deterioro continuo en la flexibilidad financiera. Asimismo, disminuiría de observarse un incremento abrupto en la deuda directa de largo plazo no acorde a su nivel de calificación.

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional LP
21 abr 2009	A+(mex)
1 jul 2005	A(mex)
28 oct 2003	A-(mex)
15 oct 2002	BBB+(mex)
14 sep 2000	BBB(mex)

LP: largo plazo.  
Fuente: Fitch.

## Principales Factores de Análisis

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
<b>Estatus</b>	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Débil
<b>Tendencia</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Positivo

Fuente: Fitch.

### Principales Fortalezas

- Nivel bajo de apalancamiento de largo plazo y sostenibilidad de la deuda manejable
- Desempeño financiero favorable
- Generación sólida y consistente de ahorro interno e inversión pública
- Expectativa económica positiva

### Principales Debilidades

- Uso de créditos de corto plazo
- Contingencias en materia de pensiones y jubilaciones, en el corto y mediano plazo
- Concentración económica en el sector primario
- Fortaleza recaudatoria limitada

## Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades, realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda y Liquidez

Derivado de los déficits recurrentes y de la liquidez débil, el Estado hizo uso de créditos de corto plazo con mayor intensidad. Al 31 de marzo de 2016, la deuda directa de corto plazo ascendió a MXN1,572 millones (MXN4,294 millones dispuestos en 2015). Sin embargo, de mayo de 2016 al 31 de agosto de 2016, Sinaloa contrató seis créditos adicionales por un total de MXN1,183 millones para mitigar sus presiones de liquidez. Fitch no esperaba este endeudamiento adicional.

Al cierre de agosto de 2016, la deuda directa de corto plazo fue de MXN741.2 millones. Del monto anterior, MXN230.8 millones se pagaron a más tardar el 23 de septiembre de 2016 y el resto (MXN510.4 millones) se pagó a más tardar el 30 de septiembre de 2016. La agencia cuenta con la evidencia que sustenta las transferencias electrónicas realizadas a fin de saldar cada uno de los créditos de corto plazo. De acuerdo con la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios, Sinaloa no podrá contratar obligaciones financieras de corto plazo tres meses antes de que concluya el período de la administración actual el 31 de diciembre de 2016.

Al 31 de marzo de 2016, la DDLP de Sinaloa totalizó en MXN4,737 millones (0.30x los IFOs de 2015). Por su parte, el servicio de la deuda fue de MXN427.4 millones en 2015 y representó 20.5% del AI. Fitch espera que el servicio de la deuda sea de MXN450.0 millones o 26.8% del AI en 2016.

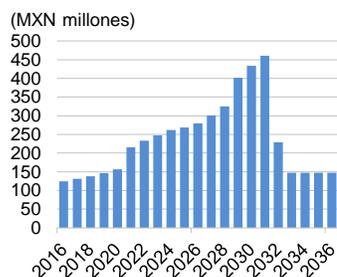
En abril de 2013, el Congreso del Estado autorizó al Ejecutivo Estatal contratar una deuda de hasta MXN771.0 millones con Banobras, a través del Programa de Financiamiento para Infraestructura y Seguridad en los Estados (Profise). Correspondientes a dicha autorización, Sinaloa posee dos financiamientos bancarios contratados con Banobras por un monto total de MXN577.7 millones. Dichos créditos no se consideran deuda directa, debido a que el pago del

## Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. \(Abril 18, 2016\).](#)

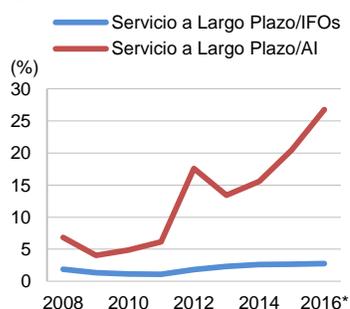
[Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales \(Septiembre 30, 2014\).](#)

## Perfil de Amortización de la Deuda a Largo Plazo



Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Sostenibilidad de la Deuda



\*Estimado.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

capital está garantizado por la Federación con los recursos provenientes de la redención de un bono o bonos cupón cero asociados al crédito. Por esta razón, no afecta el cálculo de los indicadores de endeudamiento. No obstante, su servicio (pago de intereses) sí se considera dentro de los indicadores de sostenibilidad.

Por otra parte, a marzo de 2016, la deuda avalada a fideicomisos sumó MXN796.1 millones, los cuales corresponden a los fideicomisos de la autopista Benito Juárez y al puente San Miguel. Ambos poseen un plazo de vencimiento de 25 años, con 18 años de gracia; actualmente solo se paga interés y gastos de mantenimiento. Dichos proyectos generan recursos por derechos que ingresan al Estado, con los cuales se cubre el servicio de deuda. Por otro lado, la deuda avalada a organismos sumó MXN129.7 millones y su servicio es sin ayuda del sector central.

## Deuda Pública del Estado de Sinaloa

(MXN millones nominales; saldos al 31 de marzo de 2016)

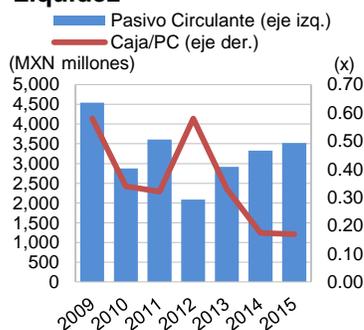
	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
- Interacciones	1,102.6	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Bajío	235.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Banamex	184.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
- Bancomer (x2)	50.0	Banc.	Recursos Propios	n.a.	n.a.	Dic 2016
<b>Deuda Directa Corto Plazo</b>	<b>1,571.6</b>					
- Banorte 06	2,168.5	Banc.	PFFG	13.4	AA(mex)vra	2036
- Banorte 10	87.6	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
- Banorte 10-2	90.0	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
- Banorte11	1,181.5	Banc.	PFFG	5.2	AA+(mex)vra	2031
- Banamex 12	482.1	Banc.	PFFG	2.0	AA+(mex)vra	2032
- Bancomer 12	317.8	Banc.	PFFG	1.5	AA+(mex)vra	2032
- Bancomer 12-2	409.0	Banc.	PFFG	1.8	AA+(mex)vra	2032
<b>Deuda Directa Largo Plazo</b>	<b>4,736.5</b>					
- Deuda Organismos	129.7	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- Deuda Fideicomisos	796.1	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Deuda Indirecta y/o Conting.<sup>a</sup></b>	<b>925.8</b>					
<b>Otras Deudas c/ Fitch (ODF)<sup>b</sup></b>	<b>-</b>					
- Banobras 13 (Profise)	485.0	Banc.	PFFG	1.2	n.a.	2033
- Banobras 14 (Profise)	92.7	Banc.	PFFG	0.3	n.a.	2034
<b>Deuda Cupón Cero</b>	<b>577.7</b>					

<sup>a</sup> Deuda avalada a municipios, organismos descentralizados y fideicomisos. <sup>b</sup> Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF). Instr.: Instrumento. Banc.: Crédito bancario. PFFG: Participaciones federales del fondo general. n.a.: no aplica. Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Fitch estima que el servicio de la deuda no exceda 30.0% del ahorro promedio en los próximos 3 años. Esta situación se considera manejable y otorga flexibilidad financiera a Sinaloa.

En lo que respecta al comportamiento de los créditos calificados, estos han registrado coberturas naturales (sin reservas) adecuadas y, en general, cumplen con las obligaciones establecidas en los documentos relacionados en cada uno de los créditos. Recientemente, el Estado realizó la sustitución de fiduciario en los créditos calificados. Estos pasaron de diferentes fideicomisos y se constituyó un fideicomiso maestro con la misma institución bancaria que incluye todos los créditos del Estado. En el Anexo D se presenta la estructura de los créditos y los fideicomisos participantes.

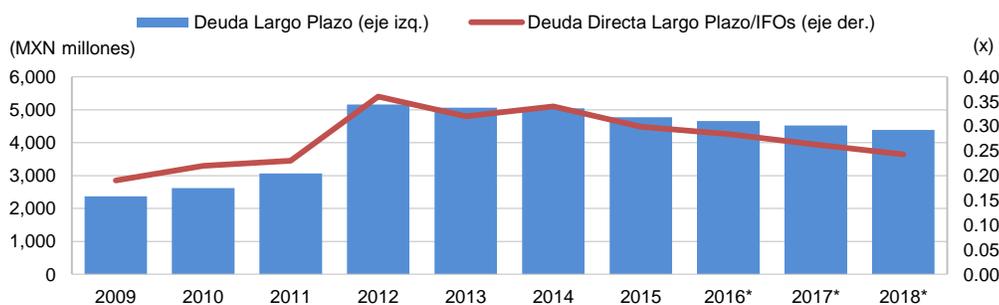
## Liquidez



\* Presupuesto.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

## Endeudamiento



\*Estimado.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Durante los últimos cuatro ejercicios, la posición de liquidez del Estado se deterioró y el pasivo circulante (PC) fue alto y creciente, a lo cual Fitch dará seguimiento. Al 30 de junio de 2016, el PC se incrementó a MXN5,702 millones y la caja fue de MXN1,502 millones, sin considerar recursos etiquetados. En 2015, el PC totalizó MXN3,519 millones; no obstante, el nivel de caja fue limitado (MXN597.2 millones) y se reflejó en la práctica reiterada de disposición de créditos de corto plazo.

## Contingencias

En materia de seguridad social, el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES, creado en 2009) es el responsable de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. Considerando el período de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch estima que en el corto y mediano plazo continúen las presiones en el gasto estatal. De acuerdo con la valuación actuarial más reciente realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2015, el período de suficiencia del instituto es hasta 2022, sin tomar en cuenta la solidaridad intergeneracional, o hasta 2045 al considerarla.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, Isssteesin cubre dichas obligaciones. Desde el año 2000, el instituto recibe aportaciones extraordinarias del Estado, lo cual representa una contingencia para las finanzas estatales. El último estudio actuarial, realizado por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2014. En 2015, las aportaciones extraordinarias al instituto ascendieron a MXN1,673 millones. Fitch dará seguimiento a la situación financiera del Isssteesin, al monto y crecimiento de las aportaciones extraordinarias y, en su caso, a las medidas que pretenda tomar la administración estatal a fin de mejorar la viabilidad financiera del instituto.

Los servicios de agua potable y alcantarillado se brindan a través de juntas de agua municipales. El Estado, mediante la Comisión Estatal de Agua Potable y Alcantarillado de Sinaloa (CEAPAS), complementa la inversión de infraestructura en materia hidráulica que se requiere en la entidad. Los retos principales se relacionan con el reemplazo de la infraestructura actual, así como con el tratamiento de aguas residuales. De acuerdo con el Programa Nacional de Infraestructura (PNI) se prevé una mejora en el sector hidráulico gracias a la construcción de la Presa Santa María, que concluiría en 2018. No obstante, las necesidades de infraestructura hidráulica siguen siendo considerables en el sur del Estado. Cerca de 85% de la demanda de agua corresponde al sector agrícola.

## Desempeño Fiscal

### Ingresos

Durante el período de análisis, las finanzas públicas de Sinaloa mantuvieron un desempeño favorable y estable en cuanto a sus fundamentales financieros. Derivado de los diversos esfuerzos

de la administración, Sinaloa experimentó una fortaleza recaudatoria mayor en 2015. Sin embargo, el Estado aún compara desfavorablemente con la mediana del GEF, dado que la proporción de ingresos propios a totales es de 7.7% y la del GEF de 8.8%. Sinaloa registró ingresos totales (IT) de MXN46,554 en 2015, sin incluir financiamientos. De este monto, 34.4% corresponde a los ingresos disponibles. En términos de dinamismo, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de los IT resultó en 8.0% para los últimos 5 años (2011-2015), apoyada por la evolución favorable de los componentes de ingresos federales y estatales.

Asimismo, destaca la incorporación de la tenencia estatal, la cual es un apoyo para aquellos contribuyentes que cumplan con ciertos requisitos. Además, el impuesto sobre nóminas ha evolucionado favorablemente en los últimos años, producto de una fiscalización mayor y el crecimiento de la base tributaria. Por su parte, las participaciones federales aumentaron 4.2%, de modo que los ingresos disponibles registraron una tmac de 4.8% para 2011-2015.

### Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	%/IT 2015	tmac 2011-2015 %
- Impuesto sobre Nóminas	475	500	497	623	645	1.4	7.9
- Otros Impuestos	549	664	743	782	543	1.2	(0.3)
- Otros Ingresos Estatales	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	5.2	7.7
Ingresos Estatales (IE)	2,820	2,695	2,690	2,901	3,602	7.7	6.3
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	32.7	6.4
Aportaciones Federales (R-33)	11,482	12,151	12,729	13,455	15,122	32.5	7.1
Otros Federales	8,095	9,691	13,336	14,071	12,611	27.1	11.7
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>34,253</b>	<b>36,924</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>100.0</b>	<b>8.0</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>13,253</b>	<b>13,367</b>	<b>15,973</b>	<b>14,796</b>	<b>15,998</b>	<b>34.4</b>	<b>4.8</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Gasto

Fitch estima que el gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no etiquetadas) continuará presionado por las aportaciones extraordinarias que realiza el Estado en materia de jubilaciones y pensiones. En 2015 el GO sumó MXN13,914 millones, 13.3% más que en 2014 y representa 87.0% de los IFOs, por lo que es ligeramente desfavorable frente a la mediana del GEF de 85.8%. Para el período de 2011-2015, se observó una tmac de 6.4%, superior al dinamismo de los IFOs. Por su parte, la disponibilidad de efectivo (caja) representó MXN597.2 millones, equivalentes a 1.3% de los IT. Esta proporción es limitada y compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 7.0%.

### Componentes Principales del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015	% / GT 2015	tmac 2011-2015 %
- Servicios Personales	5,098	6,725	5,621	3,858	5,110	10.9	0.1
- Otros Gastos Corrientes	1,104	2,358	1,675	1,954	2,046	4.4	16.7
Gasto Corriente (GC)	6,202	9,083	7,296	5,812	7,156	15.2	3.6
Transferencias y Otros	21,715	23,696	27,694	30,431	33,145	70.6	15.7
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	13.6	(1.0)
Pago de Intereses	146	248	282	271	258	0.5	15.2
Adefas	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>100.0</b>	<b>10.5</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>10,875</b>	<b>11,404</b>	<b>13,186</b>	<b>12,285</b>	<b>13,914</b>	<b>29.6</b>	<b>6.4</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Inversión

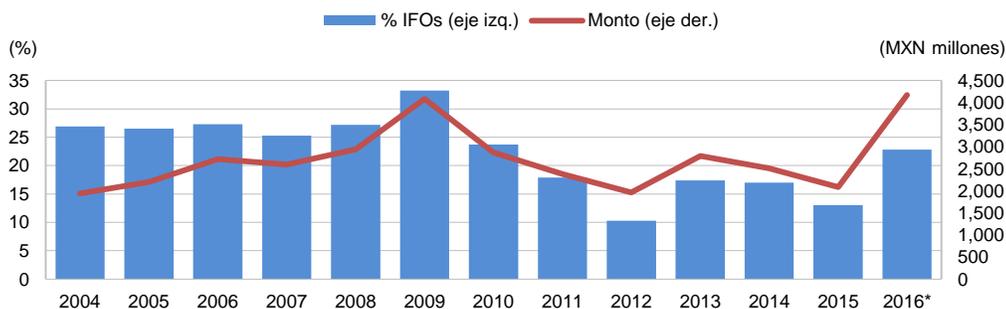
En cuanto al gasto de capital, entre 2013 y 2015, apoyada con la aplicación de la deuda dispuesta en los últimos ejercicios, la inversión total presenta una tendencia a la alza, particularmente la inversión realizada con recursos propios. En general, el gasto de inversión total promedio para los

últimos tres ejercicios representó 16.6% del gasto total (GT), indicador superior a la mediana del GEF (9.9%/GT).

### Ahorro Interno

El escenario de ingresos y gastos descrito se ha traducido en una generación de AI de MXN2,084 millones, equivalentes a 13.0% de los IFOs. Esta proporción es inferior a la registrada en 2014 y a la mediana del GEF de 14.3%. La agencia estará atenta a las políticas en materia de recaudación y gasto que lleve a cabo la administración, siendo de especial interés las políticas de control de gasto, de manera que le permitan mantener los niveles de ahorro promedio de los últimos ejercicios. Fitch estima que el AI continuará presionado en 2016 y en años subsecuentes, en tanto no se mitigue la contingencia por pensiones y jubilaciones.

### Niveles de Ahorro Interno



\* Presupuesto.  
Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

### Gestión y Administración

La administración del Estado está a cargo de una coalición encabezada por el Partido Acción Nacional (PAN); anteriormente el Partido Revolucionario Institucional (PRI) estaba al mando. La administración actual inició su período de gestión en enero de 2011 y termina en diciembre de 2016. El gobierno electo es de una coalición encabezada por el Partido Revolucionario Institucional (PRI).

La agencia estará atenta al desempeño financiero de la administración saliente y a las políticas de la administración que comenzará su período el 1 de enero de 2017. Observará los cambios administrativos que podrían impactar la recaudación propia, el GO, el endeudamiento de corto y largo plazo y la toma de riesgos, el PC y la posición de liquidez del Estado.

El Estado se ha caracterizado por tener una base administrativa sólida y unas prácticas institucionales adecuadas. En lo que respecta a la divulgación de información, esta es oportuna y detallada, dado que presenta los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda en su página oficial.

Sinaloa ha destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local a través de una fiscalización mayor y una depuración de padrones, así como con la incorporación del impuesto a la tenencia vehicular estatal. Estas medidas la realizan en conjunto con los programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, destaca la aprobación de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa en 2009 y la creación posterior del IPES. Este último hecho formalizó el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata); anteriormente, se cubrían como parte del gasto corriente. No obstante, aún existe una oportunidad de mejora importante en las pensiones relacionadas con el magisterio.

México y Estado de Sinaloa

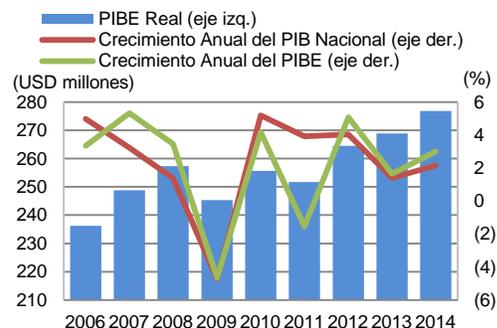


Contexto Socioeconómico

Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el estado de Sinaloa cuenta con 640 kilómetros de costa y ocupa el segundo lugar por valor de su producción agrícola y el primero por valor pesquero en el país. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 3.0 millones para 2015. Aproximadamente un cuarto de la misma se concentra en cuatro municipios: la capital del Estado, Culiacán [RD(mex)], Mazatlán [A+(mex)], Ahome [A+(mex)] y Guasave [BBB-(mex)].

La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario. En 2014, este representó 68.0% del producto interno bruto (PIB) estatal. El sector secundario corresponde a 21.3% de la producción nacional, siendo la industria manufacturera y la de construcción los segmentos más preponderantes dentro del sector. Sinaloa destaca por ser uno de los dos estados de la República Mexicana cuya participación del sector primario sobrepasa 10.0% del PIB estatal, resultando en 10.7% y con 20.5% de la población ocupada del Estado en este sector. Sinaloa es ligeramente inferior al de Michoacán, en donde 10.8% del PIB estatal se origina en el sector primario. Medido por el valor de la producción nacional, Sinaloa tiene una participación de alrededor de 40% en frutas y hortalizas, así como en cereales y forrajes.

Crecimiento del PIBE



Nota: PIB Real con base en 2008. Fuente: Inegi.

Respecto a bienestar social, Sinaloa compara favorablemente con los estados al sur del país, pero negativamente con los del norte. En 2010, el Consejo Nacional de Población (Conapo) clasificó la marginación del Estado en nivel medio. Por otro lado, el indicador de rezago social del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) es clasificado como bajo. En la mayoría de los indicadores de rezago social, Sinaloa se encuentra muy cerca de los niveles nacionales. Por ejemplo, en 2010, la población de 6 a 14 años que no asistía a la escuela en Sinaloa era de 3.8%, mientras que el nivel nacional se encontraba en 4.8%. La población mayor de 15 años sin primaria completa es de 39.7%, en comparación con el indicador nacional de 41.1%.

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Sinaloa

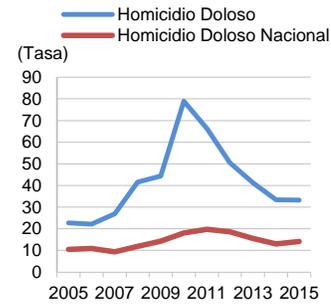
	Estado de Sinaloa	Nacional <sup>a</sup>	Posición <sup>b</sup>
Población 2015 (millones de habitantes)	2.966	2.48%/nac.	15
% Población Urbana	72.8%	76.8% nac.	18
PIBE (USD millones) 2014	17,435	2.0%/nac.	17
PIBE per cápita (USD) 2014	5,878	0.83x nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2015	29.5%	28.6% nac.	13
Crecimiento API (tmac 2011-2015)	3.6%	3.8% nac.	16
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Medio	n.a.	16
Cobertura de Agua Potable 2014	97.3%	92.4% nac.	7
Cobertura de Alcantarillado 2013	93.0%	90.9% nac.	13
Cobertura de Tratamiento 2013	73.4%	50.2% nac.	9

<sup>a</sup> Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional. <sup>b</sup> Posición respecto a las 32 entidades federativas. PIBE: Producto Interno Bruto Estatal. API: Asegurados Permanentes en el IMSS. PEA: Población Económicamente Activa. n.a.: no aplica. x: veces. Fuente: Inegi, Conapo, IMSS, Comisión Nacional del Agua, Banco de México, Banamex y estimaciones de Fitch.

El comportamiento económico se ha apegado al desempeño nacional. Excepto por 2011, Sinaloa ha presentado niveles de crecimiento muy similares a los niveles nacionales. El decrecimiento observado en 2011 se debe a heladas fuertes en el Estado que mermaron, en gran medida, la

## Indicadores de Incidencia Delictiva

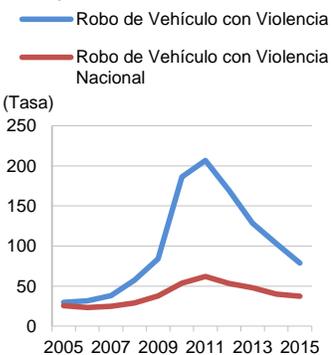
Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

## Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

producción agrícola, al grado de ocasionar un decrecimiento en la producción estatal total con respecto a 2010.

Sinaloa está clasificado por el Banco Mundial en la octava posición del reporte *Doing Business en México 2015*, a diferencia del informe anterior en el que ocupó el sexto lugar. El informe destaca favorablemente el cumplimiento de contratos (novena posición). Asimismo, señala como área de oportunidad el lugar para apertura de negocios (vigésimoprimera posición).

Durante los últimos años, Sinaloa recibió cantidades mayores de inversión extranjera directa; no obstante, es relativamente baja en relación con otras entidades federativas. En 2015, el Estado recibió USD402.3 millones, lo cual representa 1.4% del total a nivel nacional y se asemeja al promedio de los últimos 5 años, de USD393.8 millones. De la inversión recibida de 2011 a 2015, 62.5% provino de Canadá y el destino principal fue el transporte de gas natural por ductos. Dicha inversión se explica, en gran medida, por el gasoducto El Oro-Mazatlán que construye la empresa TransCanada. Sinaloa espera que este proyecto represente una inversión de alrededor de USD400 millones y que abastezca la termoeléctrica de 450 megavatios de Mazatlán con 202 millones de pies cúbicos diarios.

De acuerdo con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, Sinaloa recibirá alrededor de MXN65,066 millones en inversión pública; entre los principales sectores receptores se encuentran el energético y el de comunicaciones y transporte. Algunos proyectos son la modernización del Puerto de Mazatlán y la conclusión de la autopista Mazatlán-Durango para el sector de comunicaciones, así como la inversión en materia energética en centrales ciclo combinado de Topolobampo.

En cuanto a seguridad, aunque los indicadores de incidencia delictiva disminuyeron considerablemente en los últimos años, el Estado se perfila desfavorablemente. En 2015, su indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes fue la segunda tasa más elevada del país. Dicho indicador resultó en 33.3 por cada 100 mil habitantes, superada solamente por la de Guerrero, de 56.5. Ambos superan el nivel nacional de 14.1 por cada 100 mil habitantes. Sinaloa también ha presentado niveles sumamente altos en robos de vehículo con violencia. En 2015, la tasa por cada 100 mil habitantes fue de 78.9, mientras que la nacional fue de 37.3. Fue superado únicamente por el Estado de México, que presentó un indicador de 136.1 robos de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes. Se puede observar en las gráficas cómo dichos indicadores han rebasado los niveles nacionales durante toda una década.

Anexo A

**Estado de Sinaloa**

(MXN millones nominales)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>a</sup>
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>34,253</b>	<b>36,307</b>	<b>41,793</b>	<b>45,037</b>	<b>46,554</b>	<b>44,364</b>
Ingresos Estatales	2,820	2,694	2,689	2,901	3,602	4,767
-- Impuestos	1,025	1,164	1,239	1,406	1,188	1,778
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,796	1,531	1,450	1,495	2,414	2,989
Ingresos Federales	31,433	33,613	39,104	42,136	42,952	39,597
Participaciones Federales	11,856	12,387	13,038	14,610	15,219	15,771
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	19,577	21,225	26,066	27,526	27,733	23,827
<b>Egresos Totales</b>	<b>34,687</b>	<b>37,094</b>	<b>42,717</b>	<b>44,951</b>	<b>46,933</b>	<b>44,231</b>
Gasto Primario	34,541	36,846	42,435	44,680	46,675	43,952
Gasto Corriente	6,202	9,083	7,295	5,812	7,156	7,020
Transferencias Totales	18,509	23,696	27,694	30,431	33,145	33,767
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	13,837	21,374	21,803	23,958	26,387	26,676
-- Transferencias No Etiquetadas	4,672	2,322	5,891	6,473	6,758	7,091
Inversión Total	6,624	4,068	7,445	8,437	6,374	3,165
-- Inversión Estatal	3,419	2,502	4,321	3,178	4,271	2,075
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y Otros Convenios)	3,205	1,566	3,124	5,258	2,103	1,090
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(288)	(539)	(642)	357	(121)	412
(-) Intereses	146	248	282	271	258	279
Balance Financiero	(434)	(787)	(924)	86	(379)	134
(-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda a Largo Plazo	-	60	92	120	170	134
(+) Disposiciones de Deuda	446	2,154	485	93	-	-
Balance Fiscal	12	1,306	(531)	58	(549)	-
Efectivo al Final del Período	1,146	1,220	957	577	597	n.d.
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Directa Corto Plazo	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Directa Largo Plazo (DD)	3,066	5,160	5,068	5,040	4,778	n.d.
Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) <sup>b</sup>	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Indirecta (DI)	1,126	1,093	1,044	1,001	946	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) <sup>c</sup>	13,253	13,367	15,973	14,796	15,998	18,280
Gasto Operacional (GO) <sup>d</sup>	10,875	11,404	13,186	12,285	13,914	14,111
Ahorro Interno (AI) <sup>e</sup>	2,379	1,963	2,787	2,511	2,084	4,169
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	8.2	7.4	6.4	6.4	7.7	10.7
GO/IFOs (%)	82.1	85.3	82.5	83.0	87.0	77.2
AI/IFOs (%)	17.9	14.7	17.4	17.0	13.0	22.8
Inversión Total/Gasto Total (%)	19.1	11.0	17.4	18.8	13.6	7.2
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD LP + ODF)/IFOs (x)	0.23	0.39	0.32	0.34	0.30	n.d.
(DD LP + ODF)/Ahorro Interno (x)	1.29	2.63	1.82	2.01	2.29	n.d.
Intereses/IFOs (%)	1.1	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5
Intereses/Ahorro Interno (%)	6.2	12.6	10.1	10.8	12.4	6.7
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / IFOs (%)	1.1	2.3	2.3	2.6	2.7	2.3
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / AI (%)	6.2	15.7	13.4	15.6	20.5	9.9

<sup>a</sup> Presupuesto. <sup>b</sup> Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas. <sup>c</sup> IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. <sup>d</sup> GO = Gasto Corriente + Transferencias no etiquetadas. <sup>e</sup> Ahorro Interno = IFOs – GO. n.d.: no disponible. x: veces.  
Fuente: Sinaloa y Fitch.

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

	Sinaloa 2014	Sinaloa 2015	GMF 2014	Medianas <sup>a</sup>		BBBs 2014
				AAs 2014	As 2014	
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	6.4	7.7	8.8	10.8	7.4	8.7
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	999	1,214	1,326	1,324	1,228	1,166
Impuesto Sobre Nóminas Per Cápita (MXN)	215	218	351	458	342	233
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	19.6	22.5	24.4	27.0	23.7	24.5
<b>Gasto Corriente/IFOs (%)</b>						
Gasto Operacional/IFOs (%)	83.0	87.0	85.7	89.8	84.7	86.5
Inversión Total/Gasto Total (%)	18.8	13.6	9.8	7.8	9.8	8.1
Inversión Total/Gasto Total Promedio 3Y (%)	15.6	16.6	10.7	7.0	11.1	8.5
Inversión Total Per Cápita (MXN)	2,312	2,550	1,658	885	1,711	1,071
<b>Ahorro Interno (MXN millones)</b>						
Ahorro Interno/IFOs (%)	17.0	13.0	14.3	10.2	15.3	13.5
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	16.0	15.8	13.0	14.7	11.3	15.7
Caja/Ingresos Totales (%)	1.3	1.3	7.0	7.6	5.4	6.7
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD + ODF)/IFOs (x)	0.34	0.30	0.48	0.30	0.43	0.94
(DD + ODF)/Ahorro Interno (x)	2.01	2.68	3.82	1.64	2.71	5.78
(DD + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	2.08	1.94	4.26	1.53	3.34	7.76
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	2.6	2.7	5.2	4.5	4.7	10.4
Servicio de la Deuda/AI (%)	15.6	20.5	48.6	18.5	48.4	58.8
Pago de Intereses/AI (%)	10.8	12.4	31.8	12.9	16.3	42.8
<b>Pasivos No Bancarios</b>						
Pasivo Circulante (MXN millones)	3,325	3,519	3,828	3,663	3,990	4,233
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	27	27	37	27	38	58
Pasivo Circulante/IFOs (%)	22.5	22.0	25.4	17.1	27.3	51.4
<b>Otros</b>						
Calificación (al cierre del ejercicio)	A+(mex)	A+(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	30	6	15	7

<sup>a</sup> La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). 3Y: 3 años. n.a: no aplica.

Fuentes: Emisores y cálculos de Fitch.

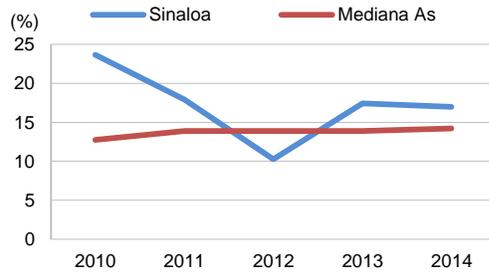
## Anexo C

### Estado de Sinaloa

### Comparativo con Pares

#### Ahorro Interno

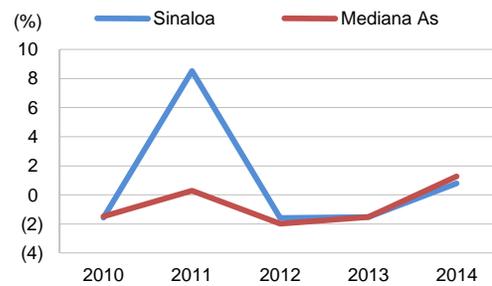
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Balance Primario

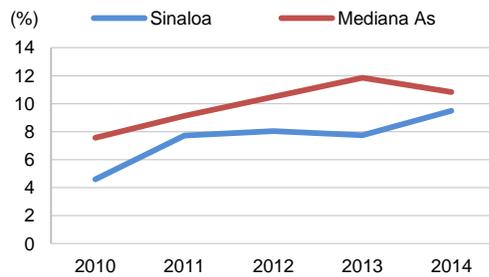
/Ingresos Totales



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Impuestos

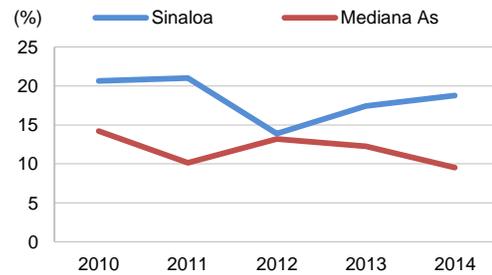
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Inversión Total

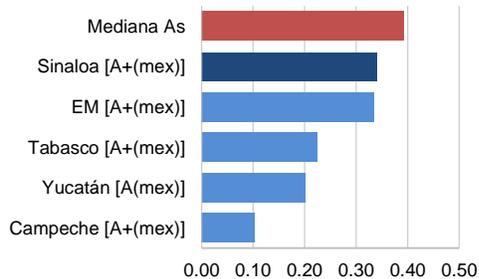
/Gasto Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Deuda de Largo Plazo 2014

/IFOs

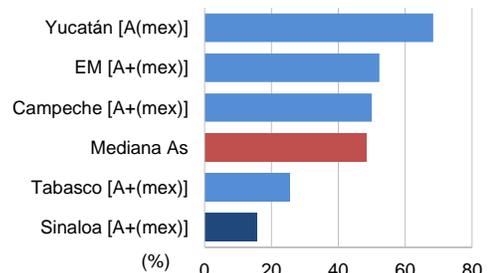


Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.  
EM: Estado de México.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

#### Servicio de la Deuda LP 2014

/Ahorro Interno

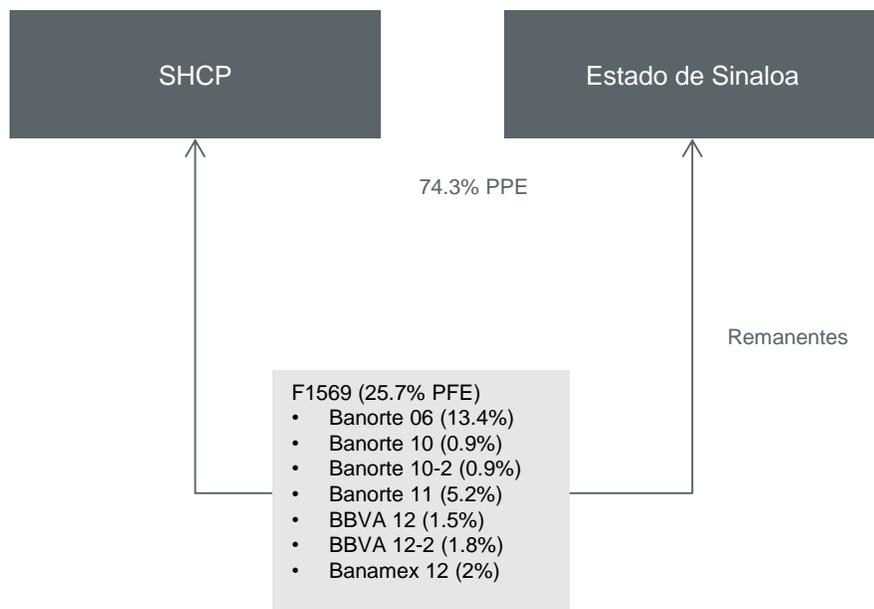


Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.  
EM: Estado de México.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Anexo D

**Estructura de los Créditos Bancarios Calificados**



Sinaloa mantiene un fideicomiso de administración y fuente de pago para servir los financiamientos bancarios contratados por el Estado. El mecanismo de afectación de participaciones federales del estado (PFE) al fideicomiso se hace ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería de la Federación (Tesofe), que transfiere directamente el porcentaje de PFE al fideicomiso. Mediante el fideicomiso se realiza el pago del servicio de la deuda de los créditos inscritos y, en su caso, se actualizan las reservas correspondientes y los remanentes son transferidos al estado de Sinaloa.

Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch.

**Políticas Contables y Ajustes:** La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Sinaloa, de los ejercicios fiscales 2011–2015 y presupuesto 2016. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".