

Fecha de Publicación: 19 de agosto de 2015

**Comunicado de Prensa**

## **Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa; la perspectiva es estable**

Contactos analíticos:

Manuel Orozco, México 52 (55) 5081-4475, [manuel.orozco@standardandpoors.com](mailto:manuel.orozco@standardandpoors.com)

Abril Cañizares, México 52 (55) 5081-4417, [abril.canizares@standardandpoors.com](mailto:abril.canizares@standardandpoors.com)

---

### **Resumen**

- El Estado de Sinaloa mantiene déficits después de gasto de inversión en línea con nuestras expectativas, y su nivel de deuda de corto y largo plazo es manejable.
- La ausencia de un sistema de pensiones sustentable y la flexibilidad presupuestal 'muy débil' limitan la calificación de Sinaloa.
- Confirmamos nuestra calificación de 'mxA' del Estado.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Sinaloa reportará superávits en alrededor de 1.5% de sus ingresos operativos y déficits después de gasto de inversión por debajo de 2% de sus ingresos totales de 2015 a 2017.

### **Acción de Calificación**

México, D.F., a 19 de agosto de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxA' del Estado de Sinaloa, México. La perspectiva es estable.

### **Fundamento**

La confirmación de la calificación se basa en un desempeño presupuestal 'promedio'. Estimamos que los superávits operativos sean reducidos, aunque los déficits después de gasto de inversión continuarían siendo manejables. La calificación también incorpora un nivel de deuda 'moderado', a pesar de nuestra opinión sobre la insostenibilidad del sistema de pensiones estatal. Además, la calificación considera nuestra evaluación de los pasivos contingentes como 'moderados', dado su exposición a las condiciones climáticas (su economía y su desempeño presupuestal dependen en gran medida del sector agrícola). Otras limitantes de la calificación son su economía 'débil', la cual se ubica por debajo del promedio nacional, aunque en línea con sus pares, su posición de liquidez 'menos que adecuada' y una flexibilidad presupuestal 'muy débil' (con un nivel de ingresos propios menor al 10%, lo cual consideramos bajo). Además, seguimos opinando que la administración financiera de Sinaloa es 'débil' debido a su falta de voluntad política para realizar reformas estructurales al sistema de pensiones. Por último, Sinaloa comparte con el resto de los estados mexicanos un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'.

Nuestro escenario base estima que una reducción de las Participaciones Federales en 2016 debilitaría los superávits operativos del Estado, aunque estos se mantendrían en torno a 1.5% de sus ingresos operativos en promedio durante el periodo de 2015-2018. En nuestra opinión, el Estado tendría una limitada capacidad para compensar esta reducción, lo que está en línea con nuestra evaluación de una 'muy débil' flexibilidad presupuestal. Nuestro escenario base también proyecta que Sinaloa mantendría un gasto de inversión cercano a \$4,200 millones de pesos mexicanos (MXN) por año (9% del gasto total), lo que resultaría en un déficit después de gasto de inversión que no superaría 2% de sus ingresos totales.

Un desempeño presupuestal con déficits manejables lograría que la deuda del Estado se reduzca alrededor de 10% de sus ingresos operativos al cierre del ejercicio fiscal 2017. Al 30 de junio de 2015, la deuda del Estado alcanzó MXN6,158 millones. Dicho monto estaba compuesto por siete créditos con la banca comercial de largo plazo por un total de MXN4,947 millones, y por MXN1,299 millones de deuda de corto plazo. Los créditos de largo plazo y una obligación tipo deuda, contratada bajo el Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN577 millones, están garantizados por un fideicomiso que afecta el 30% de las Participaciones que le corresponden al Estado.

El nivel de deuda de Sinaloa está en línea con Hidalgo (11.2%) y por debajo de lo que reporta Oaxaca (13.6%). El uso de deuda de corto plazo mantendría el servicio de deuda cerca de 4% de los ingresos operativos en los próximos dos años, lo que está en ligeramente por encima del promedio observado de 3.5% de los últimos tres años.

Consideramos que el nivel de deuda directa bajo, sin embargo, opinamos que la deuda es 'moderada' debido a su sistema de pensiones insostenible. El Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES), quien administra las pensiones de los servidores públicos, cuenta con reservas suficientes para sostener el sistema por al menos cinco años. Sin embargo, de acuerdo con estimaciones del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (ISSSTEESIN), que administra las pensiones del magisterio, carece de reservas, lo que implicaría una aportación extraordinaria del Estado que en promedio alcanzaría MXN1,600 millones (alrededor de 4% de sus ingresos operativos) en 2015 y en 2016.

De acuerdo con nuestros criterios, la administración financiera de Sinaloa es 'débil'. En nuestra opinión, la administración financiera tiene una limitada planeación financiera de largo plazo y carece de un plan de acción definido para reformar su sistema de pensiones. Por otro lado, el Estado ha demostrado su capacidad para controlar su gasto y estabilizar el uso de deuda de corto plazo y mantiene una transparencia adecuada.

Además, la economía estatal 'débil' es otro factor limitante de la calificación. En 2014, el PIB per cápita de Sinaloa se ubicó en US\$8,711, significativamente por debajo del promedio nacional de US\$10,715. En nuestra opinión, dada la importancia del sector agrícola, el Estado es vulnerable a las condiciones climáticas, lo que resulta en pasivos contingentes 'moderados'. Aunque, esperamos que la construcción del sistema de gasoductos, las inversiones en los principales puertos, la carretera Durango-Mazatlán y los proyectos turísticos apoyen el crecimiento económico del Estado en el mediano plazo.

Al igual que sus pares nacionales, brasileños y colombianos, Sinaloa opera bajo un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'. En virtud de nuestros criterios, factores analíticos como la previsibilidad del sistema, los ingresos generales y el balance de gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan el margen de maniobra para hacer mayores mejoras y representan actualmente una limitante de calificación compartida entre los estados mexicanos.

### **Liquidez**

En relación con el servicio de su deuda, consideramos que la posición de liquidez es 'menos que adecuada'. Nuestro análisis considera el efectivo de libre disposición promedio de MXN416 millones en 2014, sumado a sus líneas bancarias comprometidas promedio por MXN1,300 millones, menos el flujo de efectivo negativo de 2015, estimado en alrededor de MXN90 millones. Estos recursos serían suficientes para cubrir el 103% del servicio de deuda estimado para 2015. Sin embargo, opinamos que una posible caída en los ingresos por concepto de Participaciones Federales podría ocasionar volatilidad en los indicadores de cobertura del servicio de deuda, por lo que nuestra evaluación de liquidez es 'menos que adecuada'.

Por otro lado, consideramos que la disponibilidad a liquidez externa es 'satisfactoria', de acuerdo con nuestros criterios, dado el continuo acceso a un grupo fuerte y diversificado de bancos locales.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Sinaloa mantendrá superávits operativos en torno a 1.5% del total de sus ingresos operativos y déficits después de gasto de inversión por debajo de 2% de sus ingresos totales. La perspectiva contempla nuestra estimación de una baja en las Participaciones en 2016. La perspectiva también incorpora nuestra expectativa de que el nivel de deuda del Estado representará 10% de sus ingresos operativos en 2017, aunque sin una reforma al sistema de pensiones, nuestra evaluación de deuda se mantendría 'moderada'. Podríamos bajar la calificación si Sinaloa reporta consistentemente déficits después de gasto de inversión arriba de 5% de sus ingresos totales, lo que provocaría un alza en el nivel de deuda y/o un deterioro en la posición de liquidez.

Por otro lado, podríamos subir la calificación si el Estado incrementa sus ingresos propios consistentemente por encima de 10% de sus ingresos operativos, y si logra reportar superávits fiscales que disminuyan el uso de deuda de corto plazo, reduciendo su servicio de deuda. También podríamos subir la calificación si Sinaloa implementa una reforma significativa, que derive en un su sistema de pensiones financieramente sostenible en el largo plazo.

## Estadísticas principales

**Tabla 1**  
Estadísticas Financieras – Estado de Sinaloa

(Millones de MXN)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2013	2014	2015eo	2016eo	2017eo
Ingresos operativos	35,791	39,071	41,486	42,272	44,341
Gastos operativos	34,655	38,862	40,628	41,995	43,664
Balance operativo	1,136	209	858	277	677
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.2	0.5	2.1	0.7	1.5
Ingresos de capital	3,662	3,429	3,086	3,086	3,086
Gastos de inversión (capex)	6,197	4,085	4,289	4,000	4,200
Balance después de gasto de inversión	(1,399)	(446)	(344)	(637)	(437)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(3.5)	(1.1)	(0.8)	(1.4)	(0.9)
Repago de deuda	1,592	1,420	1,412	1,418	1,421
Balance después de repago de deuda y préstamos	(2,991)	(1,867)	(1,756)	(2,055)	(1,859)
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	(7.6)	(4.4)	(3.9)	(4.5)	(3.9)
Endeudamiento bruto	1,985	1,393	1,300	1,300	1,300
Balance después de endeudamiento	(1,006)	(474)	(456)	(755)	(559)
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	7.6	9.2	6.2	1.9	4.9
Crecimiento del gasto operativo (%)	8.6	12.1	4.5	3.4	4.0
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.3	8.2	8.2	8.6	8.7
Gastos de inversión (% del gasto total)	15.2	9.5	9.5	8.7	8.8
Deuda directa (vigente al cierre del año)	5,068	4,947	4,836	4,717	4,596
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	14.2	12.7	11.7	11.2	10.4
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	14.2	12.7	11.7	11.2	10.4
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	5.2	4.3	3.8	3.8	3.6
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	36.1	32.3	30.9	30.9	28.6
Deuda con respaldo fiscal (% de los ingresos discrecionales)	36.1	32.3	30.9	30.9	28.6
Intereses como % de los ingresos discrecionales	2.0	1.8	1.0	1.2	1.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	13.3	11.0	10.0	10.5	9.9

eo - escenario optimista. Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales están representadas por estados financieros y presupuestos, como las proporciona el emisor. El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. El escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían un alza en la calificación. N/A - No aplica.

**Tabla 2**  
Estadísticas Económicas – Estado de Sinaloa

	Año que concluye el 31 de diciembre				
	2010	2011	2012	2013	2014
Población	2,851,333	2,878,525	2,905,749	2,932,313	2,958,691
Crecimiento de la población (%)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
PIB per cápita local (US\$) (unidades)	7,617	7,973	8,182	8,657	8,711
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	9,189	10,109	10,120	10,636	10,715
Crecimiento real del PIB (%)	4.2	(1.5)	5.1	1.7	1.9
Tasa de desempleo (%)	4.1	4.5	4.8	4.7	3.8

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

## Evaluaciones de los factores de calificación

### Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación\* -- Estado de Sinaloa

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

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

## Comparativo

### Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Sinaloa

Indicador	Sinaloa	Hidalgo	Oaxaca	Campeche	Guerrero
Calificación en escala nacional	mxA/Estable/--	mxA-/Estable/--	mxA-/Estable/--	mxA/Positiva/--	mxBBB+/Negativa/--
<b>Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)</b>					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.6	2.3	3.6*	0.8*	4.1*
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-1.5	0.0	-3.1*	-1.5*	0.2*
Gastos de inversión (% del total de gastos)	10.3	9.3	15.6*	6.4*	10.7*
<b>Al cierre de 2014</b>					
Ingresos totales (MXN, mil.)	42,500	35,968	56,059	19,223	51,169
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.2	5.6	9.2	17.1	4.9
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	4,947	4,520	10,251	829	2,463
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	12.7	13.7	20.9	4.6	4.8
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	4.3	1.5	2.2	2.0	1.4

Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.  
\* Información actual 2012-2013 y proyecciones 2014-2016.

## Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 30 de junio de 2015.

## Criterios

- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.

## Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA, por sus siglas en inglés\): México](#), 16 de julio de 2014.
- [¿Alentarán los menores ingresos petroleros en México a los gobiernos locales y regionales a planear y gastar de manera más inteligente?](#), 13 de febrero de 2015.
- [Condiciones Crediticias: América Latina navega en aguas agitadas durante 2015](#), 14 de julio de 2015.
- [Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Sinaloa a estable de negativa; confirma calificación de 'mxA'](#), 19 de agosto de 2014.

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

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

## Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de junio de 2015.*

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

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

directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcredportal.com](http://www.globalcredportal.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*