

México
Análisis de Calificación

Sinaloa

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

Sinaloa, Estado Libre y Soberano de México	
Calidad Crediticia	A+(mex)
Gobierno Federal Mexicano	
Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Estable

Contactos

Isaura Guzmán Leal
isaura.guzman@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Gualberto Vela González
gualberto.vela@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (81) 8399 9158

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/10)

Impuestos	555.7
Ingresos Estatales	2,361.1
IFOs (Ingresos Disponibles)	12,099.5
Ingresos Totales	31,559.0
Gasto Corriente	5,848.5
Inversión Total	6,649.3
Pago de Intereses	139.2
Gasto Total	32,191.3
Ahorro Interno (AI)	2,865.9
AI / IFOs (%)	23.7
Deuda Pública (al 03/31/11)	
Deuda Corto Plazo	0.0
Deuda Directa	2,620.0
Deuda Organismos y Fideicomisos	1,136.2
Deuda Municipios	65.9
Deuda ODF	0.0

DF- Otras Deudas consideradas por Fitch

Reportes Relacionados

- Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Oct. 01, 2010
- Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU, Abr. 12, 2010
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales, Mar. 04, 2010

Significado de la Calificación

A+(mex). Alta Calidad Crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas, pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Buen desempeño en las finanzas públicas.
- Alta generación de ahorro interno e inversión.
- Nivel de endeudamiento manejable con perfil de largo plazo.

Limitantes de la calificación

- Contingencias en el corto, mediano y largo plazo en materia de pensiones y jubilaciones para el personal jubilado del magisterio estatal.
- Requerimientos importantes de inversión, principalmente en materia de infraestructura vial e hidráulica.
- Economía altamente dependiente del sector primario.
- Dependencia de ingresos federales, característica común de los Estados Mexicanos.

Contexto Económico-Social

Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el Estado de Sinaloa cuenta con 640 kms. de costa y es considerado el primer productor agrícola y pesquero del país. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 2.76 millones de habitantes; su tasa media anual de crecimiento (tmac) en entre los censos 2005-2010 fue de 1.2%, superando por mucho la registrada entre 2000 y 2005 de 0.5%. Lo anterior ha representado un fenómeno de migración a las grandes ciudades del mismo Estado. El 72% de de la población se concentra en cuatro municipios: la capital del Estado Culiacán [BBB(mex)], Mazatlán [BBB+(mex)], Ahome [Los Mochis, A-(mex)] y Guasave [BBB(mex)].

La economía de Sinaloa se basa fundamentalmente en el sector primario, con productos de calidad de exportación. Asimismo, destaca la actividad turística y portuaria en los puertos Mazatlán y Topolobampo. Por otra parte, con el objetivo de diversificar su economía, se le ha dado impulso a la industria de alimentos (invernaderos) y autopartes (fabricación de arneses); así como al sector de comercio y servicios (tecnología de información, call centers, entre otros), principalmente en la ciudad de Culiacán.

Cabe destacar el proyecto del nuevo Centro Integralmente Planeado (CIP) en Teacapán en Mazatlán y Escuinapa, el cual pretende desarrollar 1,526 hectáreas de superficie turística (Marina turística, malecón, hoteles, comercio y servicios) y que a su vez, estará apoyado por diversos proyectos de infraestructura, entre los que se encuentran: las Presas Picachos y Santa María, y las carreteras Mazatlán-Durango y Mazatlán-Tepic.

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
BBB	Inicial	Estable	09/14/00
BBB+	Sube	▲	10/15/02
A-	Sube	Estable	10/28/03
A	Sube	Estable	07/01/05
A	Ratifica	Positiva	09/13/07
A+	Sube	Estable	04/21/09

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

En la Tabla 1 se presentan los indicadores socioeconómicos relevantes del Estado de Sinaloa.

Tabla 1 - Indicadores Socioeconómicos de Sinaloa

	Sinaloa	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2010 (millones de habitantes)	2.768	2.46% / nac.	15
% Población Urbana	70.8%	76.5% nac.	18
PIBE (millones de dólares) ²⁰⁰⁹	\$20,690	2.04% / nac.	14
PIBE per cápita (dólares) ²⁰⁰⁹	\$7,476	0.77 veces nac.	19
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	30.6%	31.1% nac.	15
Crecimiento API (tmac ²⁰⁰⁶⁻²⁰¹⁰)	-1.8%	-1.7% nac.	17
Nivel Marginación (CONAPO ²⁰⁰⁵)	Medio	n/a	15
Cobertura de Agua Potable ²⁰⁰⁹	95.7%	90.7% nac.	10
Cobertura de Alcantarillado ²⁰⁰⁹	92.7%	86.8% nac.	10
Cobertura de Tratamiento ²⁰⁰⁹	68.4%	42.1% nac.	5

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - No aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, IMSS, Bancomer, Fitch Ratings.

El Estado enfrentó un entorno económico muy adverso a inicios de 2011, como consecuencia de las heladas de febrero que afectaron sensiblemente al sector primario. No obstante, los datos a mayo de 2011 en cuanto a generación de empleo e inversión privada muestran una recuperación en la economía estatal, por lo que la expectativa de Fitch es favorable al respecto.

Gestión y Administración

La administración actual del Estado está a cargo del Partido Acción Nacional (PAN), después de varias administraciones del Partido Revolucionario Institucional (PRI). Inició su período de gestión en enero de 2011. El Estado se ha caracterizado por tener una sólida base administrativa y prácticas institucionales. En lo que respecta a la divulgación de información, ésta es oportuna y detallada, presentando los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda en su la página oficial de internet. Asimismo, cuentan con estados financieros dictaminados por despacho externo hasta el ejercicio 2010.

El personal en la Secretaría de Finanzas cuenta con experiencia en la administración pública y ha tenido continuidad en sus puestos. Sinaloa se ha caracterizado por tener especial cuidado en el manejo de la deuda pública directa -la cual fue reestructurada en 2006- y la reducción en su deuda indirecta. Asimismo, se han realizado esfuerzos diversificar su economía y reducir su dependencia al sector primario.

Por otra parte, se han destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local a través de mayor fiscalización y depuración de padrones; así como programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, cabe destacar la aprobación en 2009 de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa, y la posterior creación del Instituto de Pensiones (IPES); hecho que vino a formalizar el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata), las cuales anteriormente eran cubiertas como parte del gasto corriente.

Finanzas Públicas

El presente análisis se ha basado en los estados financieros correspondiente al período 2006-2010, los cuales han sido aprobados por el Congreso Estatal. Asimismo, se han considerado la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos para el ejercicio 2011, así como el avance al primer trimestre del presente ejercicio.

Ubicación Estado de Sinaloa



Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos; en el Anexo 2 se presentan los principales indicadores de los fundamentales financieros de Sinaloa, y su comparativo con la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF).

Sinaloa ha mantenido un desempeño en sus finanzas públicas favorable y estabilidad en sus fundamentales financieros durante el período de análisis. En materia de ingresos, registró ingresos totales (excluye financiamientos) por \$31,559 mdp en 2010; y en términos de dinamismo, la tmac en los últimos cinco años se ubica en 5.5%, apoyada principalmente por la favorable evolución de los componentes de ingresos federales, tal como se muestra en la Tabla 2.

Tabla 2 - Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2010)

	2006	2007	2008	2009	2010	% / IT 2010	tmac 06-10
-- Impuesto sobre Nóminas	252	282	383	431	444	1.4%	15.2%
-- Otros Impuestos	97	111	117	113	112	0.4%	3.8%
-- Otros Ingresos Estatales	1,714	1,779	1,983	1,859	1,805	5.7%	1.3%
Ingresos Propios (IP)	2,063	2,172	2,483	2,402	2,361	7.5%	3.4%
Participaciones Federales	9,355	9,579	11,128	10,979	11,148	35.3%	4.5%
Aportaciones Federales (R-33)	9,583	10,080	10,468	10,533	10,643	33.7%	2.7%
Otros	4,448	4,071	5,919	8,824	7,407	23.5%	13.6%
Ingresos Totales (IT)	25,448	25,902	29,998	32,739	31,559	100.0%	5.5%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	11,772	11,721	12,244	12,753	12,099	38.3%	0.7%

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

Los ingresos estatales por su parte, continúan observando una tendencia creciente y su estructura sigue siendo favorable. La proporción que representan de los ingresos totales se ubicó en 7.5%, equivalente a \$853 pesos per cápita, ambos niveles superiores a las medianas GEF (6.4% y \$698 pesos, respectivamente); no obstante, en 2009 y 2010 frenaron su dinámica de crecimiento, presentando una reducción de 1.7% en 2010. En particular el rubro de derechos (\$1,269 mdp) continúa siendo el más importante dentro de los ingresos estatales, gracias a los remanentes de la autopista Benito Juárez, entre otros conceptos. Añadiendo a los ingresos estatales las participaciones federales (descontando las municipales) y otros ingresos federales disponibles, se totalizaron ingresos disponibles o IFOs por \$12,099 mdp, presentando un decrecimiento de 5.1% y una tmac de 0.7%

Es importante mencionar que la administración ha venido realizando esfuerzos importantes para mejorar su recaudación local, como son: la implementación de programas de depuración y actualización de padrones, la mejora en la labor de cobranza, embargos y rescate de bienes; cruces de bases de datos y un acercamiento con el contribuyente. Sin embargo, la proporción que representan los ingresos por impuestos de los ingresos disponibles (IFOs) sigue siendo limitada (4.6% vs 7.8% GEF), representando un área de oportunidad para la entidad.

Al respecto, el presupuesto para el ejercicio 2011 estima una recuperación en la recaudación local, reflejada ya en un crecimiento de 26.5% al primer trimestre de 2011, derivado de la introducción del impuesto a la tenencia o uso de vehículos como potestad estatal. El presupuesto para 2011 presenta por este concepto \$537.4 mdp; sin embargo, cabe mencionar que el Estado estableció un programa de subsidio a este impuesto por un monto de hasta \$311 mdp aplicable a los contribuyentes al corriente en sus pagos; lo anterior se refleja a su vez en una reducción de 5.6% en de participaciones federales a marzo de 2011, debido principalmente a la sustitución de este impuesto de federal a estatal.

Por su parte, los egresos totales del Estado ascendieron a \$32,191 mdp en 2010, generándose un déficit fiscal por \$382 mdp, equivalente a 1.6% de los ingresos totales; financiado principalmente con endeudamiento bancario y reducción de caja. En general, Sinaloa ha presentado balances primario y financiero equilibrados durante el período de análisis. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la Tabla 3.

Tabla 3 - Principales Componentes del Gasto Total

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2010)

	2006	2007	2008	2009	2010	% / GT 2010	tmac 06-10
-- Servicios Personales	4,228	4,409	4,215	4,478	4,836	13.7%	3.4%
-- Otros Gastos Corrientes	859	962	971	982	1,013	3.0%	4.2%
Gasto Corriente (GC)	5,087	5,371	5,186	5,460	5,849	16.7%	3.5%
Transferencias y Otros	18,043	18,640	21,198	22,989	22,642	70.2%	5.8%
Inversión Estatal	2,953	2,711	3,377	4,134	3,562	12.6%	4.8%
Pago de Intereses	233	226	228	171	139	0.5%	n/a
Adefas	0	0	0	0	0	0.0%	n/a
Gasto Total (GT)	26,316	26,948	29,989	32,754	32,191	100.0%	5.2%
Gasto Operacional (GC + TNE)	8,552	8,754	8,918	8,524	9,234	66.8%	1.9%

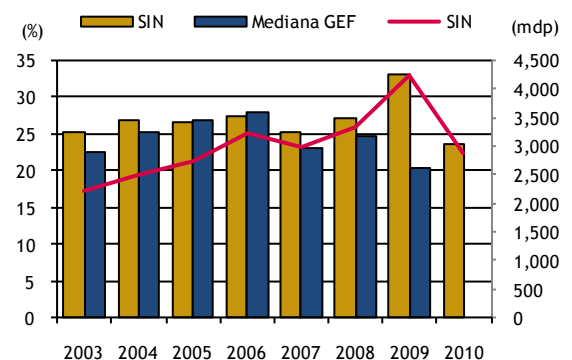
tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE - transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable

El gasto operacional, compuesto por el gasto corriente y transferencias no etiquetadas, totalizó \$9,234 mdp representando 76.3% de los IFOs. Dicha proporción aun es inferior a la mediana del GEF de 79.6%; sin embargo, el gasto operacional presentó un crecimiento de 8.3% en el último ejercicio, influenciado por los efectos del cambio de administración (desaparición y consecuente liquidación de algunas dependencias) así como la formalización de personal eventual o de contrato adscrito al IPES, entre otros. Fitch estima que en el corto plazo seguirán las presiones en el gasto estatal derivado de la maduración financiera y organizacional del IPES, aspecto ya reflejado en el ejercicio 2010 y el presupuesto 2011.

En lo que corresponde a la flexibilidad financiera de Sinaloa, ésta se ha mantenido en buenos niveles durante el período de análisis. La generación de ahorro interno (AI, flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión) totalizó \$2,866 mdp en 2010, representando 23.7% de los IFOs.

En términos comparativos con el GEF, dicha generación de flujo se ubica por arriba de la mediana del GEF de 20.4% y de los Estados calificados en el nivel de 'A' (16.8%). El avance financiero al primer trimestre de 2011 muestra una mejoría de los ingresos disponibles (crecimiento de 2% respecto del mismo período de 2010) y un incremento en el gasto operacional de 3%. Si bien existen aun retos para mejorar su recaudación propia, se prevé que en 2011 sus ingresos locales se fortalezcan; asimismo, será prioritario que la nueva administración continúe con las políticas de control de gasto.

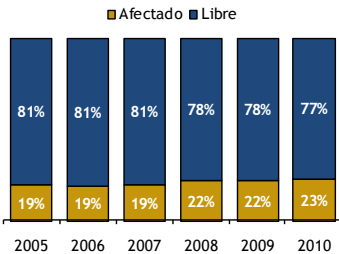
Gráfica 1 - Ahorro Interno
(%/IFOs, mdp)



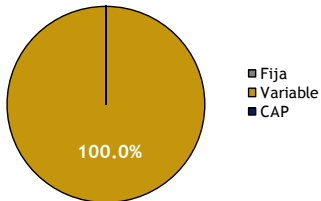
Fuente: Fitch Ratings

Sinaloa

IFOs - Recursos afectados para el pago de deuda



Deuda Directa - Composición por tipo de tasa de interés



Fuente: Fitch Ratings

Deuda Pública

En cuanto al manejo de la deuda pública, ésta asciende actualmente a \$2,620 mdp. La Tabla 4 resume sus principales características.

Tabla 4 - Deuda Pública del Estado de Sinaloa

Saldos al 31 de Marzo de 2011, millones de pesos

Deuda Directa CP						
-						
Deuda Directa LP						
2,620						
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento
Banorte	2,370	Banc	PFFG	13.4%	AA(mex)	2036
Banorte	125	Banc	PFFG	0.9%	AA(mex)	2025
Banorte	125	Banc	PFFG	0.9%	AA(mex)	2025
Deuda Indirecta y/o Contingente						
1,184						

CP - Corto plazo; LP - Largo plazo; Instr. - Instrumento; Banc - Crédito bancario; PFFG - Participaciones federales del fondo general; n/a - no aplicable o disponible.

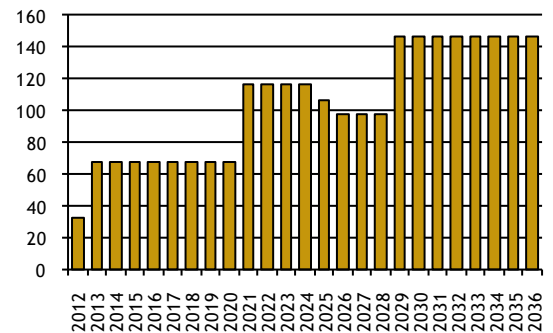
A raíz del proceso de reestructura de su deuda en 2006, Sinaloa afectó a un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago el 30% de los derechos sobre las participaciones federales que le corresponden al Estado. El crédito de \$2,370 mdp fue contratado 2006 con plazo de 30 años y comenzará a amortizar en enero de 2012, a este financiamiento el corresponde el 44.66% de las participaciones afectadas al fideicomiso. Desde entonces, la entidad no había accedido a financiamiento de largo plazo.

En mayo de 2010 se contrató un crédito bancario por \$125 mdp, a un plazo de 15 años, contando con dos años de gracia para el pago de capital. Posteriormente, en noviembre se contrató otro crédito con las mismas características. Los recursos de estos financiamientos se destinaron principalmente al pago de las indemnizaciones por los terrenos donde se asientan las obras y el embalse de la Presa Picachos (en el municipio de Mazatlán), derivado de la participación del Estado en dicho proyecto.

En la Gráfica 2 se presenta el perfil de amortización de la deuda directa del Estado, la cual, como puede observarse, cuenta con vencimiento de muy largo plazo. Es importante mencionar que las amortizaciones correspondientes al crédito de \$2,370 mdp son crecientes, mientras que el resto de los créditos amortizará en pagos iguales a partir de mayo y noviembre de 2012, respectivamente.

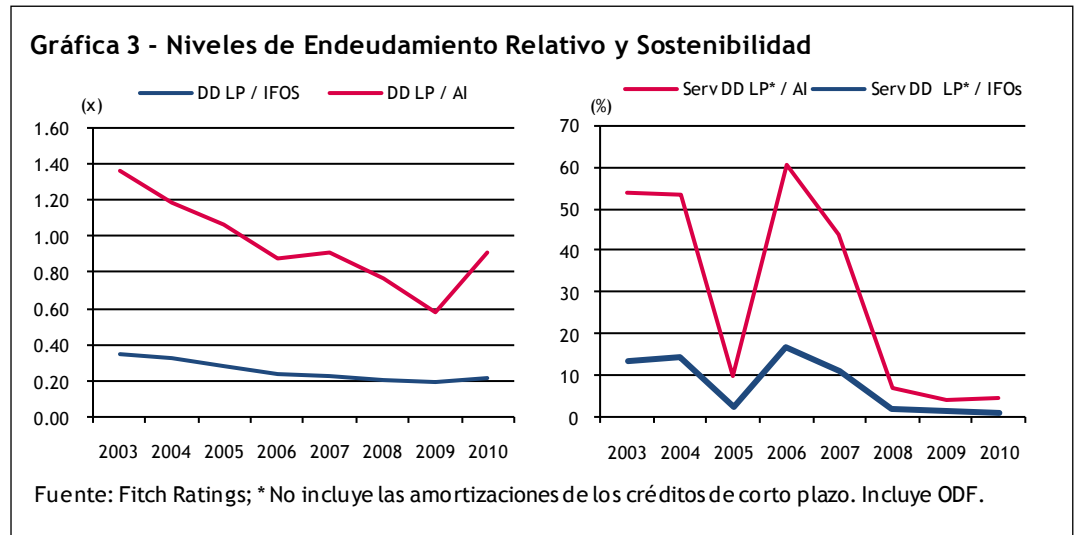
Estos financiamientos constituyen actualmente la totalidad de la deuda directa del Estado. El presupuesto 2011 no refleja alguna disposición de deuda adicional; no obstante, ante el reciente cambio de administración, Fitch dará seguimiento a los planes de endeudamiento adicional, a fin de evaluar sus términos y condiciones y su impacto en la flexibilidad financiera del Estado.

Gráfica 2 - Perfil de Amortización de la Deuda LP + ODF (mdp)



Fuente: Estado de Sinaloa

Considerando el perfil actual de la deuda directa, Fitch estima que en 2011, los niveles de endeudamiento representarán 0.21 veces(x) los IFOs y 0.76x el ahorro interno; y los indicadores de servicio de la deuda (sostenibilidad) se ubicarán en 2.1% y 7.5% de los IFOs y ahorro interno, respectivamente. La Gráfica 3 presenta los indicadores históricos de Sinaloa.



Como puede observarse, se ha presentado un desendeudamiento relativo en el Estado en los últimos años, tanto en términos de los ingresos disponibles como del ahorro interno. En lo que respecta al servicio de la deuda, éste se vio influenciado en 2006 por el refinanciamiento de la misma (gráfica derecha).

Por otra parte, a marzo de 2011, la deuda avalada a Fideicomisos de la Autopista Benito Juárez ascendió a \$796.1 mdp y a organismos (Desarrollo Urbano Tres Ríos, INVIES y las Juntas de Agua Municipales) \$340.1 mdp, cubriendo éstos el servicio de su deuda, sin ayuda del sector central. Finalmente, la deuda indirecta avalada a municipios totalizó \$65.9 mdp. Cabe apuntar que esta última se redujo significativamente en 2007 a raíz de que 12 municipios reestructuraron la totalidad de sus pasivos bancarios (eliminándose el aval del Estado) constituyendo un fideicomiso común y afectando a éste un porcentaje de sus participaciones federales como fuente de pago. Finalmente, la deuda indirecta avalada a municipios totalizó \$65.9 mdp.

Contingencias

Por lo que respecta al gasto por pensiones y jubilaciones del personal burócrata, hasta 2009 era cubierto como parte del gasto corriente del Estado. El 30 de marzo de 2009 fue aprobada la nueva Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa, creándose posteriormente en junio el IPES. Este acontecimiento contribuyó, en conjunto con otros aspectos, a un incremento en la calificación de Sinaloa en 2009, ya que anteriormente la responsabilidad y contingencia a corto, mediano y largo plazo de dichos gastos recaía totalmente en el Estado.

Actualmente el IPES contempla un esquema de cuentas individuales para el personal burócrata, aportando éstos y el Estado un porcentaje del salario a cotizar. Entre las modificaciones a la Ley de Pensiones que se aprobaron se encuentran el elevar la edad de jubilación y los años de servicio, principalmente. Considerando el periodo de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch

estima que existirán presiones en el gasto estatal, aspecto ya contemplado en el presupuesto de 2011.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, el ISSSTEESIN es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones. Desde 2000 el ISSSTESIN recibe aportaciones extraordinarias por parte del Estado, representando ya una contingencia para las finanzas del Estado. Sinaloa cuenta con un total de 12,600 trabajadores activos del sector burócrata y 11,927 maestros. Por su parte, existen 2,032 jubilados pertenecientes a burocracia y 328 de magisterio.

Por su parte, en lo que respecta a la provisión del servicio de agua potable y alcantarillado en el Estado, éste se brinda 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. Actualmente se tiene una cobertura a nivel estatal de 95.7% en agua potable, 92.7% en alcantarillado y 68.4% en saneamiento, todas superiores a la media nacional. Los principales retos que enfrenta Sinaloa en esta materia están relacionados con problemas de sequía y el reemplazo de la infraestructura actual; así como en lo referente al tratamiento de aguas residuales. Al respecto la CEAPAS tiene dimensionados los requerimientos de infraestructura en el corto y mediano plazo, identificando proyectos necesarios para abatir dichas necesidades: acueductos (Picachos-Mazatlán, Río Fuerte-Choix), drenes, plantas de tratamiento y colectores pluviales, entre otros.

Anexo 1 - Estado de Sinaloa

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2010)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	25,448.3	25,902.1	29,997.8	32,739.0	31,559.0	31,144.6
Ingresos Estatales	2,062.7	2,172.0	2,482.8	2,402.5	2,361.1	3,013.8
Impuestos	349.0	393.2	499.8	543.5	555.7	1,113.3
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,713.7	1,778.8	1,983.0	1,859.0	1,805.4	1,900.5
Ingresos Federales	23,385.6	23,730.1	27,515.0	30,336.5	29,197.9	28,130.8
Participaciones Federales	9,354.7	9,579.4	11,128.2	10,978.9	11,146.4	11,508.5
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	14,031.0	14,150.7	16,386.9	19,357.5	18,051.5	16,622.4
Egresos Totales	26,315.6	26,948.2	29,989.0	32,754.2	32,191.3	31,144.6
Gasto Primario	26,082.8	26,722.2	29,761.2	32,583.0	32,052.1	30,975.4
Gasto Corriente	5,086.9	5,371.1	5,186.5	5,459.9	5,848.5	6,269.1
Tranferencias Totales	16,241.1	16,488.7	12,514.0	19,588.5	16,466.5	17,084.5
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	12,775.6	13,105.7	8,782.6	16,524.3	13,081.4	14,523.2
Transferencias No-Etiquetadas	3,465.6	3,382.9	3,731.4	3,064.2	3,385.1	2,561.2
Inversión Total	3,853.9	3,786.5	7,718.9	7,534.6	6,649.3	5,502.6
Inversión Estatal	2,953.0	2,710.7	3,377.0	4,133.8	3,561.5	3,383.5
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	900.9	1,075.8	4,341.9	3,400.8	3,087.8	2,119.2
ADEFAS	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(634.5)	(820.0)	236.6	155.9	(493.1)	169.2
(-) Intereses	232.8	226.0	227.7	171.1	139.2	169.2
Balance Financiero	(867.3)	(1,046.1)	8.8	(15.2)	(632.3)	0.0
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	1,721.8	1,079.8	-	-	-	-
(+) Disposiciones de Deuda	1,709.9	1,060.3	-	-	250.0	-
Balance Fiscal	(879.2)	(1,065.5)	8.8	(15.2)	(382.3)	0.0
Efectivo al Final del Período	1,702.2	1,942.6	2,900.5	2,718.0	987.0	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP (DD)	2,819.5	2,708.2	2,542.2	2,454.6	2,620.0	n/d
Otras deudas consideradas por Fitch (ODF) [1]	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Indirecta (DI)	1,247.5	580.5	484.8	407.4	365.1	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	11,771.8	11,720.6	12,244.0	12,753.3	12,099.5	n/d
Gasto Operacional (GO) [3]	8,552.4	8,754.1	8,917.9	8,524.1	9,233.6	n/d
Ahorro Interno (AI) [4]	3,219.4	2,966.5	3,326.0	4,229.2	2,865.9	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	8.1	8.4	8.3	7.3	7.5	n/d
GO / IFOs (%)	72.7	74.7	72.8	66.8	76.3	n/d
AI / IFOs (%)	27.3	25.3	27.2	33.2	23.7	n/d
Inversión Total / Gasto Total (%)	14.6	14.1	25.7	23.0	20.7	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.24	0.23	0.21	0.19	0.22	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	0.88	0.91	0.76	0.58	0.91	n/d
Intereses / IFOs (%)	2.0	1.9	1.9	1.3	1.2	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	7.2	7.6	6.8	4.0	4.9	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	16.6	11.1	1.9	1.3	1.2	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	60.7	44.0	6.8	4.0	4.9	n/d

* 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

Anexo 2 - Comparativo con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF)

	Sinaloa 2009	Sinaloa 2010	Medianas *			
			GEF 2009	AA's 2009	A's 2009	BBB's 2009
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	7.3	7.5	6.4	8.6	6.1	4.6
Ingresos Propios per cápita (pesos)	764	853	698	998	763	628
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	137	160	196	291	184	181
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	18.8	19.5	17.7	22.1	17.2	15.5
Gasto Corriente / IFOs (%)	42.8	48.3	47.9	41.3	46.5	60.1
Gasto Operacional / IFOs (%)	66.8	76.3	79.6	70.3	83.2	85.6
Inversión Total / Gasto Total (%)	22.9	22.8	18.2	21.7	18.2	12.5
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	22.0	23.8	16.4	20.6	16.4	12.2
Inversión Total per cápita (pesos)	2,097	2,455	1,762	1,789	1,816	1,087
Ahorro Interno (mdp, pesos cons. 2010)	4,263	2,866	2,109	4,426	2,546	599
Ahorro Interno / IFOs (%)	33.2	23.7	20.4	29.7	16.8	14.4
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	28.3	27.7	21.6	31.0	20.2	14.5
Caja / Ingresos Totales (%)	8.3	3.1	6.8	6.5	7.5	3.4
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.19	0.22	0.34	0.28	0.30	0.47
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	0.58	0.91	1.52	0.92	1.65	4.94
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	0.95	0.76	1.59	1.03	1.59	3.35
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	1.3	1.2	3.3	3.3	3.1	4.1
Servicio de la Deuda / AI (%)	4.0	4.9	17.5	11.2	17.0	28.6
Pago de Intereses / AI (%)	4.0	4.9	7.2	4.2	7.2	13.8
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (mdp, pesos cons. 2010)	4,740	2,874	2,384	1,237	2,522	2,125
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	54	36	33	18	49	37
Pasivo Circulante / IFOs (%)	36.9	23.8	24.3	13.7	34.1	35.5
Otros						
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	28	5	17	5

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 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.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 disseminación 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.