

Estado de Sinaloa

Reporte de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A+(mex)

Financiamientos

Banorte 06	AA(mex)vra
Banorte 10	AA(mex)vra
Banorte 10-2	AA(mex)vra
Banorte 11	AA+(mex)vra
Banamex 12	AA+(mex)vra
BBVA 12	AA+(mex)vra
BBVA 12-2	AA+(mex)vra

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Estado de Sinaloa

(MXN millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
IFOs	17,428	15,998
Deuda	4,642	4,778
Gasto Operacional (GO)	15,033	13,914
Ahorro Interno (AI)	2,395	2,084
AI/IFOs (%)	13.7	13.0
Inversión/GT (%)	8.8	13.6
Deuda/IFOs (x)	0.27	0.30
Deuda/AI (x)	1.9	2.3
Intereses/IFOs (%)	1.7	1.6
Servicio Deuda/IFOs (%)	2.5	2.7
Servicio Deuda/AI (%)	17.9	20.5

IFOs: ingresos fiscales ordinarios. GT: gasto total. x: veces.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Reportes Relacionados

[Estado de Sinaloa \(Octubre 13, 2016\).](#)[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

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

Factores Clave de las Calificaciones

Nivel Bajo de Endeudamiento de Largo Plazo: Sinaloa cuenta con niveles manejables de apalancamiento. Asimismo, los términos y condiciones con los que su deuda ha sido contratada le permiten indicadores adecuados de sostenibilidad (pago de intereses y capital). Al cierre del ejercicio 2016, la deuda directa de largo plazo (DDLPL) ascendió a MXN4,642 millones y representó 0.27 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) presentó un nivel favorable. En 2016, el AI representó 13.7% de los IFOs, mientras que la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF) fue de 12.8%. La inversión promedio per cápita alcanzó MXN2,152, apoyada por recursos propios y federales (GEF: MXN1,253).

Tendencia Económica y de Recaudación Favorable: Fitch considera neutral y con tendencia estable a la economía del Estado. Derivado de la construcción de gasoductos y la mejora esperada en la infraestructura y logística de Sinaloa, se esperan inversiones relevantes en los sectores energético e industrial. La administración está implementando medidas fiscales y administrativas para incrementar la recaudación propia. A marzo de 2017, los ingresos estatales habían aumentado 21%, principalmente por el impuesto sobre la nómina (ISN) y la tenencia.

Pasivo Circulante Alto y Liquidez Limitada: Durante los últimos cinco ejercicios, el pasivo circulante (PC) fue creciente y alto respecto a su nivel de caja limitado. El PC se incrementó cerca de 50% en 2016 y totalizó MXN5,215 millones. El nivel de caja fue muy bajo (MXN1,089 millones) y se reflejó en la práctica reiterada de disposición de créditos de corto plazo durante la administración anterior. No obstante, al 31 de marzo de 2017, la liquidez mejoró.

Contingencias Relacionadas con Pensiones: El personal jubilado del magisterio estatal recibe su pensión de parte del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (ISSSTEESIN) y los trabajadores estatales del Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). Desde el año 2000, ISSSTEESIN recibe aportaciones extraordinarias de Sinaloa, lo cual constituye una contingencia para las finanzas públicas. El 3 de febrero de 2017 se reformó la Ley de Pensiones del Estado para mejorar la viabilidad financiera del IPES. Fitch estará atenta a las acciones de la administración para mejorar la viabilidad de los sistemas de pensiones.

Sensibilidad de las Calificaciones

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. La calificación de Sinaloa o su Perspectiva podrían deteriorarse en las próximas revisiones si persistieran una liquidez limitada o el PC alto. Asimismo, disminuirían de observarse balances deficitarios, un deterioro sostenido en la flexibilidad financiera, un incremento abrupto en la DDLPL no acorde al nivel de calificación o la contratación de créditos de corto plazo en montos no manejables.

La calificación de Sinaloa podría mejorar con la generación sostenida del AI en niveles similares al del grupo calificado en AA, a través de una contención sistemática del gasto operacional o el incremento constante en los ingresos estatales. Además, una mejora significativa en el PC y en la liquidez podría ser un factor positivo para la calificación del Estado. La sensibilidad de las calificaciones de los financiamientos se explica en la sección de Deuda y Liquidez.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
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)

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	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch.

Principales Fortalezas

- Nivel bajo de apalancamiento de largo plazo y sostenibilidad de la deuda muy manejable
- Generación sólida y consistente de ahorro interno e inversión pública
- Tendencia favorable en materia económica y de recaudación

Principales Debilidades

- Pasivo circulante alto y liquidez limitada
- Contingencias en materia de pensiones y jubilaciones en el corto y mediano plazo
- 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

La agencia considera el endeudamiento de Sinaloa como bajo en relación con su capacidad financiera. Al 31 de diciembre de 2016, la DDLP ascendió a MXN4,642 millones, lo que representó 0.27x los IFOs y comparó favorablemente con la mediana del GEF de 0.47x. El servicio de la deuda, sin incluir las amortizaciones de corto plazo, fue de 17.9% del AI (GEF: 64.5%). Al 31 de marzo de 2017, la DDLP de Sinaloa totalizó MXN4,612 millones. Fitch espera que el servicio de la deuda sea de MXN532 millones o 31% del AI en 2017. Sinaloa no cuenta con créditos de corto plazo ni líneas de cadenas productivas. La administración no tiene planes o autorizaciones para contratar DDLP ni deuda de corto plazo adicional.

En abril de 2013, el Congreso del Estado autorizó al Ejecutivo Estatal a 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 como 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 contempla dentro de los indicadores de sostenibilidad.

Por otra parte, a marzo de 2017, la deuda avalada a fideicomisos sumó MXN796.1 millones, los cuales correspondían 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 pagan el interés y los 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 MXN72 millones y su servicio se cubre sin apoyo del sector central.

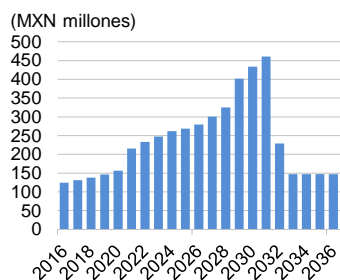
Metodologías Relacionadas

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

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

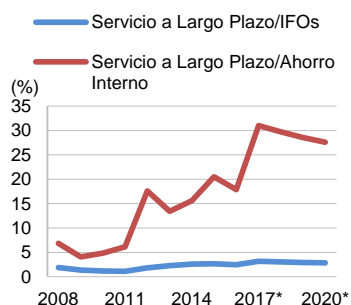
[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

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.

Deuda Pública del Estado de Sinaloa

(MXN millones; saldos al 31 de marzo de 2017)

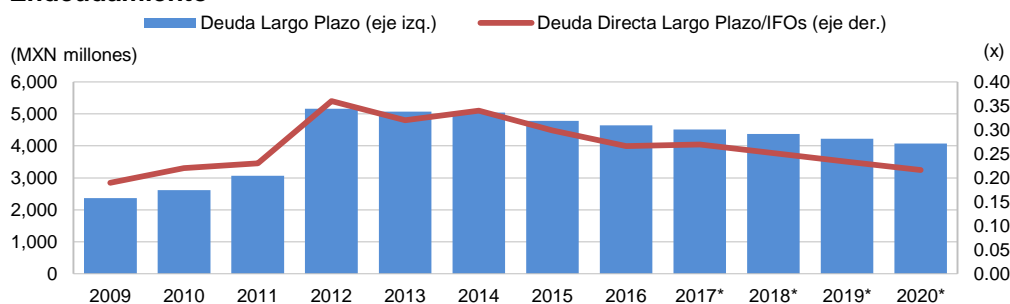
	Monto Instrumento	Fuente de Pago	Porcentaje Afectado (%)	Calificación	Vencimiento
Deuda Directa Corto Plazo					
- Banorte 06	2,121.1	Banc.	PFFG	13.0	AA(mex)vra 2036
- Banorte 10	78.0	Banc.	PFFG	0.9	AA(mex)vra 2025
- Banorte 10-2	80.4	Banc.	PFFG	0.94	AA(mex)vra 2025
- Banorte11	1,149.0	Banc.	PFFG	5.2	AA+(mex)vra 2031
- Banamex 12	474.5	Banc.	PFFG	2.0	AA+(mex)vra 2032
- Bancomer 12	307.5	Banc.	PFFG	1.5	AA+(mex)vra 2032
- Bancomer 12-2	401.8	Banc.	PFFG	1.8	AA+(mex)vra 2032
Deuda Directa Largo Plazo	4,612.4				
- Deuda Organismos	72.0	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.
- Deuda Fideicomisos	796.1	Banc.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Indirecta y/o Contingencias^a	868.1				
Otras Deudas Consideradas por Fitch					
- Banobras 13 (Profise)	485.0	Banc.	PFFG	1.2	n.a. 2033
- Banobras 14 (Profise)	92.7	Banc.	PFFG	0.3	n.a. 2034
Deuda Cupón Cero	577.7				

^a Deuda avalada a municipios, organismos descentralizados y fideicomisos. 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 será de alrededor de 30% del AI 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) altas y, en general, cumplen con las obligaciones establecidas en los documentos relacionados en cada uno de los créditos. El vehículo de pago de los créditos es mediante un fideicomiso maestro, Fideicomiso de Administración y de Fuente de Pago No. 1569, con Banorte-Ixe.

Endeudamiento

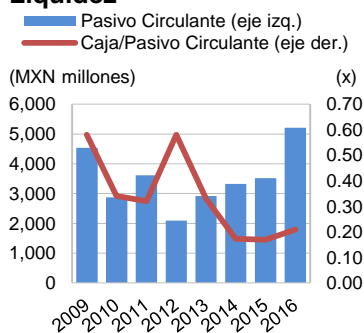


*Estimado.

Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Las calificaciones de los créditos están ligadas estrechamente a la calificación crediticia del Estado, de acuerdo con la metodología de Fitch. Por lo tanto, un ajuste en la calificación de la entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en las específicas de los créditos. Además, cualquier mecanismo adicional a los contemplados en la estructura inicial que permitiera robustecer el crédito mejoraría la calificación asignada. Por el contrario, el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considerara que incrementa el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja.

Liquidez



Fuente: Sinaloa y cálculos de Fitch.

Los créditos Banorte 11, Banamex 12, BBVA 12 y BBVA 12-2 cuentan con cobertura de tasa de interés (cap) que, para algunos financiamientos, vence en 2017. La agencia estará atenta a su renovación a tiempo a fin de cumplir la obligación de hacer referente a la contratación y renovación estipulada en los contratos de estos créditos. También observará las implicaciones crediticias favorables, de acuerdo a las metodologías de Fitch, del uso de este tipo de instrumentos financieros ante un entorno de incertidumbre financiera y un incremento abrupto en las tasas de interés.

La posición de liquidez del Estado se deterioró durante los últimos cinco ejercicios y el PC fue creciente. El PC se incrementó cerca de 50% en 2016 y totalizó MXN5,215 millones, equivalentes a 39 días gasto (27 días en 2015), lo cual compara favorablemente con la mediana del GEF de 39 días. El nivel de caja fue muy limitado (MXN1,089 millones) y se reflejó en la práctica reiterada de disposición de créditos de corto plazo durante la administración anterior.

No obstante, al 31 de marzo de 2017, la liquidez mejoró y la caja cerró en MXN4,670 millones (cerca de 33% de los recursos son etiquetados). Por su parte, el PC creció a MXN5,697 millones derivado del registro de un anticipo de participaciones solicitado a la Federación, aunque en los pasivos por proveedores y contratistas se observó una disminución. La agencia dará seguimiento a las políticas de reducción del PC que está llevando a cabo la administración actual.

Contingencias

La agencia considera a la situación en materia de pensiones y jubilaciones que prevalece en Sinaloa como una contingencia para las finanzas estatales. Fitch estará atenta a las acciones de la administración nueva con el fin de mejorar la viabilidad de los sistemas de pensiones. El personal jubilado del magisterio estatal recibe su pensión de parte del ISSSTEESIN y los trabajadores estatales, del IPES. El 3 de febrero de 2017 se reformó la Ley de Pensiones del Estado con el fin de mejorar la viabilidad financiera del IPES. Entre las modificaciones a dicha ley, se encuentran el aumento de las aportaciones por parte de los trabajadores y los requisitos para el retiro de los fondos de las cuentas individuales.

De acuerdo con la valuación actuarial más reciente, realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C. en 2015, el período de suficiencia del IPES es hasta 2022 sin considerar solidaridad intergeneracional o hasta 2043 al considerarla. Al IPES se le adeudan MXN816 millones por concepto de retención de cuotas de los trabajadores durante la administración pasada. La administración actual se encuentra al corriente en las transferencias de cuotas al instituto en lo que corresponde a los meses de su gestión.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, desde el año 2000, el ISSSTEESIN 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., arrojó una suficiencia hasta 2016. En 2016, las aportaciones extraordinarias al instituto ascendieron a MXN1,773 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 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, por lo que no son una contingencia directa para el Estado. Sinaloa, mediante la Comisión Estatal de Agua Potable y Alcantarillado de Sinaloa (CEAPAS), que es el organismo regulador, complementa la inversión de infraestructura en materia hidráulica que se requiere en la entidad.

Desempeño Fiscal

Ingresos

Sinaloa experimentó una fortaleza recaudatoria mayor en 2016. Sin embargo, el Estado aún compara desfavorablemente con la mediana del GEF, dado que su proporción de ingresos propios a totales fue de 8.2% y la del GEF, de 8.3%, por lo que ocupó la posición 16 de este indicador dentro de los estados calificados. Sinaloa registró ingresos totales (IT) de MXN48,367 en 2016, sin incluir financiamientos ni el subsidio por la tenencia de MXN309 millones. De este monto, 36% correspondía a los ingresos disponibles. En términos de dinamismo, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de los IT resultó en 7% para los últimos 5 años (2012–2016), apoyada por la evolución favorable de los componentes de ingresos federales y estatales.

Asimismo, destaca que 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 7.2% de forma anual en 2012–2016, de modo que los ingresos disponibles registraron una tmac de 4.8% en dicho período.

La administración nueva, que comenzó el 1 de enero de 2017, está implementando una serie de medidas fiscales y administrativas para incrementar la recaudación propia. Entre las acciones para incrementar los ingresos, se encuentran el aumento de la tasa del ISN desde 1.5% hasta 3% (con una tasa efectiva promedio de 2.8%), la ampliación de la base de contribuyentes (impuesto a casinos, casas de empeño, gravar el servicio que prestan las villas, bungalós, marinas turísticas, entre otros), el registro de los ingresos (en la cuenta de derechos del Estado) de los organismos públicos descentralizados (MXN856.8 millones, estima la administración para 2017) y el cambio del subsidio de la tenencia por un estímulo. Al 31 de marzo de 2017, se observó un incremento de 21% en los ingresos estatales, principalmente por el ISN (34.2% de aumento) y la tenencia (13.9% de incremento).

Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones nominales)	2012	2013	2014	2015	2016	%/IT 2016	tmac 2012-2016 (%)
- Impuesto sobre Nóminas	500	497	623	645	724	1.5	9.7
- Otros Impuestos	664	743	782	543	655	1.4	(0.3)
- Otros Ingresos Estatales	1,531	1,450	1,495	2,414	2,579	5.3	13.9
Ingresos Estatales (IE)	2,695	2,690	2,901	3,602	3,958	8.2	10.1
Participaciones Federales	12,387	13,038	14,610	15,219	16,351	33.8	7.2
Aportaciones Federales (R-33)	12,151	12,729	13,455	15,122	15,548	32.1	6.4
Otros Federales	9,691	13,336	14,071	12,611	12,510	25.9	6.6
Ingresos Totales (IT)	36,924	41,793	45,037	46,554	48,367	100.0	7.0
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	13,367	15,973	14,796	15,998	17,428	36.0	4.8

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 al ISSSTEESIN. En 2016, el GO sumó MXN15,033 millones, 8% más que en 2015, y representó 86.3% de los IFOs, por lo que fue ligeramente favorable frente a la mediana del GEF de 87.2% y ubicó al Estado en la posición 15 dentro del grupo calificado en la misma categoría. Para el período de 2012–2016, se observó una tmac de 3.7%, inferior al dinamismo de los IFOs de 4.8%.

La administración actual está implementando un conjunto de medidas para contener el GO. Algunas de las estrategias son la centralización de la nómina de los organismos descentralizados, la cancelación de incrementos a la nómina y de empleos por honorarios, y la reorganización de las oficinas gubernamentales. Al 31 de marzo de 2017, se observó una disminución de 1.4% en el GO.

Componentes Principales del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2012	2013	2014	2015	2016	% / GT	2012-2016 (%)	tmac
- Servicios Personales	6,725	5,621	3,858	5,110	4,824	10.0		(4.6)
- Otros Gastos Corrientes	2,358	1,675	1,954	2,046	2,335	4.8		7.1
Gasto Corriente (GC)	9,083	7,296	5,812	7,156	7,159	14.8		(1.5)
Transferencias y Otros	23,696	27,694	30,431	33,145	36,201	74.8		10.1
Inversión Total	4,068	7,445	8,437	6,374	4,214	8.7		(5.3)
Pago de Intereses	248	282	271	258	293	0.6		9.7
Adefas	-	-	-	-	-	-		-
Gasto Total (GT)	37,094	42,717	44,951	46,933	47,866	100.0		6.1
Gasto Operacional (GC + TNE)	11,404	13,186	12,285	13,914	15,033	31.1		3.7

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

Inversión

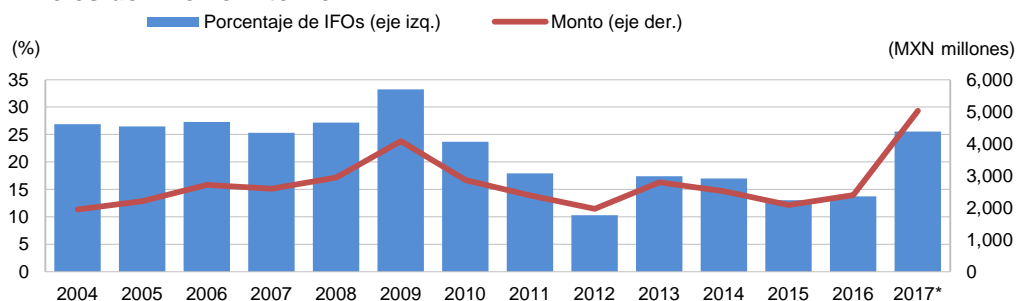
En cuanto al gasto de capital, apoyada con la aplicación de la deuda dispuesta en los últimos ejercicios, la inversión total presentó una tendencia al alza entre 2013 y 2016, particularmente aquella realizada con recursos propios; no obstante, disminuyó en 2016. En general, el gasto de inversión total promedio para los últimos tres ejercicios representó 13.7% del gasto total (GT), indicador superior a la mediana del GEF de 8%.

Ahorro Interno

El escenario descrito de ingresos y gastos se tradujo en una generación de AI de MXN2,395 millones en 2016, equivalentes a 13.7% de los IFOs. Esta proporción es superior a la registrada en 2015 y a la mediana del GEF de 12.8%, aunque se encuentra muy por debajo del promedio de los últimos tres años del grupo de estados calificados en AA de 22.6%.

La agencia estará atenta a las políticas en materia de recaudación y gasto que lleve a cabo la administración, con especial interés en las políticas de control de gasto y la medida en que permitan mantener los niveles de AI promedio de los últimos ejercicios y mejorarlos. Fitch estima que el AI continuará acotado en 2017 y 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 del Partido Revolucionario Institucional (PRI), mientras que antes lo lideraba una coalición encabezada por el Partido Acción Nacional (PAN). La administración actual inició su período de gestión el 1 de enero de 2017 y terminará el 31 de diciembre de 2021.

Sinaloa ha destinado esfuerzos a mejorar su recaudación local a través de una fiscalización mayor y la depuración de padrones, así como con la incorporación del impuesto a la tenencia vehicular

estatal y del incremento del ISN. Estas medidas las realiza en conjunto con los programas de evaluación del gasto y control del GO.

La administración nueva se encuentra implementando diversas mejoras en materia administrativa. Destacan una política de “cero efectivo”, el programa “Ciudadano Digital” para trámites y servicios, metas por oficina recaudadora, buzón tributario para el control de las obligaciones, auditorías a contribuyentes omisos, publicación de contribuyentes no localizados, cancelación de facturas electrónicas con el Servicio de Administración Tributaria (SAT), embargo de cuentas bancarias, firma electrónica en los procesos y mejoras en el motor de pagos por internet.

En 2009 se aprobó la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa y la creación posterior del IPES. Este último hecho formalizó el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata), que se cubrían anteriormente como parte del gasto corriente. El 3 de febrero de 2017 se reformó la Ley de Pensiones del Estado con el fin de mejorar la viabilidad financiera del IPES. No obstante, aún existe una oportunidad de mejora importante en las pensiones relacionadas con el magisterio.

La entidad obtuvo una calificación de 71% en el índice de información presupuestal estatal 2016, por parte del Instituto Mexicano para la Competitividad (Imco). En 2010, la misma fue de 72%. Los estados financieros de Sinaloa han sido auditados por despacho de contadores externos (Moore Stephens y HLB Olea, Trujillo y Asociados, S.C.).

En 24 de enero de 2017, Fitch publicó un comunicado respecto a la falta de transferencia por parte del Estado de los recursos que correspondían a diversos municipios de Sinaloa por concepto de las participaciones federales afectadas al Fideicomiso No. 1160002240 de Scotiabank. Dicho fideicomiso sirve como mecanismo de pago para el servicio de la deuda de 17 créditos municipales calificados por la agencia. Al respecto, los recursos han llegado en tiempo y forma, de acuerdo a los reportes del fiduciario de enero a abril de 2017.

Respecto a lo anterior, Fitch considera que esta práctica débil de gestión y administración por parte de la administración estatal anterior vulneró las fortalezas reflejadas en las estructuras de los créditos municipales registrados en el fideicomiso. La agencia continuará dando seguimiento puntual a este tema que, de repetirse, podría impactar negativamente en las calificaciones de los créditos de los municipios y en la calidad crediticia del estado de Sinaloa. La administración actual se encuentra evaluando este tema a fin de mejorar la operación de esta estructura, a lo cual Fitch dará seguimiento.

Contexto Socioeconómico

Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el estado de Sinaloa cuenta con 640 kilómetros de costa, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi) y, de acuerdo con información del Estado, 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 fue cerca de 3 millones en 2015 (Inegi). Aproximadamente un cuarto de la misma se concentra en cuatro municipios: la capital del Estado, Culiacán [BB+(mex)], Mazatlán [A+(mex)], Ahome [A+(mex)] y Guasave [BB+(mex)].

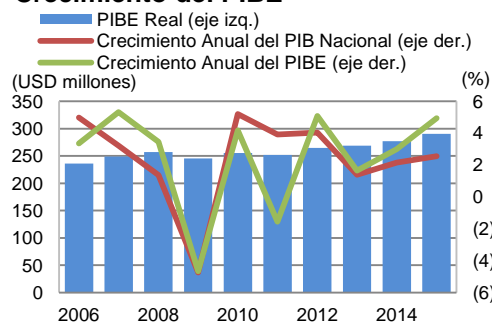
Fitch considera como neutral y con tendencia estable a la economía del Estado, debido a los esfuerzos que se realizan para dinamizarla y diversificarla, a fin de depender cada vez menos del sector primario. La agencia proyecta una reconversión gradual de la economía de Sinaloa y continuará monitoreando su impacto en las finanzas estatales. Derivado de la construcción de gasoductos y la mejora esperada en la infraestructura y logística del Estado, se esperan inversiones relevantes en el sector energético e industrial.

México y Estado de Sinaloa



La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario, en el cual destacan el comercio y los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles. En 2015, este representó 67.1% del producto interno bruto (PIB) estatal. El sector secundario correspondió a 21.4% de la producción estatal, en el cual la industria alimentaria fue el contribuyente principal con 75.6% del total de la industria manufacturera y, junto a la construcción, es el segmento más preponderante dentro del sector. Sinaloa destaca por ser uno de los dos estados de la República Mexicana cuya participación del sector primario sobrepasa 10% del PIB estatal, con 11.5%, lo que es superior a la participación de 10.7% que presenta Michoacán, estado con preponderancia en el sector agrícola. Medido por el valor de la producción nacional, Sinaloa tiene una participación significativa en frutas y hortalizas, así como en cereales y forrajes.

Crecimiento del PIBE



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

El comportamiento económico se ha apegado al desempeño nacional. Sinaloa ha presentado niveles de crecimiento muy similares a los nacionales, aunque el del Estado ha sido superior desde 2014. El decrecimiento observado en 2011 se debió a heladas fuertes en la entidad, que mermaron en gran medida la producción agrícola, al grado de ocasionar una baja en la producción estatal total con respecto a 2010.

Respecto a bienestar social, Sinaloa compara favorablemente con los estados al sur del país pero negativamente con los del norte. En 2015, el Consejo Nacional de Población (Conapo) clasificó la marginación del Estado en nivel medio. Por otro lado, de acuerdo con el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), la pobreza fue de 39.4% en 2014 (46.2% a nivel nacional) y 5.3% de la población se encontraba en pobreza extrema (9.5% a nivel nacional).

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Sinaloa

	Estado de Sinaloa	Nacional ^a	Posición ^b
Población 2015 (millones de habitantes)	2.966	2.48%/nac.	15
Porcentaje de Población Urbana (%)	72.8%	76.8% nac.	18
PIBE 2015 (USD millones)	18,322	2.1%/nac.	17
PIBE per cápita 2015 (USD)	6,177	0.85 veces nac.	18
Tasa Empleo Formal 2016 (API/PEA)	38.4%	34.9% nac.	12
Crecimiento API (tmac 2012-2016)	10.0%	7.7% nac.	5
Nivel Marginación (Conapo 2015)	Medio	No aplica	18
Cobertura de Agua Potable 2015	95.7%	92.5% nac.	11
Cobertura de Alcantarillado 2015	92.8%	91.4% nac.	17
Cobertura de Tratamiento 2015	83.3%	57.0% nac.	8

^a Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional. ^b Posición respecto a las 32 entidades federativas. PIBE: Producto Interno Bruto Estatal. API: Asegurados Permanentes en el IMSS. PEA: Población Económicamente Activa. nac.: nacional.
Fuente: Inegi, Conapo, IMSS, Comisión Nacional del Agua, Banco de México, Banamex y estimaciones de Fitch.

Sinaloa está clasificado por el Banco Mundial en la quinta posición del reporte “Doing Business en México 2016”, a diferencia del informe anterior en el que ocupó el octavo lugar. El reporte destaca favorablemente el indicador de obtención de permisos de construcción (segunda posición) y la apertura de una empresa (tercera posición). Asimismo, señala como área de oportunidad el indicador de registro de la propiedad (diecisieteava posición). De acuerdo al Índice de Competitividad Estatal 2016 del Imco, Sinaloa se ubica en el noveno lugar a nivel nacional. Conforme al Censo Económico 2014 de Inegi, los municipios principales que más contribuyen a la producción bruta total, las unidades económicas y el empleo en el Estado son Culiacán, Mazatlán y Ahome.

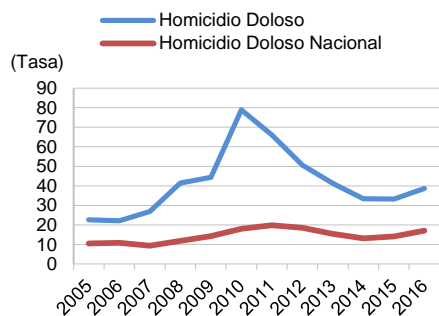
Durante los últimos siete años, Sinaloa recibió cantidades mayores de inversión extranjera directa (IED) que el promedio de la década anterior; no obstante, ha sido relativamente baja en relación con la de otras entidades federativas y, a partir de 2014, comenzó a descender. En 2016, el Estado recibió USD350.7 millones, lo cual representó 1.3% del total a nivel nacional y se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco años de USD443.7 millones. Los sectores principales de destino de la IED en 2016 fueron los de transportes, servicios e industria manufacturera.

En cuanto a seguridad, aunque los indicadores de incidencia delictiva disminuyeron considerablemente entre 2011 y 2014, la tendencia se reversionó en 2015 y en 2016 cuando presentó un repunte a nivel nacional, en el que el Estado se perfiló desfavorablemente. En 2016, su indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes fue la tercera tasa más elevada del país. Dicho indicador resultó en 38.6 por cada 100 mil habitantes, superado solamente por los de Colima (81.6) y Guerrero (61.7). Del país, 11 entidades superaron el nivel nacional de 17 por cada 100 mil habitantes.

Sinaloa también ha presentado niveles sumamente altos en robos de vehículo con violencia. Aunque disminuyó ligeramente en 2016, la tasa por cada 100 mil habitantes fue de 77.1, mientras que la nacional fue de 36.9. Fue superado únicamente por Estado de México, que presentó un indicador de 117.7 robos de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes. Ambos indicadores (homicidios y robo de vehículos) en el Estado han rebasado los niveles nacionales durante toda una década.

Indicadores de Incidencia Delictiva

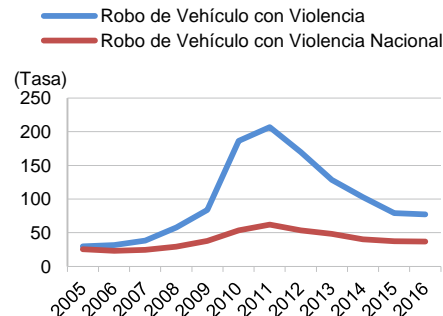
Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasa por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación.

Anexo A

Estado de Sinaloa

(MXN millones nominales)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^a
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	36,307	41,793	45,037	46,554	48,367	47,984
Ingresos Estatales	2,694	2,689	2,901	3,602	3,958	5,984
-- Impuestos	1,164	1,239	1,406	1,188	1,379	2,234
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,531	1,450	1,495	2,414	2,579	3,750
Ingresos Federales	33,613	39,104	42,136	42,952	44,409	41,999
Participaciones Federales	12,387	13,038	14,610	15,219	16,351	16,808
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	21,225	26,066	27,526	27,733	28,058	25,191
Egresos Totales	37,094	42,717	44,951	46,933	47,866	47,837
Gasto Primario	36,846	42,435	44,680	46,675	47,573	47,511
Gasto Corriente	9,083	7,295	5,812	7,156	7,159	7,305
Transferencias Totales	23,696	27,694	30,431	33,145	36,201	34,953
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	21,374	21,803	23,958	26,387	28,327	27,613
-- Transferencias No Etiquetadas	2,322	5,891	6,473	6,758	7,874	7,340
Inversión Total	4,068	7,445	8,437	6,374	4,214	5,253
-- Inversión Estatal	2,502	4,321	3,178	4,271	2,008	2,823
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y Otros Convenios)	1,566	3,124	5,258	2,103	2,206	2,430
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(539)	(642)	357	(121)	794	473
(-) Intereses	248	282	271	258	293	326
Balance Financiero	(787)	(924)	86	(379)	501	147
(-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda a Largo Plazo	60	92	120	170	135	147
(+) Disposiciones de Deuda	2,154	485	93	-	-	-
Balance Fiscal	1,306	(531)	58	(549)	366	-
Efectivo al Final del Período	1,220	957	577	597	1,089	n.d.
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa Corto Plazo	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Directa Largo Plazo (DD)	5,160	5,068	5,040	4,778	4,642	n.d.
Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) ^b	-	-	-	-	-	n.d.
Deuda Indirecta (DI)	1,093	1,044	1,001	946	892	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) ^c	13,367	15,973	14,796	15,998	17,428	19,671
Gasto Operacional (GO) ^d	11,404	13,186	12,285	13,914	15,033	14,645
Ahorro Interno (AI) ^e	1,963	2,787	2,511	2,084	2,395	5,025
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	7.4	6.4	6.4	7.7	8.2	12.5
GO/IFOs (%)	85.3	82.5	83.0	87.0	86.3	75.5
AI/IFOs (%)	14.7	17.4	17.0	13.0	13.7	25.5
Inversión Total/Gasto Total (%)	11.0	17.4	18.8	13.6	8.8	11.0
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD LP + ODF)/IFOs (x)	0.39	0.32	0.34	0.30	0.27	n.d.
(DD LP + ODF)/Ahorro Interno (x)	2.63	1.82	2.01	2.29	1.94	n.d.
Intereses/IFOs (%)	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7
Intereses/Ahorro Interno (%)	12.6	10.1	10.8	12.4	12.2	6.5
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / IFOs (%)	2.3	2.3	2.6	2.7	2.5	2.4
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP) / AI (%)	15.7	13.4	15.6	20.5	17.9	9.4

^a Presupuesto. ^b Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas. ^c IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. ^d GO = Gasto Corriente + Transferencias no etiquetadas. ^e 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 2015	Sinaloa 2016	GMF 2015	Medianas ^a		BBBs 2015
				AAs 2015	As 2015	
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	7.7	8.2	8.3	7.7	8.3	5.5
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	1,214	1,316	1,303	1,121	1,230	944
Impuesto Sobre Nóminas Per Cápita (MXN)	218	241	389	399	386	188
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	22.5	22.7	23.9	21.6	23.9	19.5
Gasto Corriente/IFOs (%)	44.7	41.1	48.0	46.7	46.1	51.1
Gasto Operacional/IFOs (%)	87.0	86.3	87.2	84.3	87.5	88.3
Inversión Total/Gasto Total (%)	13.6	8.8	6.6	10.0	6.0	4.1
Inversión Total/Gasto Total Promedio 3Y (%)	16.6	13.7	8.0	6.9	8.3	6.8
Inversión Total Per Cápita (MXN)	2,550	2,152	1,253	919	1,529	586
Ahorro Interno (MXN millones)	2,084	2,395	1,704	1,956	1,543	1,739
Ahorro Interno/IFOs (%)	13.0	13.7	12.8	15.7	12.5	11.7
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	15.8	14.6	12.0	22.6	11.1	15.1
Caja/Ingresos Totales (%)	1.3	2.3	6.9	10.7	6.9	6.9
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF)/IFOs (x)	0.30	0.27	0.47	0.18	0.44	0.93
(DD + ODF)/Ahorro Interno (x)	2.68	2.27	3.60	1.64	2.71	5.78
(DD + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	1.94	1.99	4.26	1.28	4.38	9.19
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	2.7	2.5	5.7	4.5	5.3	11.6
Servicio de la Deuda/AI (%)	20.5	17.9	64.5	20.9	56.3	79.2
Pago de Intereses/AI (%)	12.4	12.2	28.1	13.9	27.8	65.8
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (MXN millones)	3,519	5,215	4,659	2,617	4,711	4,607
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	27	39	39	13	37	61
Pasivo Circulante/IFOs (%)	22.0	29.9	27.2	9.8	25.5	57.2
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.	30	3	18	5

^a La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). 3Y: 3 años. n.a: no aplica. x: veces.

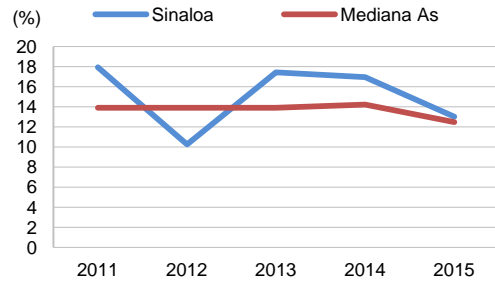
Fuentes: Emisores y cálculos de Fitch.

Anexo C

Comparativo con Pares

Ahorro Interno

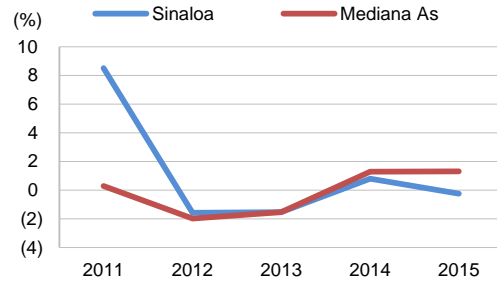
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Balance Primario

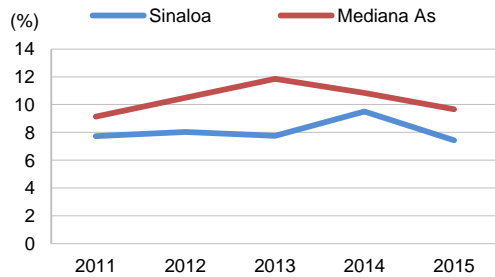
/Ingresos Totales



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Impuestos

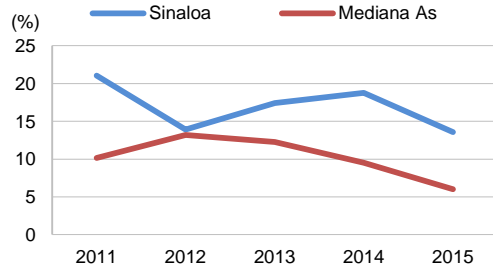
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Inversión Total

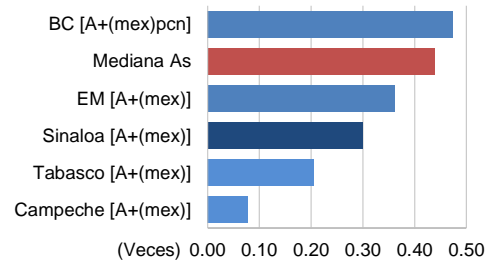
/Gasto Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Deuda de Largo Plazo 2015

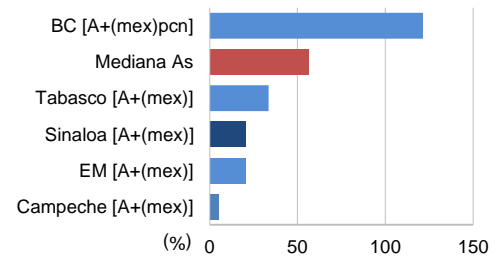
/IFOs



Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.
 BC: Baja California. EM: Estado de México. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.
 Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Servicio de la Deuda Largo Plazo 2015

/Ahorro Interno



Nota: Calificaciones vigentes a la fecha de publicación.
 BC: Baja California. EM: Estado de México. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.
 Fuente: Emisores y cálculos de 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 2012–2016 y presupuesto 2017. 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. 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 LÍDER 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 © 2017 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 afirma 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".