

Fecha de Publicación: 21 de octubre de 2013

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Sinaloa a negativa de estable; confirma calificación de 'mxA'

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas, México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@standardandpoors.com

Daniela Brandazza, México 52 (55) 5081-4441, daniela.brandazza@standardandpoors.com

Resumen

- El desempeño presupuestal de Sinaloa se deterioró en el último año y esperamos que continúe débil al cierre de 2013.
- La deuda del Estado continuó incrementándose, con un componente importante de corto plazo.
- Revisamos la perspectiva de la calificación a negativa de estable y confirmamos la calificación de 'mxA' del Estado.
- De acuerdo con nuestras proyecciones, al cierre de 2013, Sinaloa podría registrar déficit operativo y un déficit después de gasto de inversión superior al 7% de sus ingresos totales, lo que continuaría afectando su liquidez y presionando al alza su nivel de endeudamiento este año y en 2014.

Acción de Calificación

México, D.F., 21 de octubre de 2013.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado de Sinaloa, México, y revisó su perspectiva a negativa de estable.

Fundamento

La revisión de la perspectiva a negativa de estable se explica, principalmente, por el deterioro en el desempeño presupuestal del Estado el último año. Al 30 de junio de 2013, Sinaloa registró un déficit operativo de \$419 millones de pesos (MXN) o 2.5% de sus ingresos operativos, así como un déficit después de gasto de inversión de MXN1,560 millones, equivalente a 8.6% de sus ingresos totales. Estos resultados contrastan con los superávits de 7.6% y 1.4%, respectivamente, para el mismo periodo del año anterior. Esta tendencia negativa la observamos desde el cierre de 2012 y refleja, sobre todo, el importante crecimiento de su gasto operativo –que incluye reclasificaciones contables– como son los gastos por servicios personales y subsidios y transferencias. A partir de estos resultados, estimamos en nuestro escenario base que el Estado podría mantener un déficit operativo y registrar un déficit después de gasto de inversión superior al 7% de sus ingresos totales, aunque esperamos que reduzca estos déficits a partir de 2014.

La revisión toma en cuenta, por otro lado, el incremento en la utilización de créditos de corto plazo que alcanzaron un máximo de MXN1,720 millones al 31 de agosto de 2013 y que se utilizaron para cubrir los déficits ya mencionados. Este importante componente de corto plazo presiona el servicio de deuda del Estado y le resta flexibilidad financiera hacia el cierre de presente ejercicio fiscal. Flexibilidad que, por otro lado, continúa siendo limitada pues, al cierre de 2012, sus ingresos propios representaron un relativamente bajo 8% de sus ingresos operativos, aunado a que su gasto de inversión ascendió a 11.3% de sus gastos totales, contra el 17.4% del año anterior.

En nuestra opinión, tanto el deterioro de su desempeño presupuestal, como el incremento de su deuda de corto plazo, indican prácticas administrativas relativamente más débiles que en años anteriores. En particular, reflejan la falta de controles adecuados de gasto operativo, así como una política de financiamiento agresiva y difícilmente sostenible en el mediano a largo plazo. Su limitado horizonte de planeación también lo observamos en la falta de reformas adicionales a su sistema de pensiones para que se vuelva sustentable en el largo plazo.

Si bien el servicio de su deuda (pago de principal e intereses) continuará siendo alto, derivado de los vencimientos de corto plazo -17% de sus ingresos discrecionales estimados en 2013-, destacamos que Sinaloa mantiene a la fecha un nivel de endeudamiento total de largo plazo relativamente moderado, con respecto a su estructura presupuestal. Al 30 de junio de 2013, su deuda directa de largo plazo ascendió a MXN5,114 millones que equivaldría al 35% de sus ingresos discrecionales estimados al cierre de presente ejercicio fiscal. Esta deuda corresponde a siete créditos con la banca comercial que están garantizados a través de fideicomisos de administración y fuente pago al que se afectan como garantía el 40% de las participaciones federales que recibe el Estado. Adicionalmente, Sinaloa contrató obligaciones de tipo deuda (Bono Cupón Cero) a través del Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad de los Estados (PROFISE) por MXN771 millones en 2013. Proyectamos que los montos de endeudamiento de largo plazo se mantendrán moderados en 2014 y 2015, y que el Estado reducirá de manera importante la utilización de financiamiento de corto plazo en los próximos 12 meses. De no ser así, su calificación podría bajar.

Liquidez

La liquidez de Sinaloa se mantiene limitada, con una posición neta de efectivo negativa a junio de 2013 - saldo en caja y bancos de MXN2,842 millones y cuentas por pagar de MXN3,619 millones. Con respecto a su servicio de deuda de largo plazo para este año estimamos que su efectivo disponible representaría cerca del 50% a diciembre de 2012 (25% del monto total reportado). Si bien consideramos como positivo el actual acceso a financiamiento bancario del Estado, consideramos por otra parte que su riesgo de refinanciamiento ha aumentado con respecto a años anteriores, ante el importante incremento de sus vencimientos de corto plazo, especialmente durante el último mes de este año.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja que existe una en tres posibilidades de que la calificación de Sinaloa baje, de no tomarse medidas correctivas en su política de financiamiento y en su desempeño presupuestal. La calificación podría bajar si al cierre de presente ejercicio fiscal el Estado reporta déficit operativo o si su déficit después de gasto de inversión supera el 7% de sus ingresos totales. Asimismo, podría bajar si el Estado continúa financiándose a través de créditos de corto plazo en los niveles actuales. La perspectiva podría regresar a estable si su déficit después de gasto de inversión no supera el 5% de sus ingresos totales y si su balance operativo es positivo. Y, de igual forma, si el Estado reorienta su política de financiamiento al largo plazo.

Evaluación de los factores de calificación

Tabla 1
Estado de Sinaloa – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factor de calificación	Categoría
Marco institucional	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))
Administración financiera	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))
Liquidez	4 (en una escala de 1 (más fuerte) al 6 (más débil))

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan, entre otras cosas, en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, como se explica con mayor detalle en nuestros criterios (vea la sección correspondiente). Publicamos nuestras categorías de evaluación para los tres factores de calificación indicados aquí.

Estadísticas principales

Tabla 2
Estado de Sinaloa - Estadísticas Financieras

(Millones de Pesos Mexicanos)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre			
	2010	2011	2012	2013 (eb)
Ingresos operativos	27,691	30,431	32,332	33,890
Gastos operativos	26,398	27,109	31,913	34,876
Balance operativo	1,293	3,322	419	-986
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	5	11	1	-3
Ingresos de capital	1,657	1,418	2,135	2,000
Gastos de inversión (capex)	4,227	5,711	4,055	3,500
Balance después del gasto de capital	-1,277	-971	-1,501	-2,486
Balance después del gasto de capital (% de los ingresos totales)	-4	-3	-4	-7
Repago de deuda	0	0	60	1937
Balance después del repago de deuda	-1,277	-971	-1,561	-4,423
Balance después de repago de deuda (% de los ingresos totales)	(4)	(3)	(5)	(12)
Financiamiento	250	446	2,154	2,185
Balance después de financiamiento	-1,027	-525	593	-2,238
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	N.A.	10	6	5
Crecimiento del gasto operativo (%)	N.A.	3	18	9
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	6	7	8	8
Gastos de inversión (% del gasto total)	14	17	11	9
Deuda directa al cierre fiscal	2,620	3,066	5,160	4,923
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	9	10	16	15
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	1	1	1
Servicio de deuda (intereses y amortizaciones- % de los ingresos operativos)	1	1	1	7
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	23	24	39	35
Intereses (% de los ingresos discrecionales)	1	1	1	3
Servicio de deuda (% de los ingresos discrecionales)	1	1	2	17

eb- 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. Y, el escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían una suba en la calificación. N.A. - No aplica.

Tabla 3
Estado de Sinaloa - Estadísticas Económicas

	Año que concluye el 31 de diciembre		
	2010	2011 (eb)	2012 (eb)
Población	2,767,761	2,795,684	2,823,889
Crecimiento de la población (%)	N.A.	1.01	1.01
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	96,112.00	99,818.74	106,035.74
Tasa de desempleo (%)	4.09	4.50	4.77

eb - Escenario base de Standard & Poor's. N.A. - No aplica.

Fuente: Standard & Poor's y datos oficiales.

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 1 de julio de 2013.

Criterios y Análisis Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 28 de febrero de 2013.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 4 de abril de 2011.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 28 de mayo de 2012.

- Metodología para calificar Gobiernos Locales y Regionales, 9 de febrero de 2011.
- Criterios: Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 2 de septiembre de 2010.
- Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa: la perspectiva es estable, 2 de octubre de 2012.

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 Análisis 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 2013.*

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.

Copyright © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.