

## México Análisis de Crédito

## 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](mailto:isaura.guzman@fitchratings.com)

Alfredo Gómez Garza  
[alfredo.gomez@fitchratings.com](mailto:alfredo.gomez@fitchratings.com)

Humberto Panti Garza  
[humberto.panti@fitchratings.com](mailto:humberto.panti@fitchratings.com)

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

#### Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/08)

Impuestos	466.0
Ingresos Estatales	2,334.0
IFOs (Ingresos Disponibles)	11,427.6
Ingresos Totales	27,578.0
Gasto Corriente	5,115.0
Inversión Estatal	3,383.2
Intereses Pagados	212.0
Gasto Total	27,793.0
Ahorro Interno (AI)	2,942.6
AI / IFOs (%)	25.7
Deuda Pública (al 12/31/08)	
Deuda Directa	2,370.0
Deuda Indirecta	1,220.1

#### 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

- Nivel de recaudación local favorable y control en el gasto.
- Buena generación de ahorro interno y altos niveles de 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. Si bien, recientemente se aprobó una Reforma a la Ley de Pensiones y Jubilaciones del Estado, la cual dará viabilidad al sistema para el personal burócrata.
- Requerimientos importantes de inversión, principalmente en materia de infraestructura vial e hidráulica.
- Dependencia de ingresos federales, característica común de los Estados Mexicanos.

#### Contexto Económico-Social

El Estado de Sinaloa está ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, 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 2.6 millones de habitantes, concentrándose el 62% de ésta en tres municipios, la capital del Estado Culiacán [BBB+(mex)pcn], Mazatlán [BBB+(mex)▲] y Ahome [Los Mochis, BBB+(mex)pcp]. Su tasa media anual de crecimiento (tmac) en entre los dos últimos censos fue solamente de 0.5%, muy por debajo de la media nacional.

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 y autopartes, así como al sector de comercio y servicios, principalmente en la ciudad de Culiacán.

El Producto Interno Bruto Estatal se estima en \$22,078 millones de dólares (\$8,336 dólares per cápita). Por su parte, el empleo formal, medido como la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS (API) de la Población Económicamente Activa (PEA) para Sinaloa se estima en 31.2% (31.1% nac.). Cabe destacar el crecimiento de los API de 4.2% en el período 2004-2008, superior al promedio nacional (3.7%). De acuerdo al CONAPO, el Estado presenta un nivel "medio" de marginación.

## 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.

## Indicadores Socioeconómicos

	Estado de Sinaloa	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2008 (millones de habitantes)	2.684	2.48% / nac.	15
% Población Urbana	70.8%	76.5% nac.	18
PIBE (millones de dólares)	\$22,078	2.03% / nac.	14
PIBE per cápita (dólares)	\$8,336	0.82 veces nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	31.2%	31.1% nac.	15
Crecimiento API (tmac 2004-2008)	4.2%	3.7% nac.	14
Nivel Marginación (CONAPO <sub>2005</sub> )	Medio	n/a	15
Cobertura de Agua Potable	93.6%	89.5%	12
Cobertura de Alcantarillado	88.1%	85.9%	16
Cobertura de Tratamiento	61.7%	35.0%	9

[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, Banamex, CONAGUA-SEMARNAT, Fitch Ratings

## Finanzas Públicas

Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2004-2008 y han sido aprobados por el Congreso Estatal. Asimismo, cuentan con auditoría por despacho externo hasta el ejercicio 2007. Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En lo referente al desempeño financiero del Estado de Sinaloa durante el ejercicio 2008, cabe mencionar que en la parte de ingresos, se registraron ingresos totales (IT) por \$27,578 millones de pesos (mdp), los cuales presentaron un crecimiento de 14.2%. La estructura y evolución de los ingresos en el período se muestran en el siguiente cuadro.

## Principales Componentes del Ingreso Total

	Composición 2008		tmac (%) 2004-2008
	% / IE	% / IT	
Impuestos	20.0		13.4
Derechos	53.0		14.9
Otros Estatales	27.0		5.1
<b>Ingresos Estatales (IE)</b>	<b>100.0</b>	<b>8.5</b>	<b>11.5</b>
Participaciones Federales		37.5	9.6
Aportaciones Federales (Ramo 33)		35.2	5.1
Otros		18.8	n/a
<b>Ingresos Totales (IT)</b>		<b>100.0</b>	<b>10.0</b>
Ingresos Fiscales Ordinarios		41.4	7.3

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

## Ubicación Estado de Sinaloa



Los ingresos estatales totalizaron \$2,334 mdp y continúan observando una tendencia creciente. En particular, presentaron un incremento de 15.3% en 2008 impulsado principalmente por el dinamismo en la recaudación de los rubros de impuestos y derechos. Esta tendencia se deriva a raíz de la implementación de programas de depuración y actualización de padrones y la mejora en la labor de cobranza, embargos y rescate de bienes. Los ingresos estatales son equivalentes a 8.5% de los ingresos totales y \$773 pesos per cápita, siendo ambos niveles superiores a las medianas del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF; 7% y \$636 pesos, respectivamente).

En cuanto a la evolución de los ingresos federales, éstos observaron un incremento de 14.1% en 2008, apoyados principalmente por el dinamismo de las participaciones

federales y de otros recursos federales no etiquetados. Por su parte, los ingresos disponibles o IFOs (ingresos fiscales ordinarios) compuestos por los ingresos locales, las participaciones federales (descontando las que se transfieren a los municipios) y otros ingresos federales disponibles (como el PAFEF, FIES y FAFEF) totalizaron \$11,427.6 mdp, presentando un crecimiento de 4.6% en el último ejercicio.

En lo que se refiere a gasto, los egresos totales del Estado ascendieron a \$27,793 mdp, observando un crecimiento de 15.2% en el ejercicio 2008; presentando balances primario y financiero equilibrados. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

### Principales Componentes del Gasto Total

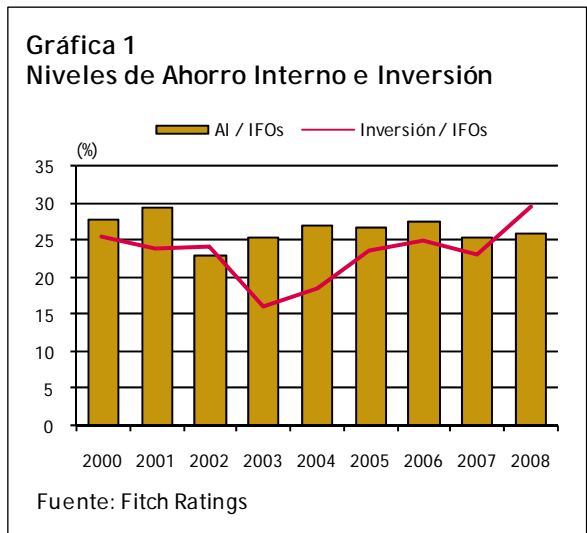
	Composición 2008		tmac (%)
	% / GC	% / GT	2004-2008
Servicios Personales	80.9		4.6
Otros Operativos	19.1		7.8
<b>Gasto Corriente</b>	<b>100.0</b>	<b>18.4</b>	<b>5.2</b>
Transferencias Etiquetadas		52.7	9.3
Transferencias No-etiquetadas		12.1	12.2
Inversión Estatal		12.2	n/a
Inversión Etiquetada		3.9	n/a
Pago de Intereses		0.8	n/a
<b>Gasto Total</b>		<b>100.0</b>	<b>10.2</b>

tmac - tasa media anual del crecimiento; n/a - No aplicable

Por su parte, el gasto corriente (\$5,115 mdp) representó el 44.8% de los ingresos disponibles observado un crecimiento moderado a lo largo del período de análisis (tmac 5.2%). Adicionalmente, las transferencias no etiquetadas -subsídios o transferencias realizadas con recursos propios- ascendieron a \$3,370 mdp. Ambos conceptos totalizaron \$8,485.0 mdp, representando 74.3% de los IFOs, ubicándose dicha proporción ligeramente por debajo de la mediana del GEF de 75.7%. Este control del gasto ha sido posible por la implementación de políticas para el seguimiento presupuestal del gasto en general, las cuales incluyen acciones como el reducir áreas no operativas, el congelamiento de plazas, entre otras.

Es importante mencionar que el Estado de Sinaloa ha venido mejorando su flexibilidad financiera en los últimos años, lo cual se ha reflejado en su historial crediticio y en la actual mejora de su calificación. Lo anterior, también se confirma por la mayor estabilidad que se ha observado en la generación del ahorro interno (AI, flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión), el cual ha presentado una tendencia creciente, totalizando \$2,942.6 mdp, representando 25.7% de los IFOs. En términos promedio durante los últimos tres ejercicios el AI ascendió a \$2,903.1 mdp (26.1% / IFOs), ubicándose ligeramente por debajo de la mediana del GEF (26.9% / IFOs).

Por su parte, la inversión estatal ascendió a \$3,383.2 mdp, alcanzando su nivel más alto en el período de



## Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	357.0	0%	100%
PF [2]	8,337.6	30%	70%
Otros	2,733.0	0%	100%
-----	-----	-----	-----
IFOs	11,427.6	21.9%	78.1%

ISN - Impuesto Sobre Nóminas; PF - Participaciones Federales; [1] Ingreso total en el ejercicio 2007; [2] Excluye la parte que corresponde a los municipios.

análisis y promediando durante los últimos tres ejercicios \$2,887.7 mdp, equivalentes a 26% de los IFOs y \$1,131 pesos per cápita (GEF: 27.3% y \$1,038 pesos, respectivamente). Si bien las inversiones en los sectores de educación y salud son prioritarios en el Estado, la inversión estatal se ha canalizado en años recientes a proyectos relacionados con vialidades e inversiones en materia de infraestructura hidráulica. Entre las principales obras en el Estado, destacan: la pavimentación de calles, vialidades urbanas (puentes y libramientos) y ejes carreteros, como los tramos Topolobampo-Ojinaga Mazatlán-Durango, Mazatlán-Tepic); así como el mantenimiento y conservación de autopistas (Benito Juárez y Estación Don) y carreteras. Cabe mencionar que se realizan adicionalmente inversiones en los sectores turismo (programas de rescates de sierras y costas), pesca y agricultura. Adicionando los recursos federales y de convenios, la inversión total en el Estado ascendió a \$4,461.2 mdp en 2008. En la Gráfica 1 (ver página anterior) se observa la evolución del ahorro interno (AI) y de la inversión estatal en términos de los IFOs.

## Deuda Pública

La deuda directa de Sinaloa ascendió a \$2,370 mdp al 31 de diciembre de 2008. En la siguiente tabla se presenta el saldo de la deuda pública del Estado de Sinaloa y sus principales características.

### Deuda Pública del Estado de Sinaloa

Saldos al 31 de diciembre de 2008, millones de pesos

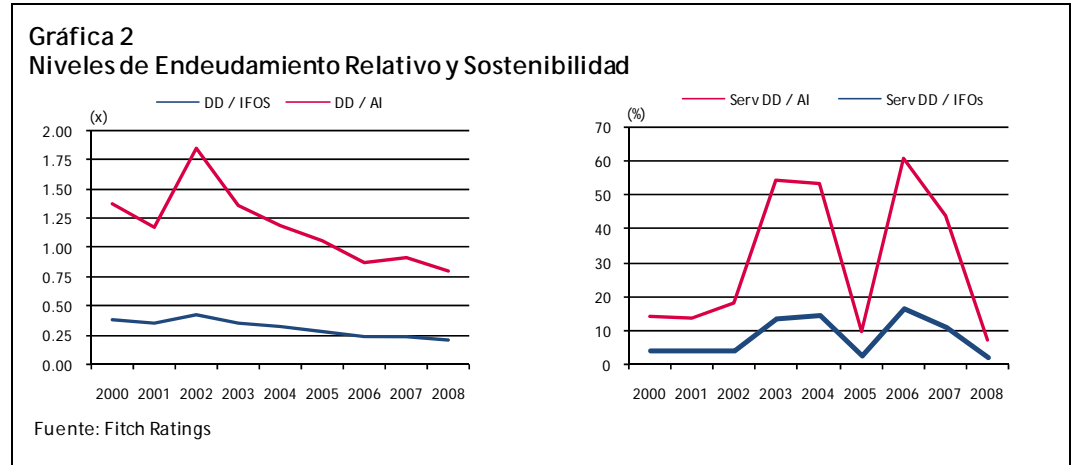
Deuda Directa		2,370.0					
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento	
Banorte 06	2,370.0	Banc	PF	30%	AA(mex)	2036	
Deuda Indirecta y/o Contingente		1,220.0					
Tipo de Deuda	Monto						
Deuda Indirecta - Fideicomisos	796.0						
Deuda Indirecta - Organismos	402.0						
Deuda Indirecta - Municipios	22.0						

Instr. - Instrumento; Banc - Crédito Bancario; PF - Participaciones Federales del Estado (excluyendo las municipales); n/a - no aplicable o disponible.

La deuda directa está contratada con la banca comercial y fue reestructurada en 2006 a un plazo de 30 años contando con 5 años de gracia para el pago de capital. El financiamiento está calificado con AA(mex) y tiene como fuente de pago un fideicomiso irrevocable de administración y pago, al cual ingresan el 30% de los derechos sobre las participaciones federales que le corresponden al Estado. La administración estatal no contempla a la fecha adquirir endeudamiento adicional.

Por otra parte, la deuda indirecta avalada a fideicomisos (Autopista Benito Juárez) ascendió a \$796 mdp y a organismos (Desarrollo Urbano Tres Ríos, INVIES y Juntas de Agua Municipales) \$402 mdp encargándose éstos del servicio de su deuda. Finalmente, la deuda indirecta avalada a municipios totalizó \$22 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.

En lo que respecta al servicio de la deuda, la Gráfica 2 presentan los indicadores históricos de endeudamiento relativo y sostenibilidad 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. Tomando en cuenta que actualmente la deuda directa se encuentra en el período de gracia para el pago de capital, los indicadores de sostenibilidad son por demás manejables, equivalentes a 1.9% de los IFOS y 7.2% del ahorro interno.

## Contingencias

Por lo que respecta al gasto por pensiones y jubilaciones del personal burócrata, este se cubre como parte del gasto corriente. En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, el ISSSTESIN es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones.

Referente a las obligaciones por pensiones del personal burócrata, el pasado 30 de marzo de 2009 fue aprobada la nueva Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa. Ésta contempla la creación de un instituto de pensiones en donde se tendrá un esquema de cuentas individuales para el personal burócrata, aportando éstos y el Estado un porcentaje del salario a cotizar. Entre las modificaciones que se aprobaron se encuentran el elevar la edad de jubilación y los años de servicio, entre otros. Actualmente, se está en proceso la valuación actuarial para dimensionar los efectos de esta reforma. En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, desde 2000 el ISSSTESIN recibe aportaciones extraordinarias por parte del estado, las cuales en 2008 ascendieron a \$198 mdp. En 2008, Sinaloa contaba con 16,958 trabajadores activos y 6,191 jubilados y pensionados (2,253 burocracia, 3,938 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 93.6% en agua potable, 88.1% en alcantarillado y 61.7% 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.

## Estado de Sinaloa

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	18,841.2	20,998.5	23,724.2	24,147.2	27,578.0	26,835.5
<b>Ingresos Estatales</b>	1,508.1	1,653.4	1,922.9	2,024.9	2,334.0	2,215.8
Impuestos	281.3	294.0	325.3	366.6	466.0	453.1
Impuesto sobre Nóminas	208.1	222.1	235.1	262.8	357.0	340.8
Otros Impuestos	73.3	71.9	90.2	103.8	109.0	112.2
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,226.7	1,359.3	1,597.6	1,658.3	1,868.0	1,762.7
<b>Ingresos Federales</b>	17,333.1	19,345.2	21,801.2	22,122.4	25,244.0	24,619.7
Participaciones Federales	7,162.5	7,826.0	8,720.9	8,930.4	10,348.0	9,974.2
Estatales	5,659.8	6,186.3	6,898.4	7,081.4	8,337.6	8,099.0
Municipales	1,502.6	1,639.7	1,822.5	1,848.9	2,010.4	1,875.2
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	10,170.6	11,519.2	13,080.4	13,192.0	14,896.0	14,645.5
<b>Egresos Totales</b>	18,827.3	20,961.6	23,692.8	24,119.5	27,793.0	26,835.5
<b>Gasto Primario</b>	18,601.3	20,713.3	23,475.8	23,908.8	27,581.0	26,632.3
Gasto Corriente	4,184.0	4,454.3	4,742.2	5,007.2	5,115.0	5,616.0
Servicios Personales	3,462.8	3,723.6	3,941.1	4,110.2	4,140.0	4,653.6
Otros Gastos Corrientes	721.1	730.7	801.1	897.0	975.0	962.4
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	10,250.8	10,948.4	11,910.0	12,217.8	14,634.8	15,306.7
Transferencias No-Etiquetadas	2,125.9	2,561.4	3,230.8	3,153.7	3,370.0	2,219.3
Inversión Estatal (Excluye Inversión del Ramo 33)	1,585.2	2,249.6	2,752.9	2,527.0	3,383.2	2,885.7
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	455.4	499.7	839.9	1,003.0	1,078.0	604.7
<b>Balance Primario</b>	239.9	285.2	248.4	238.5	(3.0)	203.1
(-) Intereses	226.0	248.3	217.1	210.7	212.0	203.1
<b>Balance Financiero</b>	13.9	37.0	31.3	27.7	(215.0)	(0.0)
(-) Amortizaciones de Deuda	1,014.6	-	1,605.1	1,006.6	-	-
(+) Disposiciones de Deuda	1,031.2	-	1,594.0	988.5	-	-
<b>Balance Fiscal</b>	30.5	37.0	20.2	9.6	(215.0)	(0.0)
<b>Efectivo al Final del Período</b>	626.6	1,743.3	1,586.9	1,811.0	2,704.0	n/d
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Pública Directa (DD)	2,764.7	2,705.2	2,628.5	2,524.8	2,370.0	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [1]	8,633.9	9,550.5	10,974.3	10,926.5	11,427.6	n/d
Gasto Operacional (GO) [2]	6,309.9	7,015.7	7,973.0	8,161.0	8,485.0	n/d
Ahorro Interno (AI) [3]	2,324.1	2,534.8	3,001.3	2,765.5	2,942.6	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	8.0	7.9	8.1	8.4	8.5	n/d
GO / IFOs (%)	73.1	73.5	72.7	74.7	74.3	n/d
AI / IFOs (%)	26.9	26.5	27.3	25.3	25.7	n/d
Inversión Estatal / IFOs (%)	18.4	23.6	25.1	23.1	29.6	n/d
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
DD / IFOs (veces)	0.32	0.28	0.24	0.23	0.21	n/d
DD / Ahorro Interno (veces)	1.19	1.07	0.88	0.91	0.81	n/d
Intereses / IFOs (%)	2.6	2.6	2.0	1.9	1.9	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	9.7	9.8	7.2	7.6	7.2	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	14.4	2.6	16.6	11.1	1.9	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AI (%)	53.4	9.8	60.7	44.0	7.2	n/d

\* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] IFOs = Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + PAFEF + FIES + FEIEF;  
[2] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [3] Ahorro Interno = IFOs - GO

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.