

Estado de Sinaloa

Actualización

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A+(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Estado de Sinaloa

	31 Dec 2010	31 Dec 2009
Ingresos disponibles (IFOs, MEXm)	12,100	12,753
Gasto operacional (MEXm)	9,234	8,524
Ahorro Interno (AI, MEXm)	2,866	4,229
Deuda Directa (DD, MEXm)	2,620	2,455
AI / IFOs (%)	23.7	33.2
Inversión total/Gasto total (%)	20.7	23.0
DD / IFOs (%)	0.22	0.19
DD/AI (%)	0.91	0.58
Servicio DD/ IFOs (%)	1.2	1.3
Servicio DD/ AI (%)	4.9	4.0

Fundamentos de la Calificación

Buen Desempeño Presupuestal: Sinaloa ha mantenido un desempeño financiero favorable y estabilidad en sus fundamentales financieros durante el período de análisis; su política conservadora de gasto en años anteriores y el manejo prudente de la deuda le permitió amortiguar el entorno económico adverso que enfrentó a inicios de 2011, como consecuencia de las heladas de febrero que afectaron sensiblemente al sector primario.

Alta generación de ahorro interno: 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 millones de pesos (mdp) en el último ejercicio fiscal.

Nivel de endeudamiento manejable: Sinaloa ha mantenido históricamente una política de endeudamiento prudente, desde la reestructura de su deuda en 2006 no se había accedido a financiamiento, y sólo hasta 2010 se contrató deuda adicional por \$250 mdp. La deuda actual del Estado asciende a \$2,620 mdp, el 90% de ésta vence en 2036, el resto en 2025. El pasado 8 de agosto de 2011, el Congreso Estatal autorizó endeudamiento adicional por \$2,600 mdp, teniendo un año como plazo para contratarse. El vencimiento de dicha deuda será a 20 años, con un año de gracia para el pago del capital.

Contingencias por pensiones 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 de Sinaloa.

Requerimientos importantes de inversión: las principales necesidades en materia de infraestructura son en vialidades e inversión hidráulica. El endeudamiento adicional autorizado será aplicado a más de 600 obras a destinarse en todos municipios del Estado.

Economía altamente dependiente del sector primario.: La economía de Sinaloa se basa fundamentalmente en el sector primario, con productos de calidad de exportación. 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 al primer semestre 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, aunque la recuperación de la economía pudiera ser lenta.

Factores que podrían derivar de un cambio de calificación

Negativos: un deterioro en los niveles de ahorro interno, motivado tanto por un fuerte crecimiento del gasto operacional y/o por la contracción en los ingresos. Asimismo, el incremento significativo en sus niveles de endeudamiento (ya sea de corto y largo plazo, así como vía proveedores).

Positivos: una mejoría significativa en sus ingresos propios, conjugada con un desempeño de gasto controlado; a fin de alcanzar una flexibilidad financiera superior a la observada en los últimos ejercicios y hacer frente a sus compromisos de deuda e inversión con mayor holgura.

Analistas

Isaura Guzmán
+52 81 8399 9100
isaura.guzman@fitchratings.com

Gualberto Vela
+52 81 8399 9100
gualberto.vela@fitchratings.com

Actualización Nivel de Endeudamiento

En el Decreto 324, con fecha del 8 de agosto de 2011, el Congreso del Estado de Sinaloa autorizó al Poder Ejecutivo a gestionar y contratar financiamiento por \$2,600 mdp; así como reformar la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos del Estado para el ejercicio 2011. Los recursos del financiamiento se destinarán a inversión pública productiva; especificándose 617 obras en los ámbitos de salud, comunicaciones (carreteras, vialidades y puentes), educación, electrificación, drenaje pluvial, agua y alcantarillado, entre otras, a ejecutarse en prácticamente todos los municipios del Estado.

Sinaloa ha mantenido históricamente una política de endeudamiento prudente, desde la reestructura de su deuda en 2006 no se había accedido a financiamiento, y sólo hasta 2010 se contrató deuda adicional por \$250 mdp. La deuda actual del Estado asciende a \$2,620 mdp, el 90% de ésta vence en 2036, el resto en 2025. Considerando los términos y condiciones de la deuda actual y futura, Fitch estima que los niveles de apalancamiento representarán 0.42 veces(x) los IFOs y 1.5x el ahorro interno (flujo libre para servir deuda y/o realizar inversión). Por su parte, los indicadores de servicio de la deuda (sostenibilidad) en el punto máximo se ubicarían en 4.5% y 16.1% de los IFOs y ahorro interno, respectivamente.

Si bien con el nuevo financiamiento el Estado duplicaría prácticamente su nivel de endeudamiento, el cual ascendería a \$5,220 mdp al ejercer la totalidad del monto autorizado, el buen desempeño financiero y la estabilidad en la generación de ahorro interno mostrados, aunado a los favorables términos y condiciones de la deuda actual y esperada, son el fundamento para ratificar la calificación. No obstante, Fitch esperaría que la disciplina fiscal mostrada por el Estado prevalezca, aspecto al que Fitch dará un seguimiento puntual.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales \(Abr. 15, 2011\)](#)

[Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU \(Abr. 19, 2011\)](#)

[Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales \(Mar. 04, 2010\)](#)

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
Transferencias 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

Las calificaciones antes 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 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 ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 afirmo 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.