

Estado de Sinaloa

Reporte de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A+(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Estado de Sinaloa

	31 dic 2012	31 dic 2011
IFOs (MEXm)	13,367	13,253
Deuda (MEXm)	5,160	3,066
GO (MEXm)	11,404	10,875
AI (MEXm)	1,963	2,379
AI / IFOs (%)	14.7	17.9
Inversión / GT (%)	19.1	19.1
Deuda / IFOs (veces)	0.39	0.23
Deuda / AI (veces)	2.63	1.29
Intereses / IFOs (%)	1.9	1.1
Serv. Deuda / IFOs (%)	2.3	1.1
Serv. Deuda / AI (%)	15.7	6.2

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto operacional; AI: Ahorro interno; GT: Gasto Total.
Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Factores Clave de la Calificación

Desempeño Presupuestal Equilibrado: Sinaloa cuenta con un adecuado manejo de sus finanzas públicas, lo que ha generado bajos déficits en los últimos ejercicios. Los déficits son financiados, principalmente, con recursos crediticios de largo plazo (financiamientos).

Adecuada Generación de Ahorro Interno: Como consecuencia del buen desempeño presupuestal, la generación de ahorro interno en Sinaloa ha observado un nivel adecuado para el nivel de calificación actual de la entidad. En 2012, el ahorro interno representó 14.7% de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs), nivel similar a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF; 14.8% / IFOs).

Manejable Nivel de Endeudamiento: La entidad cuenta con manejables niveles de apalancamiento y de sostenibilidad de la deuda; así como con buenos términos y condiciones de los créditos contratados a la fecha. Al cierre de 2012, la deuda directa representó 0.39 veces los IFOs, con un servicio de la deuda de \$308 mdp. Este monto es equivalente al 15.7% del ahorro interno. Se estima que éste se mantenga en niveles similares por los próximos años.

Contingencias Relacionadas con el Magisterio Estatal: El ISSSTEESIN es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones. Desde 2000, el ISSSTESIN recibe aportaciones extraordinarias por parte del Estado, lo que representa una contingencia para las finanzas.

Gasto Operacional Creciente: La generación de flujo en los últimos 3 años se ha deteriorado debido a la tendencia creciente del gasto operacional. En 2012, se presentó un efecto importante relacionado con la reclasificación del gasto corriente asociado a inversión, producto del nuevo catálogo de cuentas del Consejo Nacional de Armonización Contable (Conac).

Economía Dependiente del Sector Primario: La economía de Sinaloa se basa, fundamentalmente, en el sector primario. Éste exporta una parte de la producción a diferentes mercados. En este sentido, necesita de altas inversiones para tecnificar y mejorar la productividad del sector, así como para diversificar la economía de la entidad.

Sensibilidad de la Calificación

El crecimiento de la deuda directa y/o del pasivo circulante, en conjunto con el registro de déficits financieros mayores a los observados en los últimos ejercicios, podrían generar una presión a la baja en la calificación del Estado. Por el contrario, una disminución del gasto operacional y/o un incremento de los ingresos disponibles, que genere mayores y estables niveles de ahorro interno, podrían mejorar la perspectiva crediticia de Sinaloa.

Las calificaciones de los créditos bancarios están ligadas a los movimientos de la calidad crediticia del Estado, por lo que movimientos en ésta última se podría reflejar directamente, y en el mismo sentido, en las calificaciones específicas de los créditos bancarios.

Reportes Relacionados

[Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México \(Septiembre 14, 2011\).](#)

Analistas

Eduardo Hernández
+52 (81) 8399-9100
eduardo.hernandez@fitchratings.com

Imelda Escoto
+52 (81) 8399-9100
imelda.escotos@fitchratings.com

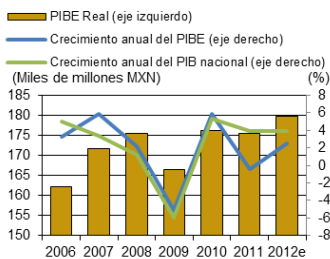
Historial Crediticio

Calificación	Acción	Fecha
BBB(mex)	Inicial	14 sep 00
BBB+(mex)	Sube	15 oct 02
A-(mex)	Sube	28 oct 03
A(mex)	Sube	1 jul 05
A+(mex)	Sube	21 abr 09

Estado de Sinaloa



Crecimiento del PIB



Fuente: INEGI, Banamex. PIB Real, base 2003.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaldadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012).

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU (Abril 26, 2013).

Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Marzo 4, 2010).

Contexto Socioeconómico

Ubicado al noroeste del país, en la costa del Océano Pacífico, el Estado de Sinaloa cuenta con 640 kilómetros de costa y es considerado el primer productor agrícola y pesquero del País. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 2.81 millones de habitantes. Su tasa media anual de crecimiento (tmac), entre los censos 2005-2010, fue de 1.2%, cifra que supera por mucho la registrada entre 2000 y 2005, de 0.5%. Lo anterior ha representado un fenómeno de migración a las grandes ciudades del mismo Estado. El 72% de la población se concentra en cuatro municipios: Culiacán (la capital del Estado), Mazatlán, Ahome (Los Mochis) y Guasave.

La estructura económica del Estado se concentra en el sector terciario. En 2011, éste representó el 71.8% del PIB y el comercio es el grupo de actividad económica más importante dentro de éste. El sector primario también es de importancia, aunque éste ha perdido fuerza en los últimos años; en 2011 aportó el 9.3% del PIB. Asimismo, destaca la actividad turística y portuaria en Mazatlán y Topolobampo. Por otra parte, con el objetivo de diversificar su economía, se ha impulsado la industria de alimentos (invernaderos) y autopartes (fabricación de arneses); así como al sector de comercio y servicios (tecnología de información, call centers, entre otros), principalmente en Culiacán. Resalta también el capital humano de la entidad, ya que es la segunda entidad federativa, después del DF, con mayor cobertura en educación superior en el País.

Cabe destacar el proyecto del Centro Integralmente Planeado (CIP) en Teacapán, con sede en Mazatlán y en Escuinapa. Este centro pretende desarrollar 1,526 hectáreas de superficie turística (marina turística, malecón, hoteles, comercio y servicios) y estará apoyado por diversos proyectos de infraestructura, entre los que se encuentran: las presas Picachos y Santa María, y las carreteras Mazatlán-Durango y Mazatlán-Tepic.

Tabla 1

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Sinaloa

	Estado de Sinaloa	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2012 (millones de habitantes)	2.811	2.43% / nac.	16
% Población Urbana	72.8%	76.8% nac.	18
PIBE (millones de dólares) 2012	\$22,509	1.99% / nac.	16
PIBE per cápita (dólares) 2012	\$8,007	0.82 veces nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2012	31.4%	31.4% nac.	15
Crecimiento API (tmac 2008-2012)	2.6%	3.1% nac.	24
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Medio	n/a	16
Cobertura de Agua Potable 2011	95.5%	91.6% nac.	11
Cobertura de Alcantarillado 2011	92.9%	90.2% nac.	13
Cobertura de Tratamiento 2011	76.6%	46.5% nac.	7

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a las 32 entidades federativas; PIBE – Producto Interno Bruto Estatal; API – Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA – Población Económicamente Activa; n/a – No aplicable; Fuente: INEGI, Conapo, IMSS, Conagua, Banco de México, Banamex, estimaciones de Fitch Ratings.

En 2011, el PIBE se contrajo, al presentar una tasa de crecimiento de -0.44%. Esta cifra se encuentra muy por debajo de la tasa registrada en el PIB Nacional (3.9%). Además, Banamex estimó que el PIBE creció 2.5%, en 2012. Esto es menor al registrado a nivel nacional (3.94%). Aunque durante 2009, el estado tuvo una contracción menor que la registrada a nivel nacional (-5.12% del PIBE vs -6% del PIB Nacional), Sinaloa, en general, ha crecido a un ritmo menor en los últimos años, al registrar una tmac de de 0.62%, en el período 2008 a 2012; mientras que la tmac del PIB fue de 1.69%, durante el mismo período.

El Estado de Sinaloa está clasificado por el Banco Mundial en la sexta posición del reporte "Doing Business en México 2012". Destaca, favorablemente, el cumplimiento de contratos (cuarta posición) y, desfavorablemente, la obtención de permisos de construcción (decimosegunda posición). Por su parte, el Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) clasifica al Estado en el lugar 11 en el "Índice de Competitividad Estatal 2012". El Estado clasifica favorablemente en las ramas de sectores precursores de clase mundial (quinto lugar) y la eficacia y eficiencia del gobierno (séptimo lugar). Por otro lado, el IMCO clasifica al Estado de forma negativa en el manejo sustentable del medio ambiente (lugar 26) y la vinculación con el mundo (lugar 24).

En 2012, el Estado de Sinaloa captó \$114.6 mdd en Inversión Extranjera Directa (IED), lo cual representa un incremento del 45.6% con respecto al año anterior. Además, esta cifra se encuentra muy por encima del promedio anual captado durante los 5 años anteriores (\$42.3 mdd).

En cuanto a seguridad, de acuerdo a diversas estadísticas, Sinaloa es un Estado muy violento. De acuerdo con datos de la Secretaría de Gobernación, en 2012, el Estado registró una tasa de 52 homicidios dolosos por cada 100 mil habitantes, cifra muy superior a la nacional (18). Además, en el mismo año hubo 312 robos de vehículos por cada 100 mil habitantes, mientras que a nivel nacional esta cifra fue de 180.4 hurtos.

Gestión y Administración

La administración actual del Estado está a cargo de una coalición encabezada por el Partido Acción Nacional (PAN), anteriormente el Partido Revolucionario Institucional (PRI) estaba al mando. La administración actual inició su período de gestión en enero de 2011. El Estado se ha caracterizado por tener una sólida base administrativa y unas buenas prácticas institucionales. En lo que respecta a la divulgación de información, ésta es oportuna y detallada, ya que presenta los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda en su página oficial de internet.

Sinaloa se ha caracterizado por tener especial cuidado en el manejo de la deuda pública directa (reestructurada en 2006) y en disminuir la contingencias que podría representar la deuda indirecta. Asimismo, se han realizado esfuerzos para diversificar su economía y para reducir su dependencia al sector primario.

Por otra parte, se han destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local, a través de una mayor fiscalización y de una depuración de padrones, así como con la incorporación del impuesto a la tenencia vehicular estatal. Estas medidas las realizan en conjunto con los programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, cabe destacar la aprobación de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa, en 2009, y posteriormente la creación del Instituto de Pensiones (IPES). Este último hecho formalizó el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata); anteriormente, éstas eran cubiertas como parte del gasto corriente. No obstante, aún existe una importante área de oportunidad en las pensiones relacionadas con el magisterio.

Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Los estados financieros utilizados en este análisis comprenden el período 2008-2012 y corresponden a la Cuenta Pública del Estado y al Proyecto de Cuenta Pública de 2012; así como los presupuestos de ingresos y egresos para el ejercicio 2013 y el avance financiero al primer trimestre de 2013. Al final de este reporte se presentan los principales renglones del Estado de

Origen y Aplicación de Recursos en el Anexo A; así como los indicadores relevantes de análisis del Estado de Sinaloa y su comparación con la mediana del GEF en el Anexo B.

Ingresos

Durante el período de análisis, Sinaloa, en sus finanzas públicas, ha mantenido un desempeño favorable y en estabilidad en cuanto a sus fundamentales financieros. En materia de ingresos, registró ingresos totales (sin incluir financiamientos) por \$36,307 mdp en 2012. En términos de dinamismo, en los últimos 5 años, la tmac se ubica en una elevada tasa de 6.7%, la cual está apoyada por la favorable evolución de los componentes de ingresos federales. Esto se muestra en la Tabla 2. Asimismo, destaca la incorporación de la tenencia estatal, el cual es un apoyo para aquellos contribuyentes que cumplan con ciertos requisitos. Adicionalmente, el impuesto sobre nóminas ha tenido una evolución favorable en los últimos años, producto de una mayor fiscalización y al crecimiento de la base. Por su parte, las participaciones federales registraron un aumento de 4.5%, de modo que los ingresos disponibles o ingresos fiscales ordinarios (IFOs) prácticamente, se mantuvieron; registraron una tmac₀₈₋₁₂ de 4.0%.

Tabla 2

Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / IT 2012	Tmac 08-12
-- Impuesto sobre Nóminas	357	416	443	475	500	1.4%	8.8%
-- Otros Impuestos	109	109	112	549	664	1.8%	57.1%
-- Otros Ingresos Estatales	1,849	1,795	1,805	1,796	1,531	4.2%	(4.6%)
Ingresos Estatales (IE)	2,315	2,320	2,361	2,820	2,694	7.4%	3.9%
Participaciones Federales	10,374	10,601	11,146	11,856	12,387	34.1%	4.5%
Aportaciones Federales (R-33)	9,759	10,170	10,643	11,482	12,151	33.5%	5.6%
Otros	5,518	8,520	7,408	8,095	9,074	25.0%	13.2%
Ingresos Totales (IT)	27,965	31,610	31,559	34,253	36,307	100.0%	6.7%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	11,414	12,314	12,099	13,253	13,367	36.8%	4.0%

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

En el avance presupuestal, al primer trimestre de 2013, se observa un estancamiento en la recaudación estatal. Ésta creció menos del 3% con respecto al mismo período del ejercicio anterior. Por su parte, las participaciones registran un decrecimiento nominal del 6.6% con respecto al mismo período de 2012, y se espera que con las transferencias del FEIEF (compensaciones) y con una mejor recaudación para el segundo semestre se atenúe la baja.

Gasto

En 2012, el gasto operacional (gasto corriente y transferencias no etiquetadas) por segundo año consecutivo registró un incremento sensible. El gasto operacional ascendió a \$11,404 mdp (crecimiento de 4.9%). Éste estuvo influenciado, principalmente, por los efectos de la armonización contable (reclasificación de cuentas relacionadas con inversión), por el subsidio a la tenencia estatal; así como por las aportaciones ordinarias y extraordinarias a los sistemas de pensiones, entre otros. Para el período de 2008-2012, se observó una elevada tmac de 8.2%. Al respecto, el 5 de febrero de 2013, el Poder Ejecutivo emitió un decreto, el cual establece las medidas y acciones de disciplina presupuestaria en el ejercicio del gasto público. Con esto se espera controlar la inercia creciente del gasto operacional.

En el avance presupuestal, al primer trimestre de 2013, el gasto corriente registró un decrecimiento del 6.7% con respecto al mismo período de 2012. Éste estuvo afectado por la estacionalidad del gasto y por el decreto de austeridad, parcialmente.

En 2012 se presentó un ligero déficit financiero equivalente al 2.2% de los ingresos totales, financiado con disposición de deuda. Por su parte, la disponibilidad de efectivo (caja) ascendió a

\$1,220 mdp, la cual representó 3.4% de los ingresos totales. Esta proporción es limitada y menor a la mediana del GEF (5.4%).

Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la Tabla 3.

Tabla 3

Principales Componentes del Gasto Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / GT	tmac
						2012	08-12
-- Servicios Personales	3,930	4,324	4,836	5,098	6,725	18.1%	14.4%
-- Otros Gastos Corrientes	905	948	1,013	1,104	2,358	6.4%	27.0%
Gasto Corriente (GC)	4,835	5,272	5,849	6,202	9,083	24.5%	17.1%
Transferencias y Otros	15,714	18,913	19,554	21,715	23,696	63.9%	10.8%
Inversión Total	7,196	7,275	6,649	6,624	4,068	11.0%	n/a
Pago de Intereses	212	165	139	146	248	0.7%	n/a
Adefas	-	-	-	-	-	-	-
Gasto Total (GT)	27,957	31,625	32,191	34,687	37,094	100.0%	7.3%
Gasto Operacional (GC + TNE)	8,314	8,230	9,234	10,875	11,404	30.7%	8.2%

tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE – transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Inversión

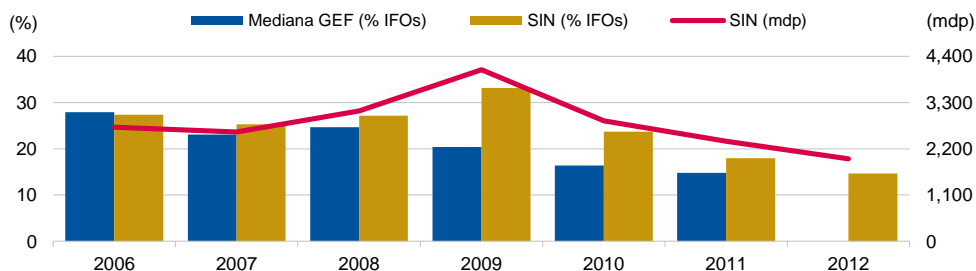
En cuanto al gasto de capital, en 2012, la inversión total disminuyó sensiblemente, muy especialmente por una menor aplicación de inversión con recursos. En general, el gasto de inversión total promedio para los últimos tres ejercicios representó 17.8% del gasto total, indicador superior a la mediana del GEF (15.0% / GT). Para el presente ejercicio, se tiene presupuestado un incremento en la inversión estatal ejercida. Este gasto está financiado, principalmente, con la aplicación de la deuda autorizada por el Congreso en 2011 y, que al cierre del ejercicio 2012, fue contratada.

Ahorro Interno

El escenario de ingresos y gastos, anteriormente descrito, se ha traducido en una generación de ahorro interno (AI; flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión) de \$1,963 mdp; que aunque en términos absolutos fue ligeramente inferior a la registrada en 2011 (\$2,379 mdp), en términos de IFOs observó una importante contracción por tercer año consecutivo (17.9% vs 14.7%). Este nivel es similar a la media del GEF (14.8%, Gráfica 1). Por otro lado, aunque aún existen retos para mejorar la recaudación propia, se espera que los ingresos locales se fortalezcan; asimismo, será prioritario que la administración mantenga las políticas de control de gasto (decreto de austeridad), los cuales le permitan mantener los niveles de ahorro promedio de los últimos ejercicios.

Grafica 1

Niveles de Ahorro Interno



SIN - Estado de Sinaloa. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings

Deuda Pública

En la Tabla 4 se presenta la composición de la deuda pública del Estado, al 31 de marzo de 2013; así como los ingresos y porcentajes afectados como fuente de pago.

Tabla 4

Deuda Pública del Estado de Sinaloa

Saldos al 31 de marzo de 2013, millones de pesos (mdp)

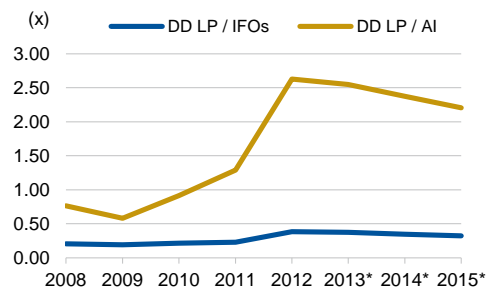
	Monto mdp	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
Deuda Directa CP	1,014					
-- Banorte 07	2,311	Banc	PFFG	13.4	AA(mex)vra	2036
-- Banorte 10	116	Banc	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
-- Banorte 10-2	119	Banc	PFFG	0.9	AA(mex)vra	2025
-- Banorte11	1,332	Banc	PFFG	5.2	AA+(mex)vra	2031
-- Banamex 12	499	Banc	PFFG	2.0	AA+(mex)vra	2032
-- Bancomer 12	339	Banc	PFFG	1.5	AA+(mex)vra	2032
-- Bancomer 12-2	422	Banc	PFFG	1.8	AA+(mex)vra	2032
Deuda Directa LP	5,138					
Deuda Indirecta y/o Conting. [1]	1,075					
Otras Deudas c/ Fitch (ODF) [2]	-					

CP – Corto plazo; LP – Largo plazo; Instr. – Instrumento; Banc - Crédito bancario; PFFG – Participaciones federales del fondo general. [1] Deuda avalada a municipios, organismos descentralizados y fideicomisos. [2] Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF). Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Al 31 de marzo de 2013, la deuda pública de Sinaloa ascendió a \$6,152 mdp, que incluye \$5,138 mdp de largo plazo (0.39x / IFOs en 2012) y \$1,014 mdp de corto plazo. Por su parte, en 2012, el servicio de la deuda fue de \$308 mdp, el cual representó el 15% del ahorro interno.

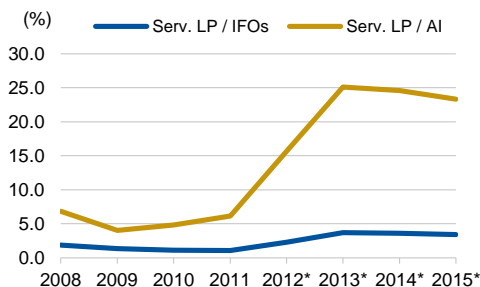
En abril de 2013, el Congreso Estatal autorizó al Ejecutivo contratar una deuda por hasta \$771 mdp a través del programa Profise con Banobras. Este financiamiento tiene como características principales que es a un plazo de 20 años, con una base de tasa fija para toda la vigencia (más una parte variable, en función de la calificación de la entidad o del financiamiento) y que el capital se paga al vencimiento con un Bono Cupón Cero, mismo que es proporcionado por el Gobierno Federal. Tomando en cuenta que se dispone la totalidad de la autorización, Fitch estima que el servicio de la deuda en los próximos 5 años no será mayor al 25% del ahorro promedio; esta situación es considerada manejable, y otorga flexibilidad financiera a Sinaloa. Las Gráficas 4 y 5 presentan los indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad de la deuda del Estado.

Gráfica 2
Endeudamiento Relativo



* Estimados. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Gráfica 3
Sostenibilidad de la Deuda



*Estimados. Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Por otra parte, a marzo de 2013, la deuda avalada a Fideicomisos ascendió a \$796 mdp y la deuda avalada a organismos a \$277 mdp, éstos cubren el servicio de su deuda, sin ayuda del sector central. Finalmente, la deuda indirecta avalada a municipios totalizó \$2 mdp.

Al 31 de diciembre de 2012, el pasivo circulante registrado fue de \$2,091 mdp (\$3,066 mdp en 2011). Éste no reporta disposiciones de cadenas productivas ni de créditos quirografarios de corto plazo, los cuales representan únicamente 20 días del gasto primario (GEF 35 días). Al 31 de marzo del presente ejercicio, el pasivo circulante ascendió a \$3,504 mdp, el cual incluye \$1,014 mdp de créditos a corto plazo; por su parte, el saldo en bancos disponible fue de \$2,361 mdp a la misma fecha.

En lo que respecta al comportamiento de los créditos calificados, a la fecha, éstos han observado muy altas coberturas naturales (sin reservas) y, en general, cumplen las obligaciones establecidas en los documentos relacionados en cada uno de los créditos. Recientemente, el Estado realizó la sustitución de fiduciario en los créditos de Banorte 07, 10 y 10-2. Éstos pasaron de Santander a Ixe y constituyen un fideicomiso maestro que pretende, en el corto plazo, incluir la totalidad de los créditos del Estado. En el Anexo D se presenta de forma simple la estructura de los créditos y los fideicomisos participantes.

Contingencias

En materia de seguridad social, el IPES (creado en 2009) es el responsable de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. Considerando el período de transición, de las generaciones que están bajo el esquema pasado y que cambian al modo actual con el IPES, Fitch estima que en el corto plazo existirán presiones en el gasto estatal. Este aspecto ya se ha reflejado en los últimos ejercicios. En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, el ISSSTEESIN es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones. Desde 2000, el Instituto recibe aportaciones extraordinarias por parte del Estado, lo cual ya representa una contingencia para las finanzas estatales. En 2012, las ingresos por subsidio registrados por el ISSSTEESIN ascendieron a \$713 mdp (\$468 mdp en 2011). 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 estatal a fin de mejorar la viabilidad financiera del Instituto.

En lo que respecta a la provisión del servicio de agua potable y alcantarillado, 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. Los principales retos están relacionados con el reemplazo de la infraestructura actual, así como en lo referente al tratamiento de aguas residuales.

Anexo A

Estado de Sinaloa

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	27,965	31,610	31,559	34,253	36,307	37,278
Ingresos Estatales	2,315	2,320	2,361	2,820	2,694	3,209
-- Impuestos	466	525	556	1,025	1,164	1,278
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,849	1,795	1,805	1,796	1,531	1,930
Ingresos Federales	25,651	29,291	29,198	31,433	33,613	34,069
Participaciones Federales	10,374	10,601	11,146	11,856	12,387	13,770
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	15,277	18,690	18,052	19,577	21,225	20,298
Egresos Totales	27,957	31,625	32,191	34,687	37,094	37,665
Gasto Primario	27,745	31,460	32,052	34,541	36,846	37,405
Gasto Corriente	4,835	5,272	5,849	6,202	9,083	6,926
Transferencias Totales	11,666	18,913	16,466	18,509	23,696	26,566
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	8,188	15,955	13,081	13,837	21,374	22,677
-- Transferencias No-Etiquetadas	3,479	2,959	3,385	4,672	2,322	3,889
Inversión Total	7,196	7,275	6,649	6,624	4,068	n/d
-- Inversión Estatal	3,148	3,991	3,562	3,419	2,502	3,913
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	4,048	3,284	3,088	3,205	1,566	n/d
ADEFAS	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	221	151	(493)	(288)	(539)	(128)
(-) Intereses	212	165	139	146	248	260
Balance Financiero	8	(15)	(632)	(434)	(787)	(388)
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	-	-	-	-	60	64
(+) Disposiciones de Deuda	-	-	250	446	2,154	452
Balance Fiscal	8	(15)	(382)	12	1,306	-
Efectivo al Final del Período	2,704	2,624	987	1,146	1,220	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP (DD)	2,370	2,370	2,620	3,066	5,160	n/d
Otras deudas consideradas por Fitch (ODF) [1]	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Indirecta (DI)	1,248	1,189	1,161	1,126	1,093	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	11,414	12,314	12,099	13,253	13,367	n/d
Gasto Operacional (GO) [3]	8,314	8,230	9,234	10,875	11,404	n/d
Ahorro Interno (AI) [4]	3,101	4,083	2,866	2,379	1,963	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	8.3	7.3	7.5	8.2	7.4	n/d
GO / IFOs (%)	72.8	66.8	76.3	82.1	85.3	n/d
AI / IFOs (%)	27.2	33.2	23.7	17.9	14.7	n/d
Inversión Total / Gasto Total (%)	25.7	23.0	20.7	19.1	11.0	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.21	0.19	0.22	0.23	0.39	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	0.76	0.58	0.91	1.29	2.63	n/d
Intereses / IFOs (%)	1.9	1.3	1.2	1.1	1.9	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	6.8	4.0	4.9	6.2	12.6	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	1.9	1.3	1.2	1.1	2.3	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	6.8	4.0	4.9	6.2	15.7	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.

Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Anexo B

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

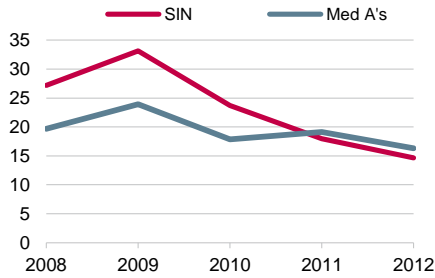
	Sinaloa		GEF 2011	Medianas *		BBB's 2011
	2011	2012		AA's 2011	A's 2011	
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	8.2	7.4	8.0	8.5	8.2	6.8
Ingresos Propios per cápita (pesos)	1,007	951	983	946	992	708
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	170	176	20.9	22.0	21.5	18.9
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	21.3	20.2				
			51.5	35.7	50.7	56.0
Gasto Corriente / IFOs (%)	46.8	67.9	85.2	72.3	83.7	101.9
Gasto Operacional / IFOs (%)	82.1	85.3	11.9	19.3	12.0	9.5
Inversión Total / Gasto Total (%)	21.0	11.0	15.0	19.9	14.9	10.5
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	22.3	17.8	1,570	2,069	1,686	1,570
Inversión Total per cápita (pesos)	2,351	2,068				
			1,585	3,334	1,195	(144)
Ahorro Interno (mdp, pesos)	2,379	1,963	14.8	27.7	16.3	(1.9)
Ahorro Interno / IFOs (%)	17.9	14.7	15.6	25.8	17.7	3.0
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	24.8	18.6	5.4	7.7	5.3	4.9
Caja / Ingresos Totales (%)	3.3	3.4				
Endeudamiento y Sostenibilidad						
			0.46	0.41	0.37	0.89
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.23	0.39	1.85	1.58	1.96	n/r
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	1.29	2.63	2.60	1.55	2.03	27.47
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	0.99	2.15	4.7	5.4	4.1	8.9
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	1.1	2.3	21.3	15.5	29.0	n/r
Servicio de la Deuda / AI (%)	6.2	15.7	12.1	9.9	11.5	n/r
Pago de Intereses / AI (%)	6.2	12.6				
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (mdp, pesos)	3,610	2,091	3,106	1,581	3,399	4,893
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	41	20	35	22	34	46
Pasivo Circulante / IFOs (%)	27.2	15.6	26.6	15.7	27.8	40.8
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	29	4	16	5

* La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex); 3Y - 3 años; n/a - No aplicable; n/r - No representativo por signo negativo.
Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

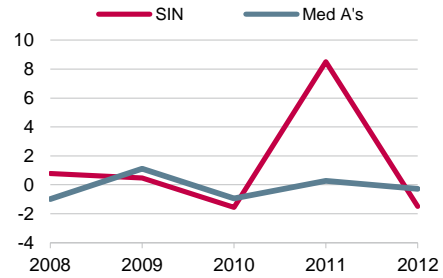
Anexo C

Comparativo con Pares

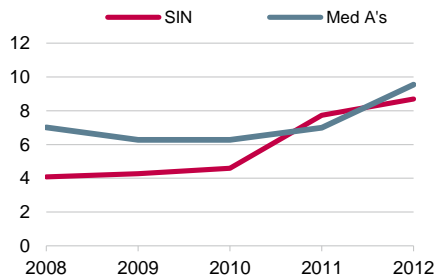
Ahorro Interno
% IFOs



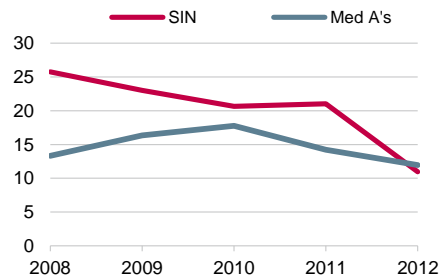
Balance Primario
% Ingresos Totales



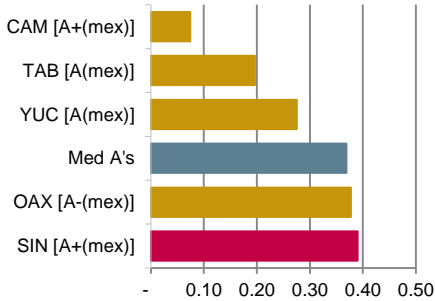
Impuestos
% IFOs



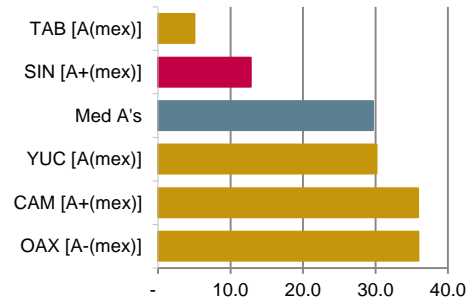
Inversión Total
% Gasto Total



Deuda Largo Plazo
/ IFOs (Años)



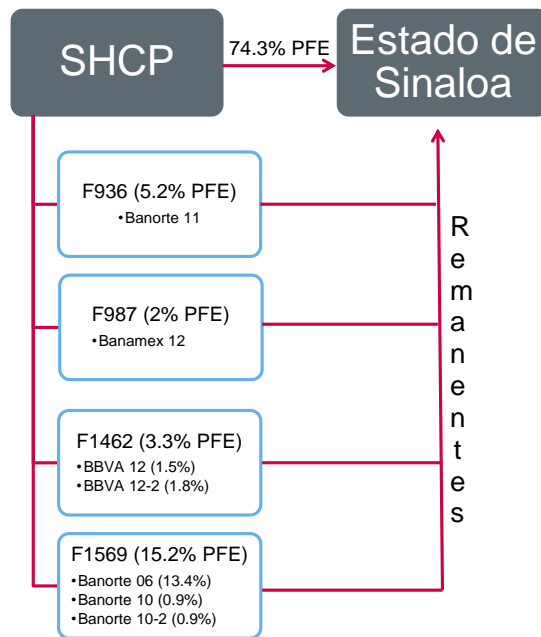
Servicio de la Deuda
/ Ahorro Interno 3Y(%)



Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings.

Anexo D

Estructura de los Créditos Bancarios Calificados



Actualmente, el Estado de Sinaloa mantiene 4 fideicomisos de administración y fuente de pago para servir los financiamientos bancarios contratados por el Estado. El mecanismo de afectación de participaciones federales del estado (PFE) a los fideicomisos se hace directamente ante la SHCP (TESOFE), que transfiere directamente el porcentaje de PFE a los fideicomisos, éstos realizan el pago del servicio de la deuda y, en su caso, actualizan las reservas correspondientes y los remanentes son transferidos al Estado de Sinaloa.

Fuente: Estado de Sinaloa y Fitch Ratings

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 LIDER 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 © 2013 por Fitch Ratings, 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 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.