

Análisis Actualizado:

## Estado de Sinaloa

Fecha de publicación: 28 de junio de 2022

Este reporte no constituye una acción de calificación

### Contactos analíticos:

Patricio Vimberg, Ciudad de México, 52 (55) 1037-5288; patricio.vimberg@spglobal.com

Omar de la Torre, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2870; omar.delatorre@spglobal.com

Rubén Mejía, Ciudad de México, ruben.rodrigo.mejia@spglobal.com

---

### ESTADO DE SINALOA

Calificaciones crediticias de emisor  
Escala Nacional –CaVal–

mxA/Estable/--

### Principales factores de calificación

Contexto y supuestos crediticios	Expectativas del escenario base
<ul style="list-style-type: none"><li>La administración financiera mantendrá prácticas financieras prudentes y un desempeño presupuestal balanceado.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Proyectamos una gradual recuperación de los resultados fiscales, gracias a la recuperación económica, a los esfuerzos para hacer más eficiente la recaudación local y a las medidas para recortar el gasto.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>La llegada de inversiones al Estado aportaría a la recuperación económica, aunque la misma se mantendría en línea con el soberano.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Esperamos que la posición de liquidez se fortalezca gradualmente en los próximos años, a pesar de ciertas presiones evidenciadas durante el último cambio de administración.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>Un marco institucional en evolución y no balanceado para los estados en México, con alta dependencia de las transferencias del gobierno federal.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Esperamos que el Estado mantenga un muy bajo nivel de deuda en los próximos tres años.</li></ul>

### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que durante los próximos 12 a 24 meses Sinaloa mejorará gradualmente sus resultados fiscales y mantendrá bajos déficits después de gastos de inversión, derivados del proceso gradual de recuperación económica, esfuerzos para eficientizar la recaudación local y la continuidad de medidas para controlar el gasto. Además, esperamos que la

administración logre cubrir sus necesidades financieras con recursos propios, aunque disponga de un uso prudente de líneas de crédito revolventes, en caso de necesitarlas.

### **Escenario positivo**

Podríamos subir la calificación del Estado en los próximos 12 a 24 meses si la administración financiera logra fortalecer la posición de liquidez, y con esto reduce su pasivo circulante sin recurrir a financiamiento de líneas de crédito revolventes que ha utilizado en el pasado. Esto podría ser resultado de consistentes superávits operativos, así como de moderados déficits después de gasto de inversión que podrían financiarse con instrumentos de deuda de largo plazo.

### **Escenario negativo**

Podríamos bajar la calificación del Estado en los próximos 12 a 24 meses si observáramos consistentemente déficits operativos y después de gasto de inversión, lo cual podría derivar en un rápido deterioro en la posición de liquidez y un uso agresivo de deuda de corto plazo.

### **Fundamento**

La calificación de Sinaloa refleja la continuidad en las políticas financieras prudentes, con las que ha mantenido resultados fiscales relativamente balanceados y un muy bajo nivel de deuda. Asimismo, incorpora un desempeño presupuestal débil, debido a la alta dependencia de las transferencias federales y las presiones por el lado de pensiones. Por otro lado, su posición de liquidez débil y perspectivas de crecimiento limitadas, a pesar de la expectativa de nuevas inversiones en el Estado, restringen la calificación.

### **La administración financiera mantendrá políticas fiscales prudentes a la vez que la economía se recupera con la llegada de nuevas inversiones al Estado**

Tras las elecciones estatales de 2021, la coalición Morena-Partido Sinaloense (PAS) asumió la gobernatura en noviembre de 2021. Esperamos que la actual administración mantenga políticas financieras prudentes, las cuales se enfocarían en fortalecer la recaudación local y contener las presiones del gasto, dando prioridad la inversión en obras de infraestructura. Una amplia victoria de la coalición Morena-PAS, tanto en las elecciones a gobernador como en la legislatura local y las municipalidades, crean una sólida posición para presentar y aprobar eventuales reformas durante los próximos años. La actual administración cuenta con un detallado Plan Estatal de Desarrollo, que incorpora los principales desafíos durante los próximos seis años, entre los que se encuentran reactivar la economía local, atender los pasivos sin fondear del sistema de pensiones para los maestros (ISSSTEESIN) y mejorar la gestión de liquidez.

Esperamos que la economía estatal se recupere gradualmente gracias a la llegada de inversiones privadas y a importantes obras de infraestructura realizadas durante los últimos años. La recuperación económica de Sinaloa podría verse favorecida por una serie de proyectos en el sector energético, automotriz y aeroespacial, junto con potenciales inversiones derivadas del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), tanto ferroviarias como de modernización de sus puertos. Durante los últimos años, Sinaloa ha mejorado en sus indicadores de competitividad, derivado de sus fortalezas en el mercado laboral e inversiones en energía e infraestructura.

Si bien esperamos un proceso de recuperación progresivo, la incertidumbre sobre las políticas públicas del gobierno federal, un contexto externo menos favorable y la inseguridad, podrían restringir el crecimiento económico en el Estado en el mediano plazo. Sinaloa ha registrado un crecimiento de alrededor de 4% en 2021, menor a la contracción de 7% sufrida en 2020 debido al severo impacto por los

efectos de la pandemia de COVID-19, el cual se reflejó en una menor afluencia turística, demoras en el sector de la construcción y una menor demanda interna como consecuencia de las medidas de aislamiento. Estimamos que el producto interno bruto (PIB) per cápita de Sinaloa se ubicó en US\$9,200 en 2021, en línea con el promedio nacional de US\$9,900.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Sinaloa opera bajo un marco institucional que consideramos como en evolución y no balanceado. Esta evaluación refleja el poder limitado de los estados para influir en las decisiones que afectan su equilibrio de ingresos y egresos, debido a la alta dependencia de las transferencias del gobierno federal. También refleja limitaciones con respecto a la planificación financiera y a la transparencia de la contabilidad. Aunque consideramos que la ley de disciplina financiera (LDF) ha mejorado el marco actual bajo el cual los estados administran y reportan sus finanzas, existen oportunidades para mejoras adicionales, y actualmente representan un obstáculo para las calificaciones de los estados en México.

### **Resultados presupuestales relativamente balanceados permitirían mejorar la posición de liquidez y reducir el financiamiento a través de instrumentos de corto plazo**

Esperamos que Sinaloa mantenga los esfuerzos de fiscalización impositiva y digitalización, a través del Servicio de Administración Tributaria del Estado de Sinaloa (SATES). Sin embargo, el Estado podría afrontar presiones presupuestales de nómina, una mayor carga de intereses y de gasto en seguridad pública. Proyectamos moderados superávits operativos, de alrededor de 4% de sus ingresos operativos en 2022-2024, y pequeños déficits después de gastos de capital de 0.3% de sus ingresos totales durante el mismo período.

Esta mejora presupuestal permitiría al Estado aumentar gradualmente el gasto de inversión, el cual podría ubicarse alrededor de 4.5% del gasto total en 2022-2024, por debajo del promedio de casi 8% registrado en los últimos cinco años. Nuestra evaluación fiscal incorpora nuestra opinión de una limitada flexibilidad presupuestal, debido a que 90% de los ingresos estatales provienen de transferencias federales, así como las persistentes presiones derivadas de las erogaciones por pensiones.

Estimamos que el efectivo de libre disposición del Estado más el flujo de efectivo de las actividades operativas y el acceso a líneas de crédito revolventes a corto plazo se ubique en torno a 60% de su servicio de deuda proyectado para los siguientes 12 meses. Debido al cambio de administración y leves demoras en la recepción de ciertas transferencias federales, la administración financiera utilizó prudentemente líneas de créditos revolventes durante finales del año pasado, para cubrir sus compromisos de gasto. Esperamos que la mejora en los resultados presupuestales permita crear provisiones para las necesidades de gasto al cierre del año, y el Estado no recurra a nuevos instrumentos de corto plazo. Consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa, particularmente a créditos bancarios, seguirá siendo satisfactorio. Si bien Sinaloa ha disminuido sustancialmente el uso de estos instrumentos durante los últimos años, consideramos que podría hacer un uso prudente de estos instrumentos, en caso de necesitarlos.

La deuda estatal se mantiene muy baja, y esperamos que se reduzca a apenas 5% de los ingresos operativos para 2024. La deuda a largo plazo del Estado registró un saldo de \$3,789 millones de pesos mexicanos (MXN) al cierre del primer trimestre 2022 y está conformada por siete créditos, los cuales están respaldados por un fideicomiso de fuente de pago que cuenta con la afectación de casi 27% del Fondo de General Participaciones que le corresponde al Estado. A pesar de los recientes aumentos en la tasa de interés de referencia, esperamos que en los siguientes dos años la carga de intereses se mantenga baja, alrededor de 0.6% de los ingresos operativos.

## Estadísticas principales

TABLA 1

### ESTADO DE SINALOA – INDICADORES PRINCIPALES

Año fiscal que concluye el 31 de diciembre

	2017	2018	2019	2020	2021	2022eb	2023eb	2024eb
Ingresos operativos	48,229	51,818	53,478	54,326	55,452	57,492	60,482	63,012
Gastos operativos	45,205	48,843	50,998	51,135	54,655	55,396	58,136	60,262
Balance operativo	3,024	2,975	2,480	3,191	797	2,095	2,346	2,750
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	6.3	5.7	4.6	5.9	1.4	3.6	3.9	4.4
Ingresos de capital	1,961	2,787	479	136	364	100	100	100
Gastos de inversión (capex)	4,132	7,331	4,379	3,098	2,291	2,400	2,700	3,000
Balance después de gasto de inversión	852	(1,569)	(1,421)	229	(1,130)	(205)	(254)	(150)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	1.7	(2.9)	(2.6)	0.4	(2.0)	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Repago de deuda	124	2,493	2,306	2,146	2,070	223	239	255
Endeudamiento bruto	0	2,810	2,303	1,389	1,830	0	0	0
Balance después de endeudamiento	728	(1,252)	(1,424)	(528)	(1,369)	(428)	(493)	(405)
Deuda directa (vigente al cierre del año)	4,518	4,834	4,831	4,074	3,842	3,619	3,380	3,125
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	9.4	9.3	9.0	7.5	6.9	6.3	5.6	5.0
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	4,518	4,834	4,831	4,074	3,842	3,619	3,380	3,125
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	9.4	9.3	9.0	7.5	6.9	6.3	5.6	5.0
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PIB local per cápita (US\$)	8,038	8,374	8,892	7,777	9,209	N/A	N/A	N/A
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,284	9,682	9,955	8,417	9,907	10,349	10,680	10,871

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entregó el emisor.

eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

## Evaluaciones de los factores de calificación

TABLA 2

### Estado de Sinaloa-- Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
Desempeño presupuestal	5
Liquidez	4
Deuda	1
Perfil crediticio individual	No disponible

TABLA 2

Estado de Sinaloa-- Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Categoría
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	No disponible
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional	mxA

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra “Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos”, publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que ‘1’ es el más fuerte y ‘6’ el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde ‘1’ es el más fuerte y ‘5’ el más débil.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](http://www.spratings.com/sri), 11 de abril de 2022. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Evaluación del marco institucional: Estados mexicanos](#), 23 de mayo de 2022.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.