

Análisis Actualizado

# Estado de Sinaloa

23 de junio de 2023

*Este reporte no constituye una acción de calificación*

Calificaciones crediticias de emisor

**mxA/Estable/--**

## CONTACTOS ANALÍTICOS

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

## Principales factores de calificación

### Contexto y supuestos crediticios

Una administración financiera con prácticas prudentes, planeación de mediano plazo eficiente y buen manejo de deuda.

El Estado de Sinaloa ha logrado atraer inversiones, aunque el sector primario sigue siendo vulnerable a condiciones externas desfavorables.

Un marco institucional en evolución y desbalanceado para los estados en México, con alta dependencia de las transferencias del gobierno federal.

### Expectativas del escenario base

Esperamos que los resultados fiscales se deterioren temporalmente debido a presiones de gasto, aunque lograrían recuperarse en línea con la economía nacional y a los esfuerzos para hacer más eficiente la recaudación local.

La posición de liquidez se mantendría débil y el Estado continuaría recurriendo a líneas de crédito revolventes de corto plazo para cerrar su brecha de financiamiento.

Esperamos que Sinaloa mantenga un muy bajo nivel de deuda en los próximos dos años.

## CONTACTOS ANALÍTICOS SECUNDARIOS

**Omar A. De la Torre**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-2870  
omar.delatorre  
@spglobal.com

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que durante los próximos 12 a 24 meses Sinaloa mantenga bajos déficits después de gastos de inversión, derivados del proceso de crecimiento económico, esfuerzos para eficientizar la recaudación local y la priorización del gasto en infraestructura. Además, esperamos que la administración 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 su 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 derivarse 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 provocar un rápido deterioro en la posición de liquidez y un uso agresivo de deuda de corto plazo. Esto podría darse, por ejemplo, en caso de que los subsidios al sector agrícola sean mayores a los esperados o se vuelvan una política recurrente durante los siguientes años.

## Fundamento

La calificación de Sinaloa considera las políticas financieras prudentes, con las que distintas administraciones han mantenido resultados fiscales relativamente balanceados y un muy bajo nivel de deuda. Asimismo, incorpora un desempeño presupuestal débil que incorpora la alta dependencia de las transferencias federales y las presiones relacionadas con las erogaciones por pensiones. Por otro lado, su posición de liquidez débil, el uso de financiamiento de corto plazo y perspectivas de crecimiento económico limitadas en línea con el soberano, a pesar de la expectativa de nuevas inversiones en el Estado, restringen la calificación.

## El Estado logra atraer inversiones, aunque el sector primario enfrenta desafíos coyunturales

Esperamos que Sinaloa continúe atrayendo inversiones locales e internacionales gracias a las importantes obras de infraestructura realizadas durante los últimos años y a la alta disponibilidad de energía eléctrica en el Estado. Su desempeño económico podría verse favorecido 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, los indicadores de competitividad de Sinaloa han mejorado, como resultado de sus fortalezas en el mercado laboral e inversiones en energía e infraestructura. Por el otro lado, estimamos que la inseguridad en el Estado podría continuar restringiendo su crecimiento económico en el mediano plazo.

El sector primario es de gran relevancia para la economía estatal, y, actualmente, afronta desafíos coyunturales en el corto plazo, debido a la disminución de los precios de las exportaciones, el aumento en los costos y la apreciación del peso frente al dólar. Productores agrícolas del Estado se han manifestado debido a las condiciones económicas desfavorables, por lo que la administración estatal otorgará subsidios para amortiguar el impacto negativo en los pequeños productores. El Estado creció 4.3% en 2022, superior al promedio nacional, aunque esperamos que registre una tasa de crecimiento similar al promedio nacional en los próximos años. Estimamos que el producto interno bruto (PIB) per cápita de Sinaloa se ubicó en US\$9,300 en 2022, por debajo del promedio nacional de US\$10,700.

Esperamos que la actual administración (Morena-PAS, 2021-2027) mantenga políticas financieras prudentes, las cuales se enfocarían en fortalecer la recaudación local, dando prioridad a la inversión en obras de infraestructura. La coalición gobernante tiene amplia representación en la legislatura local y en los municipios del Estado, lo que brinda una sólida posición para presentar y aprobar eventuales reformas en los siguientes años. La actual administración presentó un detallado Plan Estatal de Desarrollo, con indicadores que son monitoreados regularmente. El plan incorpora los principales desafíos durante los seis años de gobierno, entre los que se encuentran reactivar la economía local, atender los pasivos sin fondear del sistema de pensiones para los maestros (ISSSTEE SIN) y mejorar la gestión de liquidez.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Sinaloa opera bajo un marco institucional que consideramos como en evolución y desbalanceado. 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 una limitante para las calificaciones de los estados en México.

## Presiones de liquidez se traducirían en un uso transitorio de deuda de corto plazo

Esperamos que Sinaloa mantenga los esfuerzos de fiscalización tributaria y digitalización, a través del Servicio de Administración Tributaria del Estado de Sinaloa (SATES). Sin embargo, el Estado podría afrontar presiones presupuestales de nómina, subsidios y

de gasto en seguridad pública. Debido a los desafíos coyunturales que enfrenta el sector agrícola, la administración financiera y el gobierno federal han decidido comprar granos a un precio superior al precio de mercado, para mitigar el impacto en la rentabilidad de los pequeños productores. El Estado planea vender estos granos una vez que los precios de las materias primas se recuperen en los próximos meses. Sin embargo, consideramos que Sinaloa seguiría siendo vulnerable a la volatilidad en los mercados de materias primas, cadenas de suministro globales y variaciones en el tipo de cambio. Proyectamos que los superávits operativos se deterioren levemente, y representen alrededor de 3% de sus ingresos operativos en 2023-2025, en comparación con 5.4% promedio de los últimos tres años, así como pequeños déficits después de gastos de inversión de 0.4% de sus ingresos totales durante el mismo período. El gasto de capital se mantendría relativamente bajo, alrededor de 4% del gasto total en los siguientes tres años, por debajo del promedio de casi 8% registrado hasta 2019.

Por el otro lado, el Estado registra una merma en las transferencias por participaciones federales, debido a una recaudación federal participable menor a lo estimado por la federación. Esperamos que el Estado reciba recursos a través del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) en los siguientes meses, con lo cual se estima que las Participaciones Federales alcanzarían el monto programado en 2023. 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 de corto plazo se ubique en torno a 60% de su servicio de deuda proyectado para los siguientes 12 meses. El Estado ha utilizado regularmente líneas de crédito revolventes de corto plazo para cerrar su brecha de financiamiento. Esperamos que este año la administración utilice créditos de corto plazo por hasta \$3,600 millones de pesos mexicanos (MXN) para financiar los subsidios al sector agrícola, con lo que alcanza, prácticamente, su límite de financiamiento de corto plazo, establecido en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, que equivalente a 6% de los ingresos totales aprobados en su Ley de Ingresos. Consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa, particularmente a créditos bancarios, seguirá siendo satisfactorio.

La deuda estatal se mantiene muy baja, y esperamos que se reduzca a apenas 5% de los ingresos operativos para 2025. La deuda a largo plazo del Estado registró un saldo de MXN3,560 millones al cierre del primer trimestre 2023 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 interbancaria de equilibrio (TIE), esperamos que en los siguientes dos años la carga de intereses se mantenga baja, alrededor de 0.5% de los ingresos operativos. En los próximos meses, el Estado planea refinanciar un crédito inscripto bajo un fideicomiso que recibe ingresos por el uso de la Autopista Benito Juárez, para asignarle como fuente de pago las participaciones federales del Estado, y así reducir la carga del servicio de la deuda durante los próximos años, a lo cual daremos seguimiento.

## Estadísticas principales

Tabla 1

### Estado de Sinaloa– Indicadores Principales

(Millones de MXN)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Ingresos operativos	52,840	54,622	55,387	56,773	62,058	66,475	70,795	74,226
Gastos operativos	48,843	50,998	51,135	54,655	59,160	64,573	68,628	71,774
Balance operativo	3,996	3,624	4,252	2,118	2,898	1,902	2,167	2,452
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	7.6	6.6	7.7	3.7	4.7	2.9	3.1	3.3
Ingresos de capital	2787	479	136	364	713	400	400	400
Gastos de inversión (capex)	7331	4379	3098	2291	2425	2700	2850	3000
Balance después de gasto de inversión	-548	-277	1290	191	1186	-398	-283	-148

## Estado de Sinaloa

(Millones de MXN)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-1.0	-0.5	2.3	0.3	1.9	-0.6	-0.4	-0.2
Repago de deuda	2493	2306	2146	2070	260	3839	255	264
Endeudamiento bruto	2810	2303	1389	1830	0	3600	0	0
Balance después de endeudamiento	-231	-280	533	-49	926	-637	-538	-412
Deuda directa (vigente al cierre del año)	4834	4831	4074	3842	3619	4117	3862	3598
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	9.1	8.8	7.4	6.8	5.8	6.2	5.5	4.8
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	4834	4831	4074	3842	3619	4117	3862	3598
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	9	8.8	7.4	6.8	5.8	6.2	5.5	4.8
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4
PIB local per cápita (US\$)	8,374	8,893	7,764	9,054	9,319	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,682	9,942	8,444	9,752	10,742	12,242	12,481	12,731

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.

p—Proyectado. ND—No disponible. MXN—pesos mexicanos.

## 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	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	ND
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. ND – No disponible.

## Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 10 de abril de 2023. 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.

### Detalle de las calificaciones (al 21 de junio de 2023)\*

#### Estado de Sinaloa

Calificación crediticia de emisor

Escala nacional –CaVal– mxA/Estable/--

#### Historial de calificaciones crediticias de emisor

27 de abril de 2022 Escala nacional –CaVal–

16 de junio de 2021 mxA/Estable/--

8 de abril de 2020 mxA/Negativa/--

2 de agosto de 2017 mxA/Estable/--

11 de agosto de 2016 mxA/Negativa/--

19 de agosto de 2014 mxA/Estable/--

21 de octubre de 2013 mxA/Negativa/--

27 de septiembre de 2011 mxA/Estable/--

31 de agosto de 2010 mxA/Positiva/--

12 de octubre de 2004 mxA/Estable/--

5 de septiembre de 2001 mxA-/Estable/--

29 de septiembre de 2000 mxBBB+/Estable/--

\*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en una escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de ese país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2023 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.