

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó la calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa; la perspectiva se mantiene estable

26 de junio de 2024

Resumen

- Esperamos que Sinaloa mantenga resultados fiscales balanceados y reduzca sus necesidades de financiamiento como resultado de un menor gasto en subsidios.
- Estimamos que el Estado se mantendrá atractivo para la inversión privada, pero susceptible a la volatilidad en los mercados de materias primas y las cadenas de suministro globales.
- Confirmamos la calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA'; la perspectiva se mantiene estable.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que durante los próximos 12 a 24 meses, Sinaloa reducirá su exposición a deuda de corto plazo, mientras su economía local se recupera del *shock* en el sector primario.

Acción de Calificación

El 26 de junio de 2024, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado de Sinaloa. La perspectiva es estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que durante los próximos 12 a 24 meses Sinaloa mantendrá resultados fiscales balanceados que le permitirán reducir consistentemente su uso de deuda de corto plazo. Además, esperamos que la economía de Sinaloa continúe atrayendo inversiones que le permitan desempeñarse en línea con nuestras expectativas de crecimiento del soberano.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Sinaloa en los próximos 12 a 24 meses si observáramos que el Estado incrementa consistentemente su uso de deuda de corto plazo, como resultado de mayores presiones de gasto. Este escenario podría provocar mayor volatilidad y un rápido deterioro en la posición de liquidez.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Fernanda Nieto
Ciudad de México
52 (55) 5081-4413
fernanda.nieto
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

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

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación de Sinaloa en los próximos 12 a 24 meses si la administración financiera logra fortalecer sus resultados fiscales y mejora la posición de liquidez, lo que facilitaría reducir su exposición a líneas de crédito revolventes.

Fundamento

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

El Estado ha mantenido su competitividad y atractivo para la inversión a pesar de los desafíos en el sector primario

Sinaloa ha logrado atraer inversiones locales e internacionales gracias a las importantes obras de infraestructura que ha realizado durante los últimos años y a la alta disponibilidad de energía eléctrica en el Estado. La mayoría de estas inversiones se concentran en los sectores energético, automotor y aeroespacial. Asimismo, la competitividad del Estado ha mejorado, como resultado del dinamismo en el mercado laboral e inversiones en gas natural e infraestructura. No obstante, estimamos que la inseguridad en el Estado podría continuar restringiendo su crecimiento económico en el mediano plazo.

Dicho lo anterior, Sinaloa creció 0.8% en 2023, por debajo del promedio nacional, dado que el sector primario, que representa 12.8% del producto interno bruto (PIB) estatal, se vio afectado por la disminución en los precios internacionales de granos, especialmente en el maíz. En los próximos dos años esperamos que Sinaloa registre una tasa de crecimiento similar al promedio nacional, como resultado de un mayor número de inversiones y la recuperación del sector primario. Estimamos que el PIB per cápita de Sinaloa se ubicó en US\$12,657 en 2023, por debajo del promedio nacional de US\$13,484.

Esperamos que la actual administración (Morena-PAS, 2021-2027) mantenga políticas financieras prudentes, enfocadas en fortalecer la recaudación local, y con prioridad en inversión en obras de infraestructura. Consideramos que el recurrente uso de deuda de corto plazo, particularmente la usada para financiar subsidios, no ha favorecido a la institucionalización de políticas de liquidez que superen los ciclos políticos. Tras la elección del 2 de junio, el partido 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. Los principales objetivos de la administración son reactivar la economía local, atender los pasivos sin fondear del sistema de pensiones para los maestros (ISSSTEESIN) y mejorar la administración 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. Si bien consideramos que la ley de disciplina financiera (LDF) ha mejorado el marco actual bajo el cual

los estados administran y reportan sus finanzas, aún existe margen de mejora, y, actualmente, representa una limitante para las calificaciones de los estados en México.

Un prudente manejo de las finanzas mantendrá las necesidades de financiamiento muy bajas

Los elevados precios del maíz en 2022-2023, incentivaron un fuerte incremento de producción local que, eventualmente, derivó en una fuerte corrección a la baja del precio del *commodity*, así como en rendimientos de producción significativamente menores a lo esperado. Con la intención de asegurar estabilidad financiera de los pequeños productores, el gobierno de Sinaloa y el gobierno federal diseñaron programas de compra por encima de precios de mercado. El costo del programa en 2023-2024 fue por un total de \$4,100 millones de pesos (MXN), equivalente a 6.2% del gasto operativo en 2023, que el Estado financió con deuda de corto plazo por un monto aproximado de MXN5,500 millones. Dada la relevancia del sector agrícola en el Estado, que representa el triple como proporción de la economía con el resto de los estados mexicanos, esperamos que el comportamiento fiscal de Sinaloa continúe siendo volátil.

Nuestro escenario base incorpora que el Estado mantendría superávits operativos en torno al 4.6% de sus ingresos operativos durante 2024-2026, menores al promedio de los últimos tres años, así como pequeños superávits después de gastos de inversión. 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. Dada una menor capacidad para generar ahorros de recursos propios y sin planes de financiamiento de largo plazo, el gasto de capital se mantendría relativamente bajo, alrededor de 4.0% del gasto total durante 2024-2026, por debajo del promedio de 5.3% observado entre 2019 y 2023.

Nuestra evaluación fiscal incorpora nuestra opinión de una limitada flexibilidad presupuestal, debido a que 87% de los ingresos estatales provienen de transferencias federales, así como las persistentes presiones derivadas de las erogaciones por pensiones.

A marzo de 2024, la deuda total del Estado se ubicó en torno a MXN7,025 millones. La deuda de largo plazo representa MXN3,330 millones y se encuentra en un fideicomiso de fuente de pago que cuenta con la afectación 25.34% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado. La deuda de corto plazo se ubicó en torno a MXN3,695 millones, cuyo vencimiento fue en mayo de 2024. Adicionalmente, en mayo de 2024, el Estado contrató MXN2,925 millones adicionales en financiamiento de corto plazo, con vigencia en mayo de 2025. Esperamos que este pago presione el servicio de deuda de 2025, pero que regrese la deuda total a 3.2% como porcentaje de los ingresos operativos, y que el pago por intereses se ubique en torno a 0.4%, ambos hacia 2026. El Estado planea sustituir la fuente de repago del financiamiento de la Autopista Benito Juárez, aunque esto no es parte de nuestro escenario base. La estructura actual se beneficia de los ingresos que la misma carretera genera, y el Estado planea sustituirla por participaciones a fin de mejorar la calidad crediticia de la estructura y reducir su carga del servicio de la deuda.

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 al 60% de su servicio de deuda proyectado para los siguientes 12 meses. El Estado ha utilizado regularmente líneas de crédito. Consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa, particularmente a créditos bancarios, seguirá siendo satisfactorio.

Estadísticas principales

Tabla 1

ESTADO DE SINALOA

(En millones de pesos mexicanos)

Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre

	2019	2020	2021	2022	2023	2024eb	2025eb	2026eb
Principales indicadores								
Ingresos operativos	54,622	55,387	56,773	62,058	69,322	73,634	76,815	79,836
Gastos operativos	50,998	51,135	54,655	59,160	65,903	70,010	73,216	76,457
Balance operativo	3,624	4,252	2,118	2,898	3,420	3,624	3,599	3,379
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	6.6	7.7	3.7	4.7	4.9	4.9	4.7	4.2
Ingresos de capital	479	136	364	713	637	138	143	148
Gastos de inversión (capex)	4,379	3,098	2,291	2,425	3,594	3,000	2,500	3,600
Balance después de gasto de inversión	(277)	1,290	191	1,186	463	762	1,243	(73)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(0.5)	2.3	0.3	1.9	0.7	1.0	1.6	(0.1)
Repago de deuda	2,306	2,146	2,070	260	1,559	4,297	2,984	273
Endeudamiento bruto	2,303	1,389	1,830	0	5,158	2,925	0	0
Balance después de endeudamiento	(280)	533	(49)	926	4,062	(610)	(1,741)	(346)
Deuda directa (vigente al cierre del año)	4,831	4,074	3,842	3,619	7,217	5,845	2,861	2,588
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	8.8	7.4	6.8	5.8	10.4	7.9	3.7	3.2
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	4,831	4,074	3,842	3,619	7,217	5,845	2,861	2,588
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	8.8	7.4	6.8	5.8	10.4	7.9	3.7	3.2
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8	1.0	0.7	0.4
PIB local per cápita (US\$)	9,547	8,372	9,737	10,663	12,657	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	10,227	8,737	10,066	11,120	13,484	14,550	14,695	14,792

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, las oficinas nacionales de estadística, Eurostat y Experian Ltd. Las cifras pueden estar sujetas a los ajustes de S&P Global Ratings. eb - El escenario base refleja las expectativas de S&P Global Ratings del escenario más probable. en: el escenario negativo representa algunos aspectos, pero no todos, de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes con una baja de calificación. ep: el escenario positivo representa algunos, pero no todos, aspectos de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes para un alza de calificación. NA: no aplica. ND: No disponible. NS: No significativo.

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE SINALOA

Factores Clave de calificación	Evaluación
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
Desempeño presupuestal	4
Liquidez	4

Factores Clave de calificación	Evaluación
Deuda	1
Perfil crediticio individual	No disponible
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](#), 8 de abril de 2024. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [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.

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](#).
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 3T de 2024: Crecimiento por buen camino, aumentan los riesgos de las políticas](#), 24 de junio de 2024.
- [Análisis Detallado: Estado de Sinaloa](#), 23 de junio de 2023.
- [Evaluación del marco institucional: Estados mexicanos](#), 23 de mayo de 2022.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa del Estado de Sinaloa; confirmó calificación de 'mxA'](#), 16 de junio de 2021.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por

esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de "Criterios y Artículos Relacionados").

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de marzo de 2024.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por

consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Copyright © 2024 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/ (gratuitos) y en 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.

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.