

México Análisis de Crédito

Sinaloa

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

Sinaloa, Estado Libre y Soberano de México Calidad Crediticia	A+(mex)
Gobierno Federal Mexicano Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Estable

Contactos

Isaura Guzmán Leal
isaura.guzman@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Humberto Panti Garza
humberto.panti@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (81) 8399 9158

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/09)

Impuestos	524.8
Ingresos Estatales	2,319.7
IFOs (Ingresos Disponibles)	12,313.7
Ingresos Totales	31,610.5
Gasto Corriente	5,271.7
Inversión Estatal	3,968.9
Pago de Intereses	165.2
Gasto Total	31,602.7

Ahorro Interno (AI)	4,083.4
AI / IFOs (%)	33.2

Deuda Pública (al 03/31/10)	
Deuda Directa Corto Plazo	0.0
Deuda Directa Largo Plazo	2,370.0
Deuda Indirecta	1,186.6

Reportes Relacionados

- *Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Dic. 21, 2009*
- *International Local and Regional Governments Rating Criteria, Mar. 17, 2010*

Significado de la Calificación

A+(mex). Alta Calidad Crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas, pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Buen desempeño en las finanzas públicas.
- Reciente creación del Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES), el cual dará viabilidad al sistema para el personal burócrata.
- Alta generación de ahorro interno e inversión.
- Nivel de endeudamiento manejable con perfil de largo plazo.

Limitantes de la calificación

- Contingencias en el corto, mediano y largo plazo en materia de pensiones y jubilaciones para el personal jubilado del magisterio estatal.
- Requerimientos importantes de inversión, principalmente en materia de infraestructura vial e hidráulica.
- Economía altamente dependiente del sector primario.
- Dependencia de ingresos federales, característica común de los Estados Mexicanos.

Contexto Económico-Social

Ubicado al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, el Estado de Sinaloa cuenta con 640 kms. de costa y es considerado el primer productor agrícola y pesquero del país. Conformado por 18 municipios, su población se estima en 2.6 millones de habitantes, concentrándose el 62% de ésta en tres municipios: la capital del Estado Culiacán [BBB(mex)], Mazatlán [BBB+(mex)] y Ahome [Los Mochis, A-(mex)]. Su tasa media anual de crecimiento (tmac) en entre los dos últimos censos fue solamente de 0.5%, muy por debajo de la media nacional.

La economía de Sinaloa se basa fundamentalmente en el sector primario, con productos de calidad de exportación. Asimismo, destaca la actividad turística y portuaria en los puertos Mazatlán y Topolobampo. Por otra parte, con el objetivo de diversificar su economía, se le ha dado impulso a 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 la ciudad de Culiacán.

Cabe destacar el proyecto del nuevo Centro Integralmente Planeado (CIP) en Teacapán en Mazatlán y Escuinapa, el cual pretende desarrollar 1,526 hectáreas de superficie turística (Marina turística, malecón, hoteles, comercio y servicios) y que a su vez, 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.

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
BBB	Inicial	Estable	09/14/00
BBB+	Sube	▲	10/15/02
A-	Sube	Estable	10/28/03
A	Sube	Estable	07/01/05
A	Ratifica	Positiva	09/13/07
A+	Sube	Estable	04/21/09

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

En la Tabla 1 se presentan los indicadores socioeconómicos relevantes del Estado de Sinaloa.

Tabla 1 - Indicadores Socioeconómicos de Sinaloa

	Estado de Sinaloa	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2009 (millones de habitantes)	2.639	2.47% / nac.	15
% Población Urbana	70.8%	76.5% nac.	18
PIBE ₀₉ (millones de dólares)	\$20,690	2.04% / nac.	14
PIBE ₀₉ per cápita (dólares)	\$8,359	0.82 veces nac.	18
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	26.9%	26.2% nac.	14
Crecimiento API (tmac 2005-2009)	2.9%	1.3% nac.	9
Nivel Marginación (CONAPO ₂₀₀₅)	Medio	n/a	15
Cobertura de Agua Potable ₀₈	96.0%	90.3%	9
Cobertura de Alcantarillado ₀₈	91.0%	86.4%	10
Cobertura de Tratamiento ₀₈	68.4%	40.2%	5

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - No aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, IMSS, Banamex, CONAGUA-SEMARNAT, Fitch Ratings

Gestión y Administración

La administración actual del Estado está a cargo del Partido de la Revolución Institucional (PRI), y su período de gestión termina en diciembre de 2010. El Estado de Sinaloa ha caracterizado por tener una sólida base administrativa y prácticas institucionales. En lo que respecta a la divulgación de información, ésta es oportuna y detallada, presentando los principales estados financieros, avances trimestrales y situación de la deuda, en su la página oficial de internet.

El personal en la Secretaría de Finanzas cuenta con experiencia en la administración pública y ha tenido continuidad en sus puestos. Cabe mencionar que el Estado ha trabajado desde 2008 en los temas relacionados con la armonización contable; cuentan con representación municipal (Culiacán) en el Consejo de la CONAC. Más recientemente, se han concentrado a desarrollar los clasificadores, principalmente por objeto de gasto.

La actual administración se ha caracterizado por tener especial cuidado en el manejo de la deuda pública directa -la cual fue reestructurada en 2006- y la reducción en su deuda indirecta; asimismo, se han realizado esfuerzos para diversificar su economía y reducir, por tanto la dependencia al sector primario. Por otra parte, se han destinado esfuerzos para mejorar su recaudación local a través de mayor fiscalización y depuración de padrones; así como programas permanentes en el control del gasto operativo. Finalmente, cabe destacar la aprobación en 2009 de la Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa, y la posterior creación del Instituto de Pensiones. Hecho que vino a formalizar el pago de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado (personal burócrata) que anteriormente eran cubiertas como parte del gasto corriente.

Finanzas Públicas

El presente análisis se ha basado en los estados financieros correspondiente al período 2005-2009, los cuales han sido aprobados por el Congreso Estatal. Asimismo, se han considerado la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos para el ejercicio 2010, así como el avance al primer trimestre del presente ejercicio. Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos; en el Anexo 2 se presentan los principales indicadores de los fundamentales financieros de Sinaloa, y su comparativo con la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF).

Ubicación Estado de Sinaloa



Las finanzas públicas de Sinaloa han presentado un desempeño satisfactorio en el período de análisis. En materia de ingresos, registró ingresos totales por \$31,610 mdp en 2009; y en términos de dinamismo, la tmac en los últimos cinco años se ubica en 9.8%, apoyada por la favorable evolución tanto por los componentes de ingresos propios como los de origen federal, tal como se muestra en la Tabla 2.

Tabla 2 - Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	% / IT 2009	tmac 05-09
-- Impuesto sobre Nóminas	230	244	272	370	416	1.3%	16.0%
-- Otros Impuestos	75	93	108	113	109	0.3%	9.9%
-- Otros Ingresos Estatales	1,408	1,655	1,718	1,915	1,795	5.7%	6.3%
Ingresos Propios (IP)	1,712	1,992	2,097	2,397	2,320	7.3%	7.9%
Participaciones Federales	8,105	9,032	9,249	10,745	10,601	33.5%	6.9%
Aportaciones Federales (R-33)	8,591	9,253	9,733	10,107	10,170	32.2%	4.3%
Otros	3,339	4,294	3,930	5,715	8,520	27.0%	26.4%
Ingresos Totales (IT)	21,748	24,571	25,009	28,964	31,610	100.0%	9.8%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	9,891	11,366	11,317	11,822	12,314	39.0%	5.6%

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

Los ingresos estatales por su parte, continúan observando una tendencia creciente y su estructura sigue siendo favorable. La proporción que representan los ingresos propios de los totales se ubicó en 7.3%, equivalente a \$732 pesos per cápita, ambos niveles superiores a las medianas GEF (6.0% y \$671 pesos, respectivamente); no obstante, en 2009 presentaron una reducción de 3.2%, presentando decrementos en todos sus rubros, excepto en impuestos (crecimiento 8.7%). En particular, el rubro de derechos (\$1,193 mdp) continúa siendo el más importante dentro de los ingresos estatales, gracias a los remanentes de la autopista Benito Juárez, entre otros aspectos.

Es importante mencionar que la administración ha venido realizando esfuerzos importantes para mejorar su recaudación local, como son: la implementación de programas de depuración y actualización de padrones, la mejora en la labor de cobranza, embargos y rescate de bienes; cruces de bases de datos y un acercamiento con el contribuyente. Sin embargo, la proporción que representan los ingresos por impuestos de los ingresos disponibles (IFOs) sigue siendo limitada (4.3% vs 7.3% GEF), representando un área de oportunidad para la entidad.

En cuanto a la evolución de los ingresos federales, a pesar del ambiente económico adverso prevaleciente en 2009 para las entidades subnacionales, los recursos derivados de la potenciación del FEIEF compensaron la fuerte caída que venían observando las participaciones federales; por lo que los IFOs de Sinaloa -compuestos por los ingresos locales, las participaciones federales (descontando las municipales) y otros ingresos federales disponibles- ascendieron a \$12,314 mdp, presentando un crecimiento de 4.2% y una tmac de 5.6%.

El presupuesto 2010 refleja una recuperación en la recaudación local (reflejada ya en un crecimiento de 3% al primer trimestre de 2010) y en los ingresos federales (impulsados por la recuperación en el rubro de participaciones federales); por lo que expectativa en materia de ingresos para el presente ejercicio es favorable.

En lo que se refiere a gasto, los egresos totales del Estado ascendieron a \$31,603 mdp en 2009; y tanto su crecimiento en el último ejercicio como su tmac en el período de análisis se ubican en 9% y replican las observadas en los ingresos totales, por lo que sus balances primario y financiero han sido equilibrados. 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 constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	% / GT 2009	tmac 05-09
-- Servicios Personales	3,856	4,082	4,257	4,070	4,324	13.7%	2.9%
-- Otros Gastos Corrientes	757	830	929	937	948	3.0%	5.8%
Gasto Corriente (GC)	4,613	4,912	5,186	5,007	5,272	16.7%	3.4%
Transferencias y Otros	15,027	17,421	17,998	20,467	22,197	70.2%	11.4%
Inversión Estatal	2,330	2,851	2,617	3,261	3,969	12.6%	6.8%
Pago de Intereses	257	225	218	220	165	0.5%	n/a
Adefas	0	0	0	0	0	0.0%	n/a
Gasto Total (GT)	22,227	25,409	26,019	28,955	31,603	100.0%	9.2%
Gasto Operacional (GC + TNE)	7,266	8,258	8,452	8,611	8,230	66.8%	3.2%

tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE - transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable

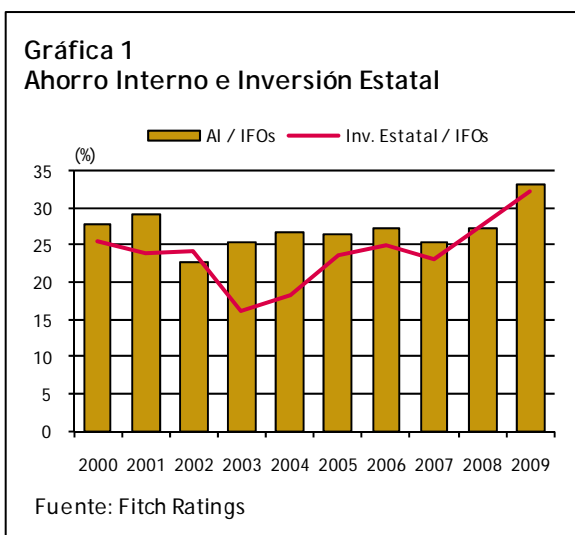
En particular, el gasto operacional, compuesto por el gasto corriente y transferencias no etiquetadas (subsidios y transferencias realizadas con recursos no etiquetados) totalizó \$8,230 mdp en 2009, representando 67% de los IFOs. Dicha proporción es inferior a la mediana del GEF de 75.3%, lo cual ha sido posible gracias a la implementación de políticas para el seguimiento y control presupuestal del gasto en general. No obstante, cabe apuntar que el renglón de servicios personales si presentó un crecimiento de 6.2% en 2009. Lo anterior, motivado por la desaparición y consecuente liquidación de algunas dependencias; así como la regularización del personal eventual o de contrato, a raíz de la creación del IPES.

En lo que corresponde a la flexibilidad financiera de Sinaloa, ésta ha mejorado en los últimos años. La generación de ahorro interno (AI, flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión) de Sinaloa ha presentado una tendencia creciente, promediando \$3,386 mdp (25.8% / IFOs, 27.2% GEF).

Por otra parte, la inversión realizada con recursos propios replica la tendencia del ahorro interno, promediando durante los últimos tres ejercicios \$3,282 mdp, equivalente a 28.6% de los IFOs y \$1,252 pesos per cápita (GEF 27.2% y \$1,095 pesos, respectivamente). Adicionando los recursos federales y de convenios, la inversión total en el Estado ascendió a \$7,248 mdp en 2009. Es importante mencionar que las inversiones se ha destinado en años recientes a proyectos relacionados con vialidades (pavimentación de calles, puentes y libramientos), ejes carreteros e inversiones en materia de agua. Asimismo, se encuentran las relacionadas con los sectores de educación, salud, pesca y turismo. En la Gráfica 1 se observa la evolución del ahorro interno (AI) y de la inversión estatal en términos de los ingresos disponibles.

Deuda Pública

El manejo de la deuda pública del Estado de Sinaloa ha sido prudente en los últimos años, al 30 de junio de 2010 ésta totalizó \$2,495 mdp. La Tabla 4 resume sus principales características.



Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	416.0	0%	100%
PF [2]	8,881.1	30%	70%
Otros	3,016.6	0%	100%
-----	-----	-----	-----
IFOs	12,313.7	21.6%	78.4%

ISN - Impuesto Sobre Nóminas; PF - Participaciones Federales; [1] Ingreso total en el ejercicio 2009; [2] Excluye la parte que corresponde a los municipios.

Tabla 4 - Deuda Pública del Estado de Sinaloa

Saldos al 30 de Junio de 2010, millones de pesos

Deuda Directa CP		-					
Deuda Directa LP		2,495					
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento	
Banorte	2,370	Banc	PFFG	13.4%	AA(mex)	2036	
Banorte _[1]	125	Banc	PFFG	0.9%	n/a	2025	
Deuda Indirecta y/o Contingente		1,184					

CP - Corto plazo; LP - Largo plazo; Instr. - Instrumento; Banc - Crédito bancario; PFFG - Participaciones federales del fondo general; n/a - no aplicable o disponible. [1] En proceso de calificación

A raíz del proceso de reestructura de su deuda en 2006, Sinaloa afectó a un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago el 30% de los derechos sobre las participaciones federales que le corresponden al Estado. El crédito de \$2,370 mdp fue contratado 2006 con plazo de 30 años y comenzará a amortizar en enero de 2012, a este financiamiento le corresponde el 44.66% de las participaciones afectadas al fideicomiso. Desde entonces, la entidad no había accedido a financiamiento de largo plazo.

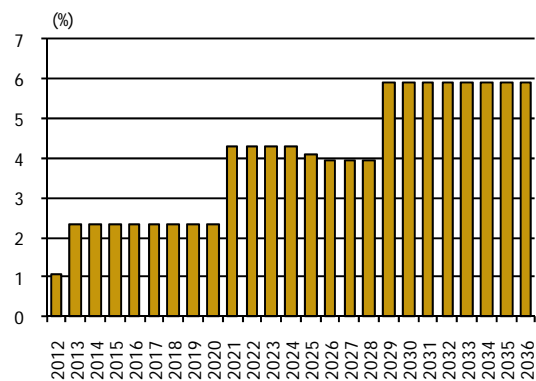
En mayo de 2010 se contrató un crédito bancario por \$125 mdp, a un plazo de 15 años, contando con dos años de gracia para el pago de capital. Los recursos de este financiamiento se destinarán principalmente al pago de las indemnizaciones por los terrenos donde se asientan las obras y el embalse de la Presa Picachos (en el municipio de Mazatlán), derivado de la participación del Estado en dicho proyecto.

En la Gráfica 2 se presenta el perfil de amortización de la deuda directa de largo plazo del Estado. Cabe mencionar las amortizaciones correspondientes al crédito de \$2,370 mdp son crecientes, mientras que el segundo financiamiento amortizará en pagos iguales a partir de mayo de 2012.

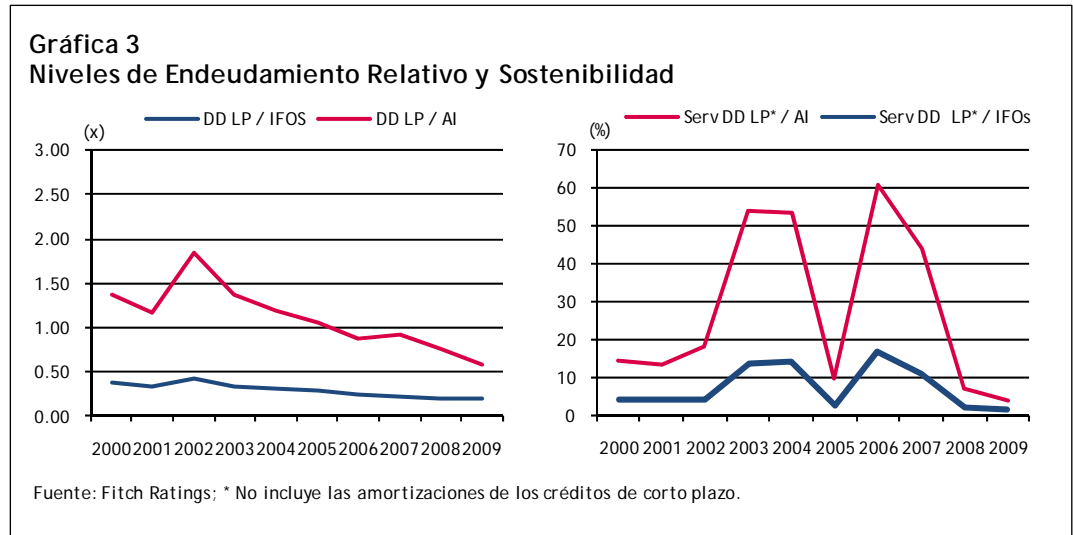
En lo que respecta al servicio de la deuda, la Gráfica 3 (siguiente página) presenta los indicadores históricos de endeudamiento relativo y servicio de la deuda (sostenibilidad) de Sinaloa. Considerando el endeudamiento adicional y el perfil actual de la deuda directa, Fitch estima que en 2010 el saldo de la deuda y sus

servicio se ubicarán en 0.74 veces y 5.9% el ahorro interno, respectivamente; niveles muy manejables para la entidad. Como puede observarse, se ha presentado un desendeudamiento relativo en el Estado en los últimos años, tanto en términos de los ingresos disponibles como del ahorro interno. En lo que respecta al servicio de la deuda, éste se vio influenciado en 2006 por el refinanciamiento de la misma.

Gráfica 2
Perfil de Amortización - Deuda Directa LP



Fuente: Estado de Sinaloa



Por otra parte, a junio de 2010 la deuda indirecta totalizó \$1,184 mdp, compuesta principalmente por la avalada al fideicomisos de la Autopista Benito Juárez (\$796 mdp) y a los organismos Desarrollo Urbano Tres Ríos, INVIES y las Juntas de Agua Municipales \$402 mdp encargándose éstos del servicio de su deuda. Finalmente, la deuda indirecta avalada a municipios totalizó \$22 mdp. Cabe apuntar que esta última se redujo significativamente en 2007 a raíz de que 12 municipios reestructuraron la totalidad de sus pasivos bancarios (eliminándose el aval del Estado) constituyendo un fideicomiso común y afectando a éste un porcentaje de sus participaciones federales como fuente de pago.

Contingencias

Por lo que respecta al gasto por pensiones y jubilaciones del personal burócrata, hasta 2009 era cubierto como parte del gasto corriente del Estado. El 30 de marzo de 2009 fue aprobada la nueva Ley de Pensiones del Estado de Sinaloa, creándose posteriormente en junio el IPES. Este acontecimiento contribuyó, en conjunto con otros aspectos, a un incremento en la calificación de Sinaloa en 2009, ya que anteriormente la responsabilidad y contingencia a corto, mediano y largo plazo de dichos gastos recaía totalmente en el Estado.

Actualmente el IPES contempla un esquema de cuentas individuales para el personal burócrata, aportando éstos y el Estado un porcentaje del salario a cotizar. Entre las modificaciones a la Ley de Pensiones que se aprobaron se encuentran el elevar la edad de jubilación y los años de servicio, principalmente. Considerando el periodo de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch estima que en el corto plazo existirán presiones en el gasto estatal, aspecto ya contemplado en el presupuesto de 2010.

En relación con el personal jubilado del magisterio estatal, el ISSSTESIN es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones. Desde 2000 el ISSSTESIN recibe aportaciones extraordinarias por parte del Estado, representando ya una contingencia para las finanzas del Estado. En 2009, Sinaloa contaba con 26,884 trabajadores activos y 6,296 jubilados y pensionados (2,050 burocracia; 4,592 magisterio).

Por su parte, en lo que respecta a la provisión del servicio de agua potable y alcantarillado en el Estado, 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. Actualmente se tiene una cobertura a nivel estatal de 96% en agua potable, 91% en alcantarillado y 68% en saneamiento, todas superiores a la media nacional. Los principales retos que enfrenta Sinaloa en esta materia están relacionados con problemas de sequía y el reemplazo de la infraestructura actual; así como en lo referente al tratamiento de aguas residuales. Al respecto la CEAPAS tiene dimensionados los requerimientos de infraestructura en el corto y mediano plazo, identificando proyectos necesarios para abatir dichas necesidades: acueductos (Picachos-Mazatlán, Río Fuerte-Choix), drenes, plantas de tratamiento y colectores pluviales, entre otros.

Anexo 1 - Estado de Sinaloa

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	21,748.2	24,571.1	25,009.3	28,963.8	31,610.5	29,077.1
Ingresos Estatales	1,712.4	1,991.6	2,097.2	2,397.2	2,319.7	2,380.0
Impuestos	304.5	337.0	379.7	482.6	524.8	560.1
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	1,407.9	1,654.6	1,717.5	1,914.6	1,794.9	1,819.9
Ingresos Federales	20,035.8	22,579.5	22,912.1	26,566.6	29,290.8	26,697.1
Participaciones Federales	8,105.4	9,032.2	9,249.2	10,744.6	10,600.5	10,813.4
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	11,930.4	13,547.3	13,663.0	15,822.0	18,690.3	15,883.7
Egresos Totales	22,227.4	25,408.5	26,019.3	28,955.3	31,602.7	29,077.1
Gasto Primario	21,970.3	25,183.7	25,801.1	28,735.4	31,437.5	28,899.2
Gasto Corriente	4,613.3	4,911.5	5,186.0	5,007.7	5,271.7	5,786.4
Transferencias Totales	13,992.1	15,681.3	15,920.3	12,082.7	18,917.7	20,313.0
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	11,339.2	12,335.2	12,654.0	8,479.8	15,959.1	16,638.1
Transferencias No-Etiquetadas	2,652.8	3,346.1	3,266.3	3,602.8	2,958.5	3,674.8
Inversión Total	2,847.4	3,721.0	3,656.0	7,452.8	7,248.1	2,799.8
Inversión Estatal	2,329.9	2,851.2	2,617.3	3,260.6	3,968.9	2,190.1
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	517.5	869.9	1,038.8	4,192.2	3,279.2	609.7
ADEFAS	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(222.1)	(612.6)	(791.8)	228.4	173.0	177.9
(-) Intereses	257.1	224.8	218.2	219.9	165.2	177.9
Balance Financiero	(479.3)	(837.4)	(1,010.0)	8.5	7.7	(0.0)
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	-	1,662.4	1,042.5	-	-	-
(+) Disposiciones de Deuda	-	1,650.9	1,023.8	-	-	-
Balance Fiscal	(479.3)	(848.9)	(1,028.8)	8.5	7.7	(0.0)
Efectivo al Final del Período	1,805.5	1,643.6	1,875.7	2,800.5	2,624.3	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP (DD)	2,801.8	2,722.3	2,614.9	2,454.6	2,370.0	2,301.0
Deuda Indirecta (DI)	1,035.0	1,052.1	508.0	452.0	393.4	n/d
Deuda SRDE [1]	-	-	-	-	-	-
Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF) [2]	-	-	-	-	-	-
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [3]	9,891.4	11,366.0	11,316.6	11,821.9	12,313.7	11,718.5
Gasto Operacional (GO) [4]	7,266.1	8,257.6	8,452.3	8,610.5	8,230.3	9,461.3
Ahorro Interno (AI) [5]	2,625.3	3,108.4	2,864.2	3,211.4	4,083.4	2,257.2
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	7.9	8.1	8.4	8.3	7.3	8.2
GO / IFOs (%)	73.5	72.7	74.7	72.8	66.8	80.7
AI / IFOs (%)	26.5	27.3	25.3	27.2	33.2	19.3
Inversión Estatal / IFOs (%)	23.6	25.1	23.1	27.6	32.2	18.7
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF) / IFOs (veces)	0.28	0.24	0.23	0.21	0.19	0.2
(DD + ODF) / AI (veces)	1.07	0.88	0.91	0.76	0.58	1.0
Intereses / IFOs (%)	2.6	2.0	1.9	1.9	1.3	1.5
Intereses / AI (%)	9.8	7.2	7.6	6.8	4.0	7.9
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	2.6	16.6	11.1	1.9	1.3	1.5
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AI (%)	9.8	60.7	44.0	6.8	4.0	7.9

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] Sin responsabilidad directa p/ el Estado; [2] Fideicomisos de Financiamiento; [3] IFOs = Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + PAFEF + FIES + FEIEF; [4] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [5] Ahorro Interno = IFOs - GO

Anexo 2 - Comparativo con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF)

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	Sinaloa 2008	Sinaloa 2009	Mediana GEF 2008
Finanzas Públicas			
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	8.3	7.3	6.0
Ingresos Propios per cápita (pesos)	801	732	671
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	122	131	200
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	20.4	18.8	17.1
Gasto Corriente / IFOs (%)	44.8	42.8	48.1
(GC + TNE) / IFOs (%)	72.8	66.8	75.3
Inversión Estatal / IFOs (%)	27.6	32.2	24.6
Inversión Estatal / IFOs promedio 3Y (%)	26.1	28.6	27.2
Inversión per cápita promedio 3Y (pesos)	1,171	1,252	1,095
Ahorro Interno (mdp)	3,211	4,083	2,536
Ahorro Interno / IFOs (%)	27.2	33.2	24.7
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	26.1	28.3	24.5
Caja / Ingresos Totales (%)	9.7	8.3	7.9
Endeudamiento y Sostenibilidad			
Deuda Directa LP / IFOs (x)	0.21	0.19	0.26
Deuda Directa LP / Ahorro Interno (x)	0.76	0.58	1.27
Deuda Directa LP / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	0.82	0.71	1.23
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	1.9	1.3	3.3
Servicio de la Deuda / AI (%)	6.8	4.0	14.7
Pago de Intereses / AI (%)	6.8	4.0	8.7
Otros			
Calificación (al cierre del ejercicio)	A(mex)pcp	A+(mex)	n/a
Observaciones en la Muestra (número)	n/a	n/a	28

IFOs - ingresos fiscales ordinarios; GC - gasto corriente; TNE - transferencias no-etiquetadas; 3Y - 3 años, n/a - no aplicable.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó 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. 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. 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.