

Fecha de Publicación: 2 de octubre de 2012

Comunicado de Prensa**Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa; la perspectiva es estable**

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas, México (52) 55-5081-4439, cesar_barceinas@standardandpoors.comManuel Orozco, México (52) 55-5081-4475, manuel_orozco@standardandpoors.com**Resumen**

- El Estado de Sinaloa mantiene un desempeño presupuestal aún adecuado, a pesar de sus recurrentes déficits después de gasto de inversión.
- La deuda directa del Estado es moderada, aunque su posición de liquidez se ha debilitado, debido a que ha financiado buena parte de sus déficits con capital de trabajo, créditos a corto plazo y reservas de efectivo.
- Confirmamos la calificación en escala nacional de 'mxA' del estado. La perspectiva es estable
- Esperamos que al cierre fiscal 2012, Sinaloa reduzca de manera significativa la utilización de créditos de corto plazo y que logre balancear su presupuesto y no incurra en deuda adicional a la estimada en montos significativos en 2013.

Acción de Calificación

México, D.F., 2 de octubre de 2012.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxA' del Estado de Sinaloa, México. La perspectiva es estable.

Fundamento

La confirmación de la calificación se basa en el aún adecuado desempeño presupuestal del Estado, no obstante los déficits después de gasto de inversión que ha registrado en los últimos dos años. Además, se sustenta en un nivel de deuda que se mantiene moderado, a pesar de su incremento reciente y esperado. Por otra parte, los factores que presionan su calificación son una posición de liquidez que se ha deteriorado en los dos últimos años, debido a que el Estado ha financiado buena parte de sus déficits después de gasto de inversión con capital de trabajo, con créditos de corto plazo y con reservas de efectivo. Asimismo, consideramos como limitantes de su calificación, la débil posición de su sistema de pensiones y su bajo nivel de ingresos propios. La perspectiva estable refleja nuestro escenario base de que Sinaloa logrará balancear sus presupuestos a partir de 2013 y mejoraría de manera significativa su posición de liquidez al cierre de 2012 y en el próximo año.

Adecuados balances operativos, aunque con déficits después de gasto de inversión recurrentes

Al cierre de 2011, como resultado principalmente del eficaz control del gasto operativo, el superávit operativo de Sinaloa ascendió a \$3,322 millones de pesos (MXN), equivalente al 11% de sus ingresos operativos. Si bien este balance se compara positivamente con lo reportado en años anteriores –promedio de 6.2% de 2008 a 2010– y con algunos de sus pares nacionales, Sinaloa ha incurrido de manera consistente en déficits después de gasto de inversión, que han sido financiados con capital de trabajo y con deuda. Estos déficits promediaron cerca de 4% de sus ingresos totales en 2010 y 2011. Con base en la información a junio de 2012, que muestra un desempeño en línea con el mismo periodo del año anterior, y con los planes expresados por el Estado, proyectamos en nuestro escenario base un balance operativo cercano al 10% de sus ingresos operativos al cierre de 2012. Estimamos también que su déficit después de gasto de inversión podría superar el 5% de sus ingresos totales, debido a que Sinaloa presupuestó ejecutar obra pública por MXN6,814 millones, que representa un incremento de 20%, con respecto al 2011. En nuestra opinión, si el Estado no logra balancear sus presupuestos a partir de 2013, la calificación podría presionarse a la baja.

Moderada deuda, aunque los créditos de corto plazo y un sistema de pensiones no fondeado presionan su servicio

Sinaloa mantiene montos moderados de endeudamiento. Al 31 de junio de 2012, su deuda directa total ascendió a MXN4,411 millones que incluye MXN957 millones de deuda de corto plazo contratada durante el primer semestre de 2012 y con vencimiento al cierre de este año. De acuerdo con nuestras estimaciones, la deuda directa del Estado no superaría el 35% de sus ingresos discrecionales al cierre de este año, aunque su servicio (pago de principal e intereses) sí sería alto, debido a que tiene planeado liquidar toda su deuda de corto plazo al cierre de 2012. Así, estimamos que su servicio de deuda alcanzaría cerca del 10% de sus ingresos discrecionales este año. El Estado tiene planeado terminar de disponer deuda aprobada por MXN1,742 millones, este año e inicios de 2013. Su deuda de largo plazo está garantizada por el 40% del Fondo General de Participaciones que recibe el Estado a través de fideicomisos de administración y fuente de pago. Durante lo que resta de 2012 y en 2013, nuestro escenario base asume que Sinaloa no incrementaría su deuda de largo plazo, más allá de la ya aprobada, en montos significativos y reduciría de manera importante su deuda de corto plazo.

En materia de pensiones, el Estado enfrenta presiones crecientes debido a que los fondos para cubrir el pago al magisterio estatal se han agotado. Esto ha implicado que Sinaloa haga aportaciones extraordinarias para cubrir dichos pagos que, en 2012, ascenderían a cerca de MXN600 millones o 4% de sus ingresos discrecionales, aproximadamente. Considerando estos pagos, el servicio de deuda total del Estado representaría aproximadamente 7% de sus ingresos discrecionales en 2013 y 2014. Nuestra expectativa es que, en el corto plazo, el Estado lleve a cabo reformas adicionales a sus sistema de pensiones para hacerlo sustentable.

Prácticas administrativas adecuadas, aunque con políticas de deuda y liquidez más agresivas

La actual administración estatal (2011-2016; PAN-PRD-Convergencia) mantiene adecuadas prácticas administrativas, sobre todo en materia de transparencia y difusión de información. Consideramos también como positivo que durante los últimos 18 meses el Estado haya sido capaz de contener el crecimiento de sus gastos operativos. En nuestra opinión, las principales áreas de oportunidad que enfrenta actualmente son el manejo de su liquidez, pues esta se ha ido presionando de manera importante en los últimos tres años, así como una política de endeudamiento más agresiva durante el primer semestre de 2012. En nuestra opinión, el fortalecimiento de su posición de liquidez, así como la reducción significativa de su deuda de corto plazo, serán condiciones necesarias para que Sinaloa mantenga su actual calificación y perspectiva.

Limitada flexibilidad financiera

La flexibilidad financiera del Estado sigue siendo limitada, sobre todo por el lado del ingreso. A diciembre de 2011, sus ingresos propios representaron 7.5% de sus ingresos operativos, ligeramente por arriba de su promedio de los tres años anteriores, pero aún por debajo de estados en la misma categoría de calificación como el Estado de México (mxA/Estable/--) o el Estado de Hidalgo (mxA/Estable/--) que alcanzaron ingresos propios equivalentes al 13.3% y 9.9% de sus ingresos operativos en 2011. Hacia adelante, opinamos que la capacidad del Estado para incrementar sus ingresos propios continuará siendo limitada. Por el lado del gasto, sin embargo, creemos que Sinaloa tiene más flexibilidad, ya que ha demostrado poder ajustar su gasto de inversión año con año y fue capaz de controlar el crecimiento de su gasto operativo en 2011.

Economía crece ligeramente por arriba del promedio nacional

La economía de Sinaloa (2,767,761 habitantes; INEGI 2010) aportó poco más del 2% del Producto Interno Bruto (PIB) nacional en 2010, lo que ubicó al Estado en la posición 19 entre 31 entidades federativas y el Distrito Federal. En términos de PIB per cápita, estimamos que en 2011 éste habría ascendido a aproximadamente US\$8,300 anuales, por debajo del promedio nacional que estimamos en US\$9,640. Durante los últimos años, la economía de Sinaloa –donde 45% de la cual se concentra en el comercio, la agricultura y ganadería y los servicios inmobiliarios– ha crecido ligeramente por arriba del promedio nacional y esperamos que esta tendencia se mantenga en los próximos años, lo cual podría beneficiar sus bajos niveles de recaudación.

Limitada posición de liquidez

Debido a que Sinaloa ha financiado buena parte de su gasto de inversión con capital de trabajo, créditos de corto plazo y reservas de efectivo, su liquidez es limitada y se compara negativamente con años anteriores. Al 30 de junio de 2012, su saldo de efectivo de libre disposición ascendió a MXN1,085 millones, lo que representa el 30% de sus cuentas por pagar de corto plazo. Además, el Estado enfrenta el vencimiento de créditos de corto plazo por MXN957 millones al cierre de 2012. En nuestra opinión, las presiones de liquidez en los próximos meses están parcialmente mitigadas por la autorización para terminar de disponer de deuda de largo plazo por MXN1,742 millones durante el segundo semestre de 2012 y en 2013, así como por su adecuada capacidad para generar flujo de efectivo. Nuestra expectativa es que Sinaloa mejore de manera importante su posición de liquidez al cierre de 2012 y continúe fortaleciéndola en 2013. En caso contrario, su calificación podría presionarse a la baja. A la fecha, no registra endeudamiento a través de cadenas productivas.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que al cierre del presente ejercicio fiscal, el Estado de Sinaloa reduciría significativamente sus montos de deuda de corto plazo, así como que mantendría balances operativos cercanos al 10% de sus ingresos operativos. Refleja también nuestra expectativa de que Sinaloa lograría balancear su presupuesto a partir de 2013. En nuestra opinión, una posición de liquidez consistentemente limitada, así como un debilitamiento de su desempeño presupuestal con balances operativos inferiores al 5% de sus ingresos operativos y déficits después de gasto de inversión superiores a 5% de los ingresos totales al cierre de 2012 y 2013 presionarían la calificación a la baja.

Criterios y Análisis Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 29 de junio de 2012.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 4 de abril de 2011.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 28 de mayo de 2012.
- Metodología para calificar Gobiernos Locales y Regionales, 9 de febrero de 2011.
- Standard & Poor's revisa perspectiva del estado de Sinaloa a estable de positiva; confirma calificación de 'mxA', 27 de septiembre de 2011.

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

| | Sinaloa | Hidalgo | Estado de México | Oaxaca | Baja California |
|--|---------------|---------------|------------------|---------------|-----------------|
| Calificación en escala nacional | mxA/Estable/- | mxA/Estable/- | mxA/Estable/-- | mxA-/Positiva | mxAA-/Negativa |
| Promedio de los últimos dos años (2010-2011) y proyecciones 2012-2014 | | | | | |
| Balance operativo (% de los ingresos operativos) | 8.5 | 8.3* | 9.1 | 8.7 | 2.7 |
| Balance después del gasto de capital (% del total de ingresos) | -2.6 | (1.4)* | -2.7 | -0.6 | (3.8)- |
| Gasto de capital (% del total de gastos) | 14.8 | 12.8 | 15.0 | 13.8 | 7.0 |
| 2011 | | | | | |
| Población § | 2,767,761 | 2,665,018 | 15,175,862 | 3,801,962 | 3,155,070 |
| Ingresos totales (MXN, millones) | 31,849 | 28,190 | 132,426 | 41,242 | 30,643 |
| Ingresos propios (% de los ingresos operativos) | 7.48 | 9.9 | 13.3 | 5.06 | 13.9 |
| Deuda directa al cierre del año (MXN, millones) | 3,066 | 3,615 | 28,271 | 5,110 | 3,795 |
| Deuda directa (% de los ingresos discrecionales) | 24.4 | 35.9 | 44.3 | 43.9 | 26.3 |
| Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales) | 1.3 | 3.7 | 8.7 | 13.6 | 2.4 |
| § Cifras INEGI para 2010 | | | | | |
| *Promedio de los últimos dos años (2010-2011) y proyecciones 2012-2013 | | | | | |

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de junio de 2012.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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.

Copyright © 2012 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

McGRAW-HILL