

Fecha de Publicación: 11 de agosto de 2016

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva a negativa de estable y confirma calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa

Contactos analíticos:

Livia Honsel, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2876; livia.honsel@spglobal.com

Manuel Orozco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4475, manuel.orozco@spglobal.com

Resumen

- El desempeño presupuestal consistentemente débil de Sinaloa supone mayores riesgos para su posición de liquidez en los siguientes 12 a 18 meses.
- Sinaloa mantiene un nivel de deuda moderado y bajos pasivos contingentes.
- Revisamos a negativa de estable la perspectiva de la calificación del Estado de Sinaloa; al mismo tiempo confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA'
- La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que podríamos bajar la calificación de Sinaloa en los próximos 12 a 18 meses si continúa con déficits operativos y después de gasto de inversión, lo que impactaría su posición de liquidez.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 11 de agosto de 2016.- Standard & Poor's revisó a negativa de estable la perspectiva de la calificación del Estado de Sinaloa. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación en escala nacional –CaVal– de 'mxA' del Estado.

Fundamento

La revisión de la perspectiva se basa en que estimamos que el desempeño presupuestal del Estado se mantendrá débil, con déficits operativos y después de gasto de inversión en 2016 y 2017, lo que podría deteriorar su posición de liquidez, y derivaría en un mayor nivel de pasivos circulantes no financieros y/o mayor dependencia de créditos de corto plazo. La débil flexibilidad financiera del Estado y la falta de avances para reformar su sistema de pensiones, supone retos importantes para la siguiente administración financiera de Sinaloa que entra en funciones en enero de 2017. La calificación también incorpora el nivel de deuda moderado y los bajos pasivos contingentes del Estado. Otros factores de calificación son su débil nivel de producto interno bruto (PIB) per cápita, a pesar de un crecimiento económico más dinámico en el último año, y su débil administración financiera. Por último, Sinaloa comparte con el resto de los estados mexicanos un marco institucional en evolución y desbalanceado.

Nuestro escenario negativo, supone que dentro de los siguientes 18 meses no existirían medidas significativas para corregir el sistema de pensiones, aunado a presiones de gastos que no necesariamente se compensan con aumento en los ingresos. Por lo tanto, el desempeño presupuestal del Estado se seguirá caracterizando por déficits operativos (menores a 1% de los ingresos operativos) y por déficits después de gasto de inversión que de aumentar pudieran impactar negativamente en la calificación crediticia del Estado.

Estimamos que el nivel de endeudamiento de Sinaloa se mantendrá estable, en torno a 10% de los ingresos operativos al cierre de 2017, aunque mantener déficits operativos y después de gasto de inversión podría elevar el uso de deuda de corto plazo. A marzo de 2016, la deuda comercial de largo plazo se ubicó en \$4,737 millones de pesos mexicanos (MXN) –garantizada por un fideicomiso y fuente de pago que afecta el 32.64% de las participaciones del Fondo General de Participaciones que le corresponden al Estado. Además, Sinaloa reportaba créditos de corto plazo con un saldo de MXN1,190 millones a junio de 2016, que deben de liquidarse en su totalidad al cierre de septiembre de 2016. Sinaloa también reporta una línea de crédito por MXN578 millones bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (Profise), que consideramos una obligación tipo deuda, y el principal pasivo contingente del Estado. Respecto a su servicio deuda, esperamos que se mantenga en torno a 4% de sus ingresos operativos. Los niveles de deuda de Sinaloa se ubican por debajo de los del Estado de México y por encima de los de Campeche.

A pesar de que el nivel y servicio de deuda de Sinaloa son bajos, el importante costo de pensiones afecta nuestra evaluación de la deuda de Sinaloa. La ausencia de un sistema sostenible provocaría que, para el periodo 2016-2019, el Estado tenga que hacer mayores transferencias para cubrir el costo del sistema de pensiones de los maestros (Issstesin), que casi alcanzó MXN1,700 millones en 2015 (4% de sus ingresos operativos, pero 13% de sus ingresos discrecionales). La falta de acción para reformar el Issstesin continuaría presionando el desempeño presupuestal de Sinaloa y podría traducirse en mayores niveles de deuda en los siguientes dos a tres años.

La ausencia de una reforma al sistema de pensiones y de medidas para impulsar los ingresos propios del Estado, explica en gran medida nuestra evaluación sobre su administración financiera como débil. En nuestra opinión, la falta de iniciativas en estos puntos también refleja una limitada planeación financiera de mediano a largo plazo. Por otro lado, la gestión de deuda y liquidez del Estado, y de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), es adecuada.

En 2015, el PIB per cápita se ubicó en US\$8,385, por debajo del nivel nacional de US\$10,297. Actualmente, la economía del Estado sigue dependiendo del sector primario, el cual representa 11% de su PIB y 19% de la fuerza laboral empleada. Destacamos que la economía de Sinaloa ha crecido más rápido desde 2015 y esperamos que la estrategia de diversificación económica, enfocada en el desarrollo de proyectos petroquímicos y de gas natural, muestre resultados positivos en el mediano plazo. En consecuencia, podríamos esperar que el Estado continúe fortaleciendo su base y recaudación tributaria en el mediano plazo.

El Estado de Sinaloa afronta una muy débil flexibilidad presupuestal tanto en los ingresos como en los gastos. A pesar de un visible incremento en sus ingresos tributarios durante los últimos dos años, los ingresos propios de Sinaloa (8% de sus ingresos operativos en 2015) son muy bajos en comparación con sus pares nacionales e internacionales. Además, el Estado depende en gran medida de las transferencias federales para cubrir su servicio de deuda y sus necesidades de infraestructura. En 2015, los gastos de inversión fueron solamente de 6% del gasto total en comparación con el promedio de 12% durante 2012-2014.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Sinaloa opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con de nuestros criterios, factores analíticos como la previsibilidad del sistema, los ingresos generales y el balance de gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan el margen de maniobra para hacer mayores mejoras y representan actualmente una limitante de calificación compartida entre los estados mexicanos.

Liquidez

La liquidez del Estado continúa siendo menos que adecuada, pero continuamos observando un deterioro en sus niveles de cobertura de servicio de deuda, como consecuencia de consistentes déficits fiscales desde 2013. De acuerdo con nuestros cálculos, el balance de efectivo libre del Estado y las inversiones por MXN704 millones (12 meses promedio)--suponiendo que el Estado vuelve a acceder a líneas de corto plazo después del cambio de gobierno--sería equivalente a un 83% de su servicio de los siguientes 12 meses. Podríamos seguir observando volatilidad en los indicadores de cobertura de deuda, en especial si Sinaloa continua reportando déficits fiscales. Adicionalmente, las cuentas por pagar de corto plazo del Estado se han incrementado cada año desde 2012, y alcanzaron MXN3,401 millones a finales de 2015, lo que es significativamente más alto que los MXN597 millones de efectivo y equivalentes.

Seguimos considerando que el acceso del Estado a fuentes de liquidez externa es satisfactorio, lo que refleja nuestra evaluación del Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para México.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que existe al menos una probabilidad en tres de que bajemos la calificación de Sinaloa en los próximos 12 a 18 meses, si la administración entrante no logra implementar políticas fiscales efectivas que permitan evitar un mayor deterioro del desempeño presupuestal. Dicho deterioro podría afectar su posición de liquidez y traducirse en mayores niveles de deuda de corto plazo.

Podríamos bajar la calificación si Sinaloa reporta de manera consistente déficits operativos y después de gasto de inversión (cerca de 5% de sus ingresos totales), lo que podría derivar en un aumento del nivel de deuda de corto y largo plazo, y en el deterioro de su posición de liquidez en los siguientes 12 a 18 meses.

Por otro lado, podríamos revisar la perspectiva a estable durante el mismo periodo si la nueva administración logra estabilizar su desempeño presupuestal con resultados operativos positivos y menores déficits después del gasto de inversión. Además, un avance por parte de la nueva administración en la reducción de las vulnerabilidades estructurales de Sinaloa, que son la carga derivada del costo de su sistema de pensiones y la limitada capacidad para incrementar sus ingresos propios, podría contribuir a revisar la perspectiva a estable. Políticas exitosas en estos aspectos ayudarían a mejorar el desempeño y la flexibilidad presupuestal del Estado así como nuestras evaluaciones de la administración financiera.

Estadísticas Principales

Tabla 1
Estado de Sinaloa – Estadísticas financieras

<i>(Millones de Pesos Mexicanos)</i>	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2014	2015	2016eb	2017eb	2018eb	2016 en
Ingresos operativos	39,162	42,478	43,260	45,345	47,587	42,992
Gastos operativos	39,934	42,594	43,639	45,623	47,867	43,784
Balance operativo	-772	-117	-378	-278	-280	-792
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	-2	-0	-1	-1	-1	-2
Ingresos de capital	3,428	1,856	1,300	2,200	2,800	1,300
Gastos de inversión (capex)	4,142	2,933	2,400	3,300	3,800	2,400
Balance después de gasto de inversión	-1,486	-1,193	-1,478	-1,378	-1,280	-1,892
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-3	-3	-3	-3	-3	-4
Repago de Deuda	1,420	1,470	1,320	1,424	1,431	1,320
Balance después de repago de deuda y préstamos	-2,906	-2,663	-2,798	-2,803	-2,712	-3,212
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	-7	-6	-6	-6	-5	-7
Endeudamiento bruto	1,393	1,300	1,190	1,300	1,300	1,190
Balance después de endeudamiento	-1,514	-1,363	-1,608	-1,503	-1,412	-2,022
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	9.4	8.5	1.8	4.8	4.9	(9.7)
Crecimiento del gasto operativo (%)	15.2	6.7	2.5	4.5	4.9	(8.5)
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8	8	9	9	9	9
Gastos de inversión (% del gasto total)	9	6	5	7	7	5
Deuda directa (vigente al cierre del año)	4,947	4,778	4,644	4,519	4,388	4,644
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	13	11	11	10	9	11
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	1	1	1	1	1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	4	4	4	4	4	4
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	32	29	26	24	22	27
Intereses como % de los ingresos discrecionales	2	2	1	1	1	2
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	11	11	9	9	8	9

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's 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.

El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable.

El escenario negativo representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación.

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

en—escenario negativo

Tabla 2
Estado de Sinaloa - Estadísticas Económicas

	2011	2012	2013	2014	2015
Población	2,878,525	2,905,750	2,932,313	2,958,691	2,984,571
Crecimiento de la población (%)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
PIB per cápita local (DLS\$) (unidades)	7,973	8,182	8,657	8,711	7,786
PIB Nacional (nominal) per cápita (DLS\$)	10,109	10,120	10,632	10,815	9,444
Crecimiento real del PIB (%)	(1.6)	5.1	1.7	3.0	4.2
Tasa de desempleo (%)	5.1	4.6	5.0	5.2	4.3

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 las oficinas nacionales de estadísticas.

Evaluaciones de los factores de calificación

Tabla 3
Estado de Sinaloa – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factores clave de calificación	Categoría
Marco institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Débil
Liquidez	Menos que adecuada
Deuda	Moderada
Pasivos contingentes	Moderados

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros

Indicador	Sinaloa	Campeche	Sao Paulo	México (Estado de)	Oaxaca	
Calificación en escala nacional	--/--/-- mxA/Negativa/--	--/--/-- mxA/Negativa/--	BB/Negativa/-- --/--/--	--/--/-- mxA+/Estable/--	--/--/-- mxA- /Negativa/--	
Promedio cinco años (Información actual 2014-2015 y proyecciones 2016-2018)						
Balance operativo (% de los ingresos operativos)		-0.9	-0.9	5.5	8.2	2.0*
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)		-3.0	-2.8	-0.5	-0.3	-5.7*
Gastos de inversión (% del total de gastos)		7.0	6.1	6.9	14.2	13.6*
Al cierre de 2015						
Ingresos totales (USD, mil.)		2,794	1,389	56,089	11,878	3,680
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)		8.2	14.1	90.1	16.1	8.5
Deuda directa al cierre del año (USD, mil.) ³		278	47	67,936	1,865	743
Deuda directa (% de los ingresos operativos)		11.3	3.8	146.2	18.3	24.2
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)		4.1	0.4	9.2	2.0	1.4

Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.

*Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 6 de julio de 2016.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 29 de febrero de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA' del Estado de Sinaloa; la perspectiva es estable, 19 de agosto de 2015.

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 mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx.

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. 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.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de junio 2016.

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 © 2016 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, 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.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcrediportal.com (por suscripción) y pueden 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.

Standard & Poor's 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.