

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

Contactos analíticos:

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

César Barceinas, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4439; cesar.barceinas@spglobal.com

Resumen

- El desempeño presupuestal de Sinaloa mejoró en 2017, aunque esperamos un déficit después de gasto de capital al cierre de este año, como resultado de mayores proyectos de inversión y de presiones en el gasto operativo.
- El alto nivel de pasivo circulante y la flexibilidad presupuestal aún restringida limitan la calificación.
- Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional de 'mxA' del Estado de Sinaloa; la perspectiva se mantiene estable.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 13 de agosto de 2018 – S&P Global Ratings confirmó hoy 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, dentro de los siguientes dos años, Sinaloa presentará moderados superávits operativos, y déficits después de gasto de inversión manejables, en torno a 5% de sus ingresos totales. Consecuentemente, sus necesidades de financiamiento no deberían ocasionar un deterioro de la posición de liquidez o un aumento significativo del pasivo circulante. Bajo este escenario, asumimos que el nivel de endeudamiento se mantendrá bajo.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del Estado dentro de los siguientes dos años si el desempeño presupuestal se deteriora más de lo que proyectamos, con déficits operativos o déficits después de gasto de inversión consistentemente superiores a 5% de sus ingresos totales. Esa tendencia negativa se podría traducir en mayores presiones de liquidez con un incremento del pasivo circulante y/o con el uso prolongado de financiamiento de corto plazo.

Escenario positivo

Una mejora duradera de la flexibilidad presupuestal de Sinaloa en los siguientes dos años, que se refleje en ingresos propios consistentemente superiores a 10% de sus ingresos operativos, sería un factor positivo para la calificación. Igualmente, los avances de la administración para reducir las vulnerabilidades estructurales del Estado, como el creciente costo del sistema de pensiones del magisterio o el alto nivel de pasivo circulante, podrían llevarnos a tomar una acción positiva de calificación.

Fundamento

La confirmación de la calificación del Estado de Sinaloa se deriva de los avances positivos realizados por la actual administración para mejorar su acotada flexibilidad presupuestal. También incorpora un entorno económico favorable que podría mejorar su producto interno bruto (PIB) per cápita en el futuro. Además, la calificación toma en cuenta su bajo nivel de deuda vulnerado por los pasivos no financiados del sistema de pensión de los trabajadores de la educación (ISSSTEESIN). La administración financiera de Sinaloa y sus bajos pasivos contingentes son similares a los de sus pares nacionales.

Esfuerzos para industrializar la economía sinaloense podrían apoyar mayores niveles de crecimiento; en este entorno, la administración tomó medidas para incrementar su flexibilidad presupuestal

Estimamos que el PIB per cápita alcanzó un monto de US\$7,974 en 2017, por debajo del promedio nacional de US\$9,323 para el mismo año. En años recientes, Sinaloa, principal estado agrícola del país, ha priorizado su diversificación económica con resultados prometedores. El Estado se beneficia de una ubicación privilegiada con acceso a los mercados de Estados Unidos, a través de una red de carreteras y de ferrovías, y de Asia, a través de sus puertos. La llegada del proyecto de distribución de gas natural este año debería impulsar la industrialización de Sinaloa al mejorar su competitividad. Este proyecto clave ya empezó en varios municipios sinaloenses y debería expandirse al resto del Estado al final de este año. Adicionalmente, el turismo y las industrias petroquímica y de ensamblaje de autos también han atraído importantes inversiones. No obstante, los altos índices de delincuencia representan una limitante para alcanzar un mayor nivel de inversión privada y mejores indicadores socioeconómicos.

Al inicio de la actual administración (Partido Revolucionario Institucional, 2017-2021), se implementaron medidas para elevar sus ingresos propios y controlar el crecimiento de su gasto operativo, lo que se reflejó en mejores resultados fiscales en 2017. Asimismo, se reformó el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). A junio de 2018, el desempeño fiscal mostró un deterioro que el gobierno atribuye a gastos relacionados con la organización de las elecciones y mayores presiones de gasto de seguridad, salud e infraestructura. En adelante, los desafíos prevalecen con respecto al manejo de la deuda y de la liquidez, en particular con respecto al uso de financiamiento de corto plazo. El Estado también se enfrenta al reto de reducir los déficits y el pasivo actuarial del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa, (ISSSTEESIN) y el pasivo circulante del Estado, que en nuestra opinión es considerable, y que indica un subejercicio presupuestal.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Sinaloa opera bajo un marco institucional que definimos como en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene margen adicional de mejora, y,

actualmente, representan una limitante que comparten los estados mexicanos. La Ley de Disciplina Financiera tiene el potencial de fomentar la transparencia de los gobiernos locales y regionales (GLRs) de México y, en un periodo más prolongado, fortalecer sus prácticas financieras a largo plazo, aunque los beneficios potenciales estarán finalmente determinados por la importancia que el nuevo gobierno federal le dé a la misma.

Esperamos que Sinaloa mantenga déficits acotados después del gasto de inversión en los próximos dos años, parcialmente, debido a su mayor flexibilidad financiera

Históricamente, Sinaloa ha generado bajos niveles de ingresos propios derivado del bajo PIB per cápita y de los obstáculos políticos para implementar medidas impopulares. Como resultado de las medidas tomadas desde el año pasado para elevar la recaudación, que incluyeron el aumento del impuesto sobre la nómina de manera escalonada de 2.4% a 3% desde 1.5%, los ingresos propios del Estado subieron 1.4 puntos porcentuales (pp) hasta 9.2% de los ingresos operativos. Esperamos que estos ingresos sigan aumentando gradualmente en los próximos dos a tres años, con un promedio de 10% de los ingresos operativos. Los gastos de inversión, que han sido volátiles y bajos en comparación con las necesidades de infraestructura del Estado, han aumentado de manera importante desde el año pasado con la implementación de diversos proyectos de mejoramiento de las vialidades urbanas y de la infraestructura carretera, la construcción de hospitales y de infraestructura deportiva. Las transferencias federales (en particular del Ramo 23) estarán sujetas a una mayor incertidumbre después del cambio de gobierno. En nuestro escenario base, prevemos que el gasto de inversión se ubique ligeramente por encima de 10% del gasto total en 2018 y que se estabilice alrededor de 7% del gasto total en 2019-2020.

Los resultados fiscales de Sinaloa excedieron nuestras proyecciones en 2017, aunque observamos una reducción del superávit operativo y un incremento del déficit después de gasto de inversión durante el primer semestre de 2018. Además de un efecto estadístico por la baja ejecución del gasto en 2018, observamos un incremento del gasto corriente causado por cambios contables y una mayor presión por el gasto del rubro de seguridad y relacionado con el proceso electoral. En los próximos dos años, esperamos que Sinaloa continúe presentando superávits operativos inferiores a 5% de sus ingresos operativos y acotados déficits después de gasto de inversión, por debajo de 5% de los ingresos totales. Una trayectoria más consistente de control del gasto operativo le daría más predictibilidad a la política fiscal. Adicionalmente, el elevado monto de cuentas por pagar perjudica el desempeño presupuestal de Sinaloa. Estas ascendieron a un 18% de los ingresos operativos a junio de 2018, e incluyen principalmente adeudos y obligaciones con los sistemas de pensiones estatales, y de pasivos con proveedores y con contratistas.

Estimamos que el efectivo libre promedio del Estado del año pasado más el flujo de efectivo de las actividades operativas, teniendo en cuenta el acceso a líneas de crédito revolventes, sea equivalente a un 82% del servicio de deuda proyectado para los próximos 12 meses. A junio de 2018, el efectivo y equivalentes totalizaron \$4,302 millones de pesos mexicanos (MXN), mientras que las cuentas por pagar se incrementaron a MXN8,952 millones. Aún consideramos que la posición de liquidez de Sinaloa está sujeta a la volatilidad, ante la incertidumbre sobre las transferencias federales futuras y el aumento del servicio de deuda por el uso de cortos plazos.

También consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa es satisfactorio, dado el fuerte y diversificado grupo de bancos locales que se refleja en nuestra clasificación para México de '4' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés).

Durante los primeros meses del año, como resultado de mayores necesidades de financiamiento para prevenir un posible retraso en el pago de las transferencias federales, la administración contrató tres nuevos créditos de corto plazo por un monto total de MXN700 millones y dos líneas de crédito revolventes por MXN200 millones cada una. El gobierno del Estado ya amortizó la mayor parte de estas deudas. Además, asumimos que la administración podría disponer de nueva deuda de largo plazo por alrededor de MXN2,000 millones antes del cierre del año para financiar su programa de infraestructura. Bajo este escenario, el nivel de endeudamiento se ubicaría en un bajo 10.4% de los ingresos operativos en 2020.

A junio de 2018, la deuda directa de Sinaloa alcanzó un total de MXN4,387 millones, equivalente a 9% de los ingresos operativos estimados al cierre de este ejercicio, y está compuesta por siete créditos de largo plazo con bancos comerciales. Además, reporta un crédito por MXN578 millones (1.1% de los ingresos operativos estimados en 2018) bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE), el cual consideramos como una obligación tipo deuda y el principal pasivo contingente de Sinaloa. El Estado se encuentra en un proceso para reestructurar su deuda de largo plazo lo que mejoraría su perfil de deuda.

A pesar de la reciente reforma del IPES, la ausencia de un sistema de pensiones sostenible y significativas necesidades de transferencias extraordinarias para el ISSSTEESIN afectan nuestra evaluación de la deuda de Sinaloa. Estimamos que el déficit actuarial del organismo supera el 100% de los ingresos operativos de Sinaloa estimados en 2018, de acuerdo con el último reporte actuarial. En el periodo 2018-2020, el Estado tendrá que transferir montos crecientes para cubrir el costo de las pensiones (equivalente a un 5% de los ingresos operativos en 2017). El gobierno del Estado busca implementar una reforma del ISSSTEESIN a través de incrementos de las tasas y del periodo de contribución de los trabajadores.

En nuestra opinión, los pasivos contingentes de Sinaloa son bajos. Nuestra evaluación incluye las obligaciones tipo deuda con PROFISE (MXN578 millones o 1.1% de sus ingresos operativos estimados en 2018), así como la deuda de dos organismos públicos que garantiza el Estado (por alrededor de 2% de sus ingresos operativos en total).

Estadísticas principales

TABLA 1
Estado de Sinaloa

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2016	2017	2018eb	2019eb	2020eb
Principales indicadores					
Ingresos operativos	43,333	47,970	50,827	54,044	57,525
Gastos operativos	44,708	45,206	49,896	52,595	55,869
Balance operativo	-1,375	2,764	931	1,448	1,656
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	-3.2	5.8	1.8	2.7	2.9
Ingresos de capital	1,886	1,961	2,400	1,900	2,000
Gastos de inversión (capex)	2,178	4,132	5,800	4,200	4,600
Balance después de gastos de inversión	-1,668	592	-2,469	-852	-944
Balance después de gastos de inversión (% de los ingresos totales)	-3.7	1.2	-4.6	-1.5	-1.6
Amortización de deuda	3,042	124	711	728	190
Endeudamiento bruto	2,907	0	3,100	0	0
Balance después de endeudamiento	-1,803	468	-80	-1,580	-1,134
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	7.8	9.2	9.5	10.0	10.4
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	4.6	8.4	10.4	7.4	7.6
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	7,549	4,518	6,907	6,179	5,989
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	17	9	14	11	10
Intereses (como % de ingresos operativos)	1	1	1	1	1
PIB per cápita (US\$)	7,695	7,974	N.A.	N.A.	N.A.

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 entrega el emisor.

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

N. A. – No aplica

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE SINALOA	
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	Bajos

*Las calificaciones de S&P Global Ratings 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.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 5 de julio de 2018.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?](#), 7 de octubre de 2014.
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [Análisis Económico: Condiciones externas menos favorable desafiarán la recuperación económica en América Latina](#), 28 de junio de 2018.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#), 28 de junio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa a estable de negativa perspectiva de la calificación del Estado de Sinaloa; confirma calificación en escala nacional de 'mxA'](#), 2 de agosto de 2017.

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 de 2018.

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.

Copyright © 2018 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 calificadoras 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.globalcreditportal.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.

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.