

Fitch Ratifica en ‘AA(mex)’ la Calificación del Estado de Sinaloa; Perspectiva Estable

Wed 02 Sep, 2020 - 6:53 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 02 Sep 2020: Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Sinaloa en ‘AA(mex)’. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable.

La calificación del Estado considera una razón de repago de la deuda y cobertura del servicio de la deuda que se reflejan en un puntaje de ‘aa’ en la sostenibilidad de la deuda, combinado con su perfil de riesgo de rango ‘Medio Bajo’, derivado de la combinación de los factores clave de riesgo (FCR). Asimismo, la entidad compara favorablemente en las métricas primarias y secundarias con el resto de entidades pares. La agencia no considera riesgos asimétricos para la entidad. Dentro de su escenario de calificación, y derivado de la contingencia sanitaria, Fitch proyecta un balance operativo (BO) decreciente y menor que el promedio histórico observado en el Estado; no obstante, la agencia prevé que se mantendrá favorable y que no tendrá un impacto importante en la razón de repago de la deuda (deuda ajustada a BO proyectado bajo el escenario de calificación).

Cabe mencionar que debido a la contingencia sanitaria se están produciendo cambios importantes en la deuda, los ingresos y los gastos de los gobiernos en todo el sector y es probable que se agraven en las próximas semanas y meses a medida que la actividad económica se afecte y las restricciones gubernamentales se mantengan o se amplíen. Las calificaciones de Fitch son de naturaleza prospectiva, y monitorean los desarrollos en el sector por su severidad y duración, e incorporan aportes cualitativos y cuantitativos revisados de los escenarios base y de calificación según las expectativas de desempeño y la evaluación de riesgos clave.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

El perfil de riesgo del Estado se evalúa como ‘Medio Bajo’ debido a la combinación de cinco FCR evaluados en ‘Medio’ y uno ‘Más Débil’.

Ingresos (Solidez) – ‘Medio’: El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales provenientes de la contraparte soberana calificada en ‘BBB-’. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. Las participaciones federales que recibe la entidad mantuvieron su tendencia positiva y registraron un crecimiento nominal de 7.7% en 2019. A pesar de que se espera que el Fondo General de Participaciones (FGP) disminuya en 2020 debido a una caída en la Recaudación Federal Participable (RFP), Fitch considera que haciendo uso del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), se compense dicha caída al menos para

el año en curso. En 2019 las transferencias federales fueron equivalentes a 85.3% del ingreso total (IT) de la entidad y 87.6% del IO.

El IO –ingresos estatales, Ramo 28 y aportaciones– disminuyó 4.1% nominal en 2019 (decrecimiento real de 7.2%), totalizando MXN48,397 millones. En términos reales, el IO de la entidad mostró una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 0.8% durante el período 2015 a 2019 frente a la tmac del producto interno bruto (PIB) nacional de 1.7%. Asimismo, los impuestos representaron 4.7% del IO en 2019 (4% promedio del período) y equivalió a 4.6% del IT (3.9% promedio del período).

Derivado de la pandemia de coronavirus, la agencia estima para el ejercicio 2020 una disminución cercana a 8% real en los ingresos propios y una caída cercana a 10% en los IO del Estado. No obstante, la administración ha realizado recientemente una serie de medidas fiscales para incrementar sus ingresos locales, tales como el cobro del impuesto sobre nómina (ISN) al empleo tercerizado y a los trabajadores con sueldos asimilados a salarios, estimando una recaudación de MXN150 millones por ambos conceptos. Además, se introdujo un impuesto de 10% a los casinos, así como el cobro de refrendo y emplacamiento a autos recreativos y la actualización del retraso de pago de impuestos en el Código Fiscal del Estado, entre otras medidas.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Fitch evalúa la flexibilidad para ajustar el ingreso como ‘Más Débil’ debido a la dependencia alta de transferencias nacionales. Lo anterior es una característica estructural de las entidades subnacionales en México dada la descentralización fiscal. La agencia considera que, en un contexto internacional, los gobiernos subnacionales en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo cual dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor.

Si bien Sinaloa cuenta con autonomía fiscal para ajustar su carga impositiva, cualquier cambio requiere de la autorización del Congreso, lo cual se considera poco factible dado el impacto negativo sobre el ingreso disponible de los hogares y las repercusiones sociopolíticas. Asimismo, la agencia toma en cuenta que en caso de requerirlo, es más probable que la entidad concentre sus esfuerzos en ampliar la base de contribuyentes antes que aumentar sus tasas impositivas.

Por otro lado, los impuestos como proporción de los IT se han mantenido históricamente por debajo de 4.7% (máximo entre 2015 y 2019), por lo que es altamente probable que un aumento adicional por este concepto cubra menos de 50% de la disminución razonablemente esperada de los ingresos totales, incluso al elevar el margen fiscal hasta el máximo legal y al ampliar la base gravable.

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Medio’: Sinaloa mantiene responsabilidades sobre el gasto anticíclicas (educación) y moderadamente contracíclicas (salud y seguridad pública). Estos compromisos se cubren con ingresos propios y transferencias federales etiquetadas.

Asimismo, se observa un control moderado del gasto operativo (GO). La administración ha implementado una serie de medidas administrativas para contener el crecimiento en el GO. Algunas de las estrategias de contención son la centralización de la nómina de los organismos descentralizados, cancelación de incrementos a la nómina y de empleos por honorarios. El GO en 2019 disminuyó 4.2% en términos reales con respecto a 2018 y

registró una tmac real mayor que la del IO (1.4% frente a 0.8%). No obstante, derivado de la crisis sanitaria y de las necesidades crecientes de GO en cuanto a aportaciones extraordinarias que realiza el Estado desde 2000 en materia de jubilaciones y pensiones al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (Isssteesin) y que en 2020 se estima en MXN2,500 millones, la agencia proyecta en su escenario de calificación que el BO de la entidad se mantendrá presionado durante los siguientes cinco años y se ubicará por debajo de lo observado históricamente. El BO ascendió a MXN3,969 millones en 2019 y representó 8.2% del IO (10.3% en 2015).

Gasto (Adaptabilidad) – ‘Medio’: La agencia considera que la flexibilidad de Sinaloa para ajustar el gasto es moderada. Esto se debe a que la proporción de GO con respecto al gasto total (GT), que en los pasados cinco años promedió 87.7% (2019: 90.3%). Por otra parte, la participación del gasto en capital o inversión promedió 11.5% en el período 2015 a 2019 (2019: 8.8%), lo cual refleja un margen de reducción moderado. En un escenario de contracción económica, la capacidad de ajuste suele estar relacionada con el gasto en capital, ya que podría modificarse discrecionalmente o someterse a recortes en caso de ser necesario.

Por otra parte, la Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a que los gobiernos subnacionales generen balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. No obstante, esta regla es relativamente débil, puesto que los gobiernos pueden reportar balances operativos iguales a cero en forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, dado que la normatividad entró en vigor a partir de 2017, aún no se observa un historial amplio de aplicación.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Medio’: El marco institucional nacional establece reglas prudenciales para controlar los niveles de endeudamiento y es considerado moderado por Fitch. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, clasifica el nivel de endeudamiento de Sinaloa como sostenible. Lo anterior permite al Estado aumentar su grado de endeudamiento de largo plazo hasta en 15% de sus ingresos de libre disposición y hasta 6% de los ingresos totales en forma de deuda de corto plazo.

El Estado presenta una política de endeudamiento prudente y durante el período de análisis mantuvo una tendencia decreciente. El saldo de la deuda neta ajustada (la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) fue de MXN4,771 millones en 2019. Esta incorpora la deuda de largo y corto plazo, así como obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC) y la deuda indirecta de la entidad.

La deuda del Estado tiene un perfil de amortización principalmente de largo plazo, donde 100% de esta tiene afectadas como fuente de pago las participaciones federales y el servicio de la deuda se realiza mediante un vehículo especial de pago (fideicomiso). Por otro lado, el Estado mantiene una exposición alta al riesgo de tasas de interés, ya que solo los BCC están protegidos contra la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés, al contar con tasa fija. Sinaloa tiene obligaciones de largo plazo que se pagan en una sola exhibición (BCC), lo que, en opinión de la agencia, no representa ningún riesgo puesto que el principal se redime por el Gobierno Federal.

En cuanto a obligaciones contingentes en materia de seguridad social, la agencia incorpora en sus proyecciones de GO el pago por pensiones y jubilaciones (incluye las aportaciones extraordinarias a Isssteesin) que realiza el Estado, por lo que la presión por

esta contingencia ya está reflejada en el BO proyectado por Fitch. El personal jubilado del magisterio estatal recibe su pensión de parte de Isssteesin y los trabajadores estatales del Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). IPES cuenta con un período de suficiencia hasta 2039, conforme a la valuación actuarial realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2018.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Medio’: Fitch considera que las entidades subnacionales en México no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia proveniente de niveles de gobierno superiores. Por otra parte, la cobertura de liquidez (BO más efectivo no restringido a servicio de la deuda) promedió 9.9 veces (x) entre 2015 y 2019 (2019: 9.9x). La agencia estima que este indicador se mantendrá favorable (superior a 1x) en su escenario de calificación. Asimismo, la razón de efectivo a pasivo no bancario (proveedores, acreedores y documentos por pagar a corto plazo) fue superior a 1x en 2019.

Sinaloa tiene acceso a líneas bancarias con diferentes instituciones financieras. La deuda de corto plazo está controlada; al cierre de 2019 esta era de MXN584.8 millones y a abril de 2020 totalizó MXN143.1 millones. La entidad planea mantener una línea de crédito de corto plazo revolvente por hasta MXN1,000 millones. Los créditos de corto plazo de la entidad están contratados con bancos calificados en el rango de la categoría BBB, en escala internacional.

Sostenibilidad de la Deuda – categoría ‘aa’: Se estima que la razón de repago de la deuda (deuda ajustada a balance operativo proyectado bajo el escenario de calificación de Fitch), se mantendrá menor que 5x (puntaje ‘aaa’) en 2024. Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda (ADSCR, por sus siglas en inglés) más baja del período proyectado es de 1.7x (puntaje ‘a’). Esto último considera el mecanismo de pago de los créditos de corto plazo conforme a la LDF en 2021 ante el cambio de administración estatal; el resto de los años, la ADSCR se estima muy favorable, mayor que 6x (puntaje ‘aaa’). Por otro lado, la carga de la deuda fiscal se proyecta en 5.7% (puntaje ‘aaa’) en 2024. La combinación de estas métricas da como resultado una evaluación de la sostenibilidad de la deuda de ‘aa’.

Sinaloa es un gobierno estatal en México de tipo B que, de acuerdo a la metodología de Fitch, requiere cubrir su servicio de la deuda con su flujo de efectivo anual.

Sinaloa se ubica en el noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, cuenta con 640 kilómetros de costa y está conformado por 18 municipios. Conforme al Consejo Nacional de Población (Conapo), en 2019 tenía una población de 3.1 millones. Alrededor de 63% de la población total se concentra en tres municipios: la capital del Estado, Culiacán [BB+(mex), Perspectiva Positiva], Mazatlán [A+(mex), Perspectiva Estable] y Ahome [AA(mex), Perspectiva Estable]. La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario (67% del PIB estatal), en el cual destacan el comercio y los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles. Asimismo, Sinaloa destaca en cuanto a actividades primarias (11.3% del PIB estatal) donde ocupa el segundo lugar por valor de su producción agrícola y el primero por valor pesquero en el país. Por otro lado, durante los últimos años el Estado ha presentado un crecimiento importante en el sector industrial, con la introducción del gas natural en los tres principales municipios de la entidad y la atracción de empresas dentro del ramo automotriz, aeroespacial, electrónico y eléctrico, además de gas y petroquímica.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Una cobertura del servicio de la deuda sostenidamente mayor o igual que 4x en el escenario de calificación, aun considerando el mecanismo de pago de deuda de corto plazo al finalizar la administración actual, así como un desempeño favorable frente a entidades pares, podría aumentar la calificación de Sinaloa.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Una razón de repago mayor que 5x, en conjunto con una cobertura del servicio de la deuda menor que 1x o una razón de repago superior a 9x en el escenario de calificación, podría modificar la calificación del Estado a la baja.

Asimismo, un impacto prolongado de las medidas de contención del coronavirus y una recuperación económica mucho más lenta que durara hasta 2025 presionaría los ingresos locales. Si el emisor no puede reducir de manera proactiva el gasto o complementar los ingresos más débiles por el aumento de las transferencias del Gobierno Central, esto puede conducir a una baja.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación se deriva de un perfil de riesgo 'Medio Bajo' y una sostenibilidad de la deuda de 'aa'. También incluye análisis con entidades pares. No se identificaron factores adicionales que afecten la calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son "a través del ciclo", por lo que incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el período de análisis 2015 a 2019 y las proyecciones para el período 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--ingreso operativo: disminuye 6.1% en 2020, crece 6.7% en 2021 y crece 6.1% en 2022, 2023 y 2024;

--gasto operativo: disminuye 6.7% en 2020, crece 8.5% en 2021 y crece 6.2% en 2022, 2023 y 2024;

--deuda de largo plazo: no se contempla deuda adicional debido a que la administración no cuenta con planes de contratación y a que esta finaliza en 2021;

--deuda de corto plazo: en 2021, año del cambio de administración estatal, se incluye el pago de deuda de corto plazo por MXN1,490 millones conforme a la LDF y a la disminución observada en el BO en 2019;

--tasa de interés variable (TIIE 28): creciente, de 5.5% en 2020 hasta 7.5% en 2024.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda ajustada incluye la deuda de largo y corto plazo, así como obligaciones financieras contraídas a través de BCC y la deuda indirecta de la entidad. La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluye el efectivo que Fitch considera restringido.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 3/junio/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Sinaloa y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2020, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2015 a 31/diciembre/2019, presupuesto 2020.

REGULATORY INFORMATION II

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT RATING

Sinaloa, Estado de ENac LP AA(mex) Afirmada

PRIOR

AA(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

APPLICABLE CRITERIA

- [Metodología de Calificaciones en Escala Nacional - Efectivo desde agosto 2, 2018 hasta junio 8, 2020 \(pub. 01 Aug 2018\)](#)
- [Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 27 Sep 2019\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Sinaloa, Estado de -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS

DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.

[READ MORE](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 cal

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.