

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Thu 19 Aug, 2021 - 6:32 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 19 Aug 2021: Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Sinaloa en 'AA(mex)'. La Perspectiva es Estable.

La calificación refleja la combinación de un perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa', de acuerdo a lo proyectado y considerando el efecto de la pandemia. La mayor recaudación de impuestos y el crecimiento de las transferencias federales compensaron el incremento del gasto en 2020, lo que mitigó la disminución del balance operativo (BO).

Sinaloa se ubica al noroeste del país en la costa del océano Pacífico. Está conformado por 18 municipios y tiene una población estimada de 3.0 millones en 2020. Su estructura económica se centra en el sector terciario y a nivel nacional sobresale en actividades primarias. En los últimos años la industria ha presentado un crecimiento importante, con la introducción del gas natural y la atracción de empresas en diferentes sectores.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo':** En relación con pares, refleja un riesgo moderadamente elevado de que la capacidad del emisor para cubrir el servicio de la deuda (SD) con el BO se debilite inesperadamente en el horizonte proyectado (2021 a 2025), ya sea por ingresos menores que los esperados, que el gasto supere las expectativas, por un aumento inesperado en la deuda o requerimientos de SD.

**Solidez de Ingresos – 'Rango Medio':** El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con las transferencias federales de la contraparte soberana calificada en 'BBB-', (2020: 87.8% del IO). Fitch considera que son estables y predecibles. El IO presentó una tasa media anual de crecimiento (tmac) de -0.2% en el período 2016 a 2020 (PIB -1.1%).

**Adaptabilidad de Ingresos – 'Más Débil':** La evaluación refleja la alta dependencia de transferencias nacionales, característica estructural de las entidades subnacionales en México por la descentralización fiscal. En Sinaloa, los impuestos como proporción de los ingresos totales fueron inferiores a 4.9% entre 2015 y 2020. Fitch 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.

**Sostenibilidad de Gastos – 'Rango Medio':** Sinaloa tiene responsabilidades sobre el gasto en educación, salud y seguridad pública, que se cubren con ingresos propios y transferencias federales etiquetadas. Se observa un control moderado del gasto operativo (GO) por una serie de medidas administrativas para contenerlo. El GO en 2020 aumentó 4.5% nominal y la tmac real fue similar a la del IO (-0.2%).

**Adaptabilidad de Gastos – 'Rango Medio':** La flexibilidad para ajustar el gasto es moderada, considerando que la proporción de GO con respecto al gasto total en los pasados cinco años promedió 89.6% (2020: 93.3%) y la participación del gasto de capital 9.6% (2020: 6.1%). En 2020, la mayoría de la inversión se destinó a infraestructura vial-carretera, hospitalaria e hidráulica. Ante una contracción económica, la capacidad de ajuste suele estar relacionada con el gasto de capital, lo cual se reflejó en 2020 por la pandemia (menores ingresos de capital y redireccionamiento de gasto), a lo cual Fitch dará seguimiento.

**Solidez de Pasivos y Liquidez – 'Rango Medio':** El marco institucional para la deuda y liquidez es moderado. La política de endeudamiento del Estado es prudente y con tendencia decreciente. La deuda neta ajustada (diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) registró MXN4,044 millones en 2020. Esta incorpora la deuda de largo y corto plazo (MXN25 millones), saldo de bonos cupón cero (BCC, MXN378 millones) y la deuda indirecta (MXN796 millones). La deuda de largo plazo tiene como fuente de pago las participaciones federales. La exposición al riesgo de tasas de interés es alta, ya que solo los BCC cuentan con tasa fija. Los BCC se pagan en una sola exhibición, lo que no representa riesgo al principal al ser redimido por el Gobierno Federal.

Por otra parte, los jubilados del magisterio estatal reciben su pensión del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (Isssteesin) y los trabajadores estatales del Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). Fitch incorpora en sus proyecciones de GO el pago por pensiones y jubilaciones, incluyendo las aportaciones extraordinarias a Isssteesin.

**Flexibilidad de Pasivos y Liquidez – 'Rango Medio':** Las entidades subnacionales en México no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia de niveles de gobierno superiores. La cobertura de liquidez (BO más efectivo no restringido a SD) promedió 9.0 veces (x) entre 2016 y 2020 (2020: 4.5x). Asimismo, la razón de efectivo a pasivo no bancario fue superior a 1x en 2020.

La deuda de corto plazo al cierre de 2020 era de MXN25 millones (2019: MXN584.8 millones) y a junio de 2021 no hay saldo. Sinaloa tiene acceso a líneas bancarias con instituciones financieras calificadas en categoría BBB, en escala internacional.

**Evaluación de Sostenibilidad de Deuda – 'aa':** Fitch estima la razón de repago en 1.5x en 2025 bajo su escenario de calificación. Asimismo, la cobertura real del SD proyectado es de 1.9x. La combinación de ambas métricas deriva en un puntaje de sostenibilidad de la deuda de 'aa'.

Según lo estimado, y derivado de la pandemia, en 2020 el BO disminuyó y registró MXN3,516 millones (7% IO). Considerando la crisis sanitaria y las necesidades crecientes de GO por las aportaciones extraordinarias que realiza desde 2000 por jubilaciones y pensiones, el escenario de calificación contempla un margen operativo de 5.5% en 2025, así como mayor endeudamiento de corto y largo plazo de acuerdo a la Ley de Disciplina Financiera.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Sinaloa se deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa'. También considera la evaluación con entidades pares como Baja California Sur y Jalisco, los cuales presentan similares perfiles de riesgo. Fitch no considera factores adicionales en la calificación. Fitch clasifica al estado de Sinaloa como tipo B, debido a que cubre su SD con su flujo anual de efectivo.

## SUPUESTOS CLAVE

El escenario de caso de calificación de Fitch es "a través del ciclo" e incorpora una combinación de estreses de ingresos, gastos y costos financieros. Se basa en las cifras de 2016 a 2020 y las proyecciones para 2021 a 2025. Los supuestos clave para el escenario incluyen:

- aumento promedio de IO de 6.3% en el período 2021 a 2025;
- incremento promedio de GO de 7 % para 2021 a 2025;
- deuda adicional de largo plazo por 15% de los ingresos de libre disposición (MXN4,333 millones) en 2022;
- deuda de corto plazo por MXN1,600 millones (3% ingresos totales) máximo en el período;
- tasa de interés variable (TIIE 28) de 5% en 2021 y 7% en 2025.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--una razón de repago mayor de 5x en conjunto con una cobertura del SD inferior a 1x o una razón de repago superior a 9x en el escenario de calificación podría modificar la calificación del Estado a la baja.

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

--una cobertura del SD sostenidamente mayor o igual que 2x en el escenario de calificación, aun considerando el mecanismo de pago de deuda de corto plazo, así como un desempeño favorable frente a entidades pares, podría aumentar la calificación de Sinaloa.

## PARTICIPACIÓN

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

## RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda ajustada neta de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por Fitch y el efectivo no restringido. Este último equivale al nivel de efectivo al final del año y excluye el efectivo que Fitch considera destinado a pasivos o restringido. La deuda incorpora la deuda de largo y corto plazo, así como obligaciones BCC y la deuda indirecta de la entidad.

## CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 2/septiembre/2020.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2021, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2016 a 31/diciembre/2020, presupuesto 2021, avance al mes de junio de 2021.

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	PRIOR
Sinaloa, Estado de	ENac LP AA(mex) Rating Outlook Stable Afirmada	AA(mex) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Ileana Selene Guajardo Tijerina**

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

**Sergio Garcia Rodriguez**

Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7095

sergio.garcia@fitchratings.com

**Manuel Kinto Reyes**

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 11 Nov 2020\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**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](http://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.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)**COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2021 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 calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## 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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.