

Análisis Detallado

Estado de Querétaro

10 de octubre de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación

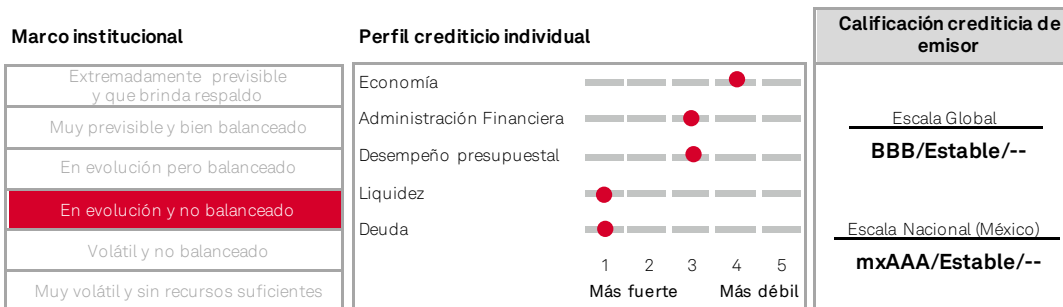
Contactos analíticos

**Patricio E Vimberg**  
Ciudad de México  
52 (55) 1037-5288  
patricio.vimberg  
@spglobal.com

**Constanza María Chamas**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4441  
c.chamas  
@spglobal.com

**Omar A De la Torre Ponce De León**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-2870  
omar.delatorre  
@spglobal.com

Resumen de los factores de calificación



Principales factores de calificación

Contexto y supuestos crediticios

Se espera que continúen las medidas fiscales prudentes y la planificación estratégica a largo plazo.

Es probable que Querétaro permanezca un destino atractivo para la inversión, con potencial para beneficiarse del *nearshoring* que podría fortalecer la economía.

Es probable que sea necesaria la negociación política para aprobar reformas, dado que el partido oficial perdió la mayoría en el Congreso este año.

Expectativas del escenario base

Los sólidos resultados operativos, el crecimiento económico y el aumento de las tasas impositivas ayudarán a cubrir mayores gastos operativos y de capital (*capex*).

El alto gasto de capital necesario para avanzar con el plan de infraestructura probablemente será financiado con reservas de efectivo.

Se espera que la carga de la deuda se mantenga baja sin nuevos préstamos en los próximos tres años.

**Esperamos que Querétaro mantenga políticas financieras prudentes y un desempeño presupuestal sólido durante los próximos tres años.** Esta evaluación incorpora una mayor recaudación de ingresos luego del aumento del impuesto sobre la nómina en 2022 y la introducción de nuevas medidas para contener el gasto operativo.

**El amplio espacio fiscal de Querétaro permitirá a su administración financiera continuar ejecutando un plan integral de infraestructura.** El Estado financiará este plan con su sólido balance operativo y sus altas reservas de efectivo. Además, tiene la capacidad de endeudarse a costos favorables, si decide hacerlo.

**Esperamos que el Estado continúe fomentando un entorno favorable a las empresas para atraer nuevas inversiones.** Dicho esto, consideramos que aprobar reformas o proyectos, cuando sea necesario, será más difícil ahora que el partido oficial ha perdido la mayoría en el congreso local.

## Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de largo plazo tanto en escala global como nacional refleja la de la calificación soberana e indica nuestra opinión de que el Estado mantendrá sus prudentes políticas financieras, de deuda y de liquidez en los próximos 12 a 24 meses. La alta dependencia de las transferencias federales de los gobiernos locales y regionales y su limitada flexibilidad financiera, nos impide calificarlos por arriba del soberano.

### Escenario negativo

Podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre Querétaro en los próximos 12 a 24 meses si tomáramos la misma acción sobre el soberano. También podría ocurrir una baja de las calificaciones si la administración revierte drásticamente sus políticas fiscales, lo que podría debilitar su desempeño fiscal, posición de liquidez o perfil de deuda.

### Escenario positivo

Sólo podríamos subir la calificación en escala global del Estado si subimos la calificación soberana. La calificación en escala nacional ya está en el nivel más alto 'mxAAA'.

## Fundamento

Nuestras calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAAA' reflejan la dinámica y diversificada economía de Querétaro, junto con una administración financiera experimentada, así como sus reservas fiscales y de liquidez que le permiten realizar un alto gasto en infraestructura. Querétaro fue el primer estado mexicano en alcanzar la calificación más alta en escala nacional 'mxAAA', en 2023, y comparte esta calificación solo con el Municipio de Querétaro (escala global: BBB/Estable/--; escala nacional: mxAAA/Estable/--) y el Estado de Guanajuato (escala global: BBB/Estable/--; escala nacional: mxAAA/Estable/--).

### Continua ejecución del plan de infraestructura con sólidos balances operativos y reservas de efectivo

Querétaro tiene una larga historia de políticas financieras muy prudentes y ha implementado medidas tanto para impulsar los ingresos como para contener el gasto, lo que le ha permitido registrar sólidos balances operativos en los últimos cinco años. El Estado todavía se beneficia del aumento de la tasa del impuesto sobre la nómina en 2022, la incorporación gradual de impuestos ambientales e iniciativas puntuales de recaudación de impuestos, como el programa de reemplazo de matrículas.

Por otra parte, el Estado afronta algunos desafíos operativos, principalmente la necesidad de que los servicios públicos y la infraestructura se pongan al día con el importante crecimiento poblacional; invertir en seguridad, lo que implica contratar y equipar policías, y eventualmente un mayor gasto en seguridad social. Los gastos en pensiones siguen siendo bajos, alrededor de 2% de los ingresos operativos, pero el último informe actuarial (2021) señala que la presión podría

aumentar en los próximos 10 años. Otro desafío es el probable mayor grado de negociación necesario para aprobar reformas ahora que el partido oficial ha perdido la mayoría en el congreso local.

Proyectamos que Querétaro registrará superávits operativos de alrededor de 18% de sus ingresos operativos en los próximos tres años, en parte debido a mayores ingresos propios en comparación con los de otros estados mexicanos. El sólido desempeño fiscal le da al Estado importantes reservas contra una posible desaceleración económica nacional o internacional, como una demanda externa más débil de Estados Unidos. Sin embargo, consideramos que Querétaro tiene una flexibilidad fiscal ligeramente limitada, dado que alrededor de 80% de sus ingresos consisten en transferencias federales. Dicho esto, es algo menos dependiente que la mayoría de los estados mexicanos (cuyo promedio ronda 90%).

Esperamos que la administración mantenga un alto nivel de gastos de capital a través de su ambicioso plan de infraestructura, financiado directamente por la sólida posición financiera del Estado. Nuestro escenario base supone que las obras públicas alcanzarán un monto de alrededor de \$12,500 millones de pesos mexicanos (MXN) en 2024 y se mantendrán en torno a MXN10,000 millones en 2025-2026, lo que generará pequeños déficits después de gasto de capital de alrededor de 0.7% en los próximos tres años. El gasto de capital se ha acelerado en 2024, alcanzando alrededor de MXN8,400 millones a julio.

Los proyectos más importantes del Estado se enfocan en la movilidad, infraestructura y seguridad. Inicialmente, la administración pretendía invertir en dos subestaciones eléctricas y proyectos complementarios a través de la agencia energética del Estado. Sin embargo, el gobierno federal absorbió el proyecto para que lo ejecutara la Comisión Federal de Electricidad (CFE), lo que se tradujo en un reembolso de MXN2,300 millones al Estado en el primer semestre de 2024 proveniente de una carta de crédito que había emitido como garantía del proyecto. Otros proyectos importantes incluyen la modernización de la Avenida 5 de Febrero y obras hídricas.

Si bien no esperamos que el Estado incurra en nuevos endeudamientos, tiene espacio para hacerlo. La carga de deuda del Estado consiste en dos préstamos de mediano plazo adquiridos en 2023, por un monto de MXN3,300 millones, con diferenciales de interés muy favorables de 15 puntos base y 18 puntos base, entre los más bajos para cualquier gobierno local y regional en México. Ambos préstamos tienen vencimientos de cuatro años, lo que significa que serán pagados en su totalidad dentro del plazo de esta administración.

Dados sus resultados fiscales históricamente sólidos, Querétaro ha acumulado reservas de efectivo altas, en torno a 10% de su ingreso operativo y sustancialmente superiores a los pagos estimados del servicio de la deuda para los dos préstamos que conforman su deuda. En nuestra opinión, Querétaro tendría buen acceso a liquidez externa, en caso de ser necesario, dado el gran número de bancos locales dispuestos a prestarle.

### **La administración experimentada apunta a mantener el Estado como un destino atractivo para la inversión**

En nuestra opinión, la inversión privada y las tendencias de *nearshoring* seguirán ayudando a que la dinámica y diversa economía de Querétaro crezca. Querétaro ha atraído inversión directa nacional y extranjera al mejorar su competitividad y reforzar la seguridad y certidumbre jurídica, además de invertir en infraestructura para cubrir las demandas de las empresas que se instalan y reinvierten en el Estado.

La administración financiera del Estado tiene una larga trayectoria de políticas fiscales muy prudentes a lo largo de las administraciones, lo que sigue siendo una fortaleza clave para su calificación. La actual administración (2021-2027) aprovechará el sólido desempeño fiscal del

## Estado de Querétaro

Estado para avanzar en su plan integral de infraestructura, que incluye obras enfocadas en fomentar la inversión; aumentar la capacidad del Estado para cubrir la demanda de energía, agua, seguridad y conectividad; e impulsar su agenda ambiental. Esto es posible gracias a la capacidad del gobierno para establecer planes estratégicos de largo plazo que reconocen áreas y necesidades clave de inversión.

Nuevas oportunidades de inversión auguran buenas expectativas económicas para Querétaro. Además de las fuertes industrias manufactureras, automotriz y aeroespacial, el Estado está atrayendo importantes inversiones en los sectores de tecnología de la información y de las comunicaciones, con la ampliación de su red de centros de datos. En 2024, dos empresas anunciaron inversiones importantes en regiones de nube en el Estado: una inversión de US\$5,000 millones de Amazon y una inversión de US\$1,200 millones de Google Cloud, que será la primera de este tipo de la empresa en México.

Como resultado, esperamos que el crecimiento económico del Estado sea mayor que el del soberano. El crecimiento de Querétaro se estimó en 3.5% en 2023, ligeramente por encima del promedio nacional estimado de 3.2%. Mientras tanto, el PIB per cápita del Estado se ubicó en alrededor de US\$17,800 en 2023, también por encima del promedio nacional (US\$13,500). El Estado también presenta algunos indicadores socioeconómicos favorables, con una tasa de pobreza estimada de 22% para 2022, por debajo del promedio nacional de 36%. También tiene la tercera tasa de formalidad más alta, con 62%, solo por debajo de la Ciudad de México (75%) y el Estado de Nuevo León (66%), lo que respalda sus mayores ingresos fiscales.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Querétaro opera bajo un marco institucional que consideramos en evolución y desbalanceado. Si bien los resultados fiscales generales y la transparencia han mejorado, la previsibilidad del sistema y la alta dependencia de los estados de las transferencias federales son una limitante para la calificación que comparte la mayoría de los estados mexicanos.

## Estadísticas principales

### Estado de Querétaro--Indicadores principales

(Millones de MXN)	2021	2022	2023	2024eb	2025eb	2026eb
Ingresos operativos	37,370	44,792	51,757	56,683	56,988	59,292
Gastos operativos	32,980	37,025	43,117	44,987	47,342	49,515
Balance operativo	4,390	7,766	8,640	11,696	9,645	9,777
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	11.8	17.3	16.7	20.6	16.9	16.5
Ingresos de capital	32	39	36	36	37	36
Gasto de capital	4,907	6,569	9,626	12,500	10,000	10,000
Balance después de gasto de inversión	(485)	1,237	(950)	(768)	(318)	(187)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(1.3)	2.8	(1.8)	(1.4)	(0.6)	(0.3)
Repago de deuda	165	0	57	788	921	921
Endeudamiento bruto	--	--	1,594	1,706	0	0
Balance después de endeudamiento	(650)	1,237	587	150	(1,239)	(1,108)
Deuda directa (vigente al cierre del año)	0	0	1,537	2,455	1,535	614
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	0.0	0.0	3.0	4.3	2.7	1.0
Deuda respaldada con impuestos (en circulación al cierre del año)	0	0	1,537	2,455	1,535	614
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	0.0	0.0	3.0	4.3	2.7	1.0

## Estado de Querétaro--Indicadores principales

Intereses (% de ingresos operativos)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.1
PBI per cápita local (US\$)	13,558.2	14,664.3	17,826.8	--	--	--
PBI per cápita local (US\$)	10,060.2	11,113.3	13,467.3	14,220.3	14,166.0	14,339.4

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 entregó el emisor. eb - El escenario base refleja las expectativas de S&P Global Ratings del escenario más probable. MXN--Pesos mexicanos. US\$--Dólar estadounidense.

## Evaluaciones de los factores de calificación

### Entidad -- Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	4
Economía	4
Administración Financiera	3
Desempeño presupuestal	3
Liquidez	1
Deuda	1
Perfil crediticio individual	bbb+
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	BBB

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos", publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que '1' es el más fuerte y '6' el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde '1' es el más fuerte y '5' el más débil. ND - No disponible.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 7 de octubre de 2024. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

## Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses por arriba del soberano](#), 15 de diciembre de 2014.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

## Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings subió calificación en escala nacional a 'mxAAA' y confirmó calificación en escala global de 'BBB' del Estado de Querétaro; la perspectiva es estable](#), 29 de septiembre de 2023.

## Estado de Querétaro

- [Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital](#), 15 de julio de 2024.

## Detalle de las calificaciones (al 8 de octubre de 2024)\*

Estado de Querétaro		
Calificación crediticia de emisor		
Escala Global		BBB/Estable/--
<i>Escala Nacional (CaVa)</i>		mxAAA/Estable/--
<b>Historial de calificaciones crediticias de emisor</b>		
7 de julio de 2022		BBB/Estable/--
27 de marzo de 2020		BBB/Negativa/--
28 de agosto de 20214		BBB/Estable/--
29 de septiembre de 2023	<i>Escala Nacional</i>	mxAAA/Estable/--
23 de agosto de 2021		mxAA+/Estable
27 de marzo de 2020		mxAA+/Negativa

\*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2024 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.