

S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional del Estado de Querétaro; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Carolina Caballero, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2118; carolina.caballero@spglobal.com

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

Luis Gómez Lara, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4404; luis.gomez@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que el desempeño presupuestal del Estado de Querétaro se mantenga fuerte durante 2018-2020, lo que ayudará a disminuir el monto de su deuda y a mantener una posición de liquidez fuerte.
- La limitada flexibilidad presupuestal de Querétaro y el marco institucional en el que operan los estados mexicanos, que evaluamos como en evolución y desbalanceado, se mantendrán como las limitantes clave de la calificación del Estado.
- Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAA+' de Querétaro.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 30 de mayo de 2018 - S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala global de 'BBB' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAA+' del Estado de Querétaro, México. La perspectiva se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que las finanzas de Querétaro se mantendrán sólidas, con superávits operativos y déficits después de gastos de inversión moderados hasta 2020, a pesar del incremento en el gasto en infraestructura. Esperamos que la deuda del Estado siga bajando y que su posición de efectivo se mantenga fuerte. Además, esperamos que la economía de Querétaro continúe creciendo a un ritmo mayor que el del soberano; aunque, la incertidumbre por el resultado de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) podría afectar el crecimiento.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Querétaro en los siguientes dos años si se deteriora su posición de liquidez, como resultado de constantes déficits operativos y déficits después de gastos de inversión mayores a 10% del total de sus ingresos.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de Querétaro en los siguientes dos años si mejora su flexibilidad presupuestal, como consecuencia de un aumento en el porcentaje de ingresos propios superior a 30% del total de los ingresos operativos, así como por una mayor institucionalización de políticas contracíclicas y de liquidez, y una planeación financiera de largo plazo. Una mejora del marco institucional para los estados mexicanos también podría llevar a un alza de la calificación de Querétaro.

Fundamento

Las calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAA+' de Querétaro reflejan nuestra opinión sobre su economía dinámica, que ha crecido a un ritmo mayor que la del soberano en los últimos años, y una prudente administración de ingresos y gastos, lo que permite resultados fiscales robustos, niveles sólidos de efectivo y una reducción de su deuda. Las calificaciones también reflejan nuestra opinión sobre los bajos pasivos contingentes de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) de Querétaro. No obstante, las limitantes de las calificaciones se derivan del marco institucional en el que operan los estados mexicanos, que evaluamos como en evolución y desbalanceado, y de la relativamente limitada flexibilidad presupuestal.

La economía dinámica y una adecuada administración financiera de Querétaro se ven contrarrestadas por el marco institucional en evolución y desbalanceado en el que opera.

Consideramos que la economía de Querétaro seguirá creciendo gracias a la expansión del sector manufacturero y a los altos niveles de inversión extranjera directa (IED). El producto interno bruto (PIB) de Querétaro creció a 5.8% en promedio en 2011-2017, por encima del promedio nacional de 3.1%. Estimamos un PIB per cápita en 2017 para el Estado de US\$12,314, mayor al promedio nacional de US\$9,323, pero aún por debajo del de sus pares internacionales que calificamos en la misma categoría, como las Comunidades Autónomas de Aragón, Extremadura y Andalucía, en España. En nuestra opinión, la economía de Querétaro está diversificada. Los sectores más importantes de la economía son los de las industrias automotriz y aeronáutica. Por otra parte, consideramos que el Estado, al igual que sus pares mexicanos podría ser vulnerable renegociaciones del TLCAN, debido al gran monto de IED que recibe y a la importancia de las exportaciones (44% del PIB del Estado).

La actual administración de Querétaro (PAN; 2015-2021) está comprometida con la aplicación de políticas fiscales y de deuda prudentes. Consideramos que la eficiente administración de ingresos y la supervisión continua de los gastos ayudarán al Estado a mantener su fortaleza fiscal y altos niveles de efectivo. La actual administración ha logrado aprobar reformas importantes, siendo la reforma de la ley de pensiones del gobierno estatal la más importante. El plan de desarrollo a seis años de Querétaro, con supuestos realistas y bien documentados, refleja la adecuada planeación financiera a largo plazo. Además, las finanzas del Estado se clasifican entre las más transparentes en México, de acuerdo con el Índice de Transparencia y Disponibilidad de la Información Fiscal de las Entidades Federativas del gobierno federal.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Querétaro opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado, en nuestra opinión. 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 existe margen para una mejora adicional, y que actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones. Consideramos que la total implementación de la Ley de Disciplina Financiera podría aumentar la transparencia fiscal de los gobiernos locales y regionales (GLRs) y fortalecer sus prácticas financieras a largo plazo.

El desempeño presupuestal se mantiene fuerte y la deuda continúa bajando; sin embargo, la flexibilidad presupuestal aún es limitada.

Esperamos que Querétaro continúe presentando superávits operativos durante 2018-2020. Esto se deriva de una eficiente administración de ingresos, aunado a un rápido crecimiento de la economía y un estricto control de gastos. De tal forma, estimamos que los superávits operativos se mantendrán en torno a 3.9% de los ingresos operativos durante 2018-2020. En nuestro escenario base consideramos que el crecimiento de los ingresos del Estado estará en línea con el crecimiento del PIB. No obstante, estos factores no serán suficientes para reducir la dependencia de Querétaro de las transferencias federales. Consideramos que la flexibilidad presupuestal del Estado se mantendrá limitada debido a que sus ingresos propios promediarán solamente 17% de sus ingresos totales en los próximos tres años.

En nuestra opinión, los prudentes controles de gastos y el límite al crecimiento del servicio en personal que establece la Ley de Disciplina Fiscal deberían mantener bajo control los gastos operativos del Estado. Sin embargo, el aumento de la población de Querétaro demanda un mayor gasto en infraestructura básica. En los últimos tres años, el gasto en inversión del Estado se mantuvo bajo, en torno a 3% de los gastos totales (adicionalmente, el gasto de inversión de las ERGs estatales en 2017 se ubicó en un nivel similar al del Estado). Esperamos que el gasto en inversión aumente hasta la conclusión de la administración actual para financiar proyectos relacionados con carreteras, transporte público, así como en infraestructura para salud y educación. Por lo tanto, proyectamos un gasto de inversión en torno a 7% de su gasto total y déficits después de gasto de inversión de 0.7% de los ingresos totales del Estado en 2020.

Actualmente, Querétaro no tiene planes para emitir deuda nueva, y nuestro escenario base considera el supuesto de que financie sus déficits con reservas de efectivo. Estimamos un monto de deuda de 1% de los ingresos operativos para 2020. Al cierre de 2017, la deuda de Querétaro era de \$700 millones de pesos mexicanos (MXN), conformada por un único crédito a largo plazo. El 12% de las transferencias de Participaciones Federales de Querétaro garantiza este crédito. No obstante, consideramos que existe cierto riesgo derivado de los pasivos por pensiones, dado que el sistema carece de recursos suficientes y no hay aportaciones por parte del empleado. De acuerdo con el último reporte actuarial, el déficit actuarial del pasivo por pensiones representa más de 100% de los ingresos operativos de Querétaro. Sin embargo, la reforma de pensiones de 2015 debería ayudar a estabilizar los pagos anuales por pensiones a menos de 2% de los ingresos operativos durante 2018-2020.

Los pasivos contingentes de Querétaro son limitados. Las 31 ERGs del Estado presentan un desempeño balanceado en general y una posición de activos neta. Consideramos a estas entidades como no autosustentables, ya que reciben transferencias del Estado. Ninguna de las entidades tiene deuda

comercial. Las ERGs más grandes del Estado son sus siete universidades y la [Comisión Estatal de Aguas de Querétaro](#) (CEAQ; mxA/Estable/--). Querétaro cuenta con una línea de crédito revolvente disponible por MXN72 millones para garantizar los pagos de la asociación público-privada de CEAQ, aunque el Estado jamás ha utilizado esta línea. Consideramos que el Estado brindaría apoyo financiero a las universidades y a la CEAQ en caso de estrés financiero; sin embargo, el total sería de un máximo de 10% de los ingresos operativos estatales.

La posición de liquidez de Querétaro es fuerte, en nuestra opinión. Su efectivo libre promedio reportado de 2017 cubrirá alrededor de 40 veces (x) el servicio de deuda del Estado este año. Sin embargo, consideramos que las elevadas necesidades de fondeo para infraestructura y servicios básicos podría disminuir la liquidez del Estado, pues fondearía estos gastos solo con liquidez interna. También consideramos su acceso a la liquidez externa como satisfactorio, dado el fuerte y diversificado grupo de bancos locales (reflejado en la clasificación para México de '4' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País [BICRA, por sus siglas en inglés]).

Estadísticas principales

**TABLA 1
ESTADO DE QUERÉTARO**

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2015	2016	2017	2018 eb	2019 eb	2020 eb
Principales indicadores						
Ingresos operativos	28,313	31,685	32,931	33,889	35,806	37,710
Gastos operativos	25,912	28,707	31,047	32,513	34,430	36,298
Balance operativo	2,401	2,979	1,883	1,376	1,376	1,412
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	8.5	9.4	5.7	4.1	3.8	3.7
Ingresos de capital	1,000	837	448	448	1,023	1,102
Gastos de inversión	543	867	1,012	1,721	2,186	2,798
Balance después de gastos de inversión	2,858	2,948	1,319	103	213	(284)
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	9.8	9.1	4.0	0.3	0.6	(0.7)
Amortización de deuda	63	57	348	163	67	80
Endeudamiento bruto	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Balance después de endeudamiento	2,795	2,891	970	(60)	145	(364)
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	15.4	15.7	17.5	16.6	17.0	17.3
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	2.1	2.9	3.2	5.0	6.0	7.2
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	1,107	1,049	701	539	472	392
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	3.9	3.3	2.1	1.6	1.3	1.0
Intereses (como % de ingresos operativos)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PIB per cápita local (US\$)	198,670	215,549	232,753	N/A	N/A	N/A
PIB per cápita nacional (US\$)	153,187	164,382	176,224	187,802	197,399	206,550

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 entregados por 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 QUERÉTARO	
Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Débil
Desempeño presupuestal	Fuerte
Liquidez	Fuerte
Deuda	Baja
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](#), 10 de abril 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.
- [Tendencias de calificaciones soberanas de América Latina y el Caribe – 2018](#), 11 de enero de 2018.
- [Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial](#), 28 de marzo de 2018.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [Esperamos mayor crecimiento económico en América Latina, pero la incertidumbre política podría llevar a un complicado 2018](#), 28 de marzo de 2018.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global de 'BBB' y nacional de 'mxA++' del Estado de Querétaro; la perspectiva se mantiene estable](#), 4 de julio 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

Criterios

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 Análisis 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.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se reflejan en la Tabla de Factores Clave de Calificación arriba.

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. La ponderación de todos los factores de la calificación se describe en la metodología utilizada para esta acción de calificación (vea "Criterios y Análisis Relacionados").

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de marzo 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 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.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.