

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

### Contactos analíticos

Manuel Orozco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4475, [manuel.orozco@spglobal.com](mailto:manuel.orozco@spglobal.com)

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

---

### Resumen

- La economía relativamente más próspera, una fuerte liquidez y desempeño presupuestal, además de un bajo nivel de deuda sustentan la calidad crediticia del Estado de Querétaro.
- La reducida flexibilidad financiera del Estado y su marco institucional en evolución y desbalanceado limitan las calificaciones de Querétaro.
- Confirmamos nuestras calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAa+', respectivamente, del Estado de Querétaro. La perspectiva se mantiene estable.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 4 de julio de 2017** – S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones 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 Querétaro alcanzaría superávits operativos cercanos a 7% de sus ingresos operativos durante 2017-2018, lo cual debería respaldar un nivel más alto de gasto de inversión y un desempeño presupuestal equilibrado, así como un bajo nivel de deuda y una posición de liquidez fuerte. También esperaríamos que la economía del Estado continúe creciendo a pesar de la incertidumbre relacionada con la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y que la administración financiera continúe implementando políticas prudentes y adecuadas.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar las calificaciones dentro de los siguientes 24 meses, si el Estado reporta de manera consistente déficits operativos, y déficits después de gasto de inversión significativamente mayores a 5% de sus ingresos totales, lo que podría deteriorar su posición de liquidez o incrementar su deuda considerablemente.

### *Escenario positivo*

Un alza de calificación es poco probable dentro de los próximos 24 meses debido a la reducida flexibilidad financiera del Estado, la cual se refleja en el bajo nivel de ingresos propios y los crecientes requerimientos de gasto para cubrir las necesidades de una población, que crece a un ritmo superior al del promedio nacional.

## Fundamento

*La adecuada administración financiera del Estado y su economía relativamente más próspera respaldan su calidad crediticia.*

La calidad crediticia de Querétaro está respaldada por una administración financiera estable y adecuada, incluso ante cambios de administración. En nuestra opinión, la administración actual (2015-2021) ha mostrado su disposición para abordar cuestiones estructurales como la carga de pensiones mediante una reciente reforma. Por otro lado, consideramos que las políticas financieras se han vuelto más prudentes con el objeto de fortalecer el denominado balance presupuestario de los recursos de libre disposición, lo cual le brinda un mayor margen presupuestal para afrontar eventos extraordinarios. La planeación financiera se basa en el plan de desarrollo del Estado (con un plazo de seis años) y, en nuestra opinión, los supuestos financieros son realistas y están bien documentados para los siguientes tres a cuatro años. Históricamente, el Estado ha utilizado la deuda para gasto de inversión o refinanciamiento, el gobierno es activo en tomar coberturas contra mayores tasas de interés. El alto nivel de reservas en efectivo discrecionales y la adecuada planeación presupuestal mensual se han traducido en la ausencia de deuda financiera de corto plazo y en un muy bajo nivel de pasivos circulantes. El gobierno de Querétaro cuenta con un representante en el consejo de administración de cada una de las entidades relacionadas con el gobierno (ERG), y con un departamento de supervisión dentro de la Secretaría de Finanzas, lo que aunado a su generalmente fuerte posición financiera deberían traducirse en una elevada probabilidad de apoyo extraordinario a sus ERGs.

Estimamos que el producto interno bruto (PIB) per cápita de Querétaro de 2016 se ubicó en US\$11,175, posicionándose en el quinto lugar entre los estados mexicanos con un mayor nivel y continúa por encima del promedio nacional de US\$9,630 para ese mismo año. Durante 2017-2019, sólidos flujos de inversión extranjera directa (IED) y la economía relativamente bien diversificada deberían sustentar el crecimiento del PIB. Además, una depreciación más lenta del peso mexicano también debería traducirse en un crecimiento del PIB per cápita en dólares nominales. Sin embargo, como la mayoría de los estados mexicanos, el PIB per cápita aún se ubica por debajo del de sus pares internacionales, como el de las comunidades autónomas españolas. La economía de Querétaro ha evolucionado hacia la manufactura, la cual representa alrededor de 70% del total. No obstante, ninguno de sus subcomponentes representa más de 20% de la economía, siendo la manufactura relacionada con el transporte (principalmente refacciones para automóviles y aeronaves) la de mayor importancia, seguida por las industrias de alimentos y bebidas, y productos químicos. La naturaleza de exportación (la cual representa 40% del PIB) podría hacer al Estado vulnerable a las negociaciones adversas del TLCAN (vea "[Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#)", publicado el 1 de mayo de 2017).

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Querétaro opera bajo un marco institucional 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, tienen margen para una mejora adicional, y actualmente estos representan una limitante, la cual, Querétaro comparte con los demás los estados mexicanos que calificamos. Una vez implementada en su totalidad, la reciente Ley de disciplina financiera (LDF) tiene el potencial de fomentar la transparencia de los gobiernos locales y regionales (GLRs) de México y, en un periodo más prolongado, fortalecer las prácticas financieras a largo plazo de los GLRs mexicanos.

*Seguimos esperando un sólido desempeño presupuestal, que se traduciría en un bajo nivel de deuda y en una liquidez fuerte.*

Esperamos que Querétaro siga alcanzando superávits operativos en torno a \$2,600 millones de pesos mexicanos (MXN) o 7% de sus ingresos operativos durante 2017-2019. Nuestro escenario base asume que se lograrán incrementos nominales en los ingresos propios a través de la eficiencia y del aumento de la base tributaria, respaldada por la expectativa de un crecimiento económico positivo durante los siguientes tres años. Los ingresos propios deberían promediar 16% de los ingresos operativos durante 2017-2019. Los servicios de personal crecerían dentro de los límites establecidos por la LDF (menor tasa entre el crecimiento del PIB real o un crecimiento de 3% en términos reales) y una supervisión estricta sobre las asignaciones presupuestales y del desempeño de las ERGs también debería limitar el crecimiento de las transferencias. Por otra parte, esperaríamos que los bienes y servicios sigan creciendo a medida que el Estado aumenta y mejora los servicios que presta a una población que crece rápidamente.

Esperamos que Querétaro acelere su fase de gasto de inversión durante 2017-2019 hacia MXN3,500 millones en promedio (9% de los gastos totales) comparado con MXN1,000 millones en promedio durante 2014-2016. Los principales proyectos de gasto de inversión del Estado están relacionados con mejoras a las calles y carreteras, transporte público, y para la infraestructura de salud y seguridad.

En línea con los planes del gobierno, nuestro escenario base no considera nueva deuda. A marzo de 2017, la deuda de Querétaro se ubicó en MXN1,038 millones. Esta consistía en un crédito a largo plazo garantizado por 12% de las transferencias de Participaciones Federales que recibe Querétaro de parte del gobierno federal. El perfil de largo plazo de la deuda mantendrá los costos del servicio de deuda del Estado por debajo de 1% de sus ingresos operativos.

La reciente reforma al sistema de pensiones del Estado, con la que se aumentó la edad para el retiro y se cambió la base para el monto de pensión, mantendrá la carga de estas por debajo de 2% de los ingresos operativos durante 2017-2019. Sin embargo, el sistema no cuenta con recursos suficientes y no hay aportaciones de los empleados ni del empleador. De acuerdo con el último reporte actuarial, el déficit actuarial representó más de 100% de los ingresos operativos.

Los pasivos contingentes de Querétaro son limitados. El Estado cuenta con 33 ERGs que, en su conjunto, presentan un desempeño presupuestal balanceado y una posición de activos neta. Dado el tamaño del presupuesto conjunto, cualquier respaldo extraordinario de parte del Estado se ubicaría por debajo de 10% de sus ingresos operativos. Querétaro también cuenta con una línea de crédito revolvente por MXN72 millones para garantizar los pagos de una asociación público-privada de la [Comisión Estatal de Aguas de Querétaro](#) (CEAQ, mxA/Estable/--). La línea de crédito nunca ha sido utilizada.

Esperamos que la liquidez de Querétaro supere las necesidades del servicio de deuda durante 2017-2019. Esperaríamos que el flujo de efectivo promedio estatal en 2016 más el flujo de efectivo de la operación sea equivalente a 35 veces (x) su servicio de deuda proyectado para 2017. Además, en los últimos años, el efectivo total de Querétaro se ha ubicado en al menos 3x las cuentas por pagar. Debido a la ausencia de nuevos planes de deuda, el nivel más alto de gasto de inversión esperado para 2017-2019 será financiado con liquidez interna, que en nuestra opinión, se traduce en elevadas necesidades de fondeo.

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).

## Estadísticas principales

**TABLA 1**  
**ESTADO DE QUERÉTARO**

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	2016	2017eb	2018 eb	2019eb
<b>Principales indicadores</b>					
Ingresos operativos	28,313	31,685	33,324	34,952	36,684
Gastos operativos	25,912	28,707	30,748	32,504	34,345
Balance operativo	2,401	2,979	2,576	2,448	2,340
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	8.5	9.4	7.7	7.0	6.4
Ingresos de capital	1,000	837	1,023	953	938
Gastos de inversión	543	867	3,000	3,500	4,000
Balance después de gastos de inversión	2,858	2,948	599	-99	-723
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	9.8	9.1	1.7	(0.3)	(1.9)
Amortización de deuda	63	57	48	57	67
Endeudamiento bruto	0	0	0	0	0
Balance después de endeudamiento	2,795	2,891	551	-156	-790
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	15.4	15.7	16.1	16.6	17.1
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	2.1	2.9	8.9	9.7	10.4
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	1,107	1,049	1,001	944	877
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	4	3	3	3	2
Intereses (como % de ingresos operativos)	0	0	0	0	0
PIB per cápita (US\$)	12,646	11,175	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 QUERÉTARO

<b>Factores Clave de calificación</b>	<b>Categoría</b>
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.

## Comparativo

### Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Querétaro

ESTADO DE QUERÉTARO					
Indicador	<u>Querétaro</u> (Estado)	<u>Aguascalientes</u> (Estado)	<u>Guanajuato</u> (Estado)	<u>Andalucía</u>	<u>Extremadura</u>
Calificación en escala global	BBB/Estable/--		BBB/Estable/-- -	BBB/Positiva/--	BBB/Estable/A-2
Calificación en escala nacional	mxAA+/Estable/--	mxAA+/Estable/--	mxAA+/Estable/-		
<b>Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)</b>					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	7.8	9.7°	8.44°	1.1	-7.1
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	3.7	-0.1°	-0.5°	-3.9	-7.8
Gastos de inversión (% del total de gastos)	6.8	17.0°	14.2°	9.8	7.6
<b>Al cierre de 2016</b>					
Ingresos totales (MXN, mil.)	1,698	1,106	3,911	26,165	3,867
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	15.7	8.0*	37.1*	36.9	25.1
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	51	163	280	33,629	4,310
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	3.3	15.9*	55.4*	146.1	117.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	0.4	1.8*	9.8*	13.5	10.9
Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.					
°Información actual 2014-2015 y proyecciones de acuerdo a perspectiva 2016-2018.					
*Datos al cierre de 2015					

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 10 de abril de 2017.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [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.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 19 de septiembre de 2016.
- [El espectáculo debe continuar para el sector de infraestructura de México, con o sin TLCAN](#), 24 de marzo de 2017.
- [Análisis Económico: Incertidumbre política desacelera el ritmo de la recuperación económica en América Latina](#), 2 de diciembre de 2016.
- [Tendencias de calificaciones soberanas de América Latina y el Caribe – 2017](#), 10 de enero de 2017.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAa+' del Estado de Querétaro; la perspectiva se mantiene estable](#), 11 de julio de 2016.

*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](http://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 31 de marzo de 2017.*

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 © 2017 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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.