

Análisis Detallado

# Querétaro Arteaga (Estado de)

12 de octubre de 2022

*Este reporte no constituye una acción de calificación.*

## Principales factores de calificación

### Resumen

#### Contexto y supuestos crediticios

- El estado mexicano de Querétaro está preparado para una rápida recuperación económica gracias a la fuerte inversión privada y a la diversificación sectorial.
- La administración sigue comprometida con la adopción de políticas fiscales prudentes y se dedica a la planificación estratégica a largo plazo.
- Resultados fiscales sólidos pero con una fuerte dependencia de las transferencias del gobierno federal, al igual que otros estados mexicanos, lo que reduce la flexibilidad presupuestaria de la entidad.

#### Proyecciones del escenario base

- Resultados operativos equilibrados para los próximos tres años, ya que la reactivación económica y las subidas de los impuestos proporcionarán recursos financieros para hacer frente a los mayores gastos operativos derivados del aumento de la inflación.
- Querétaro mantendrá un elevado gasto de inversión (capex) para avanzar en su gran plan de infraestructuras, financiado principalmente con grandes reservas de efectivo.
- El Estado no tiene deuda y suponemos que no contraerá nuevo endeudamiento en los próximos tres años.

#### CONTACTOS ANALÍTICOS

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

#### CONTACTOS ANALÍTICOS SECUNDARIOS

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

**Fernanda Nieto**  
Ciudad de México  
52-5550814413  
fernanda.nieto  
@spglobal.com

**Ruben rodrigo Mejia**  
Ciudad de México  
52-5550814501  
ruben.rodrigo.mejia  
@spglobal.com

## Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones en escala global y nacional del Estado de Querétaro refleja nuestra opinión de que mantendrá sus prudentes políticas financieras, de deuda y de liquidez en los próximos 12 a 24 meses. En nuestra opinión, la fuerte dependencia de los gobiernos locales y regionales (GLR) mexicanos de las transferencias federales y su limitada flexibilidad financiera nos impiden otorgarles una calificación por arriba de la soberana.

## Escenario negativo

Podríamos bajar nuestras calificaciones de Querétaro en los próximos 12 a 24 meses si bajamos las del soberano. También podría bajar la calificación si la administración revierte sus políticas prudentes y esto perjudica sus resultados fiscales, su posición de liquidez o aumenta bruscamente su deuda.

## Escenario positivo

No esperamos un alza de la calificación en escala global en los próximos 12 a 24 meses, dado que ya está en el mismo nivel que el soberano. Podríamos subir la calificación en la escala nacional si la resiliencia económica y fiscal del Estado es significativamente más sólida que la del soberano.

## Fundamento

Nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAA+' de Querétaro reflejan nuestra opinión sobre la economía dinámica y diversificada del Estado, así como su prudente administración financiera. Un desempeño fiscal consistentemente sólido le ha permitido acumular altas reservas de efectivo y pagar completamente su deuda en 2021. Sin embargo, nuestra evaluación del marco institucional, en evolución y no balanceado, bajo el que operan los estados mexicanos sigue pesando en nuestras calificaciones de Querétaro.

***La solidez de la economía estatal y las políticas financieras prudentes de larga trayectoria constituyen las principales fortalezas crediticias.***

Esperamos que el crecimiento económico de Querétaro supere al del soberano, a pesar del complejo escenario internacional y nacional. Por ejemplo, el empleo formal se recuperó rápidamente, a mediados de 2021, hasta alcanzar el mismo nivel que tenía antes de la pandemia, lo que supone un ritmo más rápido que el de otros estados de México. Esto es el resultado de un enfoque estratégico sostenido a través del cual Querétaro estableció un modelo de crecimiento exitoso consistente en fomentar la inversión privada, atraer la entrada de inversión extranjera directa y reforzar la seguridad y la certidumbre jurídica, entre otras políticas.

Las nuevas oportunidades de inversión son un buen indicio para el panorama económico de Querétaro en los próximos años y podrían ampliar la diversificación económica en la región del Bajío. Además de la creciente industria manufacturera, el Estado también está atrayendo importantes inversiones en otros sectores, como el de turismo, de tecnologías de la información y de comunicaciones. Por ejemplo, está ampliando su red de centros de datos, aprovechando su moderna infraestructura y su capital humano. Las oportunidades de deslocalización tras el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) también podrían impulsar nuevas inversiones en Querétaro y en la región del Bajío en el medio plazo. Como resultado, esperamos que la economía del Estado tenga un mejor desempeño frente al del soberano, a pesar de la débil confianza general del sector privado en México. Estimamos el producto interior bruto (PIB) per cápita del Estado en unos US\$11,900 en 2021, por encima del promedio nacional de aproximadamente US\$9,900.

Esperamos que la administración mantenga políticas fiscales prudentes, como el mantenimiento de reservas de efectivo elevadas y una deuda pendiente mínima o nula, como ocurre actualmente. El Partido Acción Nacional (PAN) obtuvo resultados favorables tanto en las elecciones estatales como en las del congreso local y en las municipales de 2021. Con la continuidad política, el Estado mantiene políticas financieras sólidas, ya que la administración tiene un historial de prudencia fiscal. A lo largo de los años, las administraciones queretanas han sido capaces de establecer un plan estratégico a largo plazo, reconociendo las áreas clave de inversión, además de ejecutar importantes obras de infraestructura. Al mismo tiempo, ha mostrado voluntad para hacer frente a cuestiones estructurales complejas y se centra en una agenda medioambiental, y en temas de digitalización y ciberseguridad.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Querétaro opera bajo un marco institucional que consideramos en evolución y no balanceado. Aunque en el pasado el marco ha mejorado los resultados fiscales generales y la transparencia, consideramos que la fuerte dependencia de las transferencias federales seguirá limitando la flexibilidad presupuestaria de los estados.

*Los sólidos resultados fiscales han permitido una elevada acumulación de efectivo, y el Estado no tiene deuda.*

Las prudentes políticas financieras de Querétaro han mitigado las presiones fiscales resultantes de los choques internos y externos. Proyectamos que los resultados presupuestarios del Estado mejorarán gradualmente a medida que la economía se recupere y tras los esfuerzos de la administración por aumentar los ingresos fiscales. Por ejemplo, mediante el aumento de la tasa del impuesto sobre la nómina en 2022 y la incorporación gradual de impuestos medioambientales, al tiempo que se sigue mejorando la recaudación de impuestos mediante la digitalización. Prevemos que Querétaro registrará un superávit operativo de alrededor de 11% de los ingresos operativos en los próximos tres años, en parte, debido a que los ingresos propios son mayores que los de otros estados mexicanos. Los buenos resultados fiscales proporcionarán al Estado mayor margen de maniobra frente a un escenario nacional e internacional complejo, con inflación más elevada y una posible desaceleración de la economía mundial.

Consideramos que Querétaro afronta restricciones presupuestarias dado que más del 80% de sus ingresos son transferencias federales, aunque, en comparación con otros estados mexicanos, depende en menor medida de estas. Proyectamos una posible volatilidad en las transferencias del gobierno federal, especialmente en los fondos para gastos específicos que el gobierno federal ha ido reduciendo en los últimos años. Sin embargo, Querétaro ha estado implementando medidas para elevar sus ingresos fiscales y contener los gastos para mantener su desempeño fiscal bajo control.

Consideramos que la reforma de pensiones que Querétaro aprobó en 2015 estabilizó los costos de las pensiones, incluso sin haber establecido un sistema formal de contribuciones de los empleados o de los empleadores. Los costos relacionados con las pensiones representan actualmente alrededor de 2% del presupuesto anual del Estado y esperamos que se mantengan estables en los próximos años.

En términos de gastos de inversión (capex), esperamos que la administración siga ejecutando obras de infraestructura, ya sea directamente por el Estado o a través de entidades descentralizadas. Nuestro escenario base supone que las obras públicas ascenderán a un total de entre \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN6,000 millones anuales, principalmente para carreteras, transporte público, atención médica e infraestructura educativa. Partiendo de estos supuestos, prevemos déficits después de capex muy bajos para los próximos tres años.

Dados sus resultados fiscales históricamente sólidos, Querétaro ha acumulado reservas de efectivo muy elevadas y ha amortizado su deuda en 2021. Las reservas de efectivo se han mantenido por encima de 10% de los ingresos operativos del Estado, y esperamos que la administración utilice estos fondos para financiar proyectos de infraestructura y guardar una parte para hacer frente a posibles choques económicos. En nuestra opinión, el acceso de Querétaro a la liquidez externa es satisfactorio, dado el gran conjunto de bancos nacionales a los que podría acceder, si fuera necesario.

La administración anterior pagó por adelantado la deuda del Estado en los últimos años y amortizó totalmente su único préstamo a largo plazo pendiente en junio de 2021. Querétaro es ahora uno de los dos únicos estados de México que no tienen deuda. Nuestro escenario base no incluye ningún nuevo endeudamiento en los próximos tres años, aunque consideramos que el Estado podría conseguir deuda a largo plazo para proyectos específicos, si lo necesitara.

**Estado de Querétaro de Arteaga - Indicadores principales**

Mil. de MXN	2019	2020	2021	2022eb	2023eb	2024eb
Ingresos operativos	34,828	35,461	35,721	41,596	43,451	45,131
Gastos operativos	31,035	31,568	32,980	37,068	38,624	39,922
Balance operativo	3,793	3,893	2,741	4,528	4,826	5,209
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	10.9	11.0	7.7	10.9	11.1	11.5
Ingresos de capital	862	38	32	40	40	40
Gasto de capital	4,860	5,412	4,908	5,000	5,200	5,400
Balance después de las cuentas de capital	(205)	(1,481)	(2,134)	(432)	(334)	(151)
Balance después de cuentas de capital (% del total de ingresos)	(0.6)	(4.2)	(6.0)	(1.0)	(0.8)	(0.3)

## Querétaro Arteaga (Estado de)

Mil. de MXN	2019	2020	2021	2022eb	2023eb	2024eb
Deuda repagada	267	81	165	0	0	0
Endeudamiento bruto	0	0	0	0	0	0
Balance después de endeudamiento	(472)	(1,562)	(2,299)	(432)	(334)	(151)
Deuda directa (en circulación al cierre del año)	246	165	0	0	0	0
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda respaldada con impuestos (en circulación al cierre del año)	246	165	0	0	0	0
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PIB Per cápita (000s US\$)	12,070.5	9,785.1	11,845.1	--	--	--
PIB Per cápita (000s US\$)	9,942.3	8,438.4	9,929.8	10,841.5	11,049.8	11,265.8

Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de S&P Global Ratings, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible. Las principales fuentes son los estados financieros y los presupuestos, tal y como los proporciona el emisor. eb--El caso base refleja las expectativas de S&P Global Ratings sobre el escenario más probable. MXN--Peso mexicano. US\$--dólar estadounidense.

## Síntesis de los factores de calificación

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

El análisis de S&P Global Ratings de la calidad crediticia de un soberano se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño, y de la deuda, y (v) evaluación monetaria. Cada factor recibe una evaluación en una escala numérica que va de 1 (el más fuerte) a 6 (el más débil). La "Metodología de Calificaciones Soberanas", publicada el 18 de diciembre de 2017 detalla cómo se derivan y combinan las puntuaciones para luego determinar la calificación soberana en moneda extranjera. De acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos, un cambio en la puntuación de los factores antes mencionados no lleva en todos los casos a un cambio en la calificación, tampoco un cambio en la calificación indica necesariamente cambios en una o más de las puntuaciones. Para determinar la calificación final, el comité puede hacer uso de la flexibilidad que le concede la metodología de calificación según se establece en los párrafos 15 y 126-128.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 10 de octubre de 2022. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

## Criterios Relacionados

### Criterios

- [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.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

## Querétaro Arteaga (Estado de)

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. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

### Detalle de las Calificaciones (al 12 de octubre de 2022)\*

#### Estado de Querétaro Arteaga

<b>Calificación crediticia de emisor</b>	BBB/Estable/--
<i>CaVal (Mexico) Escala Nacional</i>	mxAA+/Estable/--
<b>Historial de calificaciones crediticias de emisor</b>	
07 de julio de 2022	BBB/Estable/--
27 de marzo de 2020	BBB/Negativa/--
28 de agosto de 2014	BBB/Estable/--
23 de agosto de 2021	<i>CaVal (Mexico) Escala Nacional</i> mxAA+/Estable/--
27 de marzo de 2020	mxAA+/Negativa/--
28 de agosto de 2014	mxAA+/Estable/--

\*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 crediticias de S&P Global Ratings en una escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de ese país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2022 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.