

## Standard & Poor's confirma calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAA+' del Municipio de Querétaro; la perspectiva se mantiene estable

**Contactos analíticos:**

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

Lisa Schineller, Nueva York, 1 (212) 438 7352; lisa.schineller@spglobal.com

---

**Resumen**

- Las calificaciones del Municipio de Querétaro reflejan su fuerte desempeño presupuestal y su adecuada posición de liquidez, muy bajo nivel de deuda, así como sus prácticas satisfactorias de administración financiera.
- Las calificaciones siguen limitadas por el marco institucional en el que operan los municipios en México, y su economía que es más débil que la de sus pares internacionales.
- Confirmamos nuestras calificaciones de largo plazo en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAA+' del Municipio de Querétaro.
- Nuestra perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Querétaro continúe con sus resultados presupuestales balanceados que deberían traducirse en una adecuada posición de liquidez durante 2017-2019.

**Acción de Calificación**

**Ciudad de México, 30 de marzo de 2017** – Standard & Poor's S.A. de C.V., una entidad de S&P Global Ratings, confirmó hoy sus calificaciones de largo plazo en escala global de 'BBB' y su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA+' del Municipio de Querétaro, en el Estado de Querétaro. La perspectiva es estable.

## Perspectiva

Nuestra perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la satisfactoria administración financiera de Querétaro ayudaría a mantener resultados presupuestales balanceados después de gasto de inversión durante el periodo 2017-2019. Tales resultados contribuirían a una posición de liquidez estable y adecuada, con una posición de activos neta y altas coberturas de servicios de deuda, y la ausencia de deuda a finales de 2019.

### *Escenario negativo*

Un agresivo programa de gasto que genere un deterioro imprevisto de la posición de liquidez, o un aumento significativo de la deuda de Querétaro en los siguientes dos años, podría llevarnos a bajar sus calificaciones. De igual manera, podríamos bajar las calificaciones de Querétaro si la renegociación del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN) se traduce en un consistente impacto negativo que debilite la base exportadora y el mercado de bienes raíces del Municipio.

### *Escenario positivo*

Por el otro lado, una mejora del Marco Institucional de los municipios mexicanos, dentro de los siguientes dos años, como consecuencia de una exitosa implementación de la Ley de Disciplina Financiera podrían traducirse en un alza de las calificaciones de Querétaro.

## Fundamento

### ***Crecimiento acelerado de los ingresos propios y controles en el gasto operativo se han traducido en una posición de liquidez adecuada y en un muy bajo nivel de deuda***

El Municipio reformó recientemente su estructura de impuestos a través de la implementación de un sistema tributario progresivo sobre los impuestos inmobiliarios (incluidos predial y traslado de dominio), y realizó una revisión exhaustiva del catastro, entre otras acciones. Estas medidas incrementaron los ingresos por impuestos en 39% en 2016 en comparación con 2015. Nuestro escenario base supone que el Municipio seguirá aumentado su recaudación por impuestos y que sus ingresos propios representarán un 60% de sus ingresos operativos durante 2017-2019. En nuestra opinión, la reforma de la estructura de impuestos sienta un precedente sobre la capacidad de Querétaro para aumentar sus ingresos en caso de ser necesario. El nivel de ingresos propios del Municipio está en línea con [Tlajomulco](#) y [San Andrés Cholula](#), pero por debajo de pares regionales como [Bogotá](#), [Rio de Janeiro](#) o [Buenos Aires](#).

Durante 2017-2019, esperamos que las transferencias federales para el Municipio incrementen, así como sus ingresos propios, y que la administración financiera logre contener el crecimiento del gasto operativo (donde juegan un papel importante el Presupuesto Basado en Resultados y el Sistema de Evaluación del Desempeño). Nuestro escenario base estima que Querétaro alcance superávits operativos en torno a 20% de sus ingresos operativos durante el mismo periodo. Además, las transferencias etiquetadas del gobierno federal contribuirían a financiar por completo el programa de gasto de inversión de Querétaro, y generarían superávits promedio después de gasto de inversión de 0.5% de los ingresos totales durante 2017-2019. Nuestra evaluación del desempeño presupuestal incorpora la significativa volatilidad histórica de los resultados después de gasto de inversión del Municipio. Es probable que el gasto de inversión promedie alrededor de \$1,000 millones de pesos mexicanos (MXN) (19% del gasto total) en 2017-2019. Estimamos que el gasto de inversión de Querétaro sea mayor que la tendencia histórica, sin embargo, el Municipio solo utilizó la mitad del gasto del presupuesto para obra pública en 2016 y ejecutaría el resto en 2017 y en 2018. En nuestra opinión, la creciente población queretana evitará también una reducción significativa del gasto de inversión ante escenarios

adversos a las finanzas del Municipio. También consideramos, que en el mediano a largo plazo, las necesidades de financiamiento para infraestructura serán significativas.

Los consistentes superávits fiscales de Querétaro han derivado en niveles mínimos de deuda. Estimamos que el Municipio no reportará deuda al final del ejercicio fiscal 2019. Al 31 de diciembre de 2016, la deuda de Querétaro sumó MXN118 millones (2.7% de los ingresos operativos), y consistía en un solo crédito de largo plazo con la banca comercial. El crédito está garantizado con un fideicomiso que tiene derecho a 22% de las Participaciones Federales que corresponden al Municipio. Esperamos que el servicio de deuda se mantenga por debajo de 1% de los ingresos operativos hasta el vencimiento del crédito. El sistema de pensiones de Querétaro no está fondeado, pero de acuerdo con las proyecciones del Municipio, si todos los beneficiarios potenciales se pensionaran al mismo tiempo (evento que consideramos muy poco probable), el costo relacionado no excedería 2% de los ingresos operativos durante los siguientes dos años. Los pasivos contingentes están relacionados con juicios legales en proceso, con un costo potencial máximo de 2% de los ingresos operativos del Municipio.

Las reservas de efectivo de Querétaro continuaron creciendo al cierre del ejercicio fiscal 2016, sumaron MXN1,700 millones. Consideramos que las reservas de Querétaro son significativas (40% de los ingresos operativos), y podrían funcionar como una importante fuente de financiamiento para déficits fiscales significativos. Nuestro escenario base estima que el efectivo de libre disposición promedio de 2016 (en torno a 90% del efectivo total) más los flujos de efectivo estimados para 2017 representarían 34 veces (x) el servicio de deuda estimado para los siguientes 12 meses. El efectivo total representó 8x los pasivos corrientes reportados al cierre de 2016. Como parte de su política de liquidez, el año pasado, Querétaro comenzó con actividades de gestión con bancos comerciales locales, a fin de maximizar los retornos de sus excedentes de liquidez, y no cuenta con ninguna obligación de corto plazo.

### ***Marco institucional y PIB per cápita por debajo de los pares internacionales son las principales limitantes de las calificaciones***

El Municipio de Querétaro es la capital del Estado de Querétaro. Estimamos que la ciudad contribuye con 60% del producto interno bruto (PIB) estatal y alberga al 43% de la población estatal. La economía de Querétaro (tanto del Municipio como del Estado) ha crecido por encima del promedio nacional desde 2010. Durante 2014-2016, el crecimiento real promedio fue de 7.83%, en comparación con el promedio nacional de solo 2.28%. En nuestra opinión, la economía del Municipio está bien diversificada. El sector manufacturero (que incluye una amplia gama de actividades) representó alrededor de 60% del PIB del Municipio (aunque altamente diversificada en diferentes subsectores), mientras que el sector comercial representa 38%. Estimamos que el PIB per cápita de la ciudad fue de US\$15,041 en 2016, 79% mayor que el promedio nacional de US\$8,382. Al igual que para la mayoría de sus pares latinoamericanos, el PIB per cápita expresado en dólares se ha deteriorado debido a la significativa depreciación del peso mexicano. El PIB per cápita de Querétaro es más alto que el de la mayoría de sus pares locales, pero continúa siendo inferior al de sus pares en Italia, España o Polonia.

Consideramos el marco institucional en el que operan los municipios mexicanos está en desarrollo y desbalanceado. El actual marco refleja, por ejemplo, la capacidad más débil de los municipios para oponerse a decisiones de niveles más altos de gobierno, el acotado marco de planeación financiera y la baja institucionalización en las decisiones de las administraciones y sus prácticas presupuestarias. En nuestra opinión, la implementación de la Ley de Disciplina Financiera podría contribuir a mejorar nuestra evaluación sobre el marco institucional de los municipios mexicanos.

## Estadísticas principales

### Estadísticas Financieras

**TABLA 1**  
**MUNICIPIO DE QUERÉTARO**

(Millones de MXN)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	2016	2017eb	2018eb	2019eb
Ingresos operativos	3,712	4,659	5,065	5,403	5,756
Gastos operativos	2,959	3,132	3,744	4,477	4,784
Balance operativo	753	1,527	1,321	926	972
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	20.3	32.8	26.1	17.1	16.9
Ingresos de capital	179	136	100	100	100
Gastos de inversión (capex)	941	429	1,000	1,000	1,000
Balance después de gasto de inversión	(9.4)	1,233.3	420.9	26.2	72.4
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(0.2)	25.7	8.2	0.5	1.2
Repago de Deuda	44	44	44	44	30
Endeudamiento bruto	0	0	0	-18	0
Balance después de endeudamiento	-54	1,189	377	-36	42
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	55.2	60.6	60.8	61.6	62.3
Gastos de inversión (% del gasto total)	24.1	12.1	21.1	18.3	17.3
Deuda directa (vigente al cierre del año)	162	118	0	0	0
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	4	3	0	0	0
Intereses (% de los ingresos operativos)	0	0	0	0	0
PIB per cápita (US\$, unidades)	16,115	15,041	ND	ND	ND

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's 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, oficinas de estadísticas nacionales, Eurostat y Experian Ltd. Las cifras pueden estar sujetas a ajustes de Standard & Poor's.

Eb – escenario base, que refleja las expectativas de Standard & Poor's en el escenario más probable.

N.D.—No disponible.

## Evaluaciones de los factores de calificación

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

MUNICIPIO/ESTADO	
Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	Volátil y desbalanceado
Economía	Promedio
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Fuerte
Desempeño presupuestal	Muy fuerte
Liquidez	Adecuada
Deuda	Muy baja
Pasivos contingentes	Bajos

\*Las calificaciones de Standard & Poor's 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

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

#### MUNICIPIO DE QUERÉTARO

Indicador	<a href="#">Municipio de Querétaro</a>	<a href="#">Municipio de Puebla</a>	<a href="#">Bogotá</a>	<a href="#">Milán</a>	<a href="#">Krakow</a>
Calificación en escala global	BBB/Estable/--	--/--/--	BBB-/Estable/-	BBB-/Estable/-	BBB+/Estable/--
Calificación en escala nacional	mxAA+/Estable/--	mxAA/Estable/--	--/--/--	--/--/--	--/--/--
<b>Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)</b>					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	22.6	9.2°	11.2°	4.9	5.8
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	7.1	-0.2°	-3.6°	1.0	-1.9
Gastos de inversión (% del total de gastos)	18.6	17.0°	28.8°	12.9	13.4
<b>Al cierre de 2016</b>					
Ingresos totales (millones de US\$)	257	232	4,493*	3,900*	1,162
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	60.6	34.7	76.2*	43.4*	35.1

## MUNICIPIO DE QUERÉTARO

Indicador	<a href="#">Municipio de Querétaro</a>	<a href="#">Municipio de Puebla</a>	<a href="#">Bogotá</a>	<a href="#">Milán</a>	<a href="#">Krakow</a>
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	6	24	433*	3,742*	532
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	2.5	12.3	14.2*	110.5*	50.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	1.1	1.6	5.1*	8.8*	5.6

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

## 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.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.

### 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.
- [¿Cuánto podrían bajar las Participaciones Federales antes de afectar las calificaciones de deuda de gobiernos estatales y municipales en México?](#), 17 de marzo de 2016.
- [Análisis Económico: Tratado de Libre Comercio de América del Norte es un buen acuerdo tanto para México como para Estados Unidos](#), 15 de marzo de 2017.
- [Incertidumbre política desacelera el ritmo de la recuperación económica en America Latina](#), 2 de diciembre de 2016.
- [S&P sube calificación en escala global a 'BBB' de 'BBB-' del Municipio de Querétaro; confirma calificación en escala nacional de 'mxAA+'; revisa perspectiva a estable](#), 15 de marzo 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 diciembre de 2016.*

*2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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 calificadora 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).*

Standard & Poor's 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.