FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones del Estado de Querétaro; Perspectiva Estable

Mexico Fri 08 Aug, 2025 - 11:18 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 08 Aug 2025: Fitch Ratings afirmó la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en moneda local de largo plazo del estado de Querétaro (Querétaro o el estado) en 'BBB-', así como su calificación nacional de largo plazo en 'AAA(mex)'. La Perspectiva de ambas calificaciones se mantiene Estable. Aunque el perfil crediticio individual (PCI) de Querétaro se evalúa en 'a+', su IDR está limitada por la calificación soberana de México [BBB- Perspectiva Estable], debido a la opinión de Fitch de que los emisores subnacionales mexicanos no pueden ser calificados por encima de su soberano.

Las calificaciones reflejan la expectativa de Fitch de que el perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' y el perfil financiero 'aaa' de Querétaro se mantendrán estables y resilientes durante los próximos cinco años (2025-2029). Esta proyección está respaldada por la liquidez sólida del estado y el crecimiento sostenido de los ingresos operativos en los últimos años. Además, los niveles sustanciales de efectivo sin restricciones y las políticas efectivas de gestión de la deuda proporcionan un refuerzo adicional a esta evaluación.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo': Fitch evaluó el perfil de riesgo de Querétaro como 'Rango Medio Bajo'. Esto refleja una combinación positiva de sus seis factores clave de riesgo (FCR), con cinco evaluados en 'Rango Medio' y uno como 'Más Débil'.

Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio': La evaluación de este FCR en 'Rango Medio' se basa en la estructura de ingresos de Querétaro que depende, en gran medida, de transferencias estables del Gobierno federal mexicano calificado en 'BBB-'. En los últimos cinco años (2020-2024), estas transferencias federales representaron en promedio 78% del ingreso operativo del estado, una proporción similar al promedio de los estados mexicanos.

Fitch señala que el ingreso operativo de Querétaro creció a una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 7.4% entre 2020 y 2024, superando significativamente la TMAC del PIB real nacional de 3.6% al mismo período. Este desempeño sólido resalta la actividad económica robusta del estado. La recaudación de ingresos por impuestos se ha beneficiado especialmente de la expansión de los sectores inmobiliario, de vivienda e industrial. Fitch espera que esta tendencia positiva continúe, respaldada por una mayor eficiencia en la recaudación de impuestos, el crecimiento de la población, la variación del PIB local y otros factores que influyen en la asignación de transferencias federales.

Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil': La evaluación de este FCR como 'Más Débil' refleja la capacidad limitada de Querétaro para incrementar la imposición fiscal desde un punto de vista internacional. En 2023, el PIB per cápita del estado fue de MXN259,293, que lo situó en el séptimo lugar entre los estados mexicanos. Los impuestos representaron el 15% del ingreso total entre 2020 y 2024, lo que indica un margen reducido para un mayor ajuste. Los ingresos tributarios principales de Querétaro provienen de impuestos sobre nómina, tenencia vehicular e impuestos ambientales. Estas fuentes proporcionan cierto grado de diversificación de ingresos.

En 2024, el ingreso operativo de Querétaro creció 11.6% interanual, y Fitch prevé un crecimiento continuo con una TMAC proyectada de 3.8% para 2024-2029. Esto refleja la gestión financiera sólida del estado y su capacidad para mantener un impulso positivo. Desde 2023, el estado ha implementado varios impuestos ambientales, incluyendo aquellos sobre remediación ambiental durante la extracción de materiales, disposición de residuos y emisiones de gases. Estos impuestos buscan tanto incrementar los ingresos como fomentar prácticas sostenibles. El estado también aumentó la tasa del impuesto al hospedaje de 3.5% en 2023 a 5.5% en 2025, lo que respalda aún más el crecimiento de los ingresos.

Gasto (Sostenibilidad) – 'Rango Medio': La evaluación de este FCR en 'Rango Medio' se basa en el historial favorable de Querétaro en cuanto a presupuestación prudente y ejecución del gasto, como lo demuestran los balances operativos sólidos de los últimos cinco años (2020–2024). Fitch observó que los márgenes operativos del estado se han mantenido sólidos y estables, los cuales oscilaron entre 9.5% en 2021 y 19.9% en 2023, y cerraron en 12.5% al cierre de 2024. Este desempeño está respaldado por un crecimiento saludable de los ingresos y una ejecución mesurada del gasto. El margen operativo de Querétaro se ubicó entre los más altos de los estados mexicanos calificados por Fitch, lo que subraya la fuerte disciplina financiera del estado.

Querétaro enfrenta gastos moderadamente estables a lo largo del ciclo económico, incluyendo salud, educación, seguridad pública y desarrollo económico. La TMAC deflactada del gasto operativo fue de 9.8%, mientras que los ingresos operativos deflactados aumentaron 7.4% en el mismo período. Aunque el crecimiento del gasto ha superado ligeramente al crecimiento de los ingresos, Fitch espera que el estado mantenga un control moderado sobre el crecimiento del gasto en el mediano plazo, gracias a políticas sólidas de control del gasto que están estrechamente vinculadas al desempeño de los ingresos. Esta alineación respalda la sostenibilidad presupuestaria general y refleja el compromiso del estado con una gestión fiscal prudente.

Gasto (Adaptabilidad) – 'Rango Medio': La evaluación de adaptabilidad del gasto como 'Rango Medio' se basa en la consideración de Fitch de que Querétaro podría reducir su gasto principalmente a través del gasto de capital, que promedió 15% del gasto total en los últimos cinco años. Este porcentaje supera el parámetro de referencia de Fitch de 10% para los estados mexicanos, lo que otorga al estado una mayor flexibilidad para ajustar el gasto si es necesario.

Además, la razón de gasto operativo a gasto total fue favorable, con un promedio de 85% durante el mismo período (2020-2024), por debajo del parámetro de referencia de Fitch de 90%. Esto indica un margen de maniobra adecuado y capacidad para reasignar recursos. Para 2025 a 2029, Fitch espera que Querétaro financie exitosamente su programa de gasto de capital principalmente a través del balance operativo y efectivo sin restricciones, lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

El programa de inversión de Querétaro incluye proyectos de infraestructura en áreas como seguridad y justicia, salud, conectividad vial y carretera, además de centros educativos y deportivos, y campañas de turismo. El estado financia estas inversiones mayormente con ingresos propios, lo que refleja un compromiso fuerte con el desarrollo autofinanciado. Adicionalmente, Querétaro transfiere regularmente ingresos de capital como el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) a sus órganos públicos desconcentrados y municipios, permitiendo inversiones focalizadas en áreas de alta prioridad de infraestructura. Estas transferencias apoyan iniciativas de desarrollo local y contribuyen a la estrategia de inversión general del estado.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio': La evaluación de este FCR como 'Rango Medio' se basa en la opinión de Fitch sobre el marco nacional mexicano para la gestión de deuda y liquidez que se considera moderado. Al 31 de marzo de 2025, la deuda vigente de Querétaro ascendía a MXN2,225 millones, compuesta por dos créditos bancarios de largo plazo contratados con Banco Santander México, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Banco Santander) y Banco Nacional de México S. A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banco Banamex). Estos créditos tienen una tasa de interés variable con un margen fijo de 0.15% y 0.18%, respectivamente. El calendario de servicio de la deuda concluye al término de la administración actual en 2027. Los créditos se utilizaron para financiar 191 proyectos distintos de infraestructura social y para la adquisición de 276 unidades de transporte.

El estado puede endeudarse con hasta 15% de sus ingresos disponibles como deuda de largo plazo y hasta 6% de sus ingresos totales como deuda de corto plazo. Estos límites prudenciales de endeudamiento están establecidos para todas las entidades mexicanas por el Sistema de Alertas creado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

En 2023, Querétaro formalizó un fideicomiso para cubrir sus pasivos de pensiones y jubilaciones. Al 31 de mayo de 2024, el saldo del fideicomiso ascendía a MXN446 millones y se mantiene una reserva bancaria de MXN581 millones a la vista. Fitch considera que estos pasivos son manejables. De acuerdo con la última valuación actuarial disponible (2024), el estado cuenta con 4,838 empleados afiliados activos y 2,491 jubilados.

Flexibilidad de Pasivos y Liquidez – 'Rango Medio': La evaluación de flexibilidad de pasivos y liquidez como 'Rango Medio' se basa en los niveles altos de liquidez de Querétaro disponibles como efectivo sin restricciones, aunque el marco mexicano no contempla apoyo de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno. De acuerdo con la SHCP, entre 2020 y 2024, la cobertura de liquidez del estado estuvo muy por encima del parámetro de referencia de 0.75x, con un promedio superior a 100x, lo que indica una sólida posición de liquidez de corto plazo. Estas altas razones de cobertura se atribuyen a los bajos montos de pasivos no bancarios. Fitch destaca un historial de políticas sólidas y un control adecuado en la gestión de la deuda.

Factores Adicionales de Calificación – 'Neutral': Fitch no ha identificado ningún apoyo extraordinario ni riesgos asimétricos adicionales que impacten la calificación de incumplimiento del emisor.

Perfil Financiero – Categoría 'aaa': El perfil financiero de Querétaro en la categoría 'aaa' está respaldado por razones de repago esperadas consistentemente negativas (deuda neta ajustada/balance operativo) para el período de 2025 a 2029, apoyadas por un nivel sustancial de efectivo sin restricciones y razones reales de cobertura del servicio de la deuda (CRSD) que se mantienen por encima de 4.0x, con un mínimo de 5.4x en 2025. La calificación 'aaa' también refleja la proyección de deuda neta ajustada negativa, lo que indica una carga de deuda fiscal mínima.

Fitch anticipa que Querétaro mantendrá indicadores de deuda sólidos y balances operativos que promediarán 10.7% del ingreso operativo de 2025 a 2029. La flexibilidad financiera fuerte del estado le permite asumir compromisos adicionales en sectores como energía, infraestructura y movilidad, lo que respalda aún más su estabilidad financiera general.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio individual (PCI) de Querétaro de 'a+' es el resultado de su perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' combinado con una evaluación 'aaa' para el perfil financiero. La evaluación también incluye una comparación con pares nacionales e internacionales, como la Región del Véneto (Italia) y el estado mexicano de Guanajuato. La IDR de Querétaro está limitada por la calificación internacional soberana de México [BBB- Perspectiva Estable, lo que significa que la IDR del estado también se establece en 'BBB-'. La calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' se basa en la IDR de Querétaro y cuenta además con el respaldo de una comparación con pares nacionales.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo';

--Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio';

--Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';

--Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio';

--Gastos (Adaptabilidad) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';

--Perfil Financiero – Categoría 'aaa';

--Préstamos Presupuestarios: N.A.;

--Soporte Ad-Hoc: N.A.;

--Riesgos Asimétricos: N.A.

Supuestos Cuantitativos – Específico del Emisor

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor del gasto operativo y esto deriva en un balance operativo menor. Además, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo o corto plazo, y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de la deuda.

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses en ingresos, costos y riesgos financieros. Se basa en las cifras de 2020 a 2024 y las proyecciones para el período de 2025 a 2029. Los supuestos clave para el escenario incluyen:

--TMAC del ingreso operativo de 3.8% para 2024-2029; el crecimiento de los ingresos considera el crecimiento de la economía local y las proyecciones de Fitch sobre inflación y crecimiento del PIB.

--TMAC del gasto operativo de 4.7% para 2024-2029; el crecimiento del gasto considera el nivel de balance operativo de la entidad en años previos, así como el ingreso operativo proyectado.

--margen operativo promedio de 9% entre 2025 y 2029, considerando la evolución del ingreso operativo y del gasto operativo;

--déficit promedio de balance neto de capital de MXN5,780 millones entre 2025 y 2029, incorporando el promedio histórico y los fondos disponibles para gasto de capital sujetos al balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento;

--tasa de interés variable de 8.0% en 2025, 8.25% en 2026, 8.75% en 2027 y 9.25% en 2028 y 2029, añadiendo hasta 30 puntos base a la tasa de política estimada por la agencia;

--no se considera deuda de corto plazo debido a los altos niveles de liquidez y al historial de no utilización por parte de la administración;

--la deuda de largo plazo incluye MXN3,953 millones adicionales en 2027 (10% de los ingresos no etiquetados), conforme a los límites permitidos por la ley;

--la deuda total ajustada integra la deuda ajustada, una línea de crédito garantizada de MXN65.8 millones para el Parque Aeroespacial de Querétaro, una línea de crédito garantizada de MXN72.4 millones para la Comisión Estatal de Aguas de Querétaro, y un saldo de MXN1,203 millones (2024) relacionado con otros pasivos contingentes de la Comisión Estatal de Aguas de Querétaro;

--otros pasivos clasificados por Fitch consisten en el costo financiero del "Proyecto Integral Paseo 5 de Febrero" y el "Servicio Integral de Tecnología e Infraestructura en Materia de Seguridad para el Poder Ejecutivo del Estado de Querétaro".

PERFIL DEL EMISOR

Querétaro está ubicado en el centro-norte de México, en El Bajío, una región conocida por su fuerte actividad industrial. El estado alberga aproximadamente 95,854 unidades económicas y cuenta con 49 parques industriales concentrados en cinco de sus 18 municipios. Reconocido como un centro de datos, Querétaro atrae inversiones tecnológicas de grandes empresas, incluidas CloudHQ, AWS, Google Cloud y Microsoft.

Fitch clasifica a Querétaro como una entidad de Tipo B, similar a todos los gobiernos locales y regionales de México, debido a sus requisitos para cubrir el servicio de la deuda con flujo de efectivo de forma anual.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--una baja en la IDR de México resultaría en una acción de calificación correspondiente para el emisor;

--las calificaciones bajarían si el perfil crediticio individual (PCI) de Querétaro se redujera debido a un deterioro de su perfil financiero a la categoría 'a'. Esto podría ocurrir si la razón de repago supera 5.0x, las CRSD caen por debajo de 2.0x y el análisis de comparación de pares se debilita.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--la IDR está limitada por la calificación soberana. Por lo tanto, cualquier acción de calificación sobre la IDR de México [BBB- Perspectiva Estable] resultaría en una acción de calificación correspondiente para Querétaro;

--la calificación nacional de largo plazo del estado se encuentra en el nivel más alto, por lo que no es posible una acción de calificación positiva.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Fitch reasignó algunas de las transferencias de gasto corriente de Querétaro con el fin de ampliar su componente de gasto de capital, que fue aplicado a través de órganos públicos desconcentrados y municipios, y también distinguir entre 'transferencias de capital realizadas' (gasto de capital etiquetado) y 'gasto de capital' (gasto de capital no etiquetado).

La deuda neta ajustada de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por Fitch y el efectivo sin restricciones de los gobiernos locales y regionales. Este último corresponde al nivel de efectivo al cierre del año, excluyendo el efectivo que Fitch considera etiquetado para cuentas por pagar o restringido.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 8 de agosto de 2025 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

La IDR de Querétaro está limitada por la calificación soberana de México.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los criterios aplicados.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de puntaje de relevancia crediticia ambiental, social y de gobernanza (ESG; *environmental, social and governance*) es de '3'. Un puntaje de '3' significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Los puntajes de relevancia ESG no se incorporan en el proceso de calificación, sino que son una observación de la relevancia de los factores ESG en la decisión del comité de calificación. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 8/agosto/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Querétaro y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Cuenta pública, presupuestos, estados financieros públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite https://www.fitchratings.com/site/mexico. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de https://www.fitchratings.com/site/mexico.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING	PRIOR
Queretaro, State of	LC LT IDR BBB- Afirmada	BBB-
	ENac LP AAA(mex) Afirmada	AAA(mex)

PREVIOUS Page 1 of 1 10 rows NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

International Local and Regional Governments Rating Criteria (pub. 16 Aug 2024) (including rating assumption sensitivity)

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 19 Dec 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Queretaro, State of	EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

READ MORE

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's Regulatory Affairs page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.