

## COMENTARIO DE EMISOR

[Rate this Research](#)


# Municipios de Zapopan, San Pedro Garza García, León y Corregidora.

Alto nivel de ingresos propios y sólidas prácticas financieras mejoran la capacidad de los municipios mexicanos para enfrentar riesgos.

### Analyst Contacts:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Roxana Munoz +52.55.1253.5720

Assistant Vice President - Analyst  
roxana.munoz@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729

Vice President - Senior Analyst  
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Matthew Walter +52.55.1253.5736

Assistant Vice President - Analyst  
matthew.walter@moodys.com

NUEVA YORK +1.212.553.1659

Alejandro Olivo +1.212.553.3831

Associate Managing Director  
alejandro.olivo@moodys.com

### Resumen

Algunos municipios mexicanos se benefician de tener ingresos propios por arriba del promedio y una sólida administración financiera, distinguiéndose éstos de la mayoría de los municipios del país que continúan dependiendo fuertemente de las transferencias federales. Cuatro municipios en particular, Corregidora (Baa2), León (Baa3), San Pedro Garza García (Baa3) y Zapopan (Baa3), están bien preparados para manejar el riesgo sistémico que continúa afectando la perspectiva de México (A3 negativa). Lo anterior se refleja en nuestra decisión de estabilizar la perspectiva de los cuatro municipios, aun cuando mantenemos una perspectiva negativa para casi todos los demás estados y municipios del país.

- » **Los ingresos estables por impuesto predial limitan la dependencia a las transferencias federales.** La mayoría de los municipios mexicanos continúa obteniendo la mayor parte de sus ingresos directamente del gobierno federal, aumentando su exposición a los riesgos fiscales soberanos. En los meses recientes, han surgido algunas preocupaciones acerca de los choques externos potenciales derivados de los posibles cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos, lo que afectaría negativamente a la economía de México y socavaría los esfuerzos del gobierno federal para lograr la consolidación fiscal. Corregidora, San Pedro, Zapopan y, en un menor grado León, generan ingresos propios que van desde 35% a 68% de sus ingresos operativos, nivel por encima de la mediana de 28% que tienen los municipios mexicanos calificados por Moody's. Estos ingresos locales ayudarían a los cuatro municipios a enfrentar un escenario en el que la relación comercial de México con Estados Unidos se deteriore significativamente.
- » **Una sólida gestión financiera también sustenta la fortaleza crediticia de los municipios.** Las autoridades de cada uno de estos municipios, especialmente la de León, han demostrado ajustes en el gasto para mantenerlo en línea con el incremento de sus ingresos, y han fomentado iniciativas para administrar sus pasivos y aumentar su eficiencia y transparencia. Por ejemplo, las obligaciones por pensiones de estos municipios son administradas adecuadamente, los estados financieros son auditados por un tercero independiente y dichos municipios han invertido en nuevas tecnologías para mejorar la recaudación de impuestos. Como resultado de esta sólida administración, los cuatro municipios se benefician de tener muy alta liquidez, con una mediana del capital de trabajo neto de 28% del total de los gastos, superando ampliamente la mediana de los municipios mexicanos calificados. Además, estos municipios tienen obligaciones por el pago del servicio de la deuda manejables y sólidos balances operativos brutos.

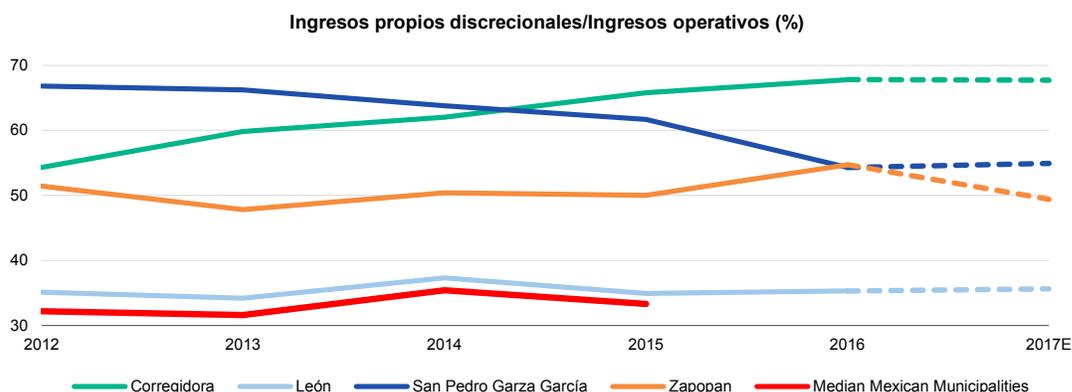
## Ingresos estables por impuesto predial limitan la dependencia de las transferencias federales

Un elevado nivel de ingresos propios reduce la dependencia de estos municipios a las transferencias federales, dejándolos mejor posicionados para enfrentar posibles cambios económicos en comparación con la mayoría de los municipios mexicanos. Otros municipios también muestran fortalezas similares, como es el caso de Querétaro (Baa1 negativa), pero en este caso hemos dejado la perspectiva negativa por que la calificación del municipio está solamente un nivel por debajo del soberano. Dado que Querétaro no tiene fortaleza institucional autónoma para tener una calificación al mismo nivel que el soberano, cualquier disminución en la calificación del gobierno de México podría resultar en una baja de calificación para el municipio.

Los ingresos propios de estos cuatro municipios van desde el 68% de los ingresos operativos en 2016 para el caso de Corregidora al 35% para el caso de León, el cual aún excede la mediana de los municipios mexicanos calificados por Moody's de 28% (ver gráfica 1). Aunque estos municipios todavía dependen de las transferencias del gobierno federal para la mayoría del resto de sus ingresos, su base local de ingresos por impuestos se vería afectada en menor medida por un deterioro en el comportamiento de la economía de México. Estos municipios no son inmunes al deterioro de la relación comercial con Estados Unidos, dado que sus respectivos estados dependen, en cierta medida, de industrias de exportación, pero dichos municipios tienen la flexibilidad para hacer ajustes en caso de ser necesarios. Por ejemplo, los cuatro municipios podrían incrementar las tasas de impuesto predial, incrementar el valor catastral de las propiedades o tratar de imponer nuevos impuestos que reforzarían la fuente de ingresos propios.

GRÁFICA 1

### Ingresos propios de los cuatro municipios exceden la mediana mexicana



Nota: La mediana de los municipios mexicanos incluye sólo a los calificados por Moody's.

Fuentes: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en [www.moodys.com](http://www.moodys.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

### IMPUESTOS LOCALES DERIVADOS DE UNA BASE DIVERSIFICADA

San Pedro y Zapopan son dos de los municipios más ricos del país, lo cual mantiene la estabilidad de sus ingresos propios, dado que en periodos de recesión, la capacidad de sus residentes para cumplir con sus obligaciones por impuestos se ha mantenido sólida. En el caso de San Pedro, los impuestos sobre adquisición de inmuebles y predial constituyeron casi el 80% de sus ingresos propios y 43% de sus ingresos operativos en 2016. El municipio tiene una población con uno de los mayores ingresos per cápita en el país, y aunque la población ya no está experimentando un crecimiento, el alza en el valor de las propiedades continuará incrementando los ingresos propios del municipio. El crecimiento en el monto recaudado por

impuestos sobre adquisición de inmuebles y predial ha sido a tasas de dos dígitos en cuatro de los últimos cinco años.

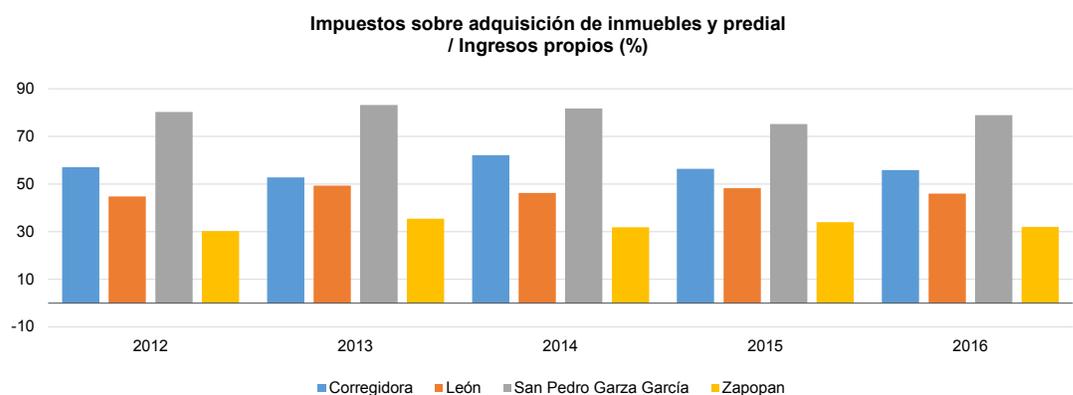
Zapopan, otro municipio con alto nivel de ingresos, registra impuestos sobre adquisición de inmuebles y predial menores, pero todavía con un nivel sustancial de 32% de sus ingresos propios en 2016. Sin embargo, los ingresos propios de Zapopan están dentro de los más altos en el país con un nivel del 55% con respecto a los ingresos operativos. El municipio es parte del área metropolitana de Guadalajara y tiene un alto nivel de desarrollo económico así como una amplia base diversificada de actividades económicas, que van desde servicios hasta manufactura y construcción. Zapopan también tiene vivienda correspondiente a algunas de las áreas residenciales más ricas de Guadalajara, lo cual mantiene la estabilidad de los ingresos por impuesto predial.

Corregidora está actualmente en un auge, con su población creciendo a una tasa compuesta anual de 6.1% entre 2010 y 2016, impulsando el rápido crecimiento de los impuestos locales, especialmente impuestos sobre adquisición de inmuebles o traslado de dominio. Asimismo, los impuestos por predial han registrado tasas de crecimiento de dos dígitos en cuatro de los últimos cinco años, y representaron el 56% del total de ingresos propios del año pasado. El municipio se está beneficiando de los altos niveles de inversión y rápido desarrollo e industrialización del estado de Querétaro (Baa1 negativa), el cual está atrayendo residentes de ingreso nivel medio y alto. Esta tendencia continuaría llevando a incrementos en impuestos sobre predial.

Los impuestos de predial de León han crecido también a una buena tasa, pero en general sus ingresos propios son menores que los otros tres municipios. No obstante, sus ingresos propios discrecionales son todavía mayores que el promedio nacional, y el municipio también se beneficia de una economía local diversificada que continúa creciendo constantemente.

GRÁFICA 2

### Impuestos sobre adquisición de inmuebles y predial, una fuente estable para el crecimiento de los ingresos en los cuatro municipios



Fuente: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's.

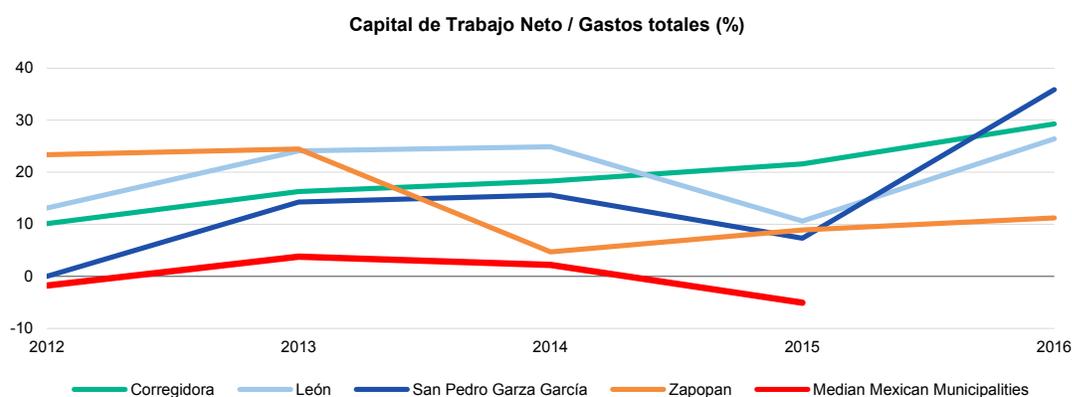
### Una sólida gestión financiera también sustenta la fortaleza crediticia de los cuatro municipios.

Los cuatro municipios han demostrado su capacidad para ajustar sus gastos y mantener muy altos balances operativos brutos (Ver gráfico 3), así como una adecuada liquidez. Además, las sólidas prácticas de administración y las obligaciones por servicio de la deuda manejables los deja bien posicionados para hacer frente a choques externos.

Estos municipios han demostrado liderazgo en la adopción de las mejores prácticas de gobierno para enfrentar los retos experimentados por muchos municipios mexicanos. Por ejemplo, todos mantienen actualizadas las bases de datos de los contribuyentes de impuestos para mejorar el seguimiento y la recaudación. Asimismo, todos someten a revisión sus estados financieros por auditores independientes. Corregidora y San Pedro han tomado también acciones para administrar el crecimiento de los pasivos por pensiones. Corregidora, por ejemplo, recientemente creó un fideicomiso con el objetivo de tener reservas para cubrir sus obligaciones por pensiones, mismo que se empezó a fondear desde 2016.

La gestión de la tesorería es también una fortaleza en común para los cuatro municipios, lo cual ha permitido a cada uno mantener niveles excepcionalmente altos de liquidez. Los montos de efectivo son altos en general, con la mediana para los cuatro municipios igual a 3.7 veces los pasivos circulantes, en comparación con la mediana de 0.33 de todos los municipios mexicanos calificados. Cada uno de los cuatro municipios también tiene un buen nivel de capital de trabajo neto, con la mediana igual al 28% del total de los gastos entre los cuatro en 2016, excediendo por mucho la mediana de los municipios mexicanos calificados (ver gráfico 4).

GRÁFICA 3  
Fuertes niveles de liquidez



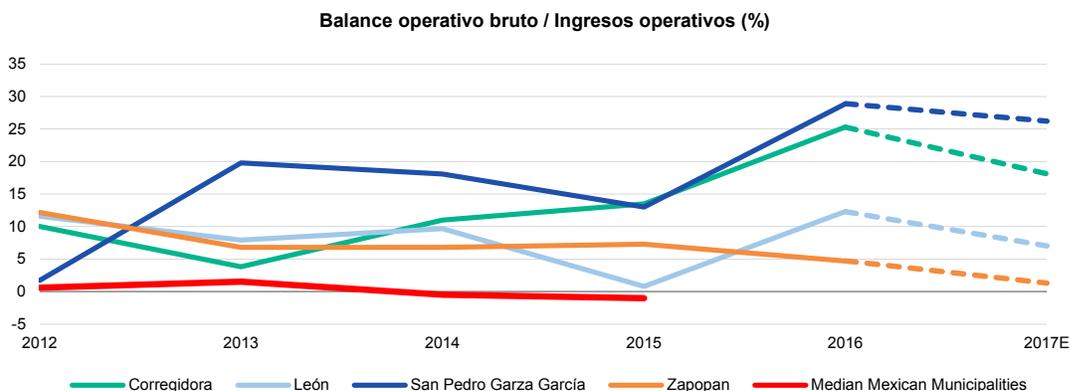
Nota: La mediana de los municipios mexicanos incluye sólo a los calificados por Moody's.

Fuente: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's

Estos municipios han demostrado también su capacidad para mantener adecuados balances operativos brutos. Esto es especialmente el caso de León, que logró recuperar sus buenos balances operativos brutos después de que éste se deterioró bruscamente en 2015, cuando los costos por servicios personales incrementaron durante el año del cambio de administración. El municipio logró esto a través de un incremento en sus ingresos propios y ajustes en el crecimiento de sus gastos. Sin embargo, León no es el único, los cuatro municipios tienen estructuras de costos relativamente flexibles, lo que les permite adaptarse a las condiciones cambiantes. Para los cuatro municipios, los balances operativos brutos oscilaron entre el 4.7% de los ingresos operativos hasta un alto 28.9%. Esto se compara con la mediana de -1% del balance operativo bruto para todos los municipios mexicanos calificados en 2015.

GRÁFICA 4

Balances operativos brutos de los cuatro municipios han estado históricamente entre los más altos de México.

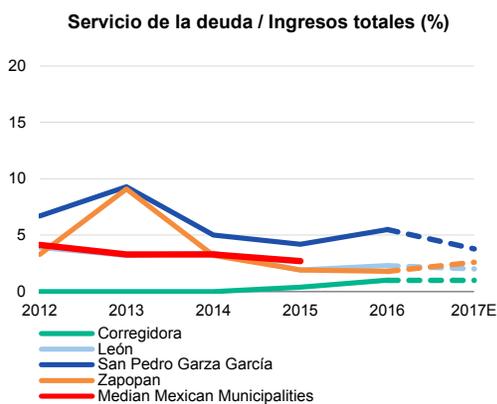


Nota: La mediana de los municipios mexicanos incluye solo a los calificados por Moody's.  
Fuente: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's.

El pago de servicio de la deuda es también manejable, lo cual les da a estos municipios mayor flexibilidad para manejar periodos de estrés (ver gráfico 5). A pesar de que San Pedro, Zapopan y León tienen relativamente altos niveles de deuda neta comparada con sus pares (ver gráfico 6), factor que por sí solo representa un aspecto negativo para la calificación, los fuertes niveles de liquidez de estos municipios, así como altos niveles de balance operativo bruto, compensan dicha debilidad.

GRÁFICA 5

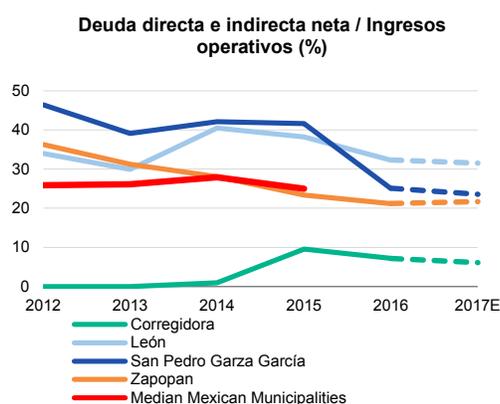
Niveles de servicio de la deuda manejables



Nota: La mediana de los municipios mexicanos incluye sólo a los calificados por Moody's.  
Fuente: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's.

GRÁFICA 6

...Aunque los niveles de deuda neta son relativamente altos



Nota: La mediana de los municipios mexicanos incluye sólo a los calificados por Moody's.  
Fuente: Estados financieros de los municipios y estimaciones de Moody's.



Número de Reporte: 1073067

**Autores**  
**Roxana Munoz**  
**Matthew Walter**

**Asociado de Producción**  
**Eri Watanabe**

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" – Gestión Corporativa – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificadas por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MIKK y MSFI disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses