

INFORME DE CALIFICACIÓN

3 de mayo de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor en moneda local (ML)	BBB.ar/EST
Deuda sénior garantizada (ML)	BBB.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Emisor en moneda local (ML)	BBB.ar/EST
Deuda sénior garantizada (ML)	BBB.ar/EST

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
AVP-Analyst / Manager
alan.desimone@moodys.com

Paz Hernández +54.11.5129.2606
Associate Lead Analyst
paz.hernandez@moodys.com

Iván Vallejo +54.11.5129.2623
Associate Analyst
ivan.vallejo@moodys.com

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate
clemente.pirovani@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Provincia de Mendoza

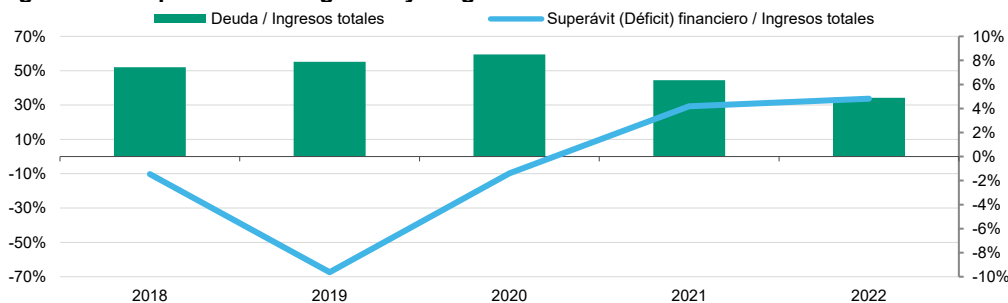
Principales indicadores	2022 ⁽⁴⁾	2021	2020	2019	2018
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	16,1	11,4	2,1	(0,4)	8,1
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	9,0	7,5	3,3	(2,3)	5,8
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	4,8	4,2	(1,4)	(9,6)	(1,5)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	43,6	42,6	43,4	51,1	50,9
Intereses / Ingresos operativos (%)	4,5	3,6	4,9	7,4	7,3
Deuda (incl. Letras del Tesoro) / Ingresos operativos (%)	36,3	48,7	61,9	55,9	52,7
Deuda (excl. Letras del Tesoro) / Ingresos operativos (%)	36,3	46,3	60,0	55,9	52,7

⁽¹⁾ Incluyendo intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Datos provisionarios.

La Provincia de Mendoza se ubica en la región de Cuyo, en la base de la Cordillera de los Andes, siendo la quinta provincia de Argentina en términos de población con 2 millones de habitantes en 2022, representando un 4,4%¹ de la población nacional. La diversidad de la economía provincial, que sostiene una amplia base de recaudación propia en comparación con otras jurisdicciones, resulta un aspecto positivo en términos crediticios. Asimismo, en últimos ejercicios se ha reportado cierta mejora en sus resultados fiscales. Por su parte, los indicadores de deuda sobre ingresos operativos resultan moderados en términos relativos mientras que su perfil de vencimientos en moneda extranjera presenta desafíos a partir del 2023.

Mendoza es la cuarta provincia productora de crudo de Argentina con un 10,0% de la producción nacional al 2022, lo que le permite recibir regalías hidrocarburíferas vinculadas a la evolución del tipo de cambio, las cuales alcanzaron un 4,2% de sus ingresos operativos en el año 2022.

Figura 1: Composición de ingresos y carga de deuda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Mendoza.

¹ Según estimaciones del INDEC.

Resumen

Moody's Local Argentina asigna calificaciones de deuda sénior garantizada en moneda local en **BBB.ar** con perspectiva estable a los "Títulos de Deuda (BADLAR) a suscribirse en especie con Títulos de Deuda 2023 de la Provincia de Mendoza (PMJ23)", a los "Títulos de Deuda SVS Clase I" y a los "Títulos de Deuda SVS Clase II" a ser emitidos por la Provincia de Mendoza. La perspectiva estable se basa en que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo. Adicionalmente, se afirma el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

Los "Títulos de Deuda (BADLAR) a suscribirse en especie con Títulos de Deuda 2023 de la Provincia de Mendoza (PMJ23)" serán emitidos por hasta ARS 5.218.752.600 con vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión. El título pagará cuotas de amortización e interés de forma trimestral, devengando un interés variable (BADLAR + margen a licitar). Por su parte, los "Títulos de Deuda SVS Clase I" amortizarán en 8 cuotas trimestrales y el capital se ajustará por CER, devengando un interés a tasa fija (a licitar) y siendo su vencimiento a los 24 meses desde su fecha de emisión. Asimismo, los "Títulos de Deuda SVS Clase II" amortizarán en cuotas trimestrales iguales y consecutivas, con vencimiento a los 24 meses desde su fecha de emisión y devengarán un interés variable a tasa (BADLAR + margen a licitar), abonados con frecuencia trimestral. Ambas clases de los Títulos SVS² podrán ser emitidas por hasta un monto conjunto de ARS 8.070 millones. Los tres títulos contarán con una garantía proveniente de la afectación de recursos corrientes correspondientes a la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual se activaría en caso de que ocurra un eventual incumplimiento.

Las calificaciones de la Provincia de Mendoza contemplan una moderada proporción de ingresos propios en comparación con otras jurisdicciones, principalmente debido a las características generales de su economía diversificada. Sin embargo, la relación entre ingresos propios e ingresos corrientes se ha visto reducida en los últimos ejercicios. Pese a esto, los resultados fiscales han mostrado una evolución favorable en los últimos años, incluso durante 2020, revirtiendo el importante déficit financiero del año 2019. Cabe destacar que se han observado incrementos importantes en los ingresos de capital en relación con el promedio histórico, los cuales podrían ser más volátiles en próximos ejercicios.

Por otra parte, la provincia de Mendoza es un frecuente participante en el mercado de capitales local mediante letras del tesoro y títulos públicos. Los niveles de deuda resultan similares a los de otras jurisdicciones comparables mientras que la proporción de deuda en moneda extranjera resulta significativa (en torno al 72,2% de la deuda total), aunque se mantiene por debajo de otros subsoberanos locales. Sin embargo, la deuda en moneda extranjera se encuentra parcialmente mitigada por los ingresos vinculados a la evolución del tipo de cambio, correspondientes a regalías hidrocarburíferas. Asimismo, la provincia efectuó la reestructuración de su deuda internacional en 2020 suavizando el perfil de vencimientos. Sin embargo, aún presenta desafíos a partir de 2023, cuando comienzan los pagos de amortización de su deuda reestructurada.

En 2020, el PBI de Argentina se contrajo en torno a un 9,9% como consecuencia de la pandemia del coronavirus, resultando en el tercer año consecutivo de reducción del producto, lo cual ha impactado en los ingresos y gastos de los Gobiernos Locales Regionales ("GLR"). La mayor asistencia del Gobierno Nacional y una disminución general de los gastos de capital permitieron a las jurisdicciones subnacionales mantener sus resultados fiscales. A partir del 2021, los GLR recuperaron su recaudación y registraron resultados fiscales positivos en la mayoría de los casos, tras observarse una recuperación de la actividad económica estimada en 10,3%³. La tendencia de recuperación se mantuvo durante el 2022, aunque con una marcada desaceleración durante el segundo semestre en el marco de un contexto de inflación por encima de las expectativas originales. Para el año 2023, el contexto económico y social que enfrentarán los GLR resulta desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política.

² Segunda opinión de Títulos de Deuda SVS de la Provincia de Mendoza disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/assessments/spo>.

³ INDEC.

Fortalezas crediticias

- » Economía local diversificada que da soporte a la recaudación de ingresos propios.
- » Flujo de ingresos asociado a moneda extranjera en concepto de regalías.

Debilidades crediticias

- » Niveles de deuda moderados, aunque con cierta exposición a deuda en moneda extranjera parcialmente mitigado por ingresos dolarizados vinculados a regalías hidrocarburíferas.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

Análisis de los factores estándares de calificación

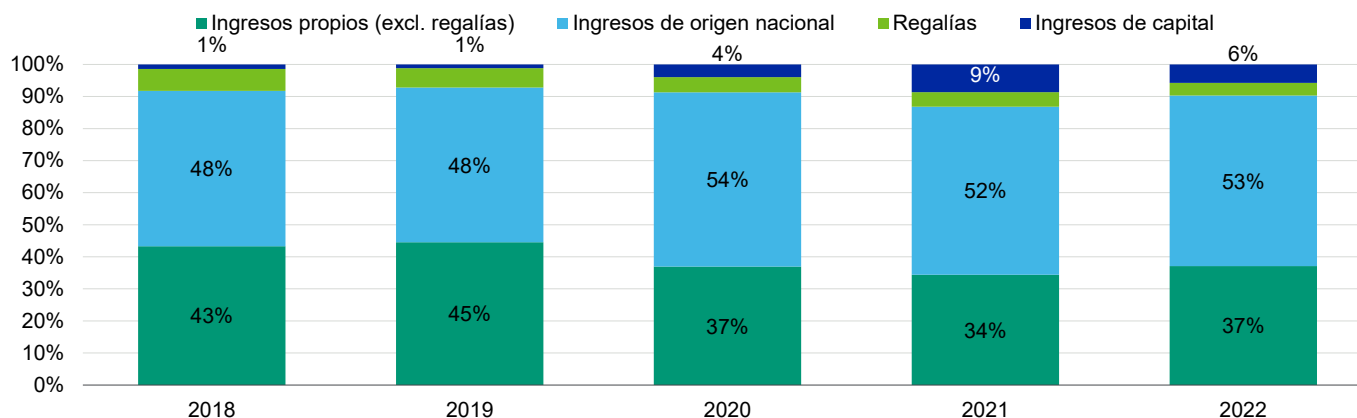
Fundamentos económicos

Mendoza se ubica en la región de Cuyo, en la base de la Cordillera de los Andes y comparte una frontera de, aproximadamente, 550 km. con la República de Chile, ocupando alrededor de un 5,3% del territorio continental argentino. La provincia posee una población estimada en 2 millones de habitantes para el año 2022, lo cual representa alrededor del 4,4% de la población total del país y, para 2021, registró un Producto Bruto Geográfico de ARS 13.635 millones a valores de 1993 ⁴ representando una recuperación del 9,7% respecto al año anterior que fue afectado por los efectos de la pandemia. Su economía relativamente próspera y diversificada ofrece buenas condiciones para potenciar la recaudación de ingresos propios, aunque con ciertos sectores relevantes que han sido particularmente afectados por el contexto de la pandemia como el caso del sector hotelería y turismo.

La Provincia de Mendoza representó aproximadamente el 1,8% de las exportaciones del país durante 2022, siendo la séptima jurisdicción del país en términos de exportaciones, principalmente en productos como el vino, hortalizas y legumbres sin elaborar y preparados de hortalizas, legumbres y frutas. Asimismo, Mendoza es la cuarta provincia productora de crudo de Argentina con un 10,0% de la producción nacional al 2022, lo que le permite recibir regalías de hidrocarburos, que representaron el 4,2% de sus ingresos operativos en ese mismo año. La economía de la provincia se encuentra diversificada entre ciertos sectores económicos, de los cuales los mayores son: comercio, restaurantes y hoteles (21,9%); establecimientos financieros y actividades empresariales (20,5%) y la industria manufacturera (17,0%). A su vez, dentro de la provincia hay 18 departamentos en los que cada uno tiene su propio municipio que posee su gobierno y que es responsable de la prestación de determinados servicios básicos tales como la limpieza, el alumbrado público y el mantenimiento vial.

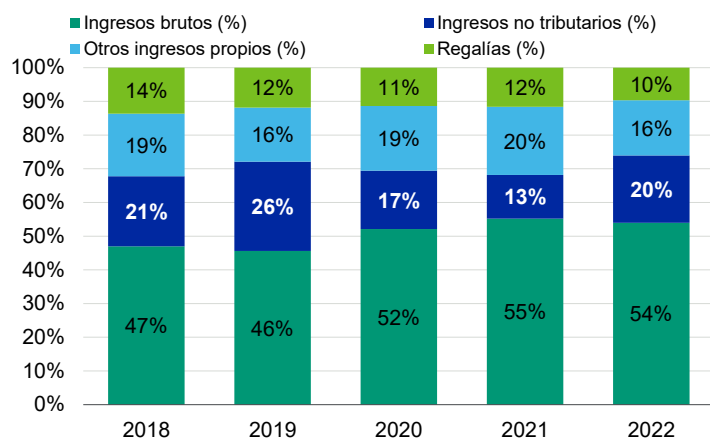
Por ser una economía diversificada, las principales actividades económicas desarrolladas se vinculan a: (i) bienes primarios, con un fuerte sector agropecuario orientado a la producción de ajo, uva, frutas de carozo y ganado caprino; (ii) manufacturas de origen agrícola, con los sectores vitivinícola y olivícola consolidados con gran participación en las exportaciones de la provincia; (iii) producción de hidrocarburos y; (iv) servicios; donde prevalecen las actividades vinculadas al turismo, hotelería y restaurantes, siendo la provincia con mayor desarrollo en la región de Cuyo. Las principales actividades del sector de manufactura son las refinerías de aceite, petroquímicas y la producción de bebidas. Asimismo, las condiciones geográficas y climáticas de la provincia son adecuadas para la producción de vino y numerosos insumos de calidad para la industria conservera. Este factor ha contribuido al desarrollo de la industria vitivinícola, al establecimiento de una cantidad considerable de bodegas en la provincia, como así también al desarrollo de la industria conservera y de secados de frutas. A su vez, la actividad turística se encuentra potenciada por el complejo vitivinícola.

⁴ Según datos provisorios publicados por la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la Provincia de Mendoza.

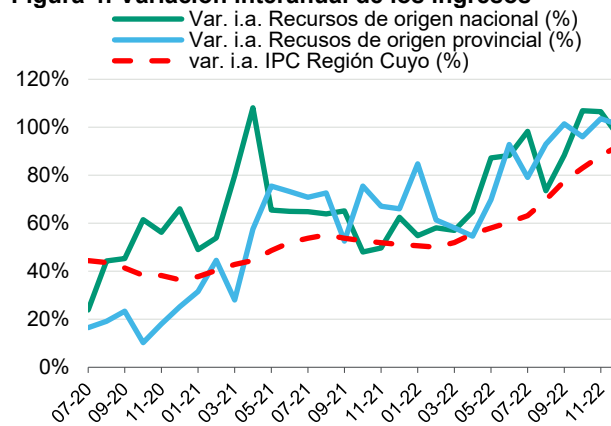
Figura 2: Composición de los ingresos totales de la provincia

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Mendoza.

A diciembre de 2022, las áreas metropolitanas de la provincia registraron una tasa de desempleo inferior (4,3%) a la cifra urbana nacional total (6,3%). Por su parte, el indicador de pobreza en las áreas metropolitanas de la provincia fue de 41,7% para la misma fecha, indicador por encima del promedio nacional para las áreas metropolitanas (39,2%) según datos del INDEC.

Figura 3: Composición de los ingresos propios

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza.

Figura 4: Variación interanual de los ingresos

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza e INDEC.

Como resultado de su base económica amplia y diversificada, la provincia registró ingresos propios (incluyendo regalías) que representaron un 41,7% de sus ingresos totales a diciembre de 2020, por encima de sus pares nacionales. Sin embargo, y pese a una recuperación relativa en 2021 producto de una base de comparación reducida en 2020, la recaudación propia muestra una tendencia de crecimiento por debajo de los recursos provenientes del Estado Nacional en los últimos años lo cual se traduce en una caída en el porcentaje de ingresos propios, como se observa en la Figura 4. Asimismo, se destaca que se han incrementado los ingresos de capital a partir del año 2020, incidiendo en las proporciones del resto de los componentes de los ingresos totales.

A diciembre de 2022, los ingresos propios de la provincia fueron del 41,1% de los ingresos totales, resultando en un leve incremento de alrededor de 215 puntos básicos respecto al cierre del ejercicio 2021. A 2022, los ingresos de fuente provincial de mayor relevancia se conforman por el Impuesto a los Ingresos Brutos, que representó un 54,0% de los ingresos propios, regalías por hidrocarburos (9,7%) e ingresos no tributarios (22,9%).

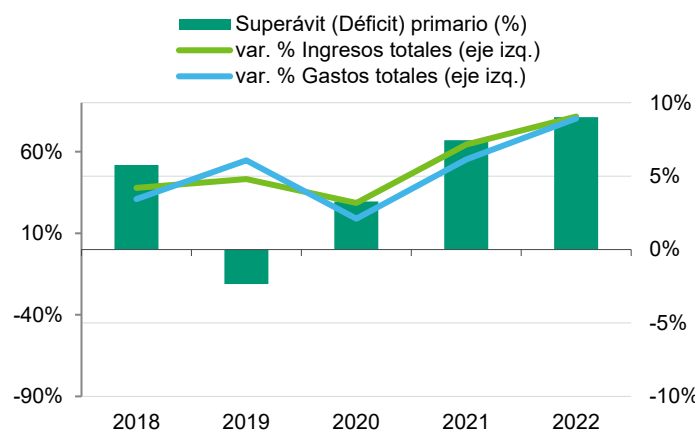
Resultados financieros

Las variaciones interanuales de los ingresos y gastos totales de la provincia han sido similares a lo largo del tiempo, mayormente explicados por la evolución de la inflación. No obstante, en los últimos dos ejercicios, los ingresos totales han crecido por encima de los gastos totales, en beneficio de los resultados de la provincia, contrarrestando la evolución observada en el 2019.

Al cierre del ejercicio 2021, la provincia exhibió un resultado corriente positivo de ARS 29.190, representando un 11,4% de los ingresos corrientes (margen operativo, incluyendo intereses), lo que significa una mejora respecto al 2,1% exhibido en el ejercicio anterior. Tras computar ingresos y egresos de capital, el resultado financiero fue superavitario en ARS 11.699 millones, representando un 4,2% de los ingresos totales, habiendo mejorado significativamente frente al déficit de 1,4% reportado para el cierre de 2020.

Para el 2022, el margen operativo de la provincia fue de 16,1%, superior en comparación al cierre del ejercicio anterior. Asimismo, el superávit financiero se ubicó en ARS 24.442 millones, representando un 4,8% de los ingresos totales, también reflejando un incremento respecto al mismo periodo del ejercicio pasado (4,2%).

Figura 5: Evolución del resultado primario de la provincia como % de los ingresos totales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Mendoza.

Figura 6: Evolución de los resultados operativos y financieros

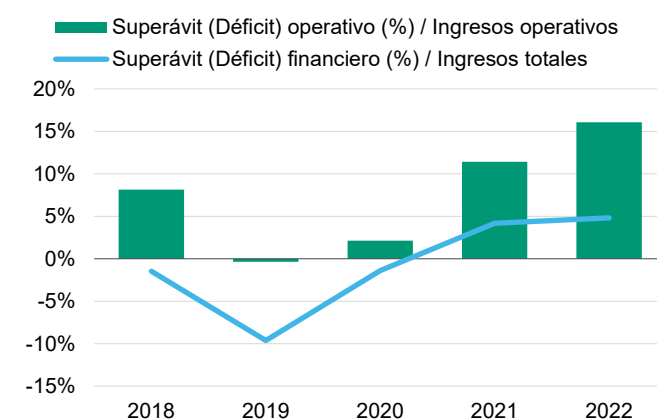
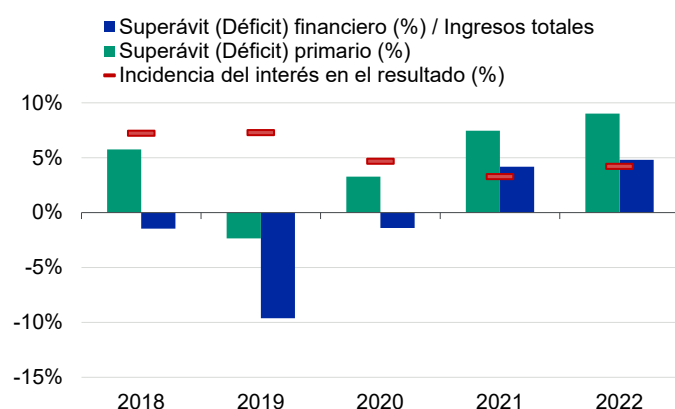


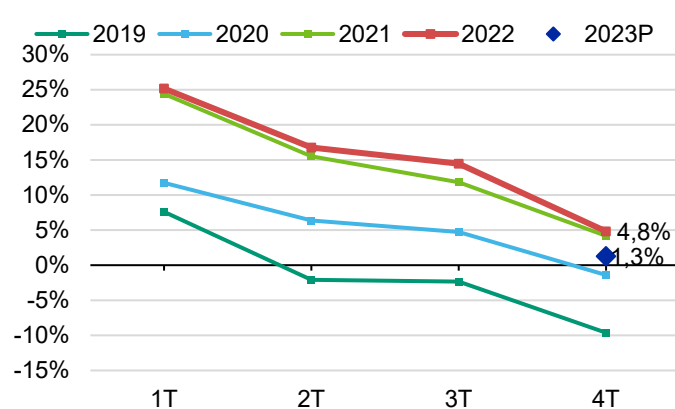
Figura 7: Incidencia de los intereses en el resultado financiero



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Mendoza.

Figura 8: Evolución trimestral del resultado financiero

Últimos cuatro ejercicios y presupuestado a 2023



Como se muestra en la Figura 7, la carga de intereses mantiene su tendencia a la baja desde el máximo de 7,3% en 2019, a pesar de la exposición a deuda en moneda extranjera, la cual se encuentra parcialmente mitigada por los ingresos por regalías. A partir de 2020, se verificó una caída sustancial de la carga de intereses producto del acuerdo alcanzado con los tenedores de los títulos

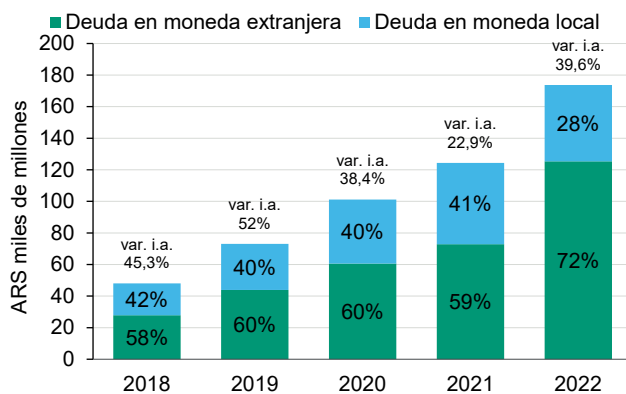
de deuda emitidos en mercados internacionales. Naturalmente, dada la estructura de intereses escalonada y creciente del título internacional posterior a su reestructuración, se espera que la carga aumente sumado al potencial impacto de la depreciación del peso.

Según el presupuesto 2023, aprobado el 2 de diciembre de 2022, los ingresos totales previstos para la provincia ascenderían a ARS 862,7 mil millones, mientras que los gastos totales alcanzarían ARS 850,7 mil millones, resultando en un superávit financiero de 1,4%. A su vez, se estima un margen operativo de 15,5%. De los ingresos corrientes, se proyecta que el 61,0% se originará a partir de transferencias de la Coparticipación Federal de Impuestos, 23,2% por ingresos brutos, 5,6% ingresos no tributarios y 4,3% regalías. Por el lado de los gastos, el 36,5% del total de erogaciones estará destinado a cubrir gastos de personal. Por último, se proyecta una carga de intereses sobre ingresos operativos que alcanzaría un 3,7%.

Perfil de deuda

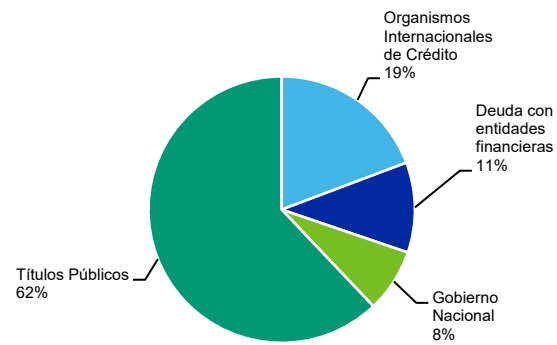
A diciembre de 2022, el stock de deuda⁵ era equivalente a ARS 173.744 millones de los cuales alrededor de un 72,2% se encontraba denominada en moneda extranjera (Figura 9), cuya variación se explica principalmente por la evolución del tipo de cambio, la cual se encuentra parcialmente mitigada por los ingresos dolarizados correspondientes a regalías de hidrocarburos. Asimismo, el stock de deuda al cierre último trimestre representaba un 36,3% de los ingresos operativos, en línea con otras jurisdicciones comparables. La deuda se concentra principalmente en títulos públicos emitidos en el mercado local e internacional, que explican en torno al 62% del stock de deuda a diciembre de 2022. A su vez, la deuda de la provincia con el sector público nacional consolidado representaba alrededor de un 8% de su deuda total.

Figura 9: Stock de deuda por moneda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza.

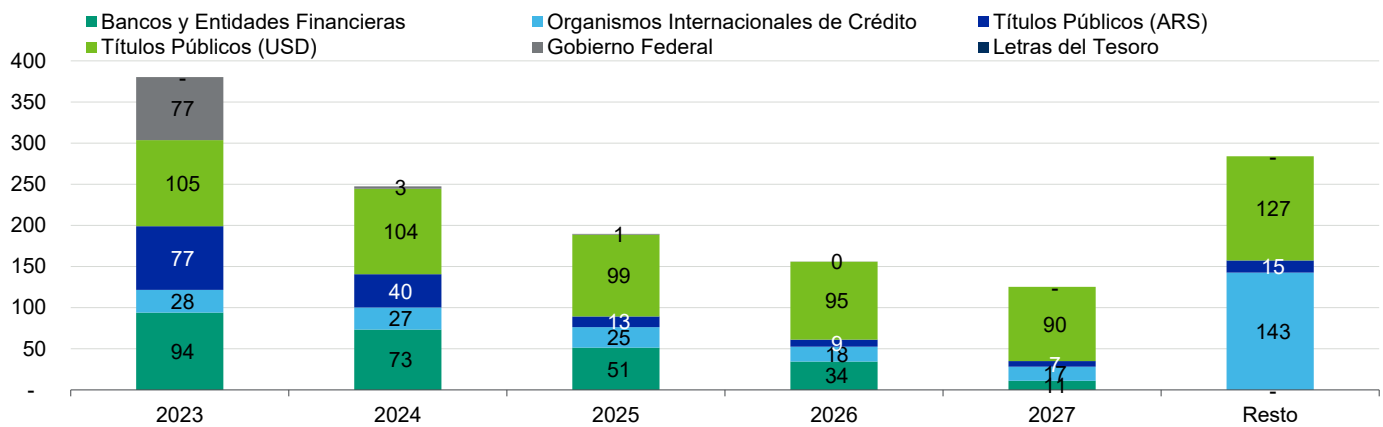
Figura 10: Stock de deuda por acreedor a diciembre 2022



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza.

El 19 de mayo de 2020, la provincia de Mendoza entró en período de gracia tras omitir el pago de intereses por USD 24,7 millones correspondientes al bono internacional PMY24 e inició negociaciones con sus acreedores para llevar adelante un proceso de reestructuración en un contexto de restricciones de acceso a los mercados internacionales. Finalmente, el 30 de septiembre de ese mismo año, Mendoza anunció el resultado de la oferta de canje por un nuevo bono (PMM29) con una adhesión que representaba el 95,27% de los tenedores del título, convirtiéndose en la primera jurisdicción provincial en alcanzar un acuerdo durante el 2020, en el marco en donde otro subsoberanos se encontraban llevando adelante reestructuraciones de deuda. El acuerdo alcanzado representó un alivio importante hasta el año 2023, permitiendo una reducción en el pago de intereses y una extensión en los pagos de amortizaciones.

⁵ A los fines del análisis se ha incluido como deuda al stock de Letras de Tesorería. Sin embargo, la clasificación puede diferir del criterio considerado por la provincia que se rige de acuerdo con la Ley de Administración Financiera de la Provincia, según art. 61 inc. b) de la Ley 8.706.

Figura 11: Perfil de servicios de deuda de la provincia a diciembre de 2022

Fuente: Moody's Local Argentina en base a perfil de vencimientos de la provincia de Mendoza y documentos de emisión.

Por su parte, la provincia es un emisor activo en el mercado de capitales local. En diciembre de 2021, emitió los "Títulos de Deuda 2023" y los "Títulos de Deuda 2024" por ARS 1.245 millones y ARS 3.325 millones, respectivamente. Ambos instrumentos se encuentran denominados en moneda local y se encuentran garantizados por ingresos correspondientes al Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, en caso de producirse un incumplimiento.

Los "Títulos de Deuda 2023" contemplan una estructura de pagos de intereses trimestral contemplando una tasa variable (BADLAR + 8,5%), mientras que la amortización será en un único pago al vencimiento de 17 de junio de 2023. Por su parte, los intereses de los "Títulos de Deuda 2024" se pagarán en forma semestral devengando una tasa fija del 4,25%, mientras que el capital será ajustado por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") de acuerdo a lo establecido en el prospecto y el esquema de amortización será en tres cuotas en diciembre 2023, junio 2024 y diciembre 2024 (al vencimiento).

En marzo de 2022, la provincia de Mendoza, al igual que otras jurisdicciones, emitió el Bono de Conversión (resolución N°51/22) con vencimiento en 2031 por un monto de ARS 4.991 millones con el objeto de refinanciar los préstamos otorgados por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES. La refinanciación de estos préstamos representó una significativa extensión de plazos generando un alivio adicional sobre las obligaciones en moneda local de la provincia.

A su vez, según el Decreto Provincial 44/2023 y la Res. 39/2023 del Ministerio de Economía de la Provincia, los "Títulos de Deuda (BADLAR) a suscribirse en especie con Títulos de Deuda 2023 de la Provincia de Mendoza (PMJ23)" serán emitidos por hasta ARS 5.218.752.600 con vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión. El título pagará cuotas de amortización e interés de forma trimestral, devengando un interés variable (BADLAR + margen a licitar). Por su parte, los "Títulos de Deuda SVS Clase I" amortizarán en 8 cuotas trimestrales y el capital se ajustará por CER, devengando un interés a tasa fija (a licitar) y siendo su vencimiento a los 24 meses desde su fecha de emisión. Asimismo, los "Títulos de Deuda SVS Clase II" amortizarán en cuotas trimestrales iguales y consecutivas, con vencimiento a los 24 meses desde su fecha de emisión y devengarán un interés variable a tasa (BADLAR + margen a licitar), abonados con frecuencia trimestral. Ambas clases de los Títulos SVS⁶ podrán ser emitidas por hasta un monto conjunto de ARS 8.070 millones. Los tres títulos contarán con una garantía proveniente de la afectación de recursos corrientes correspondientes a la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual se activaría en caso de que ocurra un eventual incumplimiento.

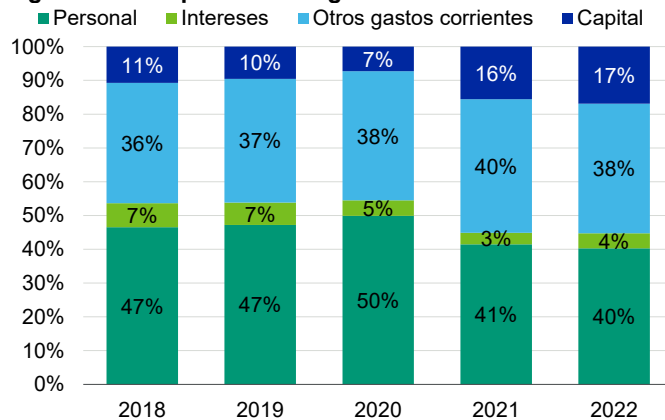
Gobierno interno y administración

Al entorno operativo se le suma un marco institucional en el cual los GLR de Argentina conllevan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras -en general- dependen en gran medida de las transferencias que el gobierno nacional

⁶ Segunda opinión de Títulos de Deuda SVS de la Provincia de Mendoza disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/assessments/spo>.

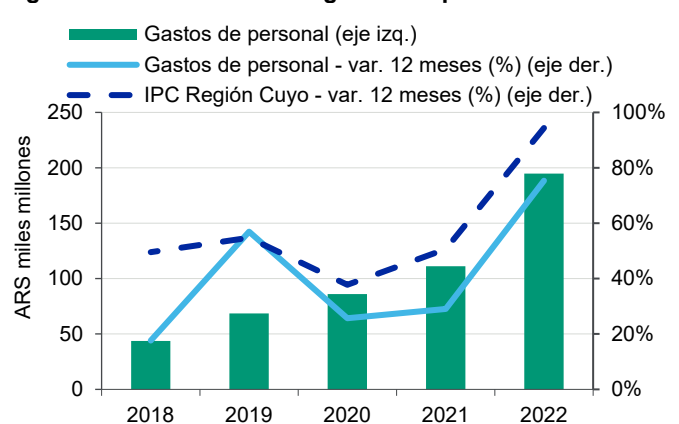
envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. A su vez, la provincia coparticipa una porción de sus ingresos tributarios a los municipios.

Figura 12: Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza

Figura 13: Evolución de los gastos de personal



Nota: Para el tercer trimestre se utilizan los últimos 12 meses

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Mendoza e INDEC.

Por el lado del gasto, las provincias tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque generalmente resulta limitado, dada la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos.

Al igual que otras jurisdicciones, la Provincia de Mendoza posee un gasto de personal significativo en relación con sus gastos totales. Para el 2022, el gasto de personal representó alrededor de un 40,3% de sus gastos totales, en línea con el ejercicio anterior, aunque inferior al promedio de años anteriores. Esta proporción se ha visto afectada principalmente por un incremento en la participación de los gastos de capital durante los ejercicios 2021 y 2022 en comparación con años anteriores y, a su vez, por las variaciones salariales del sector público que se han incrementado por debajo de los niveles de inflación durante el 2020 y 2021.

Otras consideraciones

Transparencia y divulgación financiera

Los informes financieros de los gobiernos locales y regionales de Argentina no son auditados por firmas de auditoría independientes. Los reportes financieros son claros y detallados y cuentan con auditoría externa del Tribunal de Cuentas Provincial. La información fiscal y financiera es publicada regularmente en el sitio de Internet oficial de la provincia.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de los GLR. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo. El mayor deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal. Asimismo, el entorno operativo condicionado por la deteriorada situación macroeconómica añade dificultades en materia de recaudación impositiva.

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y adoptan prácticas de gobernanza débiles, como préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o incurrir en deuda en moneda extranjera que los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas. A su vez, la crisis sanitaria y social causada por la pandemia del coronavirus afectó a los GLR de Argentina debido a una disminución en la recaudación tributaria por el confinamiento obligatorio. Las presiones de liquidez que enfrenta el sector han aumentado la dependencia de la provincia a la asistencia del gobierno nacional. Esperamos una moderada recuperación de la fortaleza fiscal de los GLR en el corto plazo, aunque el débil contexto macroeconómico actual, presente elevados niveles de incertidumbre respecto a la evolución de sus cuentas fiscales y necesidades de liquidez.

Historial de incumplimiento

El 19 de mayo de 2020, la provincia de Mendoza entró en período de gracia tras omitir el pago de intereses por USD 24,7 millones correspondientes al bono internacional PMY24 e inició negociaciones con sus acreedores para llevar adelante un proceso de reestructuración en un contexto de restricciones de acceso a los mercados internacionales. Finalmente, el 30 de septiembre de ese mismo año, Mendoza anunció el resultado de la oferta de canje por un nuevo bono (PMM29) con una adhesión que representaba el 95,27% de los tenedores del título, convirtiéndose en la primera jurisdicción provincial en alcanzar un acuerdo durante el 2020.

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR, ya que demuestra que el emisor ha tenido en el pasado la falta de capacidad o voluntad para hacerse cargo de sus obligaciones.

Evaluación del soporte extraordinario

Moody's Local Argentina considera en las calificaciones el apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del gobierno nacional en favor de los GLR.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones

Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB.ar/EST	BBB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	BBB.ar/EST	BBB.ar/EST
Títulos de Deuda 2023	BBB.ar/EST	BBB.ar/EST
Títulos de Deuda 2024	BBB.ar/EST	BBB.ar/EST
Títulos de Deuda SVS Clase I	BBB.ar/EST	-
Títulos de Deuda SVS Clase II	BBB.ar/EST	-
Títulos de Deuda (BADLAR) a suscribirse en especie con Títulos de Deuda 2023 de la Provincia de Mendoza (PMJ23)	BBB.ar/EST	-

Información considerada para la calificación

- » Cuentas de Inversión correspondientes a los ejercicios fiscales 2016-2021.
- » Ejecuciones presupuestarias trimestrales 2016-2022.
- » Estado de la deuda pública consolidada provincial a los cierres anuales y trimestrales.
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos de los ejercicios 2016 a 2023.
- » Prospectos y suplementos de la deuda pública provincial.
- » Información obtenida de la página de Internet oficial del Gobierno de la Provincia de Mendoza disponible en www.mendoza.gov.ar/hacienda/
- » Comunicaciones publicadas en la BCBA y en el Mercado Abierto Electrónico.

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología utilizada

- » Fue empleada la metodología de calificación de gobiernos locales y regionales, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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, DIFUNDIRSE, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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 calificados 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 opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – 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.

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 calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.