

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings afirmó calificaciones de 'B-' de la Provincia de Mendoza; la tendencia se mantiene estable

16 de mayo de 2025

## Resumen

- El perfil financiero de la Provincia de Mendoza continúa fortaleciéndose, pese a la erosión de los ingresos en términos reales el año pasado. Sus reservas de efectivo cubren cómodamente las obligaciones de deuda en los próximos 12 meses y tiene capacidad para acceder a los mercados locales.
- Sin embargo, la escasa disponibilidad de divisas de Argentina y su marco institucional débil limitan nuestras calificaciones de las entidades subnacionales.
- Revisamos el perfil crediticio individual (SACP; por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de Mendoza a 'b' de 'b-', dadas sus fortalezas crediticias inherentes, y afirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor de largo plazo de 'B-'.
- La tendencia se mantiene estable ya que el crecimiento económico más fuerte, así como el compromiso de la Provincia con su disciplina fiscal deberían mantener bajas las necesidades de financiamiento.

## Acción de calificación

El 16 de mayo de 2025, S&P Global Ratings afirmó sus calificaciones crediticias de emisor y de emisión en escala global de 'B-' de la Provincia de Mendoza. La tendencia se mantiene estable.

## Tendencia

La tendencia estable refleja nuestra expectativa de continuidad de la política fiscal cautelosa de Mendoza y de una recuperación económica moderada. Sin embargo, la disminución de la inflación podría presionar el presupuesto en los próximos 12 meses. Los riesgos que plantean la débil liquidez externa de Argentina y las persistentes vulnerabilidades económicas siguen siendo pronunciados.

## Contacto analítico principal

**Carolina Caballero**  
Buenos Aires  
+55 (11) 3039-9748  
[carolina.caballero@spglobal.com](mailto:carolina.caballero@spglobal.com)

## Contactos secundarios

**Alina Czerniawski**  
Buenos Aires  
+54 (11) 4891-2194  
[alina.czerniawski@spglobal.com](mailto:alina.czerniawski@spglobal.com)

## Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de la Provincia en los próximos 12 meses si acontecimientos adversos debilitan el acceso ya limitado del soberano al financiamiento en un contexto de mayor inestabilidad macroeconómica o el endurecimiento del acceso al mercado cambiario, lo que perjudicaría la capacidad de los gobiernos locales y regionales (GLR) argentinos para pagar su deuda en moneda extranjera. También podríamos bajar la calificación de la Provincia luego de un deterioro de su perfil fiscal que podría aumentar las presiones de liquidez.

## Escenario positivo

El SACP de Mendoza está un nivel (*notch*) arriba de nuestra calificación final. Dado que los GLR argentinos no cumplen las condiciones para tener una calificación por arriba del soberano, una suba de la calificación de Mendoza requeriría una mejora en nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) de Argentina y/o la previsibilidad del sistema fiscal federal, cualquiera de las dos probablemente se derivaría de una mejor calidad crediticia del soberano.

## Fundamentos

Revisamos el SACP de Mendoza a 'b' de 'b-', lo que refleja su historial de resiliencia fiscal en un contexto de cambios bruscos en las políticas económicas, incluyendo las difíciles condiciones de 2024, cuando los ingresos reales se vieron sometidos a presión adicional. Si bien el crecimiento económico de la Provincia ha sido débil, su administración financiera ha demostrado capacidad para navegar en condiciones macroeconómicas muy complejas. Ha generado sólidos resultados fiscales, en específico superávits operativos y después de gasto de capital (*capex*), que han reducido la deuda y aumentado la cobertura de efectivo. Al igual que otras provincias argentinas, Mendoza no tiene acceso a los mercados internacionales de deuda. A pesar de esto, la combinación de reservas de efectivo acumuladas y un perfil de amortización manejable, con opciones de financiamiento en el mercado de capital local, reduce el riesgo de refinanciamiento. Sin embargo, en nuestra opinión, el marco institucional volátil y con recursos insuficientes de Argentina y nuestra evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad de 'B-' limitan las calificaciones de Mendoza a 'B-'.

## La recuperación económica y la desaceleración de la inflación deberían ayudar a mejorar la planificación presupuestaria, aunque el perfil fiscal del soberano podría agregar presión fiscal sobre Mendoza

Los desequilibrios macroeconómicos de Argentina y su historial de políticas económicas inconsistentes han limitado el espacio de los gobiernos subnacionales para elaborar una planificación financiera efectiva y han pesado en su ejecución presupuestaria. El cambio hacia políticas económicas orientadas al mercado y la "terapia de choque" fiscal bajo la administración del presidente Javier Milei han sido factores clave que la economía comience a normalizarse. Sin embargo, sus iniciativas (recortes en algunas transferencias y en gastos de infraestructura) también han generado estrés a los gobiernos provinciales.

Las cambiantes condiciones macroeconómicas de Argentina han acortado el horizonte de planificación de Mendoza. Dicho esto, la resiliencia fiscal de la Provincia refleja prácticas cautelosas de gestión presupuestaria y de la deuda, que se han visto fortalecidas por la continuidad de la gestión política local. El gobernador Alfredo Cornejo cumple su segundo mandato y completará el tercer mandato consecutivo del Partido Radical (UCR) en la Provincia.

Esperamos que el PBI real de Argentina en crezca 4,8% este año luego de dos años consecutivos de contracción económica. La administración provincial ha aprovechado la reciente estabilización de la economía argentina y los esfuerzos del soberano para fomentar una economía favorable a los inversores. Mendoza está renovando el impulso para desarrollar su sector minero. Mendoza, localizada en los Andes, tiene un enorme potencial cuprífero, pero la resistencia social ha limitado la inversión en el pasado. Hay proyectos exploratorios que podrían abrir espacio para inversiones de mayor escala en el futuro, que reemplazarían el estancado sector petrolero. El desarrollo de nuevos sectores de potenciales altos ingresos podría, con el tiempo, mejorar la tendencia de crecimiento de la Provincia y aumentar los niveles de ingresos. Esperamos que el PBI per cápita de Mendoza alcance los US\$9.100 en 2025, el mismo nivel que en 2017 y por debajo del promedio argentino de US\$16.000.

## **Las necesidades de financiamiento seguirán siendo limitadas y manejables en el mercado local**

Si bien la recuperación económica en el segundo semestre de 2024 derivó en una contracción más leve del PBI de lo que habíamos previsto, la erosión de los ingresos provinciales fue comparable a la de 2020. Las transferencias disminuyeron (en términos reales) debido a la política de recorte de transferencias no automáticas del gobierno nacional, mientras que la disminución de los ingresos del sector financiero provincial afectó la recaudación local. Mendoza compensó la reducción del 10% en los ingresos reales al limitar el aumento real en el gasto corriente para mantener un índice de superávit operativo/ingresos de alrededor del 16%.

Esperamos que el superávit operativo de Mendoza se mantenga fuerte en torno a 15% de los ingresos operativos en 2025. A medida que la inflación baje, probablemente se perderá una herramienta clave para la flexibilidad fiscal. Dicho esto, Mendoza ya demostró cierta capacidad para navegar una desaceleración de la inflación en 2024 y la recuperación de la actividad económica debería ayudar a la Provincia a navegar la transición.

Además, la composición del presupuesto ha mejorado en los últimos años: los gastos de capital (capex) aumentaron a 11,5% del presupuesto al cierre de 2024, desde el 7% en el periodo 2019-2021. Además, a fines de 2024, la Provincia obtuvo las autorizaciones legales nacionales y provinciales para comenzar a ejecutar US\$1.000 millones (30% de los ingresos operativos) del fideicomiso de Resarcimiento (que antes eran los fondos de la central hidroeléctrica Portezuelo del Viento). Esto abre espacio para una ejecución más rápida de inversiones de capital financiadas directamente con fondos de este fideicomiso.

Prevemos necesidades de financiación limitadas en los próximos tres años. Consideramos que los superávits después del gasto de capital cambiarán gradualmente hacia un déficit, pero este se financiaría completamente con activos del fideicomiso. Por lo tanto, sólo será necesario refinanciar los pagos de amortización. Mendoza continúa aislada de los mercados internacionales de deuda. Sin embargo, consideramos que los pagos anuales de deuda principal por US\$110 millones, que vencen entre 2025 y 2027 (alrededor de 3% de los ingresos operativos) son financiables en el mercado local. Al mismo tiempo, los ahorros de efectivo libre acumulados podrían cubrir los pagos del servicio de la deuda durante los próximos 12 meses y mitigar las presiones de liquidez. Observamos que el índice de cobertura está sujeto a volatilidad porque la mayor parte del servicio de la deuda está denominado en dólares, mientras que las reservas de efectivo están en su mayoría en moneda local.

Sin embargo, subrayamos que Mendoza se ha desapalancado consistentemente desde 2020. Estimamos que la saldo de deuda se mantendrá en 18% de los ingresos operativos, una reducción desde 60% en 2020. La estrategia de deuda del gobierno apunta a reducir la exposición cambiaria a 70% al cierre de 2025 desde casi el 90% al cierre de 2024, con emisiones

de deuda en pesos argentinos para repagar su bono internacional. Sin embargo, el apetito aún de corto plazo del mercado de capitales local podría significar un perfil de vencimientos de deuda más corto.

## Estadísticas principales

Tabla 1

### Provincia de Mendoza

(En millones de ARS)

Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre

	2022	2023	2024	2025eb	2026eb	2027eb
<b>Principales indicadores</b>						
Ingresos operativos	478.709	1.106.648	3.140.008	4.551.035	5.808.196	6.933.022
Gastos operativos	397.855	937.782	2.632.583	3.848.340	4.905.582	5.884.472
Balance operative	80.855	168.866	507.425	702.694	902.614	1.048.550
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	16,9	15,3	16,2	15,4	15,5	15,1
Ingresos de capital	1.003	1.851	1.843	1.843	2.231	2.532
Gastos de inversión (capex)	53.514	139.585	341.890	597.089	859.211	1.121.703
Balance después de gasto de inversión	28.343	31.133	167.378	107.449	45.634	(70.622)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	5,9	2,8	5,3	2,4	0,8	(1,0)
Repago de deuda	15.116	59.409	136.404	154.971	205.700	239.300
Endeudamiento bruto	7.354	11.526	86.997	112.500	186.000	234.000
Balance después de endeudamiento	20.582	(16.751)	117.971	64.978	25.934	(75.922)
Deuda directa (vigente al cierre del año)	173.744	552.742	645.035	779.624	1.053.022	1.265.514
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	36,3	49,9	20,5	17,1	18,1	18,3
Deuda respaldada con impuestos (en circulación al cierre del año)	173.744	552.742	645.035	779.624	1.053.022	1.265.514
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos)	36,3	49,9	20,5	17,1	18,1	18,3
Intereses (% de los ingresos operativos)	4,5	3,6	1,7	1,5	1,6	1,8
PBI per cápita local (US\$)	8.077	7.990	7.720	9.125	8.432	7.981
PBI per cápita nacional (US\$)	13.778	13.909	13.469	15.967	14.791	14.034

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings 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, las oficinas nacionales de estadística, Eurostat y Experian Ltd. Las cifras pueden estar sujetas a los ajustes de S&P Global Ratings. eb - El escenario base refleja las expectativas de S&P Global Ratings del escenario más probable. en: el escenario negativo representa algunos aspectos, pero no todos, de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes con una baja de calificación. ep: el escenario positivo representa algunos, pero no todos, aspectos de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes para un alza de calificación. NA: no aplica. ND: No disponible. NS: No significativo.

## Evaluaciones de los factores de calificación

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

#### Provincia de Mendoza

Factores Clave de calificación	Evaluación
Marco Institucional	6
Economía	5
Administración Financiera	5
Desempeño presupuestal	2
Liquidez	4
Deuda	2
Perfil crediticio individual	b
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	B-/Estable

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos", publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que '1' es el más fuerte y '6' el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde '1' es el más fuerte y '5' el más débil.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 10 de abril de 2025. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>

## Crterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses por arriba del soberano](#), 15 de diciembre de 2014.
- [Calificaciones por arriba del soberano –Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

## Artículos Relacionados

- [En Breve: Gobiernos locales argentinos recientemente calificados por arriba del soberano](#), 25 de febrero de 2025.
- [S&P Global Ratings subió calificaciones de cinco gobiernos subnacionales de Argentina a 'B-' y de otros tres a 'CCC+' por menores riesgos de transferencia y convertibilidad](#), 6 de febrero de 2025.
- [Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento](#), 13 de agosto de 2024.
- [Análisis Detallado: Provincia de Mendoza](#), 15 de mayo de 2024.

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.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

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. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”).

### Lista de calificaciones

#### Calificaciones afirmadas

##### Mendoza (Provincia de)

Calificación crediticia de emisor	B-/Estable/--
-----------------------------------	---------------

##### Mendoza (Provincia de)

Deuda senior no garantizada	B-
-----------------------------	----

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 más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en <https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/ratings-criteria>. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P Global Ratings en "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings" en <https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/article/-/view/sourceid/100003912>. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

#### *Estatus de Refrendo Europeo*

La calificación o calificaciones crediticias en escala global de las filiales de S&P Global Ratings con base en las siguientes jurisdicciones [[Para leer más, visite \*Endorsement of Credit Ratings \(en inglés\)\*](#)] se han refrendado en la Unión Europea y/o Reino Unido de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings afirmó calificaciones de 'B-' de la Provincia de Mendoza; la tendencia se mantiene estable

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base 'como esta'. LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.