

Municipalidad de San Isidro

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación
Bonos de Infraestructura de San Isidro	\$ 30.000 millones	36 meses desde la fecha de emisión	BBB+(arg)
Nota: Los Bonos se emitirán en pesos en el mercado local bajo el marco legal Ordenanza Definitiva del 08.07.2026 promulgada por el Decreto N° 761 de fecha 14.07.2026, la autorización del Ministerio de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires en los términos de la Ley N° 13.295 y sus modificatorias, de fecha 27.04.2026 y del Ministerio de Hacienda de Economía de la Nación y el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse juntamente con el prospecto de emisión.			

Factores Relevantes de la Calificación

Acciones de calificación: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo -en adelante FIX o la Calificadora- bajó la calificación de largo plazo a 'BBB+(arg)' desde 'A-(arg)' y confirmó en 'A2(arg)' la de corto plazo de la Municipalidad de San Isidro (MSI o Municipalidad). Esta acción de calificación se debió a una corrección en las proyecciones de generación de flujo operativo estructural en base a la información presentada al primer semestre del 2026, que implicó una merma en la interpretación del resultado operativo del 2025. El crecimiento potencial del margen operativo para los próximos dos años es inferior a los proyectados anteriormente. La Calificadora sostiene que el municipio cuenta con una buena capacidad de generación de flujo, que refleja un adecuado grado de solvencia y presenta robustas métricas de liquidez. Se mantiene la perspectiva en 'Estable' para la calificación de largo plazo, dado que FIX entiende que la Municipalidad cuenta con un grado de resiliencia financiera estructural al haber atravesado favorablemente desafiantes coyunturas económicas, bajo una elevada incertidumbre que le permitirá mantenerse en indicadores fiscales-financieros adecuados para este rango de calificación.

Adicionalmente, FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB+(arg)' a los Bonos de Infraestructura de San Isidro por un monto de hasta \$ 30.000 millones, los cuales fueron incorporados en el escenario base de calificación.

Buen desempeño operativo con cierta volatilidad: la MSI presentó buenos márgenes operativos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF), aunque con cierta volatilidad en los últimos años. Ante la actualización de Tasas y Derechos, y la reducción y eficiencia del gasto corriente, el margen operativo del 2024 repuntó a un 14,0% (+16,1 p.p. anual), lo que le permitió contar con una holgura financiera para el 2025, año con importantes desafíos para ir consolidando el orden presupuestario de las erogaciones operativas y la ejecución de obra pública. En el 2025 se registró un margen del 12,7%, aunque debido a rigideces extrapresupuestarias en la ampliación del presupuesto, se postergó el devengamiento de erogaciones para el 2026, por lo que el margen efectivo estuvo entorno del 7%. Para el corriente año, FIX espera un ahorro operativo superavitario en niveles similares, con una buena solvencia contemplando la emisión del bono. La Calificadora pondera en su análisis la fortaleza de ser una jurisdicción cuyo contribuyente promedio presenta un poder adquisitivo superior al de la media de la región.

Buena posición de liquidez: en el último lustro, la MSI presentó una buena posición de liquidez neta de fondos de terceros e inversiones, que promedió el 11,0% de los ingresos totales del período 2021/25. El nivel más elevado se registró en 2024, producto del superávit financiero de 12,6% de los ingresos totales. En 2025 el municipio llevó adelante un plan de inversión pública y un ajuste real de la masa salarial financiando parcialmente con el propio flujo generado del ejercicio y ahorros del superávit financiero 2024, lo que reflejó la merma de -15,2 p.p. en el ratio de liquidez. En caso de incluir las inversiones financieras, los indicadores de liquidez se robustecen en el ejercicio 2025. De acuerdo con información al primer semestre de 2026, la planificación financiera del ejecutivo municipal y las proyecciones de FIX respecto al

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BBB+(arg)
Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva

p/ calificaciones de Largo Plazo	Estable
----------------------------------	---------

Resumen Financiero

Municipalidad de San Isidro – APNF*		
	31 Dic 2025	31 Dic 2024
Ingresos Operativos (\$mill)	289.800	204.560
Deuda Consolidada (\$mill)	-	237
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	12,7	14,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	0,1	-
Deuda consolidada/ Balance Corriente (x)	-	-
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-	-
Gto de Capital/ Gto Total (%)	18,1	6,4

*Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrado ante la CNV, mayo 2024

Informes Relacionados

Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2026

Analistas

Analista Principal
Renzo Crosa
Director Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235 8129

Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

flujo operativo, el perfil de vencimientos vigente, el balance de capital y las fuentes de financiamiento disponibles, incluyendo el bono objeto de calificación, se espera que la posición de liquidez neta en 2026 se ubique moderadamente por encima del cierre del 2025 (8,9%).

Muy buena autonomía fiscal: estructuralmente, los ingresos propios de la Municipalidad han promediado el 70% de los ingresos operativos, mostrando un repunte en el 2024/25 al 74% desde el 67% del 2020 y se espera se mantengan en este orden al cierre del 2026. Este comportamiento se debió principalmente, a las readecuaciones en la Tasa de ABL que se encontraban rezagadas en relación con la dinámica de la inflación de los últimos años, como a los menores recursos transferidos por la Provincia en un contexto macroeconómico complejo. FIX pondera que los fondos coparticipables son recursos de distribución automática y determinados por la Ley Provincial de Coparticipación de Impuestos (Ley N°10.559 y sus modificatorias), pudiendo ser utilizados como garantía en caso de que la Municipalidad requiera asistencia financiera mediante adelantos de coparticipación o ante potenciales emisiones de deuda garantizadas.

Infimo nivel de endeudamiento consolidado: históricamente y hasta la fecha, el nivel de apalancamiento respecto de los ingresos corrientes es insignificante. El municipio cuenta con la aprobación municipal, provincial y nacional para la emisión de un Bono de Infraestructura de San Isidro por hasta un monto máximo de \$ 30.000 millones. FIX incluye en sus proyecciones la totalidad de la emisión, por lo que el apalancamiento se ubicaría entorno al 8%, guarismos bajos al comparar con otras jurisdicciones similares. De acuerdo con las autoridades municipales, este bono permitirá financiar obras de integración socio-urbana, regeneración ambiental e infraestructura priorizando los barrios populares del Partido de San Isidro y el entorno de estos. Esto títulos serán amortizados en 8 cuotas trimestrales (12,5% del capital original) a partir del mes 15 desde la Fecha de Emisión y devengarán una tasa de interés variable TAMAR Privada más un margen aplicable determinado en la colocación.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño presupuestario: en caso de lograr una mejora en la generación de los márgenes operativos según las expectativas de la Municipalidad y cierta estabilidad en el tiempo que reduzcan la volatilidad registrada en los últimos años, podría reflejarse en una mejora de la solvencia compatible con rangos de calificación superior.

Endeudamiento y capacidad de pago: en caso de que la Municipalidad se endeudara en términos y condiciones que no fueran acordes a la generación de flujo y por fuera de los supuestos asumidos por la Calificadora, FIX podría revisar las calificaciones a la baja.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional*	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía*
Estatus	Neutral	Fortaleza	Neutral	Neutral	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Nota: *conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Adecuada generación de márgenes operativos, aunque con cierta volatilidad en los últimos años.
- Inexistente nivel de endeudamiento.
- Muy buena posición de liquidez considerando inversiones financieras.
- Muy buena autonomía presupuestaria, con contribuyente promedio que presenta ingresos medios más elevados de la región.

Debilidades

- Rigidez del gasto operativo por la masa salarial.
- Responsabilidades de erogaciones en salud y seguridad.
- Falta de experiencia en el mercado de capitales en la historia reciente.

Marco institucional

Contexto Nacional-Provincial

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos provinciales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

El marco regulatorio en donde operan las Provincias y Nación es vulnerable ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano impusieron desde el 2024 una reducción de las transferencias no automáticas. Estas transferencias abarcaron tanto las de carácter discrecional como aquellas definidas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica principalmente las destinadas a la obra pública y financiamiento de las Cajas de Jubilaciones no transferidas-, lo que evidenció la vulnerabilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto se evidencia el desequilibrio estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de la distribución de los recursos y las responsabilidades del gasto.

Las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación dejaron de percibir los anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, amortiguaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales. En el 2025 y los primeros meses del 2026, algunas provincias, como es el caso de Córdoba, Entre Ríos, Santa Fe, Chubut, Neuquén, La Pampa y Misiones lograron cierto acuerdo sobre el flujo, pero en forma bilateral y sin resolver la deuda pendiente y sin una resolución en el consolidado provincial.

Desde el 2024 el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) quedó desactivado y cierta financiación o refinanciación de pasivos hacia los subsoberanos fue asumida por el Banco de la Nación Argentina (BNA). A su vez, durante el 2025 y los primeros meses del 2026, el Gobierno Nacional financió algunos gobiernos subsoberanos a través de adelantos de coparticipación que en su mayoría empiezan a tener un esquema de devolución específico, trascendiendo el ejercicio fiscal.

En términos políticos, acorde a las expectativas del plan económico los principales desafíos del año se encuentran en alcanzar las tres reformas estructurales, la laboral, tributaria y previsional. A la fecha, el Ejecutivo logró que el Congreso Nacional dictamine dos proyectos de ley relevantes con incidencia directa en la economía real como la Ley de Inocencia Fiscal (Ley 27.799) y la Ley de Modernización Laboral (Ley 27.802). En cuanto a las reformas pendientes, no son mutuamente excluyentes y conllevará mayores esfuerzos para concretarlas. La reforma tributaria se centra en reducir la presión impositiva y brindar mayor autonomía a las Provincias para readecuar sus estructuras tributarias, al tiempo que la Previsional consiste en hacer más sostenible el sistema de Seguridad Social, calibrando los parámetros de acceso acorde a las condiciones de calidad de vida actuales. Otro desafío para incrementar la competitividad del sector privado incluye la mejora en la infraestructura disponible.

Se monitorearán las principales variables macroeconómicas, en cuanto a la evolución de la actividad, inflación, tipo de cambio y refinanciación de la deuda del Gobierno Nacional como el acceso a financiamiento que le permitan sostener un cierto equilibrio de la economía. Gran

parte de los subsoberanos están condicionados a los principales desafíos con los que se enfrenta el Gobierno Nacional.

El Poder Ejecutivo Nacional mediante el Decreto 969/2024 creó el Régimen de Extinción de Obligaciones Recíprocas con la finalidad de unificar y saldar deudas entre la Nación con las provincias y CABA. Al cierre del 2024, Catamarca, Tucumán, La Pampa, Chaco y Entre Ríos fueron las primeras en acceder efectivamente, y Neuquén, Corrientes, Chubut, Jujuy, Misiones, Salta, y Santa Cruz manifestaron la voluntad de ingresar al Régimen.

Provincia de Buenos Aires (PBA) – Municipalidad de San Isidro

Por Constitución Provincial de Buenos Aires, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años con la posibilidad de una reelección. El gobernador designa a los ministros y secretarios de gobierno. El actual gobernador Axel Kicillof fue elegido por segunda vez consecutiva en octubre de 2023 con el 44,8% del total de los votantes representando al frente Unión por la Patria.

El Poder Legislativo provincial está compuesto por dos cuerpos, la Cámara de Senadores con 46 miembros y la Cámara de Diputados, integrado por 92 miembros. Los integrantes de ambas cámaras se eligen por voto popular por un período de cuatro años, con una renovación parcial cada dos años. Ambas cámaras dictan leyes provinciales que deben ser promulgadas por el Poder Ejecutivo. Los legisladores se eligen por secciones electorales (8 en total), que agrupan los 135 municipios de la provincia. Actualmente, el frente Fuerza Patria tiene 21 bancas en el Senado sobre un total de 46, y 38 en Diputados, sobre un total de 92. A nivel nacional, la Provincia cuenta con 3 Senadores Nacionales y 70 Diputados Nacionales.

Por su parte, el Poder Judicial está compuesto en primer lugar por la Corte Suprema Provincial de Justicia (constituida por siete jueces designados por el gobernador con acuerdo del Senado Provincial), seguido de los Tribunales Inferiores, organizados por fueros y departamentos judiciales, que tienen competencia en cuestiones civiles, comerciales, administrativas, laborales, de familia y penales dentro del territorio de la Provincia. Además, completan la estructura del Poder Judicial el Ministerio Público -junto a sus Fiscalías, Departamentos Oficiales y Asesorías de Incapaces-, y el Consejo de la Magistratura Provincial.

A su vez, la Provincia está subdividida en 135 municipios, constitucionalmente definidos como partidos, cuyas autoridades (Intendente y Honorable Concejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza y recolección de residuos, pavimentación, salud y seguridad, entre otros vinculados directa e indirectamente.

Los municipios participan de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales con la Provincia, definido como Coparticipación Secundaria. La masa coparticipable está constituida por el Impuesto a los Ingresos Brutos, Inmobiliario, Automotores, Sellos, Tasas Retributivas de Servicios y Coparticipación Federal de Impuestos, de los cuales el 16,14% se redistribuye entre los 135 partidos. El porcentaje que se transfiere a cada municipio se basa en distintos criterios, tales como la población del municipio, superficie, capacidad tributaria, eficiencia recaudatoria, cantidad y tipo de establecimientos de salud municipal, servicios sociales y programa de asistencia municipal, e infraestructura social. El Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia determina mediante una Resolución el porcentaje general de fondos transferidos a los municipios cuyo Coeficiente Único de Distribución (CUD) puede mostrar cambios leves anualmente. Este sistema se encuentra regulado por la Ley 10.559 y sus modificatorias.

La estructura económico-productiva de la MSI se caracteriza por una mayor concentración de servicios (63,0%) sobre la producción de bienes (37,0%). San Isidro dispone de una muy buena autonomía fiscal (recursos propios/recursos totales), promediando el 69% en los últimos cinco años y encontrándose entre las más alta de los municipios calificados por FIX. Sus ingresos principales provienen de la Tasa de Alumbrado, Barrido y Servicios Generales (ABL), la Tasa de Inspección, Seguridad e Higiene (TISH) y los recursos que provienen del Régimen Provincial de Coparticipación Municipal.

El gobierno municipal de San Isidro se compone de un Departamento Ejecutivo a cargo del Intendente, y un Concejo Municipal. El Poder Ejecutivo Municipal está a cargo de Ramón Lanús, perteneciente al partido Juntos por el Cambio. El Poder Legislativo Municipal lo constituye el Honorable Concejo Deliberante, integrado por 24 concejales con mandato por 4 años, con renovaciones por mitades cada 2 años. A la fecha, el Ejecutivo no tiene dificultades legislativas dado que presenta mayoría conformada entre concejales propios y aliados.

Deuda, liquidez y contingencias

Deuda

En los últimos años, la Municipalidad presentó un ínfimo nivel de endeudamiento, cuya deuda consolidada promedió el 0,4% de los ingresos corrientes del período 2020-2025. En el tercer trimestre del 2025, la MSI canceló el único pasivo que tenía con el Tesoro Provincial por \$ 237 millones, correspondiente a una consolidación de deuda realizada en 2022 y al primer semestre 2026 contrajo una deuda con el Banco Provincia por \$ 1.000 millones, lo que equivale a un apalancamiento de 0,3% respecto a los ingresos corrientes anualizados (ver Gráfico 1).

Para el presente ejercicio, el municipio cuenta con la aprobación municipal, provincial y nacional para la emisión de un Bono de Infraestructura de San Isidro por hasta un monto máximo de \$ 30.000 millones. Este endeudamiento se enmarca bajo el Artículo 46, inciso 1) de la Ley Orgánica de Municipalidades y el Artículo 8 de la Ley 13.295 de Responsabilidad Fiscal de la PBA, en el cual se establecen límites de endeudamiento y requisitos de equilibrio fiscal para los municipios adheridos, exigiendo programas de saneamiento para aquellos que incumplan los parámetros de deuda.

FIX incluye en sus proyecciones la totalidad de la emisión, lo que reflejaría un apalancamiento entorno al 8%, guarismos bajos al comparar con otras jurisdicciones similares. De acuerdo con las autoridades municipales, este bono permitirá financiar obras de integración socio-urbana, regeneración ambiental e infraestructura priorizando los barrios populares del Partido de San Isidro y el entorno de estos. Esto títulos serán amortizados en 8 cuotas trimestrales (12,5% del capital original) a partir del mes 15 desde la Fecha de Emisión y devengarán una tasa de interés variable TAMAR Privada más un margen aplicable determinado en la colocación.

El municipio bonaerense cuenta con un muy bajo nivel de endeudamiento -incluso asumiendo la totalidad de la autorización presupuestaria-, con adecuados márgenes presupuestarios, que reflejan una sólida sostenibilidad de los pasivos consolidados, cuyos servicios de deuda no superarán el 25% la estructura de ahorro operativo estimada en el período de amortización del bono. Por lo cual FIX entiende que el Municipio no enfrentaría riesgo de refinanciamiento para los próximos años.

Los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda ubican al municipio con muy buenos guarismos en términos de deuda al compararse con el resto de los gobiernos locales que califica FIX y el nuevo endeudamiento le otorgará una mayor flexibilidad presupuestaria a la entidad.

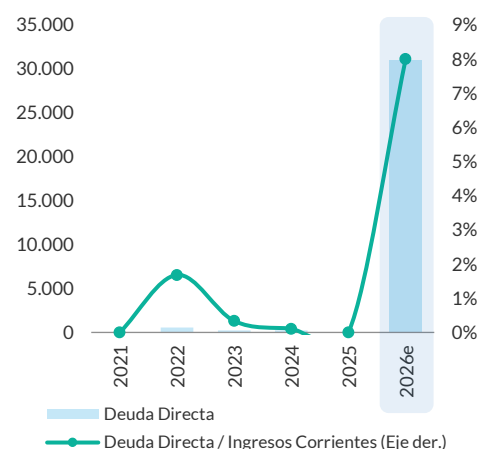
Liquidez

En el último lustro, la MSI presentó una buena posición de liquidez neta de fondos de terceros e inversiones, que promedió el 11,0% de los ingresos totales del período 2020/24, mientras que, en 2025 el ratio se redujo ubicándose a un 5,2%. El nivel más elevado se registró en 2024, producto del superávit financiero de 12,6% de los ingresos totales, ante la aplicación de ciertas readecuaciones de alícuotas que mejoró la recaudación propia, sumado a una mayor eficiencia del gasto corriente que llevó a cabo la actual administración en su primer año de gestión.

En 2025 el municipio llevó adelante un plan de inversión pública, financiando parcialmente con el propio flujo generado del ejercicio y ahorros del resultado financiero 2024, lo que reflejó la merma de -15,2 p.p. en el ratio de liquidez. En caso de que se incluyan las inversiones financieras, los indicadores de liquidez se robustecen en el ejercicio 2025.

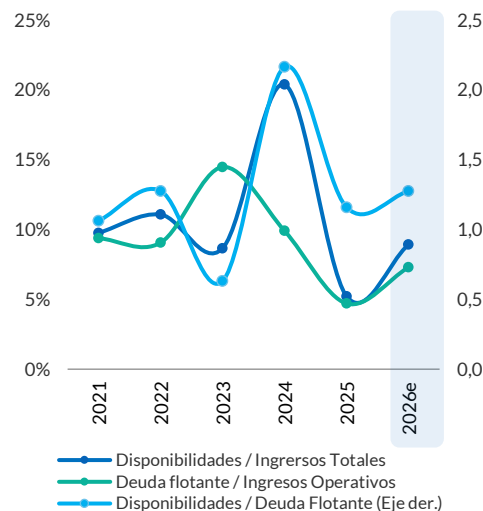
De acuerdo con información al primer semestre de 2026, la planificación financiera del ejecutivo municipal y las proyecciones de FIX respecto al flujo operativo, el perfil de

Gráfico 1
Deuda Directa
En millones de pesos corrientes



Fuente: M. de San Isidro y cálculos de FIX e-estimado

Gráfico 2
Liquidez



Fuente: M. de San Isidro y estimación de FIX

vencimientos vigente, el balance de capital y las fuentes de financiamiento disponibles incluyendo el bono objeto de calificación, se espera que la posición de liquidez al cierre del 2026 se ubique moderadamente por encima del cierre del 2025 (8,9%).

La deuda flotante es un mecanismo habitual de financiación de corto plazo utilizado por la Municipalidad, al igual que el resto de sus pares. En términos de los ingresos operativos, luego del pico de 22,1% en 2020, estos pasivos corrientes se mantuvieron relativamente estables, en promedio en el 9,5% en el período 2021-2025 (ver gráfico 2). En términos de días del gasto primario, los mismos promediaron 35 días en el mismo período. En 2024 el municipio llevó a cabo una regularización y ordenamiento de la deudas devengadas y no pagadas, reduciendo a 30 días el plazo de pago desde la emisión de la factura. Esto permite una mejora en la oferta de proveedores y contratistas. El municipio no utiliza el Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO).

Al comparar el nivel de disponibilidades con la deuda flotante, el ratio de cobertura evolucionó relativamente estable entorno al 1,3x en los últimos cinco años y se espera que se ubique en 1,3x para el cierre del 2026 considerando la emisión del Bono. La MSI no cuenta con fondo anticíclico.

Contingencias

Generalmente, en los gobiernos municipales la principal contingencia proviene del contrato con la empresa de limpieza y recolección de residuos, dado que representa usualmente cerca del 50% del gasto operativo. En el caso de San Isidro, esta contingencia se encuentra morigerada por la baja incidencia de este contrato en la estructura de gastos del municipio. En 2025 estas erogaciones representaron el 20,2% de los gastos operativos. La empresa CLIBA ganó la licitación hace más de una década y a la fecha continúa con la provisión del servicio. Bajo la actual administración municipal, en el marco de la búsqueda de mayor eficiencia en el gasto, se llevó a cabo un control y monitoreo más riguroso sobre los servicios prestados, aplicando sanciones en caso de encontrar desvíos con el contrato. En cuanto a los parámetros de actualización, los mismos se definen anualmente en base a la inflación mayorista, el índice de salario del personal, entre otros.

Asimismo, la Municipalidad no presenta contingencias intrínsecas desde organismos y/o entidades públicas dependientes de la Administración Central Municipal. No obstante, dado que tiene cierta dependencia de recursos de origen nacional y provincial, la principal vulnerabilidad del municipio radica en el marco normativo y el impacto de las condiciones macroeconómicas ante un contexto de reordenamiento de variables nominales y los acuerdos políticos entre el gobierno nacional y las provincias.

Desempeño presupuestario

La Administración Pública No Financiera Municipal se compone de la Administración Central definida por un Departamento Ejecutivo y el Consejo Municipal. En los Anexos II y III se exponen los datos de manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales para el período 2021-2025 parciales al primer semestre 2026, el Presupuesto 2026 y las proyecciones propias de la Calificadora.

Ingresos operativos

En 2025 los ingresos operativos de la Municipalidad fueron de \$ 289.800 millones, lo que representó un aumento del 41,7% anual, cuando la inflación interanual a dic-25 fue de 31,5% y 41,9% contemplando el promedio anual. Esto reflejó una caída anual de -0,2% a precios constantes, y acumulando una merma real de -16,4% en los últimos tres años (ver gráfico 3). El crecimiento nominal del 2025 se explicó por el impulso de los ingresos propios (+46% anual), que compensó el menor ingreso de recursos provinciales y nacionales (+32,5%). De acuerdo con la información al primer semestre de 2026 y las perspectivas de FIX, para el 2026 se proyecta que los recursos operativos reales de la Municipalidad se contraigan -2,2% anual. Esto se debería, en gran medida, por una baja en las transferencias automáticas y no automáticas desde la Provincia y la Nación en el marco de una menor masa coparticipable producto del estancamiento del salario real y el consumo privado. En cuanto a los recursos propios, la Calificadora entiende que podrá más que compensar la merma de la recaudación de

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2025	2024
Tributos de origen municipal	9.770	5.721
ABL	83.572	58.576
TISH	89.383	61.725
Resto tasas municipales	21.919	14.266
Ingresos no tributarios	194.874	134.566
Recursos coparticipados	67.728	51.494
Resto tributos provinciales	7.650	7.808
Transferencias Corrientes	9.260	4.970
Ingresos operativos ^a	289.800	204.560

^a-no incluye intereses pagados.
Fuente: Municipalidad de San Isidro

terceros debido al buen estatus socioeconómico de los contribuyentes, dado que presentan un poder adquisitivo medio superior al promedio del resto de jurisdicciones comparables.

Ante la elevada inflación del 2023 y la desactualización de tasas por el contexto electoral, el municipio tuvo una merma real en los ingresos, principalmente por recursos propios. En este sentido, la recaudación por la Tasa de Alumbrado, Barrido y Servicios Generales -que representa el 30% de los ingresos operativos municipales- cubrían el 57% de los servicios públicos esenciales cuando históricamente el ratio de cobertura era del 90%. Estos servicios comprenden gastos de comunicación y cultura, promoción del deporte, conservación, señalamiento y construcción de la vía pública, barrido y limpieza de calles, recolección y eliminación de residuos, mantenimiento de parques y paseos y conservación del alumbrado público. En cuanto a la TISH, en 2024 se implementó un Régimen General para los mayores contribuyentes, con características similares al Régimen General de Ingresos Brutos de la PBA con el objetivo de reducir la carga tributaria para pequeños y medianos contribuyentes.

De acuerdo con la perspectiva de las autoridades municipales, el objetivo tributario de la gestión se centra en aumentar la recaudación propia con menores alícuotas y ampliando la base imponible, bajo un esquema equitativo. En este sentido, el ejecutivo rotará hacia una programación tributaria en la que la recaudación principal sea sobre una base tributaria referente al patrimonio (ABL), en lugar de la base móvil (TISH). En este sentido, en 2025 se eliminaron tasas, derechos y otros conceptos fiscales para reducir la presión impositiva local y mejorar los incentivos para el sector privado.

En cuanto a la estructura de los ingresos, la municipalidad bonaerense evidencia una elevada autonomía fiscal, dado que los ingresos propios han promediado una participación relativa en torno al 70% de los ingresos operativos, mostrando un repunte en el 2024/25 al 74% desde 67% del 2020 y se espera se mantenga en este orden al cierre del 2026. Este comportamiento se debió principalmente, a las readecuaciones en la base de cálculo de la Tasa de ABL que se encontraba rezagada en relación con la dinámica de los precios de los últimos años, como a los menores recursos transferidos por la Provincia en un contexto macroeconómico complejo. FIX pondera que los fondos coparticipables son recursos de distribución automática y determinados por la Ley Provincial de Coparticipación de Impuestos (Ley N°10.559 y sus modificatorias), pudiendo ser utilizados como garantía en caso de que la Municipalidad requiera asistencia financiera mediante adelantos de coparticipación o ante potenciales emisiones de deuda garantizadas.

Gastos operativos

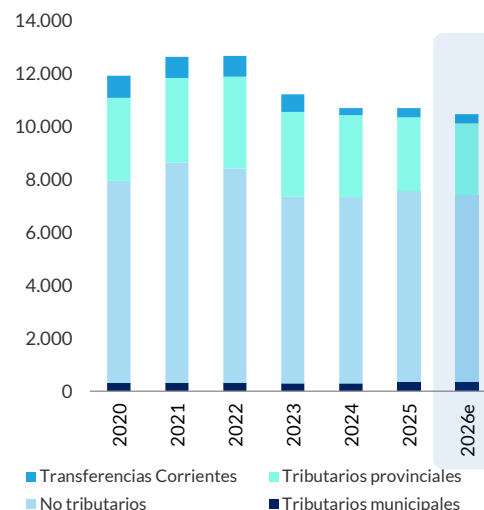
En el período de los últimos cinco años, la estructura promedio de los gastos operativos se encuentra distribuido por personal (43,4%), bienes y servicios (5,3%) y el 3,3% remanente de transferencias corrientes. Con datos al 31.12.2025, los gastos operativos consolidados de la APNF totalizaron \$ 252.964 millones, equivalente a un aumento nominal del 43,9% a/a, explicado principalmente por el incremento del 45,8% en la masa salarial y 46,4% por erogaciones relativas a servicios, que compensaron la reducción en los gastos en bienes (24%). Existe cierta rigidez en lo que respecta al gasto operativo, el cual representa, en promedio el 90,3% de los ingresos operativos del período 2021-2025. Cabe destacar que con la información del primer semestre 2026 debido a rigideces extrapresupuestarias en la ampliación del presupuesto, se postergó el devengamiento de erogaciones del 2025 para el presente ejercicio, por lo que el aumento del gasto operativo ajustado en el 2025 ascendería a 54,2%, liderado por la partida de remuneración, luego de un fuerte ajuste en el 2024.

Al cierre del 2025, el municipio contó aproximadamente con 6.200 agentes de los cuales, un 30% correspondió al personal de planta permanente, un 47% a contratados, un 14% a médicos, 7% a docentes y el 2% remanente correspondiente al Concejo Deliberante. La MSI, a diferencia de jurisdicciones homólogas, presenta un fuerte peso del sector salud debido a que cuenta con tres hospitales públicos dentro de la órbita municipal. De acuerdo con el Decreto-Ley 6769/1958, conocido como la Ley Orgánica de las Municipalidades, la PBA les otorga a los municipios un marco de autonomía administrativa, incluyendo el manejo de la contratación de personal municipal. En este sentido, la administración del personal queda supeditada al Departamento Ejecutivo del Municipio. Adicionalmente, en diciembre de 2004 se sancionó la Ley de Responsabilidad Fiscal Municipal (Ley N°13.295) que, junto a las posteriores

Gráfico 3

Ingresos Operativos

En millones de pesos constantes de 2020*



Fuente: M. de San Isidro y estimación de FIX

*Se utiliza como deflactor la inflación promedio anual e-estimado

Tabla 2: Gastos Operativos

(millones de pesos corrientes)

	2025	2024
Personal	111.602	76.545
Bienes	21.993	17.750
Servicios	112.012	76.495
Transferencias corrientes	7.357	5.062
Total gastos operativos^a	252.964	175.852

^a-no incluye intereses pagados.

Fuente: Municipalidad de San Isidro

modificadorias, define a los gobiernos municipales cierto contexto institucional para gestión de la planta de personal.

Acorde a lo informado por las autoridades, se espera que para el cierre del ejercicio 2026, la planta de personal tanto permanente como transitoria se reduzca en cierta medida en función al Plan de Jubilaciones encarado este año.

Por el lado de los Servicios Públicos, la mitad de su peso se explica por el contrato con CLIBA SA, cuya obligación se focaliza en la recolección de residuos sólidos urbanos, gestión para residuos especiales, y tareas de mantenimiento y limpieza como barrido de calles, lavado y desinfección de contenedores de basura y de espacios públicos. El contrato vigente no tiene preestablecido un vencimiento, y cuyas tarifas se reajustan anualmente en base a la evolución de los precios mayoristas, índice de salarios del personal, entre otros indicadores.

Para el cierre 2026, FIX estima que los gastos operativos se contraigan -1,4% a precios constantes. Este resultado se debe a que, de acuerdo con las directrices del ejecutivo municipal, el objetivo primordial es mantener el equilibrio en las cuentas públicas por lo que, de ser necesario, el municipio ajustará parte de su gasto corriente flexible en base a la evolución de la recaudación real. Por otro lado, dado que una gran proporción del gasto operativo se indexará a la dinámica mensual de los precios minoristas, FIX prevé parte de la contracción real será explicada por el efecto estadístico descripto anteriormente que surge al comparar el deflactor anual de precios con la inflación interanual al cierre del ejercicio.

En 2024/25 en promedio, las erogaciones operativas a precios constantes se redujeron en -11% (ver gráfico 4) y se espera que al cierre 2026 se pueda mantener en estos niveles. Esta caída real se explicó, por el lado de las cantidades, a un conjunto de medidas adoptadas por el actual poder ejecutivo para hacer más eficiente la provisión de bienes y servicios públicos, aumentando la transparencia fiscal, acompañado por una contención real de la masa salarial ante el desafiante contexto macroeconómico. Por el lado de los precios, como en la mayoría de los subsoberanos, en 2024 existió un importante efecto precio que radicó en la discrepancia entre la medición mensual de los precios minoristas con el deflactor promedio anual. Dado que este último ajusta con rezago a la dinámica mensual, en períodos de aceleración inflacionaria, los egresos se indexan a la nominalidad mensual de los precios, mientras que estos reflejan un promedio anual menor, lo que contribuye a variaciones reales positivas. En cambio, ante períodos de desinflación como el observado en 2024, el efecto se invierte con erogaciones ajustándose a tasas relativamente menores y con un deflactor más elevado, lo que contribuyó a variaciones reales negativas.

En el marco de una mayor transparencia fiscal, se implementó un nuevo sistema de contrataciones y compras priorizando las licitaciones públicas y/o privadas, por sobre las compras directas, lo que incentivó a una mayor oferta de proveedores alcanzando precios más competitivos. A su vez, la reducción en el pago de los servicios prestados a 30 días desde emitida la factura, mejoró los incentivos de contratistas y proveedores llevando a una mayor oferta y menores precios. Otra de las medidas que tuvieron una fuerte repercusión en la reducción del gasto corriente fue el mayor control sobre los contratos existentes bajo una nueva oficina de supervisión de servicios públicos, con la finalidad de monitorear exhaustivamente el avance del servicio en función a los términos y condiciones de los contratos. En este sentido, el nuevo organismo estatal encontró significativos incumplimientos en el servicio de recolección de residuos e higiene urbana, en la que se aplicaron penalidades. Por otro lado, se enfatizó y transparentó la contratación del personal de seguridad y los gastos operativos asociados a la actividad.

Ahorro operativo e inversión pública

La MSI presentó buenos márgenes operativos consolidados de la APNF, aunque con cierta volatilidad en los últimos años. Ante la actualización de Tasas y Derechos, y la reducción y eficiencia del gasto corriente, el margen operativo del 2024 repuntó a un 14,0% (+16,1 p.p. anual), lo que le permitió contar con una holgura financiera para el 2025, año con importantes desafíos para ir consolidando el orden presupuestario de las erogaciones operativas y la ejecución de obra pública. En el 2025 se registró un margen del 12,7%, aunque debido a rigideces extrapresupuestarias en la ampliación del presupuesto, se postergó el devengamiento de erogaciones para el 2026, por lo que el margen efectivo estuvo entorno del 7%. Para el corriente año, FIX espera un ahorro operativo superavitario en dicho orden, con

Gráfico 4

Gastos Operativos

En millones de pesos constantes de 2020*



Fuente: M. de San Isidro y estimación de FIX

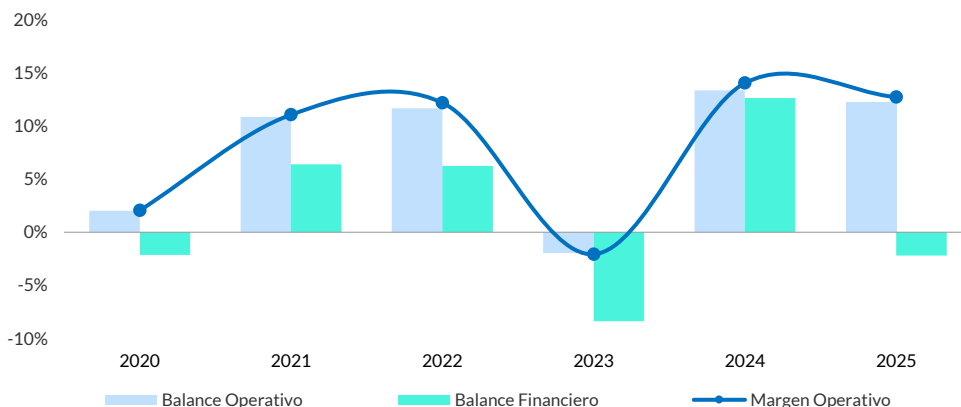
*Se utiliza como deflactor la inflación promedio anual e-estimado

una buena solvencia contemplando la emisión del bono. La Calificadora pondera en su análisis la fortaleza de ser una jurisdicción cuyo contribuyente promedio presenta un poder adquisitivo superior al de la media de la región.

En base a la reinterpretación del resultado 2025 FIX volvió a estimar las proyecciones de generación de flujo operativo estructural y concluyó que el crecimiento potencial del margen operativo para los próximos dos años es inferior a los proyectados anteriormente. No obstante, la Calificadora sostiene que el municipio cuenta con una buena capacidad de generación de flujo, que refleja un adecuado grado de solvencia y presenta robustas métricas de liquidez. En cuanto a los resultados financieros, el municipio mostró cierta volatilidad tal como se observa en el gráfico 5. Desde el 2020 al 2025, los resultados financieros promediaron el 1,0% de los ingresos totales. Estos resultados se debieron a los balances de capital deficitarios que absorbieron parte de la liquidez obtenida de ejercicios anteriores y del propio superávit operativo del ejercicio. Esto evidencia el buen nivel de inversión pública comparado con el resto de subnacionales similares.

Para el 2026, de acuerdo con las perspectivas de la Calificadora se estima que exista cierta estabilidad en las variables nominales, pero con una ralentización en la recuperación del consumo privado, debido a salarios reales en equilibrio y la continuidad de elevados costos financieros que demoraría el crecimiento del crédito privado a familias y Pymes. Esto generaría una débil recaudación de aquellas partidas vinculadas a la prociclicidad de consumo. Por el lado de los gastos, se espera que evolucionen alineados a la dinámica mensual de los precios. Esto evidenciaría un margen operativo similar al del 2025 ajustado a la reinterpretación del gasto devengado.

Gráfico 5
Desempeño Presupuestario
En porcentaje de los ingresos totales

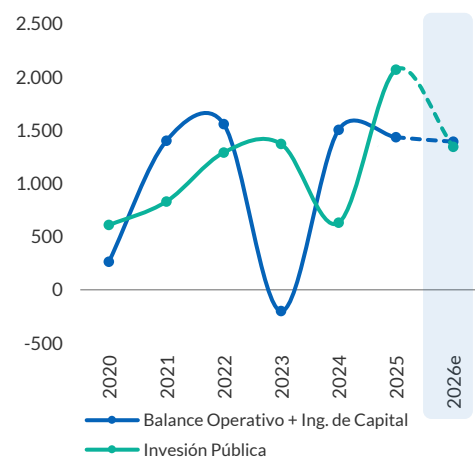


Fuente: Municipalidad de San Isidro y cálculos de FIX

FIX define a la inversión pública como la Inversión real directa, y en la MSI representa la totalidad del gasto de capital. En los últimos años, la inversión pública de la municipalidad bonaerense fue buena promediando el 9,5% de los ingresos totales, marcando un pico de 11,6% en 2023 en sintonía con el comportamiento característico en años electorales y una disminución en 2024 ante la compleja coyuntura política y económica (ver gráfico 6). En 2025 repuntó la inversión pública al nivel más alto de los últimos años financiado exclusivamente con fondos propios del superávit financiero 2024 (12,6% de los ingresos totales) destinado a la mejora en la infraestructura instalada, y en la reducción de costos de eficiencia tanto para el sector público como privado.

De acuerdo con las autoridades del ejecutivo municipal, se planea crear un Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones Municipal a fin de atraer capitales y motorizar la economía local. Esta normativa presentará bonificaciones en las tasas de contribución a diversos plazos. Adicionalmente, a mediano plazo el municipio planifica una inversión social destinada a mejorar la infraestructura de barrios populares y zonas alejadas a la localidad de Beccar, así como la construcción de un nuevo centro de monitoreo para mejorar la seguridad municipal. Para esta inversión se planea emitir en el mercado local un bono por hasta \$ 30.000 millones autorizado dentro del uso del crédito público.

Gráfico 6
Ahorro e Inversión
En millones de pesos constantes de 2020



Fuente: M. de San Isidro y cálculos de FIX e-estimado

Gestión y administración

El actual Intendente es el Dr. Ramón Lanús, ganó las elecciones en octubre de 2023 con el 48,5% de los votos, representando el partido del PRO, actual Propuesta Republicana. El Honorable Concejo Deliberante está constituido por 24 concejales, de los cuales el oficialismo cuenta con mayoría entre concejales propios y aliados. La gestión se caracteriza por la búsqueda de una mayor eficiencia en el gasto público en base a una mayor transparencia institucional, y la readecuación hacia una estructura tributaria más equitativa a fin de alcanzar un equilibrio presupuestario.

En cuanto a la eficiencia de las erogaciones, el Municipio adoptó un mecanismo de transparencia, digitalizando la información y exponiéndola al alcance de los vecinos para que puedan involucrarse y controlar las acciones de la gestión pública. FIX destaca que la transparencia en la exposición de la información, se considera un factor relevante en la calificación reflejado como fortaleza en la gobernanza del emisor.

Por otro lado, el gobierno local implementó un sistema para las compras públicas competitivas, priorizando licitaciones públicas y privadas por sobre las compras directas. Estas acciones permitieron brindar más transparencia e integridad en los procesos de adquisiciones, incentivando a una mayor oferta de proveedores, y reduce los precios de las compras públicas. Adicionalmente, para eficientizar el gasto público se llevó a cabo nuevos procedimientos para un control más estricto de los contratos y evitar desvíos presupuestarios.

Perfil socioeconómico

El partido de San Isidro, ubicado en el corredor norte del conurbano, es uno de los 135 municipios de la PBA. Cuenta con una superficie de 52,4 km², lo que representa una densidad poblacional de 5.673,3 habitantes/km². San Isidro es una ciudad con una estructura etaria que paulatinamente fue envejeciendo como consecuencia de los bajos índices de natalidad y su condición de migración, caracterizada como expulsora de población. Se trata de un partido de alto nivel de ingreso, comparado con el resto de los municipios del conurbano bonaerense. Su población cuenta con una alta cobertura de servicios públicos básicos, como agua corriente y saneamiento, gas por red, y suministro eléctrico. A su vez, el municipio tiene tres hospitales públicos bajo su órbita que, si bien le permite mantener un mayor acceso al servicio de salud, incide en una mayor presión sobre los gastos corrientes, tanto por la masa salarial como por insumos para su operación.

Población

De acuerdo con los datos del Censo 2022, el partido de San Isidro presentó una población de 297.282 habitantes, evidenciando un crecimiento poblacional de 1,5% respecto a la medición del 2010, equivalente a 4.404 habitantes. En términos relativos, la población de San Isidro representa el 1,7% del total de habitantes de la PBA, lo que reflejó una reducción de -0,2 p.p. respecto de la medición del 2010.

Economía

De acuerdo con los últimos datos del Producto Bruto Geográfico 2023 de la PBA desagregado por municipio, el PBG de la municipalidad se contrajo -2,6% anual y representó el 2,1% del producto provincial, y es la 17° jurisdicción de mayor peso detrás de Moreno (2,2%) y Bahía Blanca (2,3%). Estructuralmente, el 66% del Valor Agregado Bruto del municipio se explica por el sector de Servicios, liderado por el Comercio minorista y mayorista (24%), al tiempo que del 34% restante del sector de Bienes, el 23% se explica por la Industria. Adicionalmente, se destaca la participación de las Actividades empresariales e inmobiliarias (13%), Construcción (9,5%) y Transporte y comunicaciones (8%).

Desempleo y pobreza

De acuerdo con los últimos datos publicados por la oficina de estadísticas de la PBA, en el año 2023 los puestos de trabajo formal en San Isidro crecieron 1,2% interanual, lo que significó 1.065 nuevos puestos, alcanzando los 87.324.

Anexo I

ESG

El crecimiento de las finanzas sostenibles se ha acelerado notablemente en los últimos años, reflejando un creciente interés y compromiso global con la inversión responsable y el desarrollo sostenible.

En línea con el contexto actual, en el eventual caso de que se evalúen los Sub Soberanos bajo los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) es importante incorporar el análisis de eventos climáticos: desarrollo de infraestructura básica de servicios que puedan hacer frente a estos eventos (riesgos físicos) y derive en impactos en los costos e ingresos del municipio y/o provincia. Por otro lado, se considerarán las iniciativas y proyectos para garantizar la calidad de los servicios públicos (tales como acceso a servicios de salud, educación, vivienda asequible y servicios básicos) e infraestructura, cuidado de la biodiversidad y la no contaminación que contribuyan al desarrollo de las entidades. Dentro de la gestión sustentable, el tratamiento de residuos con la creación de políticas y programas que impulsen la disminución en su generación, reciclaje y sistema de disposición final de los mismos, será un punto para analizar. Al igual que la gestión del agua, principalmente en zonas con stress hídrico. Será tenido en cuenta, el aprovechamiento de recursos de la provincia/municipio para el impulso de determinadas actividades con potencial como las energías renovables que surgen como una oportunidad local.

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc.

En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios.

Anexo II

Municipalidad de San Isidro

Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2021	2022	2023	2024	2025	IIT 2025	IIT 2026
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	5.217,0	9.738,4	20.864,6	65.023,5	85.148,0	37.623,0	47.739,2
Transferencias corrientes recibidas	1.194,7	1.995,3	3.989,1	4.970,4	9.778,1	4.103,7	4.932,1
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	12.360,6	20.954,6	42.206,5	134.565,7	194.874,1	93.174,9	120.677,5
Ingresos Operativos	18.772,3	32.688,3	67.060,3	204.559,7	289.800,2	134.901,6	173.348,9
Gastos operativos	-16.697,2	-28.706,0	-68.449,9	-175.852,0	-252.963,8	-116.189,0	167.570,7
Balance Operativo	2.075,1	3.982,3	-1.389,6	28.707,6	36.836,4	18.712,7	5.778,2
Intereses cobrados	379,5	1.442,0	3.452,4	10.463,8	10.515,5	5.391,3	501,7
Intereses pagados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Corriente	2.454,6	5.424,3	2.062,8	39.171,5	47.352,0	24.104,0	6.279,9
Ingresos de capital	1,4	0,0	193,0	0,2	2.030,1	1.210,0	0,0
Gasto de capital	-1.229,9	-3.299,3	-8.178,9	-12.017,7	-56.037,9	-21.530,1	-17.991,8
Balance de capital	-1.228,5	-3.299,3	-7.985,9	-12.017,5	-54.007,8	-20.320,1	-17.991,8
Balance financiero	1.226,1	2.125,0	-5.923,1	27.154,0	-6.655,8	3.783,9	-11.711,8
Nueva deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado Final	1.226,1	2.125,0	-5.923,1	27.154,0	-6.655,8	3.783,9	-11.711,8
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	0,0	86,7	237,2	237,2	0,0	237,2	1.000,0
Deuda Directa	0,0	86,7	237,2	237,2	0,0	237,2	1.000,0
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	0,0	86,7	237,2	237,2	0,0	237,2	1.000,0
- Liquidez ^a	1.868,7	3.777,4	6.121,5	43.811,5	15.821,7	2.337,6	3.709,8
Riesgo Directo Neto	-1.868,7	-3.690,7	-5.884,4	-43.574,4	-15.821,7	-2.100,4	-2.709,8
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos excl. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	-1.868,7	-3.690,7	-5.884,4	-43.574,4	-15.821,7	-2.100,4	-2.709,8
% moneda extranjera	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% no bancaria	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% tasa de interés fija	0,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%

^a Se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

^{*} Se incluyen los fondos fiduciarios en la Administración Pública No Financiera

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de San Isidro.

Anexo III

Municipalidad de San Isidro

Administración Pública No Financiera

	2021	2022	2023	2024	2025	IIT 2025	IIT 2026
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	11,1%	12,2%	-2,1%	14,0%	12,7%	13,9%	3,3%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	12,8%	15,9%	2,9%	18,2%	15,8%	17,2%	3,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	6,4%	6,2%	-8,4%	12,6%	-2,2%	2,7%	-6,7%
Resultado final/Ingresos totales (%)	6,4%	6,2%	-8,4%	12,6%	-2,2%	2,7%	-6,7%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	57,4%	74,1%	105,2%	205,0%	41,7%	n.a.	28,5%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	42,9%	71,9%	138,5%	156,9%	43,9%	n.a.	44,2%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	642,6%	121,0%	-60,2%	1799,0%	20,9%	n.a.	-73,9%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	0,0%	0,0%	173,5%	0,0%	0,0%	n.a.	321,7%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	0,0%	0,3%	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	0,0%	0,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	-9,8%	-10,8%	-8,3%	-20,3%	-8,5%	-0,7%	-0,8%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	0,0	292	798	798	0,0	798	3.364
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	27,8%	29,8%	31,1%	31,8%	29,4%	27,9%	27,5%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	68,4%	65,9%	65,6%	68,6%	70,6%	71,0%	72,5%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	6,4%	6,1%	5,9%	2,4%	3,4%	3,0%	2,8%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^a (%)	98,0%	95,8%	94,8%	95,1%	95,9%	95,3%	99,7%
Ingresos totales ^a per cápita (\$)	64.428	114.808	237.841	723.299	1.017.034	951.978	1.169.601
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	44,2%	42,5%	41,5%	43,5%	44,1%	50,1%	44,6%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	4,4%	3,4%	3,7%	2,9%	2,9%	2,6%	2,5%
Gasto de capital/Gasto total (%)	6,9%	10,3%	10,7%	6,4%	18,1%	15,6%	9,7%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	60.303	107.660	257.765	631.958	1.039.423	926.522	1.248.393
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	199,6%	157,0%	25,2%	325,9%	84,5%	112,0%	34,9%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	0,1%	0,0%	2,4%	0,0%	3,6%	5,6%	0,0%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

a excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de San Isidro.

Anexo IV. Instrumentos de Deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.06.2026)	Tasa	Amortización	Ley
Bonos de Infraestructura de San Isidro	\$ 30.000 millones	A definir	36 meses desde la Fecha de Emisión	N/A	Tasa Variable: TAMAR privada + margen. Pagos trimestrales	8 cuotas trimestrales (12,5% del capital original) a partir del mes 15 desde la Fecha de Emisión	Arg.
Los Bonos se emitirán en pesos en el mercado local bajo el marco legal Ordenanza Definitiva del 08.07.2026 promulgada por el Decreto N° 761 de fecha 14.07.2026, la autorización del Ministerio de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires en los términos de la Ley N° 13.295 y sus modificatorias, de fecha 27.04.2026 y del Ministerio de Hacienda de Economía de la Nación y el Banco Central de la República Argentina (BCRA).							

Anexo IV. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - Reg. CNV N°9, reunido el día **10 de agosto de 2026**, bajó la calificación de largo plazo a 'BBB+(arg)' desde 'A-(arg)' y confirmó en 'A2(arg)' la de corto plazo de la Municipalidad de San Isidro (MSI o Municipalidad). Esta acción de calificación se debió a una corrección en las proyecciones de generación de flujo operativo estructural en base a la información presentada al primer semestre del 2026 que implicó una merma en la interpretación del resultado operativo del 2025. El crecimiento potencial del margen operativo para los próximos dos años es inferior a los proyectados anteriormente. La Calificadora sostiene que el municipio cuenta con una buena capacidad de generación de flujo, que refleja un adecuado grado de solvencia y presenta robustas métricas de liquidez. Se mantiene la perspectiva en 'Estable' para la calificación de largo plazo, dado que FIX entiende que la Municipalidad cuenta con un grado de resiliencia financiera estructural al haber atravesado favorablemente desafiantes coyunturas económicas, bajo una elevada incertidumbre que le permitirá mantenerse en indicadores fiscales-financieros adecuados para este rango de calificación.

Adicionalmente, FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB+(arg)' a los Bonos de Infraestructura de San Isidro por un monto de hasta \$ 30.000 millones, los cuales fueron incorporados en el escenario base de calificación. En el cuadro presentado a continuación se detallan las acciones de calificación:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	A-(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Bonos de Infraestructura de San Isidro por hasta \$ 30.000 millones	BBB+(arg)	Estable	N.A.	N.A.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): "A2" Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de San Isidro de carácter privado a julio de 2026:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2020-2025, y parcial al primer semestre 2026.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el mismo período del punto anterior.
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.indec.gob.ar

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes relacionados:

- [Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2026 \(Mar. 18, 2026\)](#)
- Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO -en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.