

Ciudad de Buenos Aires

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	
Largo Plazo	AA(arg)
Corto Plazo	A1+(arg)

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 mill	AA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 50.000 mill	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 3.857,4 mill	AA(arg)
TDP Clase N°20 ARP 11.663,1 mill	AA(arg)
TDP Clase N°22 ARP 43.603,4 mill	AA(arg)
TDP Clase N°23 ARP 13.262,5 mill	AA(arg)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2020	31 Dic 2019
Ingresos Operativos (\$ millones)	431.552	347.179
Deuda (\$ millones)	252.653	173.043
Bce Operativo/ Ing. Operativos (%)	9,3	19,3
SS Deuda/ Ing. Corrientes (%)	11,7	12,6
Deuda/ Bce Corriente (x)	31,7	4,6
Bce Operativo/ Int. Pagados (x)	1,1	2,0
Gto de Capital/ Gto Total (%)	11,2	18,1
Bce Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-9,4	-5,4
Bce Corriente/ Gto de Capital (%)	14,3	52,6
Gto Total: incluye amortizaciones de deuda		

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings".

Informes relacionados

Ciudad de Buenos Aires (30.06.2021)
 Perspectiva del sector de sub-soberanos (27.04.2021)

Analistas

Analista Principal
 Cintia DeFranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Analista Secundario
 Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Calificación Programa de Letras del Tesoro: FIX confirma en 'A1+(arg)' la calificación del Programa de Letras del Tesoro por un monto de hasta \$ 50.000 millones, de acuerdo a la Ley de Presupuesto 2022 (Ley 6.507). El plazo de cada letra no podrá exceder los 365 días, pero sí el ejercicio financiero 2022. FIX entiende que a pesar de la ampliación del monto en circulación, la participación relativa de este instrumento financiero sobre el total de recursos corrientes estimados por FIX para el 2022 se mantiene en un nivel razonable y estable, del orden del 5%. Actualmente hay en circulación letras por VN \$ 12.000 millones con vencimiento el 17.03.2022.

Incertidumbre sobre el marco regulatorio: FIX considera que la Ley Nacional N° 27.606 (participación de la CBA en la coparticipación federal regresó al coeficiente del 1,4%) impacta en término de los márgenes pero la CBA cuenta con una importante flexibilidad presupuestaria. FIX entiende que el recurso se vuelve menos predecible, deja de ser de distribución automática y pasa a tener un riesgo presupuestario y de actualización que debe monitorearse. Para el 2021 se espera una baja del 23,5% de los recursos tributarios coparticipados respecto al año previo, sin considerar la asignación específica que ingresa por transferencias corrientes, y si se la incluye sería un incremento nominal del 8,1%. La CBA presentó una demanda a la Corte Suprema de Justicia pidiendo la inconstitucionalidad del DN 735/2020 y de Ley Nacional N° 27.606, pero aún no ha fallado al respecto.

Muy buen desempeño presupuestario: el margen operativo del 2020 fue de 9,3% y FIX espera se mantenga en ese orden o con una leve mejora para el 2021, indicadores inferiores a los registrados en promedio del 17,3% para el período 2016-2019. Esto responde a la importante merma de ingresos por coparticipación de impuestos, parcialmente compensado por la reforma tributaria y la asignación específica de financiación para la seguridad de la CBA. Para el 2021 se estima un leve aumento del déficit financiero, con deterioro de los indicadores de liquidez, aunque su estructura de deuda no se ve expuesta a un riesgo de refinanciación. Al tercer trimestre de 2021 el margen operativo ascendió a 23,9% frente a un 18,4% con relación al mismo período del 2020.

Elevada flexibilidad financiera: el importante peso económico de la CBA a nivel nacional se traduce en una alta autonomía fiscal y financiera; sin embargo en el actual contexto está sufriendo interferencias del Gobierno Nacional en materia de transferencias federales y/o mayores responsabilidades del gasto que imponen mayores desafíos fiscales y financieros. En 2020 esta autonomía (ingresos propios / ingresos operativos) fue de 76,5% frente a un 73,9% en 2019 y FIX espera que para el 2021 aumente a 83,2% explicado por la reducción en la participación de los recursos de coparticipación en la estructura de ingresos. FIX monitoreará la evolución del gasto en personal, dado que según a datos del tercer trimestre de 2021 se registra cierta contracción real de la masa salarial, en el marco de un contexto de pandemia.

Bajo nivel de deuda y buena capacidad de pago: en 2020 el apalancamiento fue de 58,1% respecto a los ingresos corrientes frente a un 50% en 2019 y FIX espera que se reduzca al orden del 46% en 2021, asumiendo todo el uso del crédito presupuestado. En febrero de 2021 se canceló un 6% de la deuda de diciembre de 2020, con la completa amortización del Bono Tango Serie 11 por un monto de capital de USD 170 millones. FIX considera que la CBA mantiene un buen nivel de solvencia y bajo riesgo de refinanciación en el corto plazo frente a sus pares, la cobertura de intereses en 2020 fue de 1x (veces) el ahorro operativo, con un nivel de deuda de 6,3x de dicho balance, frente a un 2,0x y 2,6x respectivamente en 2019 y con un esquema de amortización de deuda más pesado recién a partir del 2025.

Adecuada composición de la deuda: al tercer trimestre de 2021 y al cierre del 2020 un 60,6% y 62,3% respectivamente de la deuda se encontraba en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario comenzó a reducirse a partir del 2015 con un elevado 88,32% producto de una adecuada administración de pasivos en el mercado local. Adicionalmente el perfil de deuda se encuentra distribuido a lo largo de los años y recién se observa pudiera existir cierto riesgo de refinanciación a partir del 2025. El canje de deuda de TDP Clase 20 por TDP Clase 22, le permitió a la Ciudad aliviar vencimientos más del corto plazo, dado que la Clase 20 vence en el febrero de 2022, mientras que la Clase 22 en marzo de 2024.

Adecuada liquidez: durante 2020 la CBA exhibió buenos indicadores de liquidez y utilizó el Programa de Letras del Tesoro para cubrir déficits estacionales de caja por \$ 31.359,5 millones y amplió los TDP Clase N°20 por \$ 9.413,5 millones y los TDP Clase N° 22 por \$ 11.587,5 millones. FIX estima que para el 2021 los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados fiscales proyectados con margen de flexibilidad por el gasto de capital, le permitirán a la CBA afrontar los servicios de deuda, aunque en un contexto de mayores presiones por el lado del gasto e incertidumbre sobre la evolución de los ingresos que deberá monitorearse.

Sensibilidad de las calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto de pandemia que condiciona la dinámica de los ingresos y gastos y; de la sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso. Serán monitoreados impactos de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y la evolución de la asignación específica de los recursos respecto al financiamiento de seguridad de la Ciudad.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional
 Fuente: FIX

Principales Factores de Calificación

Fortalezas:

- Elevada flexibilidad presupuestaria gracias a una importante autonomía fiscal-financiera.
- Positivos y sostenidos márgenes operativos, aunque con tendencia declinante.
- Adecuado nivel de apalancamiento y sostenibilidad de deuda.
- Adecuada composición de deuda en términos de moneda y plazo.
- Peso económico de la CBA en la economía nacional. Economía rica y diversificada.

Debilidades:

- Incertidumbre sobre la previsibilidad de los ingresos federales con asignación específica.
- Presiones inflacionarias y salariales en el gasto.
- Moderada exposición a la deuda en moneda extranjera sin cobertura natural.
- Necesidades de infraestructura que pueden impactar en deuda adicional.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Marco institucional

Contexto nacional

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 locales 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.

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019.

En diciembre de 2020, se firmó el Consenso Fiscal 2020 (excepto la CBA y San Luis) que postergó por un nuevo ejercicio la reducción de alícuotas de IIBB y sellos, e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2020 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito o incrementos de stock generados por operaciones de administración de pasivos como canjes o reestructuraciones). Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal. Esta adenda aún debe ser aprobada por las legislaturas provinciales.

El Acuerdo de Nación con el FMI en 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario para la ejecución de la obra pública en subnacionales.

FIX considera que los sub-soberanos continúan enfrentándose a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 y las medidas necesarias para contener su propagación. Se puede esperar un deterioro en los niveles de ingreso y mayores gastos relativos a la salud y estímulos económicos para atenuar los impactos negativos sobre los indicadores sociales y de actividad, dependiendo del plazo e intensidad de la pandemia en el próximo tiempo.

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conformó de \$ 60.000 millones provenientes de Aportes del Tesoro

Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25.08.2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del Decreto N° 352/20, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y, mediante el artículo 3 se otorgaron préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los solicitaron, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. La CBA sólo recibió hasta el 30.10.2020 \$ 580 millones en concepto de ATN y no contrajo ningún préstamo con el FFDP. Durante el 2021 no hubo ningún tipo de programa específico.

Ciudad de Buenos Aires

La Ciudad tiene estatus de Estado autónomo y desde el año 1996, a través de la sanción de su propia Constitución, el distrito elige directamente por el voto popular a su Jefe de Gobierno y a los miembros del poder legislativo local.

El Poder Ejecutivo se compone por el Jefe de Gobierno y Vicejefe cuyo mandato dura cuatro años, autorizándose una única reelección inmediata. El jefe de gobierno designa a los ministros de gobierno. Por su parte, el Poder Legislativo está constituido por la Legislatura que cuenta con 60 miembros. La mitad de los miembros se renueva por voto popular cada dos años y cada miembro ejerce funciones por cuatro años. El Vicejefe de gobierno preside la Legislatura.

La Ciudad está subdividida en 15 comunas, las cuales están regidas por una Junta Comunal de siete miembros elegidos por los vecinos de cada comunidad y tienen como principales responsabilidades el mantenimiento de caminos secundarios, áreas verdes y organización de actividades dirigidas a mejorar la calidad de vida de la comunidad.

A partir del 2016 se establecieron una serie de medidas que modificaron el panorama de la relación Nación-Ciudad. En primer lugar, el 5/1/2016, se suscribió el "Convenio de Transferencia Progresiva" por el cual la Nación comenzó con el traspaso de ciertas facultades a la Ciudad como ser la Policía Federal. El acuerdo se convirtió en Ley por la Legislatura de la Ciudad. En este contexto, mediante el Decreto N° 194/2016 el Poder Ejecutivo Nacional aumentó el porcentaje de coparticipación de la Ciudad del 1,40% al 3,75% sobre el monto total recaudado por los gravámenes establecidos a partir del 01.01.2016. Luego con el Consenso Fiscal 2017 (artículo G), se redujo el coeficiente de coparticipación al 3,5% en abril del 2018 de forma tal de mantenerla en condiciones de igualdad ante la derogación del artículo 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias y el incremento de la asignación específica del Impuesto al Cheque.

En diciembre del 2018, la CBA adhirió al Consenso Fiscal 2018, que estableció que las distribuidoras eléctricas Empresa Distribuidora Norte SA (Edenor) y Empresa Distribuidora Sur SA (Edesur) pasen a estar sujetas a la jurisdicción de la Provincia de Buenos Aires y de la CABA.

El 10.09.2020 por Decreto Nacional 735/2020 se modificó la participación porcentual de la CBA en las transferencias de coparticipación federal al 2,32% desde el 3,50% y la CBA presentó una demanda a la Corte Suprema de Justicia pidiendo la inconstitucionalidad del Decreto. Posteriormente, el 28.12.2020 se promulgó la Ley Nacional N° 27.606, mediante el cual se establece el financiamiento directo del servicio de la seguridad a la CBA, regresando a una participación del 1,4% en la coparticipación federal. Por ello la financiación será por transferencias específicas estipuladas presupuestariamente.

FIX considera que el impacto de esta Ley no es muy significativo en término de los márgenes debido a la flexibilidad presupuestaria por el lado de los ingresos de la CBA, pero la calificadora considera que el recurso se vuelve menos predecible, deja de ser de distribución automática y pasa a tener un riesgo presupuestario y de actualización.

En la Ley se establece que tanto el gasto anual como su mecanismo de actualización trimestral serán acordados en forma bilateral por el Poder Ejecutivo nacional y el Gobierno de la CBA en un plazo de 60 días corridos contados a partir de la sanción de Ley. Hasta que se llegue a un acuerdo, la Nación transferirá a la CBA en forma mensual y automática la doceava parte de \$ 24.500 millones, que se considerarán a cuenta del monto que finalmente se acuerde y, será actualizado, 80% por evolución salarial de promedio de la Policía Federal Argentina y 20% por Índice de Precios al Consumidor. FIX monitoreará la evolución de este monto y el impacto en la financiación de la responsabilidad del gasto y en las cuentas de la CBA.

Deuda y Liquidez

Al 30.09.2021 la deuda ascendió a \$ 249.446 millones, un solo 6,2% superior a igual período del año anterior, gracias a la completa amortización del Bono Tango Serie 11 por un monto de capital de USD 170 millones en febrero de 2021 y por el endeudamiento neto negativo. En 2020, el stock de deuda fue de \$ 252.653 millones, que representó un 58,1% respecto a los ingresos corrientes frente a un 50% en 2019 y FIX espera que se reduzca al orden del 46% en 2021, asumiendo todo el uso del crédito presupuestado y un tipo de cambio de \$ 116,32 al 31.12.2021 (ver Gráfico 1).

FIX considera que la CBA mantiene un buen nivel de solvencia y bajo riesgo de refinanciación a partir del 2022 frente a sus pares, la cobertura de intereses en 2020 fue de 1x el ahorro operativo, con un nivel de deuda de 6,3x de dicho balance, frente a un 2,0x y 2,6x respectivamente en 2019 y con un esquema de amortización de deuda más pesado recién a partir del 2025.

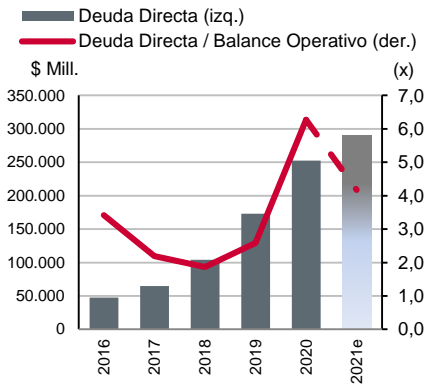
A partir del cuarto trimestre 2017, la administración inició una exitosa política de deuda para mejorar la composición de moneda y el perfil de vencimientos, a través de emisiones de títulos en el mercado local (ver características Anexo C). En 2020 la deuda denominada en moneda extranjera fue de 62,3% mientras que en el 2016 ascendía a 82,7%.

En los últimos años, la deuda se contrajo principalmente con el mercado local, préstamos con Organismos Internacionales de Crédito y con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS). En el marco de lo establecido en el “Acuerdo Nación-Provincias” celebrado entre el Estado Nacional y los gobiernos provinciales, aprobado por Ley N° 5.603, la CBA recibió, durante el período 2016-2018 un 3% adicional anual de la masa coparticipable, y a su vez un crédito equivalente a un 6% adicional en 2016 y por el 3% en 2017, 2018 y 2019. Estos préstamos de libre disponibilidad con el FGS ascendieron a \$ 1.867 millones en 2016, \$ 1.246 millones en 2017, \$ 1.501 millones en 2018 y \$ 2.734 millones en 2019. Devengan la tasa de interés Badlar menos el subsidio del Estado Nacional para que la tasa resultante neta alcance el 15% en 2016 y 2017 y 12% en 2018 y 2019, estableciéndose pagos semestrales de interés. Actualmente, el consolidado de las Provincias se encuentra en negociación con el ANSeS para reestructurar estos préstamos, tal vez mediante la emisión de algún bono de suscripción directa del organismo estatal. Aún se encuentra en proceso de análisis.

Cabe destacar que la CBA, en el 2020, no contrajo ningún préstamo con el FFDP en el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional. En dicho año, la CBA amplió los TDP Clase N°20 por \$ 9.413,5 millones y los TDP Clase N° 22 por \$ 11.587,5 millones en el mercado local.

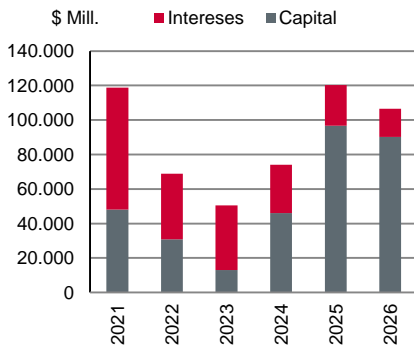
El perfil de vencimientos de deuda para los próximos cinco años, acorde al escenario base de evolución del tipo de cambio estimado por FIX, presenta un esquema acorde a los balances operativos que maneja la Ciudad, los servicios de deuda sobre ahorro operativo para el período 2016-2020 fueron en promedio del 87,8%, aunque FIX estima cierto deterioro para 2021, con un nivel del 171,2%, que luego se reduciría en promedio a 63,3% para el período 2022-2026 (ver Gráfico 2). FIX asume que en el 2021 los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: CBA y proyecciones FIX

Gráfico 2: Perfil de Vencimientos



Fuente: Proyecciones FIX sobre perfil vigente de la CBA

fiscales que se viene registrando en conjunto con el Programa de Letras, la CBA puede afrontar los servicios de deuda.

La calificadora entiende que la Ciudad dado su actual perfil de deuda, sumado a la generación de márgenes operativos adecuados, alta flexibilidad presupuestaria y reputación en el mercado de capitales tiene un menor riesgo de refinanciación que la media de otros emisores de la Argentina.

Cabe destacar, que actualmente los gobiernos subsoberanos no están alcanzados por las restricciones y/o condicionantes que impone la Comunicación A N° 7106 del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para el acceso al MULC (Mercado Único y Libre de Cambios) con el objeto de atender los servicios de deuda en dólares bajo legislación extranjera. Por su parte, las deudas en el mercado local están denominadas en pesos o en dólares pero pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable a cada fecha de pago de acuerdo a los términos y condiciones estipulados en los documentos de cada emisión.

Liquidez

Durante 2020 la CBA exhibió buenos indicadores de liquidez, las disponibilidades representaron un 7,0% de los ingresos totales del año frente a un promedio de 3,4% para el período 2018-2019. La deuda flotante se mantuvo en niveles razonables, sin generar presiones sobre la liquidez de la Ciudad en el corto plazo: representó 14,2% de los ingresos operativos y 50,1 días del gasto primario en el 2020. Estos indicadores se mantienen en línea al tercer trimestre de 2021. La deuda flotante se compone, principalmente por deudas con proveedores cuyas prestaciones de bienes y/o servicios se encuentran devengadas con órdenes de pago pendientes de cancelación, y los salarios y aguinaldos correspondientes a diciembre del 2020.

El 11.02.2021, la CBA emitió títulos de deuda para cancelar obligaciones con proveedores cuyas acreencias contraídas hasta el 31.12.2020 se encontraban pendientes de pago, dentro del marco de la Ley N° 6.385 y Resolución N° 528 de dicha jurisdicción. La normativa autoriza la emisión de títulos por hasta \$ 15.000 millones, habiéndose emitido a la fecha \$ \$ 12.470,9, con un vencimiento único del capital al 11.08.2023 y pagos de intereses trimestrales a partir del 11.05.2021.

Acorde al artículo 20 del Presupuesto 2022, la CBA tiene autorizado un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 50.000 millones en circulación, para cubrir déficits estacionales de caja. FIX entiende que la participación relativa de este instrumento financiero sobre el total de recursos esperados para el próximo año se mantiene en un nivel razonable, del orden del 5%. Actualmente hay en circulación letras por VN \$ 12.000 millones con vencimiento el 17.03.2022.

A esta herramienta de financiamiento de corto plazo, en el 2020, se sumó la posibilidad de ampliar la emisión de los TDP Clase N°20 por \$ 9.413,5 millones y los TDP Clase N° 22 por \$ 11.587,5 millones que ayudó a la refinanciación de pasivos y liberar presión sobre las disponibilidades.

Contingencias

El Banco de la Ciudad de Buenos Aires es la entidad oficial de la Ciudad y su agente financiero. La Ciudad es propietaria del 100% del banco y garantiza sus pasivos. En los últimos años el banco demostró un buen desempeño, siendo una entidad rentable, con buenos ratios de solvencia y liquidez, por lo cual si bien se constituye como una contingencia directa para la ciudad la misma se encuentra bajo control.

La Ciudad también cuenta con participación accionaria en varias empresas públicas. Es propietaria del 100% de Subterráneos de Buenos Aires S.E., encargada de controlar el cumplimiento del concesionario del subterráneo de la ciudad, responsable de la extensión del sistema de subte y la autoridad de aplicación de la Ley N° 4.472. A su vez es propietaria de Autopistas Urbanas S.A. (AUSA) cuya función es la administración, mantenimiento y explotación de la red de autopistas y

vías rápidas interconectadas de la CBA. Esta empresa tiene un pasivo al 30.09.2021 de USD 180 millones con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que está garantizada por la CBA.

También la CBA participa en el Hospital Garrahan, Corporación Antiguo Puerto Madero S.A., Corporación del Mercado Central de Buenos Aires, Coordinación Ecológica Área Metropolitana S.E. (CEAMSE) entre otras empresas.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2016-2020, parciales al tercer trimestre de 2020 y 2021, Ley Presupuesto 2021 y proyecciones de FIX para el cierre 2021. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Central y Organismos Descentralizados.

Ingresos operativos

Al tercer trimestre de 2021, los ingresos operativos de la CBA crecieron un 49,6%, en línea con la inflación interanual (48,7%), motorizados por los ingresos propios (+64,3%) dado que la dinámica de los ingresos federales es muy baja (+2%) por la reducción de la coparticipación de impuestos. La mejora en la evolución de los ingresos generales con relación a lo que sucedió en el 2020, se da en el marco de una recuperación económica regional y nacional que impacta en gran medida en los ingresos tributarios de la Ciudad (+64,5%) que representan el 79,2% de los ingresos operativos acumulados al 30.09.2021. Para el cierre de 2021, FIX espera una mejora en la dinámica de estos ingresos (+45,4%), impulsados por los recursos tributarios de origen local (+58,4%), en desmedro de la evolución de recursos tributarios federales que evidenciarían una escasa dinámica (-23,5%) que se compensará en parte por un incremento de las transferencias corrientes.

En 2020, los ingresos operativos de la CBA registraron un muy bajo aumento nominal anual del 24,3% respecto del 2019, muy por debajo de la inflación promedio del 42,0%. La escasa dinámica de los recursos tributarios se originó en la contracción de la actividad debido a las medidas de contención de la pandemia del COVID 19. La caída de la actividad económica impactó directamente en el impuesto IIBB (principal componente de recaudación de la Ciudad, que representa el 57,5% de los ingresos operativos al 30.09.2021) en forma conjunta con que las alícuotas de IIBB y del impuestos de sellos se mantuvieron constantes para determinadas actividades en virtud del Consenso Fiscal 2019.

En mayo la Ciudad declaró la Emergencia Económica y Financiera hasta el 31.12.2020, mediante la sanción de la Ley N° 6.301, y se generaron ciertos instrumentos de política fiscal y tributaria para disminuir el impacto de la caída en los recursos. En materia tributaria, se estableció el Anticipo Tributario Extraordinario, consistente en un adelanto a cuenta del pago del impuesto IIBB. No obstante, en 2020, lo que se acentúa en 2021, se observa que el impacto de la reducción de ingresos se da en mayor cuantía por los recursos tributarios de origen nacional que se expandieron en un 11,3% mientras que los tributarios de origen provincial lo hicieron al 33,6%.

En la dinámica de los tributos de origen nacional se suma a la caída del nivel de actividad, el impacto de la Ley Nacional N° 27.606 que establece el financiamiento directo del servicio de la seguridad a la CBA por partida presupuestaria, regresando a una participación del 1,4% en la coparticipación federal. FIX espera que el impacto de esta ley implique una mayor participación en los ingresos corrientes de los recursos con asignación presupuestaria anual (pasan de 1,5% de los ingresos corrientes proyectados a 5,8%) en desmedro de los de distribución automática (22,5% al 12,3% en 2021).

La CBA se caracteriza por ser la jurisdicción con mayor autonomía fiscal y capacidad contributiva; los ingresos locales en el año 2020 representaron el 74,8% de los ingresos totales. Para el 2021,

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2019	2020
– Ing. Brutos	129.257	178.113	248.073
– Inmobiliarios	17.411	21.763	25.926
– Sellos	16.850	18.850	20.645
– Patentes	8.546	12.805	16.775
– Otros	2.431	3.945	3.165
Tributarios locales	174.496	235.476	314.584
No tributarios locales	10.467	17.367	11.939
– Coparticipación	57.256	84.512	97.789
– Otras transf. ctes.	6.352	9.825	7.240
Ingresos federales	63.608	94.336	105.029
Total ingresos operativos^a	248.571	347.179	431.552

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados).
Fuentes: CBA y cálculos de FIX

FIX espera que la autonomía fiscal aumente a niveles promedios del 81,8% en virtud del impacto de la reducción del coeficiente de coparticipación.

Gastos operativos

En 2020 el gasto operativo ascendió a \$ 391.261 millones lo que significó un crecimiento nominal de un 39,6% respecto al año anterior, levemente por debajo de la inflación promedio anual del 42,0%. En los últimos años se registra una reducción real de la masa salarial sostenida, con una caída real del 4,2% en 2018, del 10,4% en 2019 y del 5,2% en 2020, pero FIX entiende que existen dificultades políticas/sociales para sostener una contracción real sostenida en el tiempo del gasto público dentro de un complejo contexto macroeconómico. Para el 2021 se supone un crecimiento del gasto operativo en línea con la inflación estimada o levemente por debajo. Al tercer trimestre, el crecimiento de la masa salarial fue del 36,6%.

Al igual que el resto de los gobiernos locales en la Argentina, el gasto en personal es el de mayor peso en la estructura de gastos corrientes y absorbió en 2020 el 50,7% de los ingresos operativos. La administración mantiene una política implícita de que el gasto en personal se ubique en orden del 50% del gasto total de la Ciudad. FIX observa sostenibilidad en el cumplimiento de esta meta para el período 2016-2020 y espera se mantenga en el 2021 (ver Gráfica 3).

El crecimiento de los servicios no personales y bienes de consumo responde principalmente a la dinámica inflacionaria, mientras que el crecimiento de las transferencias se sustenta en transferencias a sectores de la salud, a escuelas privadas, mayores costos en programas sociales y subsidio al servicio de subterráneos.

Inversión

La CBA se caracteriza por mantener un nivel de inversión pública elevado. En promedio para el período 2016-2019, el gasto en obra pública representó un 18,1% del gasto total, con una caída lógica en el 2020 a 11,2%. En dicho año, dado el contexto macroeconómico, la caída de la actividad y la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID19 condicionaron la reasignación de prioridades de la CBA, por ello se observa un importante deterioro de este indicador. Para el 2021, no sólo se le suma el contexto nacional sino también la posible mayor reducción de recursos federales que determinan la redefinición de objetivos en materia de obra pública, por lo que es esperable se mantenga aún en niveles bajos con relación al histórico.

El ahorro operativo es el flujo libre disponible con el que cuenta la Ciudad para el pago de sus deudas y el desarrollo de obra pública. En los últimos años se demostró que la inversión pública puede ser financiada con márgenes operativos positivos netos del pago de los servicios de deuda e ingresos de capital, (ver Gráfica 4).

Balance operativo

Con datos a septiembre de 2021, FIX estima un margen operativo del orden del 10,1% para el 2021 en línea con el 2020 y por debajo al promedio del 17,3% para el período 2016-2019, producto de la merma de ingresos por coparticipación de impuestos, aunque compensado en parte por la reforma tributaria y los ingresos con asignación específica para financiar los gastos de seguridad transferidos. Se estima un leve aumento del déficit financiero (cuya magnitud dependerá de la flexibilidad del gasto corriente y ejecución de la inversión pública), con deterioro de los indicadores de liquidez, aunque su estructura de deuda no implica un riesgo de refinanciación. FIX considera que la entidad tiene una mejor posición relativa que sus pares calificados, pero la flexibilidad presupuestaria estará condicionada por una menor dinámica de los recursos tributarios sujeta a la Ley N° 27.606 con un nuevo recorte del coeficiente de coparticipación y por presiones del lado del gasto en el marco del COVID19 y el gasto salarial.

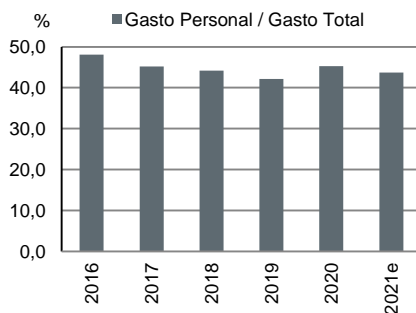
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2019	2020
- Personal	114.225	162.083	218.745
- Bs y servicios	54.910	75.477	110.178
-Transferencias corrientes	23.688	42.748	62.338
Total gastos operativos^a	192.823	280.308	391.261

^a - no incluye intereses pagados.

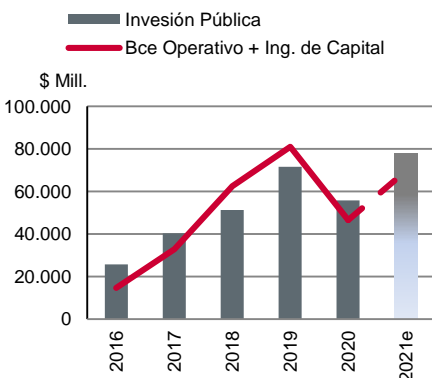
Fuentes: CBA y cálculos de FIX

Gráfico 3: Gasto Personal



Fuente: CBA y cálculos de FIX

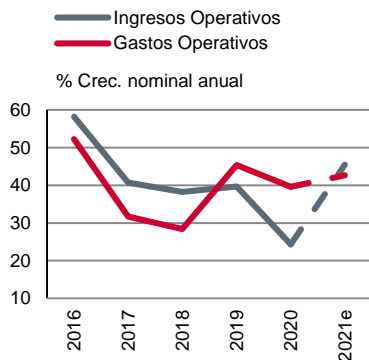
Gráfico 4: Ahorro e Inversión



e - estimado FIX

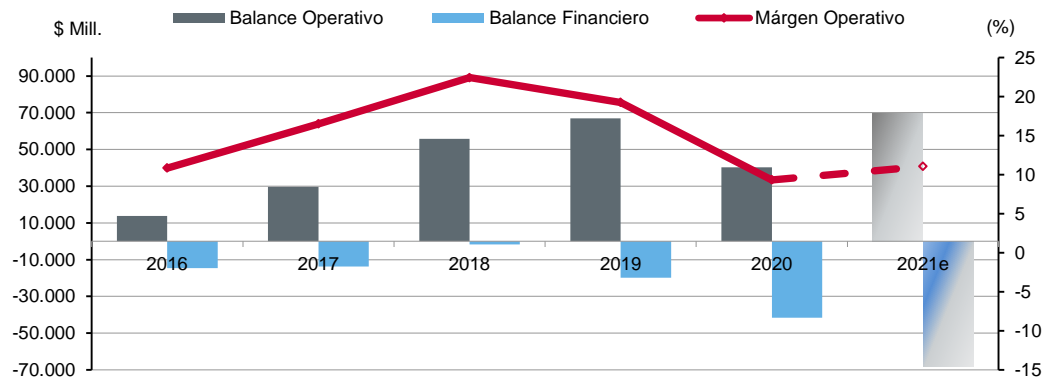
Fuente: CBA y cálculos de FIX

Gráfico 5: Ingresos y Gastos Operativos



e- estimado por FIX
Fuente: CBA y cálculos de FIX

Gráfico 6: Desempeño Presupuestario



e- estimado por FIX
Fuente: CBA y cálculos de FIX

FIX proyectó los márgenes en función de la normativa vigente donde el coeficiente de coparticipación vuelve a los valores históricos del 1,4% con cierta compensación de transferencias acordadas presupuestariamente. Dada la fuerte expansión del gasto de capital, la Ciudad registra en su mayoría déficits financieros para el período 2016-2020, aunque FIX espera un marcado deterioro para el período 2021, en línea con lo registrado en el 2020, producto de una reducción del balance operativo. De todas formas este balance financiero es manejable con un ajuste del gasto de capital en caso de ser necesario ante un entorno operativo más adverso.

Gestión y Administración

El actual Jefe de Gobierno es el Sr. Horacio Rodríguez Larreta, perteneciente al partido político PRO, quién fue re-electo para gobernar durante el período 2019-2023. Durante el gobierno del Sr. Mauricio Macri, Larreta se desempeñó como Jefe de Gabinete.

Dado el actual contexto de emergencia sanitaria por la pandemia COVID19, la administración tuvo que redefinir las prioridades de gestión dado que las demandas financieras en salud y social se han incrementado considerablemente. El actual Jefe de Gobierno desde que asumió la CBA en 2015 le dio continuidad a las políticas llevadas a cabo en las últimas gestiones del PRO. La administración se caracteriza por una historia comprobada de adecuada política financiera, principalmente en cuanto al manejo de la deuda, buscando el re-perfilamiento de la deuda con mejoras en los términos y condiciones.

A su vez, uno de los principales objetivos de gobierno ha sido profundizar la inversión pública, en parte financiada con ahorro propio y en parte con financiamiento de organismos internacionales de crédito o a través del mercado de capitales. El foco está puesto en la mejora de la infraestructura vial, transporte (extensión de las líneas de subterráneos), proyectos de prevención de inundaciones y obras de drenaje de aguas y desarrollo de viviendas públicas, como así también en aumentar la seguridad de la ciudad. La evolución de este objetivo de gobierno en los próximos años dependerá de las condiciones macroeconómicas y sanitarias del país.

Perfil socio-económico

La CBA es la capital federal de la República Argentina y sede del gobierno nacional. Posee una superficie territorial de 203 km² y se encuentra rodeada por el área metropolitana más importante del país, el Gran Buenos Aires. Se presenta como el principal centro financiero y de negocios del país, con un gran peso económico sobre la economía nacional.

Población

Según el censo 2010, la CBA registró una población de 3,08 millones de personas, equivalente a un 7,3% sobre el total de población nacional. Con respecto al censo 2001, la población de la Ciudad aumentó en un 4,1%, muy por debajo del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. La CBA cuenta con una importante población flotante, equivalente a 3x la población residente en un día laboral, lo que ejerce una importante presión en materia de infraestructura local y de servicios públicos.

Economía

La CBA es principal centro financiero y de negocios del país, con un gran peso económico sobre la economía nacional. La Ciudad aportó aproximadamente el 21,6% del PBI a nivel nacional, mientras que el PBI per cápita es equivalente a 2,6 veces el promedio nacional.

A diferencia del resto de las provincias argentinas, en la economía de la CBA, el sector servicios tiene un peso muy superior en el PBG con relación a lo que sucede a nivel nacional. Este sector aporta en el PBG de la ciudad el 84,6% frente al 65,1% de la media nacional. En la composición del sector servicios sobresalen los servicios inmobiliarios y empresariales, comercio y la intermediación financiera.

Por su parte, el sector secundario también es importante para la economía de la Ciudad, con una participación sobre el PBG del 14,3%, aunque por debajo de la media nacional (20,3%). Se encuentra concentrado en pequeñas y medianas empresas, laboratorios y compañías procesadoras de alimentos. Por último, el sector primario es débil, con una participación sobre el PBG equivalente a 1,1%, muy por debajo de la media nacional (10,8%).

Según datos oficiales el PBG como el PBI reflejan una caída abrupta del 9,3% y 9,9% respectivamente en el 2020, lo que refleja el fuerte impacto de la pandemia COVID19 y las acciones tomadas para combatirla. Sin embargo, durante el 2021, a pesar de que la pandemia continúa, se fueron flexibilizando la mayoría de las actividades, lo que se refleja en el Indicador Trimestral de Actividad Económica (ITAE), con la recuperación interanual acelerada del 18,9%, al segundo trimestre, de la actividad económica de la Ciudad en comparación a una base muy baja del 2020. Entre los sectores que evidenciaron un mejor desempeño están, Industria Manufacturera, Construcción, Comercio, Hoteles y Restaurantes y Servicios Personales.

Desempleo y pobreza

En términos de indicadores de desempleo y pobreza la Ciudad históricamente ha comparado favorablemente con la media nacional. En el 2020 se observa un importante deterioro de las principales variables como consecuencia de la crisis económica y sanitaria en la que se encuentra el país. Sin embargo, en el 2021, producto de la mejora en la actividad económica, al tercer trimestre de 2021 el desempleo fue de 7%, la tasa de actividad de 53,4% y de empleo de 49,7% frente a un registro nacional de 8,2%, 46,7% 42,9% respectivamente.

Por su parte, según INDEC, la tasa de pobreza de la Ciudad en término de personas fue del 13,9% al primer semestre de 2021 (frente al 17,3% a igual período de 2020) y comparada con un 40,6% a nivel nacional.

Anexo A

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2016	2017	2018	2019	2020	IIIT 2020	IIIT 2021
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	121.588,7	166.817,8	231.751,8	319.988,0	412.373,6	297.394,5	419.797,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.535,3	4.190,9	6.351,8	9.824,6	7.240,1	5.113,9	28.849,5
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.732,8	8.863,3	10.467,4	17.366,9	11.939,1	8.434,5	16.547,5
Ingresos Operativos	127.856,8	179.872,0	248.571,0	347.179,5	431.552,8	310.943,0	465.194,1
Gastos operativos	-113.988,4	-150.168,3	-192.822,9	-280.308,5	-391.261,5	-253.585,3	-353.960,1
Balance Operativo	13.868,4	29.703,7	55.748,2	66.871,0	40.291,4	57.357,6	111.234,0
Intereses cobrados	835,7	410,1	1.363,1	3.799,2	3.601,4	2.850,8	1.370,4
Intereses pagados	-4.500,7	-6.739,1	-14.312,2	-33.037,1	-35.913,3	-24.208,6	-35.827,4
Balance Corriente	10.203,4	23.374,7	42.799,1	37.633,0	7.979,4	35.999,8	76.776,9
Ingresos de capital	871,8	3.212,9	6.781,4	14.074,5	6.196,4	991,0	1.119,2
Gasto de capital	-25.711,7	-40.310,2	-51.249,8	-71.534,5	-55.746,4	-29.424,0	-44.213,3
<i>Balance de capital</i>	<i>-24.839,9</i>	<i>-37.097,2</i>	<i>-44.468,4</i>	<i>-57.460,0</i>	<i>-49.550,0</i>	<i>-28.432,9</i>	<i>-43.094,1</i>
Balance Financiero	-14.636,5	-13.722,5	-1.669,3	-19.826,9	-41.570,6	7.566,9	33.682,8
Nueva deuda	21.605,0	28.814,2	12.542,9	36.380,2	47.471,8	31.306,3	23.830,4
Amortización de deuda	-12.723,7	-16.638,6	-9.229,5	-11.225,0	-15.015,6	-14.348,3	-37.446,3 ^a
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>8.881,4</i>	<i>12.175,6</i>	<i>3.313,3</i>	<i>25.155,2</i>	<i>32.456,2</i>	<i>16.958,0</i>	<i>-13.615,9</i>
Resultado Final	-5.755,2	-1.546,9	1.644,0	5.328,3	-9.114,4	24.524,9	20.066,9
DEUDA*							
Corto Plazo	2.107,9	3.916,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	45.297,2	61.878,0	103.944,8	173.042,6	252.653,3	234.816,8	249.445,8
Deuda Directa	47.405,1	65.794,4	103.944,8	173.042,6	252.653,3	234.816,8	249.445,8
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	47.405,1	65.794,4	103.948,5	173.042,6	252.653,3	234.816,8	249.445,8
- Liquidez	1.770,4	2.995,4	10.828,1	13.626,9	31.072,5	21.039,2	39.646,8
Riesgo Directo Neto	45.634,7	62.799,0	95.907,1	159.415,9	221.580,8	213.777,6	209.799,0
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	45.634,7	62.799,0	95.907,1	159.415,9	221.580,8	213.777,6	209.799,0
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	82,66	53,87	67,05	67,19	62,29	60,38	60,63
% no bancaria	87,62	85,38	79,68	71,63	71,00	64,58	72,30
% tasa de interés fija	79,89	56,12	54,81	45,11	37,50	36,98	38,21

^a incluye \$ 7.708,3 millones por canje de deuda con ampliación de los TDP Clase 22 integrados con TDP Clase 20 / *- incluye sólo el saldo de capital a vencer.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

Anexo B

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2016	2017	2018	2019	2020	IIIT 2020	IIIT 2021
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	10,8	16,5	22,4	19,3	9,3	18,4	23,9
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	7,9	13,0	17,1	10,7	1,8	11,5	16,5
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-11,3	-7,5	-0,7	-5,4	-9,4	2,4	7,2
Resultado final/Ingresos totales (%)	-4,4	-0,8	0,6	1,5	-2,1	7,8	4,3
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	58,2	40,7	38,2	39,7	24,3	n.a.	49,6
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	52,2	31,7	28,4	45,4	39,6	n.a.	39,6
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	148,4	129,1	83,1	-12,1	-78,8	n.a.	113,3
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	50,8	38,8	59,8	64,6	46,0	n.a.	6,2
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,5	3,7	5,8	9,5	8,3	7,8	7,7
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,1	4,4	3,9	2,0	1,12	2,4	3,1
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	13,4	13,0	9,4	12,6	11,7	12,3	14,1 ^b
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	124,2	78,7	43,3	66,2	126,4	67,2	58,9 ^b
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,8	36,5	41,6	49,3	58,1	56,1	40,1
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,8	36,5	41,6	49,3	58,1	56,1	40,1
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,6	2,8	2,4	4,6	31,7	4,9	2,4
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,6	2,8	2,4	4,6	31,7	4,9	2,4
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	35,5	34,8	38,4	45,4	50,9	51,1	33,7
Deuda directa/PBG (%)	4,3	3,4	9,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	16.403	22.766	35.967	59.876	87.423	81.251	86.313
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	95,1	92,7	93,2	92,2	95,6	95,6	90,2
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	77,2	77,3	75,3	73,6	76,3	75,3	87,8
Transferencias corrientes/Ingresos tributarios(%)	1,2	2,3	2,6	2,8	1,7	1,6	6,2
Ingresos operativos/Ingresos totales ^c (%)	98,7	98,0	96,8	95,1	97,8	98,8	99,5
Ingresos totales ^c per cápita (\$)	44.832	63.493	88.829	126.316	152.716	145.229	215.771
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	60,9	59,4	59,2	57,8	55,9	58,9	57,7
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	13,6	12,8	12,3	15,3	15,9	15,8	15,6
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital/Gasto total ^d (%)	16,4	18,8	19,2	18,1	11,2	9,2	9,4
Gasto de capital/PBG (%)	2,3	2,1	4,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	54.299	73.999	92.600	131.766	172.296	148.358	217.507
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	39,7	58,0	83,5	52,6	14,3	122,3	173,7
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	3,4	8,0	13,2	19,7	11,1	3,4	2,5
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	34,5	30,2	6,5	35,2	58,2	57,6	-30,8

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

^a incluye intereses cobrados

^b se excluye en el pago de servicio los \$ 7.708,3 millones que fueron por concepto de canje de deuda con ampliación de los TDP Clase 22 integrados con TDP Clase 20

^c excluye nueva deuda

^d incluye amortizaciones de deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

La Ciudad cuenta con una serie de títulos públicos vigentes emitidos bajo el Programa de Eurobonos de Mediano Plazo (Bonos Tango) y el Programa de Financiamiento en el Mercado Local (PFML).

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la CBA

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2021)	Tasa	Amortización
Serie 12	Bonos Tango	USD 890,0 millones	01/06/2016	01/06/2027	USD 890,0 millones	Fija 7,50% / Pagos Semestrales	3 pagos anuales a partir del 01/06/2025.
Clase N°20 ^a	Mercado Local	ARP 19.371,3 millones	23/01/2017	23/01/2022	ARP 11.663,0 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°22 ^a	Mercado Local	ARP 43.603,4 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 43.603,4 millones	Variable Badlar más 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°23	Mercado Local	ARP 13.262,5 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 13.262,5 millones	Variable Badlar más 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

Programa Bonos Tango: Programa instrumentado por la Ordenanza N° 51.270 del año 1996 y luego ampliado en sucesivas oportunidades

Programa Mercado Local: Programa creado por la Ley N° 4.315 ampliado en sucesivas oportunidades / Clase N°20: los títulos se emitieron por ARP 3.707,8 millones el 23/01/2017, por ARP 6.250,0 millones el 29/11/2019 y ARP 9.413,5 millones el 23/01/2020 dentro del marco de las leyes 5.491/5.876/6.001 y se cuenta con autorización para una ampliación en pesos a un monto equivalente de hasta USD 296,4 millones bajo la ley 5.876 / Clase N°22: los títulos se emitieron por ARP 8.374,0 millones el 29/03/2017, por ARP 1.055,8 millones el 27/10/2017, por ARP 13.184,1 millones el 19/02/2019 y por ARP 11.587,5 millones el 20/08/2020 dentro del marco de las leyes 5.541/5.725/5.727/5.876/6.299 / Clase N°23: los títulos se emitieron por ARP 7.063,9 millones el 22/11/2017 y por ARP 6.198,6 millones el 22/02/2018 dentro del marco de las leyes 5.876.

^a Luego de que en julio de 2021 se realizará una operación de deuda, a través de una ampliación de los TDP Clase 22 integrados con TDP Clase 20; al 30.09.2021 los saldos pendientes de los títulos ascienden a: TDP Clase 20 por VN\$ 11.663.017.178 y TDP Clase 22 por VN\$ 43.603.350.474.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 29 de diciembre de 2021 confirmó las calificaciones vigentes de la CBA de acuerdo al siguiente detalle:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 50.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.857,4 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°20 por ARP 11.663,1 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°22 por ARP 43.603,4 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable

Categoría AA(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. 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: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma privada a noviembre de 2021, incluyendo lo referido a la nueva operación de deuda y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gob.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2016-2020 y parciales al tercer trimestre de 2020 y 2021.
- Presupuesto aprobado del año 2021 y 2022.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1. Perfil de vencimientos stock deuda consolidada.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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

Informes relacionados

- [Ciudad de Buenos Aires, Jun.30, 2021](#)
- [Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021](#)

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 (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.