

Ciudad de Buenos Aires

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en escala nacional	AA(arg)
Corto Plazo en escala nacional	A1+(arg)

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 mill	AA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 32.000 mill	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 3.857,4 mill	AA(arg)
TDP Clase N°20 por ARP 19.371,3 mill	AA(arg)
TDP Clase N°22 por ARP 34.201,4 mill	AA(arg)
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 mill	AA(arg)

Rating Watch

Negativo

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2019	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	347.179	248.571
Deuda (\$ millones)	173.043	103.945
Bce Operativo/ Ing. Operativos (%)	19,3	22,4
SS Deuda/ Ing. Corrientes (%)	12,6	9,7
Deuda/ Bce Corriente (x)	4,6	2,4
Bce Operativo/ Int. Pagados (x)	2,0	3,9
Gto de Capital/ Gto Total (%)	18,1	19,1
Bce Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-5,4	-0,7
Bce Corriente/ Gto de Capital (%)	52,6	83,5
Gto Total: incluye amortizaciones de deuda		

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada a Fitch Ratings".

Informes relacionados

[Ciudad de Buenos Aires, Oct.7, 2020 \(Informe Actualización\)](#)
[Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019](#)
[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
[Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@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 luego de que se ampliara el monto a \$ 32.000 millones, desde \$ 24.000 millones, de acuerdo a la Ley de Presupuesto 2021 (Ley 6.384). El plazo de cada letra no podrá exceder los 365 días, pero sí el ejercicio financiero 2021. 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 2021 se mantiene en un nivel razonable y estable, del orden del 4,9%. Actualmente no hay letras en circulación.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro de los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario internacional restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la emisión de títulos en el mercado local que para la CBA es una alternativa viable, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. FIX opina que la Nación podría limitar a los sub-soberanos mediante nuevas modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias y de transferibilidad que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras.

Incertidumbre sobre el marco regulatorio: FIX analizó el impacto de la Ley Nacional N° 27.606, que establece el financiamiento directo del servicio de la seguridad a la CBA, regresando a una participación del 1,4% en la coparticipación federal. FIX considera que el impacto de esta Ley no es muy significativo en término de los márgenes debido a la flexibilidad presupuestaria de la CBA, pero considera que el recurso se vuelve menos predecible, deja de ser de distribución automática y pasa a tener un riesgo presupuestario y de actualización. Esta Ley viene en línea con lo ya impuesto por Decreto Nacional (DN) 735/2020 del 10.09.2020, en donde se modificó el coeficiente de coparticipación al 2,32% desde el 3,50%. Esto repercutió en una baja estimada del 2,5% de los ingresos corrientes para el 2020 y con la nueva Ley se espera una baja de 8,9% sin considerar la asignación específica de \$ 24.500 millones y si se la incluye la baja sería de 5,2% de los ingresos corrientes estimados para el 2021. 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.

Reestructuración deuda nacional: los gobiernos sub-soberanos se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la buena capacidad de pago de la CBA dentro de su situación actual y contexto económico, por el contrario, no asumen renegociaciones forzadas de deuda, en cuyo caso será considerado un evento y la calificación podría tener una abrupta baja.

Muy buen desempeño presupuestario: con datos al 30.09.2020, FIX estima un margen operativo del 10,8% para el 2020 y del 11,0% para el 2021, menor al 17,3% del período 2016-2019, producto de la merma de ingresos por coparticipación de impuestos, aunque compensado en parte por la reforma tributaria para el próximo año y la asignación específica de financiación para la seguridad de la CBA. Se estima un 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. 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 de origen nacional, con aumento de ingresos de índole con asignación presupuestaria anual y por presiones del lado del gasto en el marco del COVID19 y el gasto salarial.

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. Para el 2020 y 2021, FIX espera que la autonomía fiscal (ingresos propios / ingresos operativos) aumente y se ubique en el orden del 77,1% y 85,3% respectivamente frente al 73,9% del 2019 explicado por la reducción en la participación de los recursos de coparticipación en la estructura de ingresos. No obstante, FIX monitoreará la evolución del gasto en personal que se espera sea del 47,7% y 48,6% del gasto total en el 2020 y 2021 frente a un 42,1% del 2019, lo que reduciría parcialmente la flexibilidad presupuestaria.

Bajo nivel de deuda y buena capacidad de pago: FIX espera un adecuado apalancamiento de un 54% de los ingresos proyectados (con un tipo de cambio al 31.12.2020 de \$ 86) frente a un 50% en 2019. A pesar del deterioro en los márgenes operativos esperados, 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 sería de 1,4x (veces) el ahorro operativo proyectado, con un nivel de deuda de 4,3x de dicho balance, frente a un 2,1x y 2,6x respectivamente en 2019.

Adecuada composición de la deuda: al 30.09.2020, un 59,6% de la deuda se encontraba en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario se redujo en el período 2015-2019 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 un mayor riesgo de refinanciación a partir del 2025.

Adecuada liquidez: durante 2019 la CBA exhibió adecuados indicadores de liquidez y recurrió a emisiones de Letras del Tesoro para cubrir déficits estacionales de caja. Incluso en 2020 accedió al mercado con la emisión de Letras por \$ 31.359,5 millones (actualmente no hay saldo en circulación) y con la ampliación de los TDP Clase N°20 por \$ 9.413,5 millones y los TDP Clase N° 22 por \$ 11.587,5 millones. FIX estima que con los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados fiscales proyectados, la CBA podría afrontar los servicios de deuda 2020 y 2021, 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

Rating Watch Negativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de nuevos cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y transferibilidad. A su vez el contexto de reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de varios rangos de calificación.

El RWN podría ser removido en caso de una mejora material del entorno macroeconómico y operativo; o en caso de que las jurisdicciones realicen una administración de pasivos que no sea considerado forzosa.

Será evaluado el impacto fiscal-financiero de la nueva Ley sobre los recursos coparticipables y el financiamiento del servicio de seguridad en cuanto a la evolución de la asignación específica de los recursos dado que también podrían resultar en una baja de calificación y/o remover el RWN.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

Marco institucional

Contexto nacional

La Argentina adopta 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 una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y 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 pudieran 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 accedieron a un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), equivalente a 6% del total de la detracción del 15% y en los 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 se enfrentan a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 y las medidas necesarias para contener su propagación. Se espera 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. Adicionalmente considera que los sub-soberanos se enfrentan durante el 2020, en el marco de la reestructuración Argentina de deuda, al dilema de cumplir o incumplir sus compromisos bajo los bonos emitidos.

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 conforma de \$ 60.000 millones que provienen 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 otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, 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.

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 elección 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.

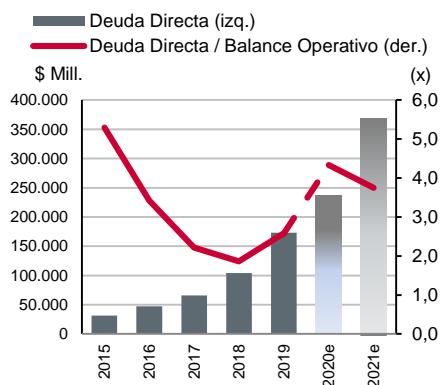
En diciembre del 2018, la CBA adhirió al Consenso Fiscal 2018, que estableció que las distribuidoras eléctricas Empresa Distribuidora Norte SA (Edenor) y Empresa Distribuidora Sur SA (Edesur) pasen a estar sujetas a la jurisdicción de la Provincia de Buenos Aires y de la CABA.

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.

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: CBA y proyecciones FIX

Deuda y Liquidez

FIX estima que el stock de deuda al cierre del 2020 alcanzaría los \$ 237.241 millones, asumiendo un tipo de cambio de \$ 86 al 31.12.2020 y considerando el uso del crédito insumido hasta la fecha. El apalancamiento sería equivalente al 54,2% de los recursos corrientes estimados por la calificadora (ver Gráfico 1). En 2021 el apalancamiento podría reducirse hasta el 48,2% bajo el supuesto que la CBA acceda al total del endeudamiento de \$ 48.420 millones, principalmente por obtención de préstamos y colocación de deuda en el mercado (a un tipo de cambio de \$ 119,30 al 31.12.2021) planteado por el Presupuesto 2021.

Al 30.09.2020 la deuda ascendió a \$ 234.817 millones, un 47,5% superior a igual período del año anterior, principalmente por la reapertura de los Títulos Públicos de Deuda (TPD) Clases N° 20 y 22 en el mercado local y en menor medida por la devaluación interanual (36,4%) que impacta sobre la deuda denominada en moneda extranjera (59,6%). La deuda representaría al cierre de 2020 el

54,2% de los ingresos corrientes y 4,3x del balance operativo, mientras que al cierre del 2019, representó un 49,3% de los ingresos corrientes y 2,6x el balance operativo de dicho año.

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 2019 la deuda denominada en moneda extranjera fue de 67,2% mientras que en el 2016 ascendía a 82,7%.

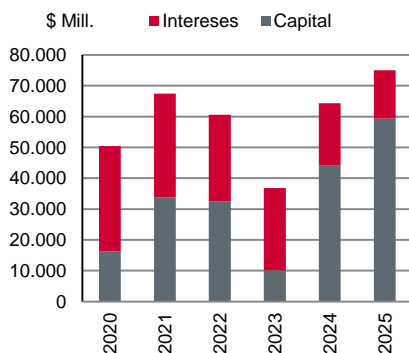
En los últimos años, la deuda se contrajo principalmente con el mercado local, préstamos con Organismos Internacionales de Crédito y con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS). En el marco de lo establecido en el “Acuerdo Nación-Provincias” celebrado entre el Estado Nacional y los gobiernos provinciales, 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.

Cabe destacar que la CBA no contrajo ningún préstamo con el FFDP en el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional.

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 2017-2019 fueron en promedio del 62,4%, aunque FIX estima cierto deterioro para 2020, cuando alcanzaría el 92,1% y luego se reduciría en promedio a 72,6% para el período 2021-2025 (ver Gráfico 2). FIX 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.

Gráfico 2: Perfil de Vencimientos



Fuente: Proyecciones FIX sobre perfil vigente de la CBA

Liquidez

La posición de liquidez se mantuvo en niveles adecuados durante el 2018 y 2019, las disponibilidades representaron en promedio 3,4% los ingresos totales del período. La deuda flotante se mantuvo en niveles razonables, sin generar presiones sobre la liquidez de la Ciudad en el corto plazo: representó 12,5% de los ingresos operativos y 45,1 días del gasto primario en el 2019. Esta deuda 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 2019 que fueron cancelados en el transcurso de los primeros días del ejercicio fiscal 2020.

Sin embargo, es esperable que al cierre del ejercicio 2020, la deuda flotante pudiera elevarse a 15,1% de los ingresos operativos, dado que es una de las fuentes de financiamiento en un contexto del crédito y mercado de capitales tan restringido. La Ciudad cuenta con un Programa de emisión del endeudamiento con proveedores aprobado por Ley N° 6.282, que actualmente es por un máximo de hasta \$ 18.000 millones, que permite descomprimir la presión sobre la liquidez. Al

30.09.2020, el monto emitido por este concepto asciende a \$ 17.951,4 millones, con vencimiento el 15.01.2022, con tres pagos semestrales a partir del 15.01.2021 y con pagos de intereses trimestrales a una tasa variable BADLAR.

FIX estima que con los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados fiscales proyectados, la CBA podría afrontar los servicios de deuda 2020 y 2021, aunque en un contexto de mayores presiones por el lado del gasto e incertidumbre sobre la evolución de los ingresos que deberá monitorearse.

Acorde al artículo 20 del Presupuesto 2021, la CBA tiene autorizado un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 32.000 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 4,9%. Durante el 2020 se emitió un monto por \$ 31.359,5 millones pero actualmente no hay saldo de letras en circulación.

A esta herramienta de financiamiento de corto plazo 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 31.09.2019 de USD 185,4 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 2015-2019, parciales al tercer trimestre de 2019 y 2020, Ley Presupuesto 2021 y proyecciones de FIX para el cierre de 2020 y 2021. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Central y Organismos Descentralizados.

Ingresos operativos

En 2019, los ingresos operativos de la CBA registraron un aumento nominal anual del 39,7% respecto del 2018, debajo de la inflación promedio del 53,7%. El crecimiento se explica por la dinámica de los ingresos tributarios nacionales (+47,6%), aunque su peso relativo en la estructura de ingresos es bajo (24,3%) y por los ingresos propios (+37,7%). La escasa dinámica de los recursos tributarios se origina en la contracción de la actividad del orden del 2% en 2019.

Al tercer trimestre del 2020 se registra un bajo crecimiento de los ingresos operativos del 28,3% respecto a igual período del 2019, muy por debajo de la inflación promedio interanual del 44,8%.

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
– Ing. Brutos	93.444	129.257	178.113
– Inmobiliarios	13.547	17.411	21.763
– Sellos	12.764	16.850	18.850
– Patentes	7.501	8.546	12.805
– Otros	1.712	2.431	3.945
Tributarios locales	128.966	174.496	235.476
No tributarios locales	8.863	10.467	17.367
– Coparticipación	37.852	57.256	84.512
– Otras transf. ctes.	4.191	6.352	9.825
Ingresos federales	42.043	63.608	94.336
Total ingresos operativos^a	179.872	248.571	347.179

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

Este comportamiento se da principalmente por la contracción de la actividad económica en promedio del 11,92% en los primeros 9 meses del año (EMAE – INDEC) debido a las medidas de contención de la pandemia del COVID 19. La caída de la actividad económica impacta directamente en el impuesto IIBB (principal componente de recaudación de la Ciudad, que representa el 56,9% de los ingresos operativos al 30.09.2020) 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, de carácter voluntario que implicó \$ 8.311 millones de ingresos adicionales.

No obstante, en este período 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 21,6% mientras que los tributarios de origen provincial lo hicieron al 31,2%.

En la dinámica de los tributos de origen nacional se suma a la caída del nivel de actividad, el impacto del Decreto Nacional 735/2020, publicado el 10.09.2020, mediante el cual se modificó la participación porcentual de la CBA en las transferencias de coparticipación federal al 2,32% desde el 3,50%. La CBA presentó una demanda a la Corte Suprema de Justicia pidiendo la inconstitucionalidad del Decreto, aunque aún no se expidió al respecto. FIX cuantificó que la reducción de ingresos por este concepto implica una baja aproximada del 2,5% para el 2020.

Recientemente la promulgación de la Ley Nacional N° 27.606 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. Bajo los supuestos macrofiscuales de FIX de crecimiento económico (3,6%) y de inflación promedio (46,8%) para el 2021, se espera que el impacto de esta ley implique una reducción de los ingresos por coparticipación del 23,3% respecto a los esperados previo a la misma y una mayor participación en los ingresos corrientes de los recursos con asignación presupuestaria anual (pasan de 1,5% de los ingresos corrientes proyectados a 5,1%) en desmedro de los de distribución automática (16,7% al 13,3% en 2021).

FIX estima para 2020 que esta tendencia de baja evolución de los ingresos operativos se mantenga (+24,9% anual), aunque para el ejercicio 2021 se espera una mejor dinámica (+48,1%), impulsados por los recursos tributarios de origen local (+57,2%), dada la reforma tributaria, en desmedro de la evolución de recursos tributarios federales que evidenciarían una escasa dinámica (-10,7%) que será compensado en parte por un importante incremento de las transferencias corrientes.

La CBA no adhirió al Consenso Fiscal 2020 y por ello, en el Presupuesto 2021, se introdujeron diferentes modificaciones a los impuestos de la Ciudad. Respecto a los IIBB se gravará con una alícuota del 7% a las operaciones de pases, reguladas por el BCRA y a las operaciones sobre títulos, bonos, letras, certificados de participación y demás instrumentos emitidos y que se emitan en el futuro por el BCRA, a su vez que se incrementaron las alícuotas de ciertas actividades terciarias. Adicionalmente, dentro de las modificaciones al impuesto al sello se comienza a gravar con una alícuota del 1,2% a las liquidaciones o resúmenes periódicos que las entidades emisoras de tarjetas de crédito o compra generen para su remisión a los titulares, y se aumenta el importe mínimo sobre que se aplica el impuesto para las transferencias de dominio y los contratos de compraventa que tengan por objeto una vivienda única y familiar. Respecto al impuesto inmobiliario se continuará aplicando la metodología implementada durante el presente año, a través de la cual la actualización de este tributo estará en línea con la inflación.

La CBA se caracteriza por ser la jurisdicción con mayor autonomía fiscal y capacidad contributiva; los ingresos locales en el año 2019 representaron el 70,3% de los ingresos totales. Para el período

2020-2021, FIX espera que la autonomía fiscal aumente a niveles promedios del 79,6% en virtud del impacto de la reducción del coeficiente de coparticipación.

Gastos operativos

En el año 2019 el gasto operativo se incrementó en términos nominales un 45,4% respecto al 2018, por debajo de la inflación promedio del 53,7%. El principal componente del crecimiento estuvo dado por transferencias (+80,5%), personal (+41,9%) y bienes y servicios (+37,5%). Al tercer trimestre de 2020, aun en el contexto de las medidas para la contención de la pandemia del COVID19, la expansión de los gastos operativos fue de un bajo 34,1%, por debajo de la inflación promedio del 44,8%. Esta dinámica se sostiene en la fuerte contención del gasto en personal (+34,5%), que representa el 57,3% de las erogaciones operativas. La CBA registra una tendencia sostenida a la reducción real de la masa salarial, con una caída real del 4,2% en 2018, del 10,4% en 2019 y FIX estima sería del 3,7% en 2020 y del orden del 1% en 2021. El acumulado del período 2018-2021 registraría una reducción real del orden del 18,1%.

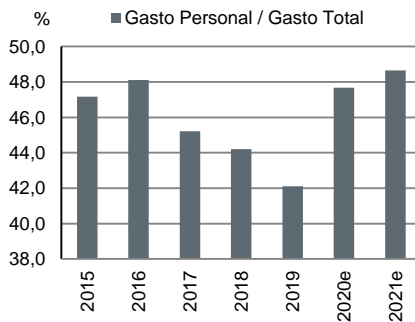
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
- Personal	89.186	114.225	162.083
- Bs y servicios	41.738	54.910	75.477
- Transferencias corrientes	19.244	23.688	42.748
Total gastos operativos^a	150.168	192.823	280.308

^a - no incluye intereses pagados.

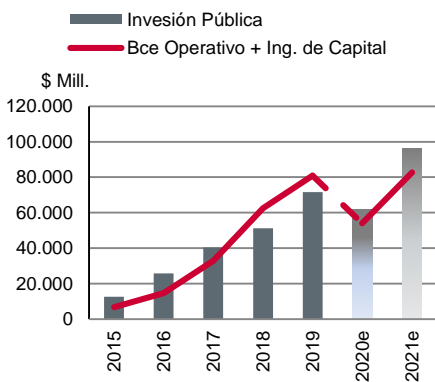
Fuentes: CBA y cálculos de FIX

Gráfico 3: Gasto Personal



Fuente: CBA

Gráfico 4: Ahorro e Inversión



e - estimado FIX
Fuente: CBA

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 2019 el 48% 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 2015-2019 y espera se mantenga en el período 2020-2021 (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 escuelas privadas, a sectores de la salud, mayores costos en programas sociales y subsidio al servicio de subterráneos. En el año 2019 el gasto en transferencias al sector privado registró un sensible incremento por el impacto de las transferencias de los subsidios a la tarifa eléctrica diferencial y transporte terrestre urbano que realizó Nación a las provincias y Ciudad.

Inversión

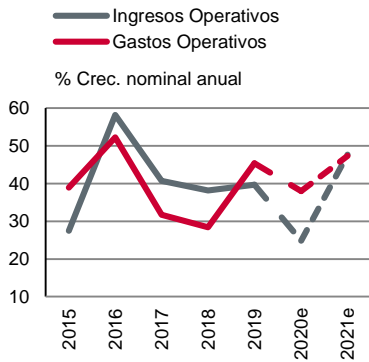
La CBA se caracteriza por mantener un nivel de inversión pública elevado. En el período 2015-2019, en promedio, el gasto en obra pública representó un 18,2% del gasto total. Sin embargo, al tercer trimestre de 2020, dado el contexto macroeconómico, la caída de la actividad y la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID19 condicionaron la reasignación de prioridades de la CBA, por ello se observa un importante deterioro de este indicador al 9,2% y se espera que al cierre de 2020 sea de 12,5% y de 13,4% en el 2021. 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.

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 2020, FIX estima un margen operativo del 10,8% para el 2020 y del 11,0% para el 2021 menor al 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 para el próximo año y los ingresos con asignación específica para financiar los gastos de seguridad transferidos. Se estima un 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

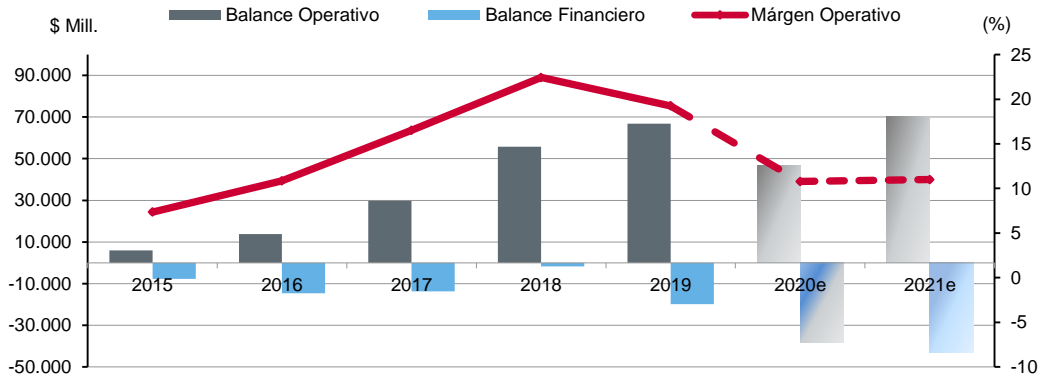
Gráfico 5: Ingresos y Gastos Operativos



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

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.

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 déficits financieros para el período 2015-2017, sin embargo esta tendencia se revierte en el 2018, aunque FIX espera un marcado deterioro para el período 2019-2021 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 2016 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 64,8% 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 (10,2%).

Según el Indicador Trimestral de Actividad Económica (ITAE), se refleja el impacto de la fuerte recesión económica a nivel nacional y de la ciudad. Al segundo trimestre de 2020, el indicador refleja un deterioro de 21,5% respecto al mismo período del año 2019, en línea con la caída a nivel nacional de 19,1%. Esto refleja el impacto de las medidas que fueron tomadas para contener la pandemia COVID19, en la zona del Área Metropolitana de Buenos Aires debió ser más estrictas desde un comienzo, lo que impactó ampliamente la economía regional.

Desempleo y pobreza

En términos de indicadores de desempleo y pobreza la Ciudad históricamente ha comparado favorablemente con la media nacional. Sin embargo en el último año se observa un importante deterioro de las principales variables como consecuencia de la crisis económica y sanitaria en la que se encuentra el país. Según INDEC, la tasa de pobreza de la Ciudad en término de personas fue del 17,3% al primer semestre de 2020 (9% a igual período de 2017) comparada con un 40,9% a nivel nacional. Asimismo, el desempleo al tercer trimestre de 2020 registró un nivel del 11,7% contra un registro nacional del 10,4%.

Anexo A

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT 2019	IIIT 2020
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	76.854,7	121.588,7	166.817,8	231.751,8	319.988,0	227.671,4	297.394,5
Otras transferencias Corrientes recibidas	716,7	1.535,3	4.190,9	6.351,8	9.824,6	5.634,3	5.113,9
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.261,3	4.732,8	8.863,3	10.467,4	17.366,9	9.125,2	8.434,5
Ingresos Operativos	80.832,8	127.856,8	179.872,0	248.571,0	347.179,5	242.430,9	310.943,0
Gastos operativos	-74.892,5	-113.988,4	-150.168,3	-192.822,9	-280.308,5	-195.109,2	-261.614,3
Balance Operativo	5.940,2	13.868,4	29.703,7	55.748,2	66.871,0	47.321,7	49.328,7
Intereses cobrados	117,0	835,7	410,1	1.363,1	3.799,2	2.907,4	2.850,8
Intereses pagados	-1.950,2	-4.500,7	-6.739,1	-14.312,2	-33.037,1	-22.372,9	-24.208,6
Balance Corriente	4.107,1	10.203,4	23.374,7	42.799,1	37.633,0	27.856,2	27.970,9
Ingresos de capital	757,6	871,8	3.212,9	6.781,4	14.074,5	4.530,6	991,0
Gasto de capital	-12.614,6	-25.711,7	-40.310,2	-51.249,8	-71.534,5	-44.590,5	-32.462,1
<i>Balance de capital</i>	<i>-11.857,0</i>	<i>-24.839,9</i>	<i>-37.097,2</i>	<i>-44.468,4</i>	<i>-57.460,0</i>	<i>-40.059,9</i>	<i>-31.471,1</i>
Balance Financiero	-7.749,9	-14.636,5	-13.722,5	-1.669,3	-19.826,9	-12.203,7	-3.500,2
Nueva deuda	8.191,6	21.605,0	28.814,2	12.542,9	36.380,2	29.485,1	31.306,3
Amortización de deuda	-5.037,5	-12.723,7	-16.638,6	-9.229,5	-11.225,0	-10.230,1	-14.348,3
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>3.154,2</i>	<i>8.881,4</i>	<i>12.175,6</i>	<i>3.313,3</i>	<i>25.155,2</i>	<i>19.255,0</i>	<i>16.958,0</i>
Resultado Final	-4.595,8	-5.755,2	-1.546,9	1.644,0	5.328,3	7.051,3	13.457,7
DEUDA*							
Corto Plazo	2.400,0	2.107,9	3.916,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	29.032,3	45.297,2	61.878,0	103.944,8	173.042,6	159.224,2	234.816,8
Deuda Directa	31.432,3	47.405,1	65.794,4	103.944,8	173.042,6	159.224,2	234.816,8
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	31.432,3	47.405,1	65.794,4	103.948,5	173.042,6	159.224,2	234.816,8
- Liquidez	989,2	1.770,4	2.995,4	10.828,1	13.626,9	11.664,6	21.039,2
Riesgo Directo Neto	30.443,1	45.634,7	62.799,0	95.907,1	159.415,9	147.559,7	213.777,6
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	30.443,1	45.634,7	62.799,0	95.907,1	159.415,9	147.559,7	213.777,6
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	88,32	82,66	53,87	67,05	67,19	68,89	59,61
% no bancaria	91,09	87,62	85,38	79,68	71,63	71,09	64,58
% tasa de interés fija	83,67	79,89	56,12	54,81	45,11	46,13	36,98

*- 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

	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT 2019	IIIT 2020
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	7,3	10,8	16,5	22,4	19,3	19,5	15,9
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	5,1	7,9	13,0	17,1	10,7	11,4	8,9
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-9,5	-11,3	-7,5	-0,7	-5,4	-4,9	-1,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	-5,6	-4,4	-0,8	0,6	1,5	2,8	4,3
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	27,5	58,2	40,7	38,2	39,7	n.a.	28,3
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	39,0	52,2	31,7	28,4	45,4	n.a.	34,1
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-51,9	148,4	129,1	83,1	-12,1	n.a.	0,4
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	71,7	50,8	38,8	59,8	64,6	n.a.	47,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,4	3,5	3,7	5,8	9,5	9,2	7,8
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,0	3,1	4,4	3,9	2,0	2,1	2,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	8,6	13,4	13,0	9,4	12,6	13,3	12,3
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	117,6	124,2	78,7	43,3	66,2	68,9	78,2
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	38,8	36,8	36,5	41,6	49,3	48,7	56,1
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	38,8	36,8	36,5	41,6	49,3	48,7	56,1
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,7	4,6	2,8	2,4	4,6	4,3	6,3
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,7	4,6	2,8	2,4	4,6	4,3	6,3
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	37,9	35,5	34,8	38,4	45,4	45,1	51,1
Deuda directa/PBG (%)	2,8	4,3	3,4	9,5	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	10.876	16.403	22.766	35.967	59.876	55.095	81.251
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	95,1	92,7	93,2	92,2	93,9	95,6
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	89,8	77,2	77,3	75,3	73,6	73,5	75,3
Transferencias corrientes/Ingresos tributarios(%)	0,9	1,2	2,3	2,6	2,8	2,3	1,6
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	98,9	98,7	98,0	96,8	95,1	97,0	98,8
Ingresos totales ^b per capita (\$)	28.272	44.832	63.493	88.829	126.316	115.280	145.229
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 (%)	56,3	60,9	59,4	59,2	57,8	57,1	57,3
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	14,8	13,6	12,8	12,3	15,3	14,4	15,3
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 ^c (%)	13,3	16,4	18,8	19,2	18,1	16,4	9,8
Gasto de capital/PBG (%)	1,1	2,3	2,1	4,6	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	32.697	54.299	73.999	92.600	131.766	125.630	153.464
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	32,6	39,7	58,0	83,5	52,6	62,5	86,2
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	6,0	3,4	8,0	13,2	19,7	10,2	3,1
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	25,0	34,5	30,2	6,5	35,2	43,2	52,2

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c 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 (30/09/2020)	Tasa	Amortización
Serie 11	Bonos Tango	USD 500,0 millones	19/02/2015	19/02/2021	USD 170,0 millones	Fija 8,95% n.a. / Pagos Semestrales	Anual en los últimos tres años
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	Mercado Local	ARP 19.371,3 millones	23/01/2017	23/01/2022	ARP 19.371,3 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°22	Mercado Local	ARP 34.511,9 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 34.201,4 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.

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 30 de diciembre de 2020 confirmó las calificaciones de corto y largo plazo de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) y de los instrumentos de deuda. Adicionalmente, FIX mantiene el Rating Watch Negativo (RWN) en todas las calificaciones en línea con el sector de sub-soberanos y los emisores que tienen deuda en moneda extranjera y bajo legislación extranjera. A continuación se detallan las acciones de calificación:

Detalle	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Actual
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	Negativo	A1+(arg)	Negativo
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 32.000 millones	A1+(arg)	Negativo	A1+(arg)	Negativo
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.857,4millones	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo
TDP Clase N°20 por ARP 19.371,3 millones	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo
TDP Clase N°22 por ARP 34.201,4 millones	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AA(arg)	Negativo	AA(arg)	Negativo

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 diciembre de 2020 y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2015-2019 y parciales al tercer trimestre de 2019 y 2020.
- Presupuesto 2021, Reforma Tarifaria, Ley Nacional N° 27.606.
- Stock de Deuda para el período 2015-2019 y parciales al tercer trimestre de 2019 y 2020. 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, Oct.07, 2020 \(Informe Actualización\).](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019.](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020.](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020.](#)

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.