

Ciudad de Buenos Aires

Informe Integral

Detalle nueva emisión

Instrumento	Monto hasta	Vencimiento Final	Calificación Preliminar
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase N°12		Octubre 2016	AA-(arg), Perspectiva Negativa
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase N°13	USD 100 millones*	Julio 2016	AA-(arg), Perspectiva Negativa
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase N°14		Enero 2018	AA-(arg), Perspectiva Negativa

* los títulos podrán emitirse en dólares estadounidenses, pero con integración y pagos en moneda local, al tipo de cambio estipulado en el suplemento de colocación o en pesos pero con un máximo de emisión conjunto de USD100 millones (o su equivalente en otras monedas).

Nota: Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el emisor. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Calificación TDP: FIX asignó 'AA-(arg)' con perspectiva negativa a los TDP Clase N°12, N°13 y N°14 por hasta un monto nominal de emisión conjunto de USD 100 millones bajo la Ley N° 4.472. La clase N°12 en dólares pero integrados y pagados en pesos al tipo de cambio estipulado será a tasa fija, mientras que la clase N°13 en pesos a tasa fija para los primeros tres períodos trimestrales y a tasa variable para los restantes tres períodos trimestrales y la clase N°14 en pesos a tasa variable.

Peso económico: la CBA es el principal centro económico y financiero del país, en 2013 la ciudad aportó aproximadamente el 23,3% del PBI nacional.

Buen desempeño presupuestal: en los últimos años la CBA logró mantener sólidos márgenes operativos en un contexto de mayores presiones por el lado del gasto: en el 2013 se registró una mejora (14,9% versus 11% en 2012). FIX estima que para el 2014 el mismo no será inferior al 10%, mientras que el presupuesto prevé un 15,6%. Al 30/09/2014, el margen operativo fue 21,8% muy similar al 21,6% registrado en el mismo período del 2013.

Elevada flexibilidad financiera: el 89,2% de los ingresos totales de la ciudad son recaudados y administrados localmente, lo que compara muy favorablemente con la media provincial excluyendo a la ciudad (36,6%). No obstante, presenta una estructura de ingresos expuesta a las fluctuaciones económicas.

Bajo nivel de endeudamiento: los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad siguen siendo adecuados al compararlos con sus pares a pesar del importante incremento nominal de deuda en los últimos años. Al 30/9/2014 la deuda consolidada de la CBA subió un 51,5% respecto al cierre 2013, por un mayor endeudamiento bajo títulos públicos y por el efecto de la devaluación de la moneda durante el 2014. En un escenario conservador FIX estima la deuda representará un 28,4% de los ingresos corrientes y 2,7x del balance operativo.

Composición desfavorable de la deuda: a pesar del bajo nivel de endeudamiento, la estructura de deuda de la ciudad se caracteriza por una elevada participación de deuda contraída en moneda extranjera. En septiembre de 2014, el 99,1% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera versus el 97,7% del 2013, lo que se presenta como una de las principales debilidades de la calificación, por su alta exposición al riesgo cambiario.

Sensibilidad de las calificaciones

Entorno y endeudamiento: un importante deterioro del entorno económico y/o una aceleración de la devaluación del peso que impacte sobre el margen operativo y su capacidad de pago, como así también dificultades para acceder al mercado único de cambios podrían determinar bajas de las calificaciones.

Capacidad de refinanciación: un incremento del riesgo de refinanciación de la deuda por parte del mercado también podría afectar negativamente las calificaciones. Por el contrario, medidas concretas que mejoren el perfil de vencimientos de la deuda junto con un sostenible desempeño presupuestal podrían determinar la revisión positiva de las calificaciones.

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)

	31 Dic 2013	31 Dic 2012
Ingresos Operativos (\$ millones)	47.208,7	33.170,4
Deuda (\$ millones)	11.931,2	7.056,4
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	14,9	11,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	2,6	4,6
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,9	2,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	9,0	7,6
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	19,4	14,4
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-6,5	-4,4
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	64,3	63,1

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

Analistas

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

Analista Secundario
Mauro Chiarini
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Fortalezas:

- Elevada flexibilidad presupuestaria.
- Adecuados y sostenibles niveles de márgenes operativos.
- Bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto.
- Peso económico de la CBA en la economía nacional. Economía rica y diversificada.

Debilidades:

- Composición desfavorable de la deuda en términos de moneda.
- Presiones inflacionarias y salariales en el gasto.
- Necesidades de infraestructura que pueden impactar en deuda adicional.

Marco institucional

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.

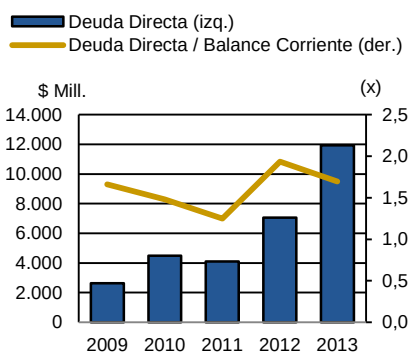
A su vez, la ciudad está subdividida en 15 comunas, las cuales están regidas por una Junta Comunal de siete miembros elegidos por los vecinos de cada comunidad y tienen como principales responsabilidades el mantenimiento de caminos secundarios, áreas verdes y organización de actividades dirigidas a mejorar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

Deuda y Liquidez

Al tercer trimestre del 2014, la deuda de la CBA ascendió a \$ 17.728,9 millones, un 51,5% superior al cierre del 2013, continuando la tendencia creciente de los últimos años. Este crecimiento se explica principalmente por un mayor endeudamiento bajo títulos públicos y por el efecto de la devaluación de la moneda durante el 2014. No obstante, FIX entiende que los niveles de endeudamiento siguen siendo adecuados (ver Gráfica 1).

Esta deuda representa el 24,7% de los ingresos corrientes y a 1,8x el balance corriente en el 2013, niveles que comparan muy favorablemente con la media provincial (38,8% y 4,5x respectivamente). La ciudad cuenta con la posibilidad de acceder a los mercados internacionales y local de crédito, con la autorización de la Legislatura local pero sin la necesidad de la aprobación por parte de Nación luego de la des-adhesión a la Ley de Responsabilidad Fiscal en el año 2009.

Gráfica 1: Evolución de la Deuda



Fuente: Ciudad de Buenos Aires

Criterios Relacionados

Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

La composición de deuda es desfavorable en términos de moneda, a septiembre de 2014 el 99,1% se encontraba denominado en dólares estadounidenses o dólar link. Esta deuda se compone principalmente de títulos públicos emitidos el mercado internacional y local (87,4%) y por préstamos con organismos internacionales de crédito (11,8%). La alta proporción de obligaciones financieras contraídas en moneda extranjera, es una de las principales debilidades de la CBA, por estar altamente expuesta al riesgo cambiario. Sin embargo, dado que los niveles de endeudamiento son bajos, este riesgo se encuentra parcialmente minimizado.

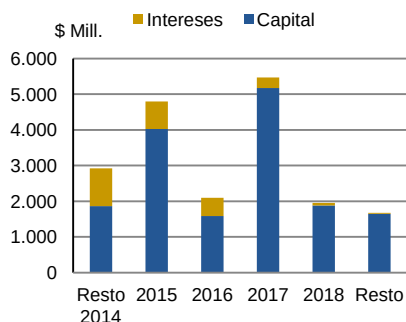
En la siguiente tabla se presenta el detalle de los títulos públicos vigentes emitidos por la CBA bajo el Programa de Eurobonos de Mediano Plazo y el Programa de Financiamiento en el Mercado Local. Cabe mencionar que los títulos emitidos en el mercado local si bien son pagaderos en la moneda local al tipo de cambio oficial, se encuentran nominados en dólares y expuestos a la evolución del tipo de cambio.

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la CBA

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/03/2014)	Tasa	Amortización
Serie 8	Bonos Tango	USD 475,0 millones	6/04/2010	6/04/2015	USD 475,0 millones	Fija 12,5% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Serie 10	Bonos Tango	USD 415,0 millones	22/02/2012	03/01/2017	USD 415,0 millones	Fija 9,95% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Clase N°3	Mercado Local	USD 100,0 millones	15/03/2013	15/03/2018	USD 100,0 millones	Fija 3,98% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 15/09/2016
Clase N°4	Mercado Local	USD 327,1 millones	17/05/2013	17/05/2019	USD 327,1 millones	Fija 3,98% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 17/11/2016
Clase N°5	Mercado Local	USD 113,3 millones	20/12/2013	20/12/2019	USD 113,3 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 20/06/2017
Clase N°6	Mercado Local	USD 146,8 millones	28/01/2014	28/01/2020	USD 146,8 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 28/07/2017
Clase N°7	Mercado Local	USD 100,0 millones	09/05/2014	09/05/2016	USD 100,0 millones	Fija 4,75% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Clase N°8	Mercado Local	USD 75,6 millones	27/06/2014	27/06/2016	USD 75,6 millones	Fija 2,48% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Clase N°9	Mercado Local	ARP 195,8 millones	27/06/2014	27/06/2016	ARP 195,8 millones	Variable margen 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°10	Mercado Local	USD 64,6 millones	27/08/2014	27/11/2016	ARP 195,8 millones	Fija 0,4% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Clase N°11	Mercado Local	ARP 173,9 millones	27/08/2014	27/08/2016	ARP 195,8 millones	Variable margen 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

La CBA tiene intenciones de emitir una nueva deuda por hasta USD 100 millones con destino a inversiones en infraestructura de subterráneos de acuerdo a lo estipulado y ya autorizado por la Ley N° 4.472. Esta emisión completaría USD 300 millones autorizados por esta Ley a través de emisiones parciales de hasta USD 100 millones por año. La emisión podrá darse en tres clases N°12, N°13 y N°14 por hasta un monto nominal de emisión conjunto de USD 100 millones. La clase N°12 en dólares pero integrados y pagados en pesos al tipo de cambio estipulado será a tasa fija, mientras que la clase N°13 en pesos a tasa fija para los primeros tres períodos trimestrales y a tasa variable para los restantes tres períodos trimestrales y la clase N°14 en pesos a tasa variable.

Gráfica 2: Cronograma de Deuda



*: Presupuesto
Fuente: Ciudad de Buenos Aires

La Gráfica 2 muestra el cronograma de pagos de deuda de la ciudad. Se observa que los servicios de deuda más exigentes están programados para los años 2015 y 2017, producto de la emisión de los dos bonos tango (Serie 8 y Serie 10) con pago de capital al vencimiento. Las autoridades de la ciudad se encuentran trabajando para mejorar el perfil de vencimientos de deuda a través de una operación voluntaria de administración de pasivos. Para ello, se aprobó en la legislatura porteña la autorización para efectuar esta operación a través de la Ley 5014.

Mediante esta Ley se autoriza a la emisión de títulos de deuda por un monto de hasta USD 890 millones a ser suscriptos e integrados mediante canje de deuda por los bonos tango Serie 8 y Serie 10 o en efectivo. En caso de existir una suscripción en efectivo, que implique un incremento

nominal de la deuda de la ciudad, dichos fondos serán destinados a obras de infraestructura en educación y salud.

Si bien FIX entendía que de no concretarse este canje la ciudad cuenta con una razonable solvencia, ante las mayores expectativas de devaluación del peso, se observa cierto deterioro en los indicadores esperados de sostenibilidad, dado un cronograma de deuda ajustado para el corto-mediano plazo. FIX considera positiva aquellas acciones que puedan mejorar el perfil de vencimientos y así minimizar el riesgo de refinanciación en un contexto de mayor incertidumbre.

Considerando el uso del crédito presupuestado para el año 2014 y ampliado recientemente (Ley 5015) por \$ 3.440,8 millones y los nuevos endeudamientos mencionados anteriormente, FIX estima en un escenario conservador que la deuda representará un 28,4% de los ingresos corrientes y 2,7x del balance corriente.

Liquidez

En el último año ante un incremento del gasto de capital se registró un mayor déficit financiero que impactó en la reducción de la posición de liquidez de la ciudad en términos de los ingresos totales (1,8% en 2013 versus 5,6% en 2012), pero aún se mantiene en niveles razonables. A su vez el nivel de deuda flotante se mantiene en niveles adecuados y estables en los últimos dos años; al cierre de 2013, esta deuda representó 11,1% de los ingresos operativos y 38,2 días del gasto primario. FIX espera que la deuda flotante se mantenga en niveles razonables sin generar presiones sobre la liquidez de la ciudad en el corto plazo.

Por último, cabe mencionar, que la ciudad tiene la posibilidad de emitir Letras de Tesorería de corto plazo bajo un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 950 millones, como forma de financiar déficits estacionales de caja, pero desde finales del año 2011 esta práctica se ha desacelerado. Al cierre del ejercicio 2013, no se contaba con saldo de deuda pendiente de pago bajo estas letras.

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 4472 (Ley de transferencia del subterráneo). 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. También participa en el Hospital Garrhan, Corporación Antiguo Puerto Madero S.A., Corporación del Mercado Central de Buenos Aires, Coordinación Ecológica Area Metropolitana S.E. (CEAMSE) entre otras empresas.

A fines del año 2012 se concretó la transferencia del sistema de subterráneos a la ciudad, por lo que la administración local se hace cargo no solo de las obras de infraestructura sino también de la operatoria. Debido a que desde el año 2002, el transporte público se encontraba subsidiado por el Gobierno Nacional, según las autoridades de la ciudad actualmente existe cierto desfase entre la tarifa y los costos del servicio a pesar de las subas de las tarifas en el último año.

Por ello la actual administración como forma de apaliar esta contingencia, en diciembre de 2012 promulgó la Ley N° 4472 que establece la regulación y reestructuración del sistema de subtes en la ciudad y se crea el "Fondo Subte". Este fondo permite cubrir el déficit entre los precios y los costos de operación y mantenimiento y expansión del sistema de subterráneos. Los ingresos que perciba este fondo provendrán de las tarifas de los usuarios, los recursos que la administración decida destinar al mismo y del incremento de ciertos impuestos como patentes de autos, sellos y peajes afectados a este fondo.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2009-2013 y parciales a septiembre de 2014. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Central y Organismos Descentralizados.

Ingresos operativos

En el año 2013, los ingresos operativos registraron en términos nominales un aumento anual de 42,3% respecto del 2012 y representaron un 98,8% de los ingresos totales de la ciudad. Este crecimiento se explica por la dinámica de los ingresos tributarios locales: ingresos brutos y sellos por la variación en el nivel de actividad y de precios e impuesto inmobiliario a raíz de las modificaciones impositivas que entraron en vigencia a partir de enero de 2012 con impacto en los sucesivos años.

Tabla 2: Ingresos Operativos

(millones de pesos corrientes)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	% Part 2013	Tmac 09-13
- Ingresos Brutos	9.093	11.515	16.552	21.252	30.528	37.841	64,7	35,4
- Inmobiliario	1.423	1.329	1.573	2.853	4.178	4.344	8,9	30,9
- Sellos	786	1.298	1.700	1.774	3.000	3.510	6,3	39,8
- Patentes	1.096	1.005	1.535	1.785	2.360	2.866	5,0	21,1
- Otros tributarios	164	1.216	264	286	402	535	0,8	25,1
Ingresos tributarios locales	12.563	16.363	21.624	27.951	40.468	49.096	85,7	34,0
Ingresos no tributarios locales	682	783	1.117	1.350	2.041	2.285	4,3	35,1
- Coparticipación	1.443	1.927	2.571	3.254	4.220	5.302	8,9	30,8
- Otras transf. Corrientes	217	266	345	614	480	577	1,1	21,9
Ingresos federales	1.660	2.193	2.916	3.869	4.700	5.879	10,0	29,7
Total ingresos operativos^a	14.905	19.338	25.657	33.170	47.209	57.260	100,0	33,4

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados); * – presupuesto inicial; tmac – tasa media anual nominal de crecimiento

Fuentes: Ciudad de Buenos Aires

La CBA se caracteriza por ser la principal jurisdicción con una elevada flexibilidad presupuestaria y capacidad contributiva; los ingresos locales en el año 2013 representaron el 89,2% de los ingresos operativos, mientras que este indicador para la media provincial excluyendo a la ciudad asciende a 38,7%.

Si bien la CBA al igual que el resto de las provincias participa en la distribución secundaria de los recursos de coparticipación en una suma porcentual (1,4% de los ingresos fiscales netos), dichos recursos representan un muy bajo porcentaje en la cuentas de la ciudad (8,9% de los ingresos operativos).

De acuerdo al presupuesto 2014 inicial, se espera que los ingresos operativos aumenten un 21,3% en términos nominales respecto a lo recaudado en el año 2013. Principalmente la mayor recaudación se explicaría por un crecimiento económico real estimado del 1% de la ciudad, una tasa de inflación del 24% y mejoras en la fiscalización. Al tercer trimestre de 2014 se observa una

tendencia favorable en la evolución de los ingresos, habiéndose ejecutado un 80% de lo presupuestado para todo el año.

Gastos operativos

En el 2013 el gasto operativo representó el 78,9% del gasto total, un indicador inferior al registrado en el 2012 (83,8%). Esto demuestra una mejora en la composición del gasto que dota a la ciudad de una mayor flexibilidad presupuestaria ante un escenario de estrés. Sin embargo el crecimiento del gasto operativo en el 2013 fue de un 36,1% en términos nominales con respecto al año 2012.

Tabla 3: Gastos Operativos

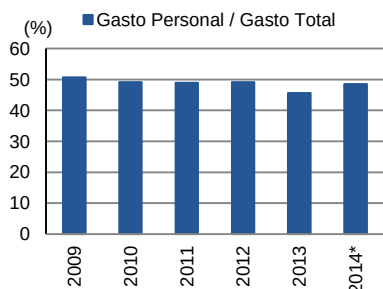
(millones de pesos corrientes)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	% Ing. Oper. 2013	Tmac 09-13
- Personal	8.112	9.806	13.265	17.341	23.215	27.820	49,2	30,1
- Servicios no personales	2.759	3.576	5.108	7.063	9.316	11.657	19,7	35,6
- Bienes de consumo	467	572	698	832	1.114	1.587	2,3	24,2
- Transferencias corrientes	2.000	2.354	3.300	4.291	6.535	4.864	13,9	34,5
Total gastos operativos	13.338	16.308	22.371	29.527	40.180	45.928	85,1	31,7

* - presupuesto inicial

Fuente: Ciudad de Buenos Aires

Gráfica 3: Evolución Gasto Personal



*: Presupuesto

Fuente: Ciudad de Buenos Aires

Gráfica 4: Ahorro e Inversión



*: Presupuesto

Fuente: Ciudad de Buenos Aires

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 absorbe el 49,2% de los ingresos operativos, aunque este ratio se encuentra muy por debajo de la media provincial (57,2%). La actual administración mantiene una política implícita del gasto en personal que radica en mantener un nivel equivalente al 50% del gasto total de la ciudad (ver Gráfica 3).

Para el año 2014 se presupuestó una suba nominal del gasto operativo del 14,3% respecto a lo ejecutado en 2013, sin embargo FIX espera un aumento muy superior, del orden del 31,8%, al incorporar los acuerdos salariales para el año 2014. No obstante, al tercer trimestre de 2014, la ejecución del gasto operativo se encuentra en línea con lo presupuestado originalmente.

Respecto al 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.

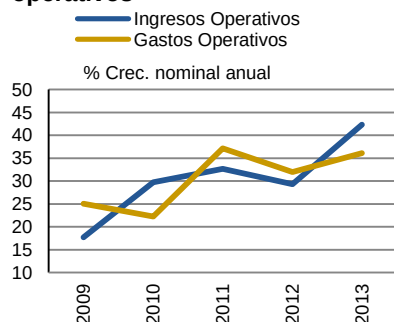
Inversión

La actual administración tiene como objetivo de gobierno mantener un nivel de inversión pública elevado, en promedio en los últimos tres años, el gasto en obra pública representó un 17% del gasto total. 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. Gran parte de la inversión pública puede ser financiada con márgenes operativos positivos netos del pago de los servicios de deuda e ingresos de capital, aunque para obras de envergadura es necesario el uso del crédito público como una fuente de financiación alternativa (ver Gráfica 4).

Balance operativo e inversión

Como ya se ha mencionado, la ciudad se caracteriza por un muy buen desempeño presupuestario, con sólidos niveles de ahorro operativo (AO, generación de flujo libre para servir la deuda pública y/o realizar inversiones) en los últimos años. En el 2013 los ingresos operativos crecieron en un 42,3% con relación al 2012 mientras que los gastos se incrementaron en un

Gráfica 5: Ingresos y Gastos operativos



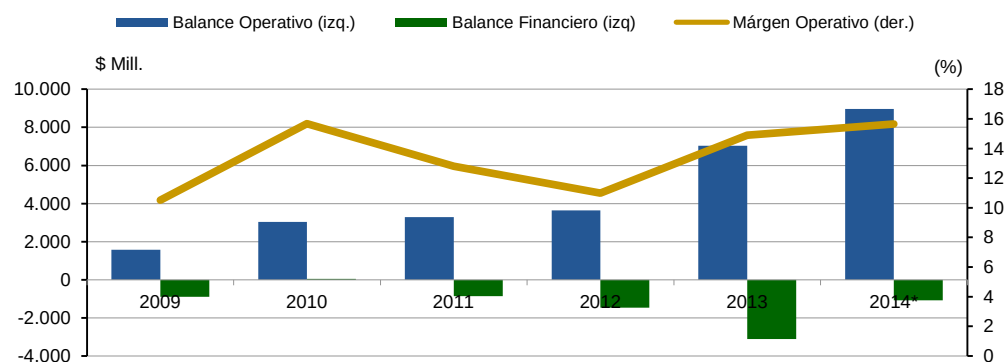
*: Presupuesto
Fuente: Ciudad de Buenos Aires

36,1%, lo que se tradujo en una mejora del balance operativo (14,9% de los ingresos operativos del ejercicio versus el 11% alcanzado en el año 2012).

FIX espera que en el 2014, a pesar de considerar que existirán presiones del lado del gasto en un contexto inflacionario y fuertes negociaciones salariales, el margen operativo se mantenga adecuado, en niveles superiores al 10%.

Dada la fuerte expansión del gasto de capital, la ciudad registra déficits financieros desde el año 2011, aunque FIX entiende que aún se encuentran en niveles razonables con relación al presupuesto local (ver Gráfica 5). Esto ha impactado en la reducción de la liquidez de la ciudad y un leve aumento de la deuda flotante con relación a los ingresos operativos y el tiempo de rotación. FIX dará seguimiento a la evolución del déficit, pero considera que la ciudad tiene un nivel de gasto de capital superior a la media del consolidado provincial, que le proporciona cierta flexibilidad para realizar ajustes en el gasto en caso de ser necesario.

Gráfica 6: Desempeño Presupuestario



*: Presupuesto
Fuente: Ciudad de Buenos Aires

De acuerdo al presupuesto 2014, se espera una mejora en el margen operativo de la ciudad (15,6% de los ingresos operativos) y una leve suba en el gasto de capital del 2,4% con relación a lo ejecutado en el 2013. Se prevé un déficit financiero inferior al registrado al cierre del 2013, del orden del 2% de los ingresos totales de la ciudad.

Gestión y Administración

El actual Jefe de Gobierno es el Sr. Mauricio Macri, perteneciente al partido político PRO, opositor al partido del Gobierno Federal. El 10 de julio de 2011, el Sr. Macri obtuvo el 47,1% de los votos y fue re-elegido con el 63,4% de los votos en segunda vuelta. El partido de Jefe de Gobierno no cuenta con mayoría en la Legislatura, aunque administra todas las comunas de la ciudad.

El objetivo de gobierno de la actual administración es profundizar la inversión pública, focalizando 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, optimizar el control del gasto y expandir el desarrollo de la ciudad hacia la zona sur a través de la relocalización del edificio municipal.

La actual administración mantiene diferencias políticas con el Gobierno Nacional que se han manifestado a lo largo de toda la gestión. Prueba de ello, fue el retiro por parte de la ciudad de la adhesión a la Ley de Responsabilidad Fiscal ante diversas trabas para obtener financiamiento en

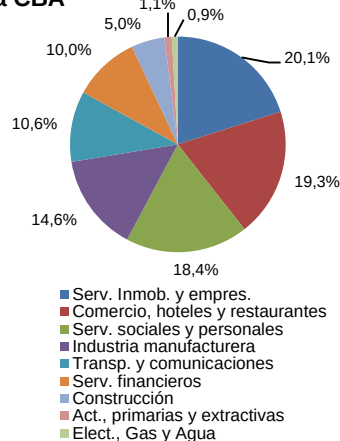
Tabla 4: Indicadores Socio-Económicos

	CBA	Nacional^[1]
Superficie (miles de Km ²)	0,203	0,02% / nac.
Población 2010 (millones de habitantes)	2,89	7,1% / nac.
PBI 2012 (millones de pesos)	\$515.000	26,3% / nac.
Tasa de Actividad (I-2014)	52,2%	45,1%
Tasa de Empleo (I-2014)	49,1%	41,8%
Tasa de Desocupación (I-2014)	5,9%	7,1%
% Pobreza (2S-2012)	2,2%	5,4% nac.
% Indigencia (2S-2012)	0,7%	1,5% nac.

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional.

Fuente: INDEC

Gráfica 7: Estructura PBI de la CBA



Fuente: Ciudad de Buenos Aires

el mercado de capitales, la falta de acuerdo con el Gobierno Nacional respecto a la transferencia de la policía y los recursos y una conflictiva transferencia de los servicios públicos de transporte.

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, aproximadamente equivalente a tres veces la población residente en un día laboral, lo que ejerce una importante presión en materia de infraestructura y obra pública local.

Economía

La CBA es principal centro financiero y de negocios del país, con un gran peso económico sobre la economía nacional. A datos provisorios del 2013 la Ciudad aportó aproximadamente el 23,3% del PBI a nivel nacional, mientras que el PBI per cápita triplica al promedio nacional.

Luego de haber caído en términos reales un 0,1% en 2009 con respecto a 2008, el producto bruto regional (PBG) de CBA en 2010 se recuperó con un crecimiento real del 6,9% y un 4,5% en 2011. No obstante, en el año 2012 se registra una importante desaceleración con un crecimiento de un 1% y se espera que con los datos definitivos del 2013 la economía también presente un crecimiento muy moderado.

A diferencia del resto de las provincias argentinas, en la economía de la CBA, el sector servicios sector terciario o de 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 79,3% en el año 2013 frente al 61,9% 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 en 2013 del 19,6%, aunque por debajo de la media nacional (25,3%). 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 de la ciudad en 2012 equivalente a 1,1%, muy por debajo de la media nacional (12,8%).

Desempleo y pobreza

Si bien en términos de indicadores de desempleo y pobreza la ciudad históricamente ha comparado favorablemente con la media nacional, a partir del año 2003, se observa una recuperación de estos indicadores gracias a la recuperación económica experimentada a nivel local y nacional. Según INDEC, la tasa de desempleo de la ciudad fue del 5,9% en el primer trimestre de 2014 comparada con el pico del 16,3% en mayo de 2002, mientras que la tasa de pobreza en el segundo semestre de 2012 alcanzó un 2,2% versus el 21,2% en octubre de 2002.

La mejora en el nivel de desempleo se dio a través de la recuperación económica principalmente en los sectores inmobiliarios, de negocios, comercio y hoteles y restaurantes. Por su parte la mejora en el empleo y en mayores niveles de ingresos se tradujo en una disminución de los niveles de pobreza en la ciudad.

Anexo A

Ciudad de Buenos Aires

\$ Millones	2009	2010	2011	2012	2013
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	14.005,7	18.290,0	24.194,5	31.205,0	44.688,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	217,2	266,2	345,0	614,2	479,8
Tasas y derechos	682,2	782,7	1.117,5	1.351,2	2.040,7
Ingresos Operativos	14.905,1	19.338,9	25.657,0	33.170,4	47.208,7
Gasto operativo	-13.338,4	-16.308,2	-22.370,5	-29.526,6	-40.180,3
Balance Operativo	1.566,7	3.030,7	3.286,4	3.643,8	7.028,4
Intereses cobrados	10,9	77,5	108,4	133,9	140,2
Inereses pagados	-240,6	-402,7	-430,6	-479,0	-777,9
Balance Corriente	1.337,0	2.705,5	2.964,2	3.298,7	6.390,7
Ingresos de capital	177,1	573,8	480,7	459,5	443,6
Gasto de capital	-2.409,9	-3.240,8	-4.307,1	-5.227,1	-9.939,7
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.232,8</i>	<i>-2.666,9</i>	<i>-3.826,4</i>	<i>-4.767,5</i>	<i>-9.496,1</i>
Balance Financiero	-895,8	38,6	-862,3	-1.468,8	-3.105,4
Nueva deuda	1.263,6	2.329,9	934,0	2.939,7	2.377,9
Amortización de deuda	-638,3	-1.276,1	-1.610,1	-1.057,7	-454,6
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>625,3</i>	<i>1.053,9</i>	<i>-676,1</i>	<i>1.882,0</i>	<i>1.923,3</i>
Resultado Final	-270,5	1.092,4	-1.538,4	413,1	-1.182,1
DEUDA					
Corto Plazo	300,0	539,4	373,2	0,0	0,0
Largo Plazo	2.331,9	3.946,3	3.731,4	7.056,9	11.703,4
Deuda Directa	2.631,9	4.485,7	4.104,6	7.056,9	11.703,4
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	2.631,9	4.485,7	4.104,6	7.056,9	11.703,4
- Liquidez	38,3	1.722,6	800,7	1.898,7	856,0
Riesgo Directo Neto	2.593,6	2.763,1	3.303,9	5.157,3	10.847,7
Garnatías y otras deudas contingentes	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
Riesgo Final Neto	2.593,6	2.763,1	3.303,9	5.157,3	10.847,7
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	61,0%	74,3%	88,8%	94,1%	97,7%
% no bancaria	69,4%	79,2%	73,7%	80,9%	86,2%
% tasa de interés fija	35,2%	56,0%	65,4%	78,7%	85,7%

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

Anexo B

Ciudad de Buenos Aires

	2009	2010	2011	2012	2013
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	10,5	15,7	12,8	11,0	14,9
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	8,9	13,9	11,5	9,9	13,5
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-5,9	0,2	-3,3	-4,4	-6,5
Resultado final/Ingresos totales (%)	-1,8	5,5	-5,9	1,2	-2,5
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	n.a.	29,7	32,7	29,3	42,3
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	n.a.	22,3	37,2	31,9	36,1
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	n.a.	102,3	9,6	11,3	93,7
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	n.a.	70,4	-8,5	71,9	65,9
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,6	2,1	1,7	1,4	1,6
Balance operativo/Intereses pagados (x)	6,5	7,5	7,6	7,6	9,0
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,9	8,7	7,9	4,6	2,6
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	56,1	55,4	62,1	42,2	17,5
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	17,6	23,1	15,9	21,2	24,7
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	17,6	23,1	15,9	21,2	24,7
Deuda directa/Balance corriente (x)	2,0	1,7	1,4	2,1	1,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	2,0	1,7	1,4	2,1	1,8
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	17,4	14,2	12,8	15,2	22,9
Deuda directa/PBG (%)	2,1	3,3	2,8	4,8	8,2
Deuda directa per capita (\$)	866	1.552	1.420	2.396	4.114
Ratio de Ingresos					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	96,2	101,9	101,2	107,3	100,3
Impuestos/Ingresos operativos (%)	93,9	94,6	94,3	94,1	94,7
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	89,7	89,5	89,4	89,6	90,6
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,5	1,4	1,4	1,9	1,0
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	98,7	96,7	97,8	98,2	98,8
Ingresos totales ^b per capita (\$)	4.965	6.893	9.082	11.643	16.480
Ratios de Gasto					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	101,4	101,5	98,6	111,8	104,2
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	60,8	60,2	59,3	58,7	57,8
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	14,9	14,4	14,7	14,5	16,3
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	71,0	98,9	80,5	90,5	116,9
Gasto de capital/Gasto total (%)	14,5	15,3	15,0	14,4	19,4
Gasto de capital/PBG (%)	1,9	2,4	2,9	3,6	6,8
Gasto total per capita (\$)	5.470	7.320	9.937	12.514	17.708
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	55,5	83,5	68,8	63,1	64,3
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	7,4	17,7	11,2	8,8	4,5
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	25,9	32,5	-15,7	36,0	19,4

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

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

Anexo C. 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 12 de enero de 2015 asignó la calificación ‘AA-(arg)’, Perspectiva Negativa a los Títulos de Deuda Pública Clase N°12, N°13 y N°14 por hasta un máximo de emisión conjunto de USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas).

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.

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

Fuentes de Información: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma privada y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gob.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 1998-2013 y a septiembre de 2014.
- Presupuesto aprobado del año 2014.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el período 1998-2013 y a septiembre de 2014. Perfil de vencimientos de 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).

Las calificaciones antes señaladas 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 calificador–, 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, 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 futuros 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 se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.