

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Factores Relevantes de la Calificación

Muy buen desempeño presupuestario: FIX estima que el margen operativo de la Administración Pública No Financiera (APNF) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) para el 2024 sea superavitario y se mantenga aún en niveles elevados (promedio de 17% para los próximos dos años) aunque por debajo del promedio del 20,6% de los últimos tres años. Este resultado surge de una buena administración del gasto corriente, y recursos operativos con múltiples efectos contrapuestos. Entre ellos se destaca el efecto por la caída de la actividad en el bienio 2023/24, los cambios en el Impuesto a las Ganancias sobre la masa coparticipable, la merma de la recaudación de Ingresos Brutos por la eliminación de los pasivos en la política del Banco Central, que se compensa en parte por el acuerdo con el Gobierno Nacional en la percepción de recursos coparticipables por 2,95% del coeficiente de coparticipación según el fallo de la Corte Suprema de Justicia (CSJ). Al 30.09.2024, el margen fue superavitario en 20,1% (-8,2 p.p. interanual), dado el mayor crecimiento de los gastos operativos (246,0% a/a) respecto de los ingresos operativos (210,3% a/a), aunque ambos evidenciaron una contracción real contra la inflación promedio interanual del período (259%).

Robusta autonomía presupuestaria: la CABA es una de las jurisdicciones subnacionales con menor dependencia de los recursos federales, la participación de éstos en los ingresos operativos en el 2023 fue de 11,8% y se espera aumente a 13% en 2024. A partir de agosto de 2024, la CABA registró un cambio parcial en el origen de sus recursos, al dejar de percibir ingresos brutos sobre los pasivos del BCRA que tienen las entidades financieras radicadas en la Ciudad, compensados por recursos de origen nacional (RON) vía transferencias no automáticas (restitución del coeficiente de coparticipación al 2,95% aunque no se cobra por el ítem automático), lo que generaría un mayor flujo de recursos con fuente nacional en detrimento de recursos propios. La Calificadora prevé que estas modificaciones se vean más explícitas en 2025, aunque cuyo impacto será muy bajo.

Adecuado nivel de deuda: al 30.09.2024 la deuda consolidada de la CABA representó el 17,3% de los ingresos corrientes anualizados, reduciéndose -5,5 p.p. interanual. Esto significa una disminución considerable respecto del cierre del 2023, cuando el ratio se ubicó en 40,5%, el cual estuvo afectado por el efecto a corto plazo de la devaluación (81% mensual en dic-23) sobre la deuda denominada en moneda extranjera (95,3% en 2023 y 97,6% al 30.09.2024). Para el cierre del 2024 se espera un bajo nivel de apalancamiento entorno al 18,3%, contemplando el uso de las fuentes de financiamiento aprobados por presupuesto, y cierta licuación producto de una parcial apreciación real del tipo de cambio respecto a la evolución nominal de los recursos corrientes.

Muy buena capacidad de pago: de acuerdo a las estimaciones de FIX y bajo el actual perfil de vencimientos, la CABA no presenta riesgo de refinanciamiento para el próximo año y cuenta con holgados ratios de cobertura en los servicios de deuda a corto y largo plazo. El 01.06.2025 la Ciudad debe afrontar el primer pago de capital por USD 296,6 millones del Bono Tango Serie 12, y USD 55,6 millones en concepto de intereses. FIX estima que la totalidad de los servicios del año representen un 30,3% del ahorro operativo que se proyecta. Dada la mejora en la estabilidad y en las perspectivas macroeconómicas, en diciembre del corriente año la Ciudad planea avanzar en una administración de pasivos para aliviar el perfil de vencimientos. En este sentido, buscó emitir la serie 13 de Bonos Tango por hasta USD 600 millones con el objeto de recomprar la serie 12 por hasta USD 550 millones, quedando un remanente (hasta USD 50 millones), lo que no implicaba deuda adicional, pero sí extender la vida promedio de la deuda. Si bien por el momento no se avanzó con la operación, FIX no descarta que la Ciudad intente reanudar esta operatoria a corto o mediano plazo cuando las condiciones de mercado sean más favorables.

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 mill	AA (arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 697.000 mill	A1+ (arg)
Prog. Financiamiento Mercado Local por h/ USD 3.857,4 mill	AA (arg)
TDP Clase N°23 ARP 30.809,9 mill	AA (arg)

Perspectiva Negativa

(*) para las calificaciones de largo plazo

Resumen Financiero

Ciudad de Buenos Aires – APNF*	31.12.2023	31.12.2022
Ingresos Operativos (\$mill)	3.103.466	1.283.822
Deuda Consolidada (\$mill)	1.336.869	363.813
Balance Operativo/ Ingresos Operativos	20,8%	24,4%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes	4,1%	8,9%
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,8	1,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	6,5	5,4
Gto de Capital/ Gto Total	16,5%	15,1%

*Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, Mayo 2024](#)

Informes Relacionados

[Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024](#)

Analistas

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

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

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

Buena liquidez: en los últimos años, la CABA fue mejorando su posición de liquidez al pasar de 3,2% de los recursos totales en 2019 al 25,6% en 2023 y la Calificadora espera que al cierre 2024 el ratio sea superior. Este resultado se explica por el holgado flujo esperado para el año producto del elevado margen operativo con relación al balance de capital y el pago de servicios de deuda. En cuanto a la deuda flotante, se mantuvo en ratios estables y con características estacionales. FIX espera que al 31.12.2024 los pasivos corrientes representen el 13,5% de los ingresos operativos, y que las disponibilidades cubran en 2,2x (veces) la misma. La CABA tiene aprobado mediante la Ley de Presupuesto 2025 (Ley N° 6.804) un Programa de Letras del Tesoro de Corto Plazo por hasta \$ 697.000 millones para emitir durante el próximo año. En el 2024 no se hizo uso de este instrumento.

Sensibilidad de las Calificaciones

Perspectiva Negativa: la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la Ciudad en un escenario macroeconómico desafiante. A pesar de que existan jurisdicciones como la CABA con muy buenas métricas que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

Calificación limitada por la percepción del soberano: futuras subas en las calificaciones de la Ciudad están condicionadas a una mejora de la percepción de riesgo del soberano en escala local. Un contexto macroeconómico adverso, cambios regulatorios y modificaciones en materia cambiaria podrían impactar el desempeño crediticio del emisor.

Principales Factores de Calificación

Fortalezas

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

- Muy buenos y sostenidos márgenes operativos.
- Buen nivel de apalancamiento y muy buena sostenibilidad de deuda.
- Sin riesgo de refinanciación para los próximos años.
- Buenos niveles de liquidez, con calce de moneda de algunos pasivos.
- Peso económico de la CABA en la economía nacional. Economía rica y diversificada.

Debilidades

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

reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

El marco regulatorio en donde operan los subsoberanos y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano imponen una reducción de las transferencias corrientes discrecionales o impuestas por partidas presupuestarias hacia las provincias y/o municipios bajo convenios o legislación específica, como así también las destinadas a la obra pública, lo cual pone de manifiesto la fragilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto queda en evidencia el gran problema estructural de los subsoberanos en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto.

A la esperada disminución de las transferencias no automáticas se le adiciona la caída real de recursos de coparticipación por el fuerte deterioro del nivel de actividad y, hasta el mes de agosto de 2024, por el impacto de la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725.

Con relación a las partidas de distribución no automática pero avaladas en un convenio con partida presupuestaria, se encuentra en discusión gran parte de estas transferencias. Por ejemplo, el Fondo de Incentivo Docente (FONID) que quedó sin efecto a partir de enero de 2024 donde no se prorrogó su vigencia. Este fondo fue creado en 1998 con el objeto de reforzar el salario de los docentes de todo el país a través de transferencias de recursos adicionales por el lapso de cinco años, pero gracias a distintas modificaciones y prórrogas se mantuvo la partida de recursos presupuestaria bajo este concepto hasta diciembre de 2023. Los subsoberanos deberán incurrir en mayores gastos para cubrir parte del costo en personal docente en caso de querer mantener un mínimo del nivel de salarios.

Desde enero de 2024 las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación no están percibiendo anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, apaleaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales.

Por su parte, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) cuyo objetivo es dar apoyo y promover el desarrollo de las provincias, no dio nuevos préstamos y en gran parte no brindó el *rollover* (nuevos préstamos para cancelar los vigentes) de los existentes, un mecanismo muy habitual que le daba fuentes de financiación alternativa y por lo que se consideraba al gobierno nacional como acreedor amigable.

Existen muchos temas a monitorear y una gran incertidumbre en el marco regulatorio, dado que tiene un impacto directo en las finanzas públicas subnacionales que en su mayoría son dependientes de los recursos de origen nacional, tanto para financiamiento de gastos corrientes y de capital como para la emisión y refinanciación de deuda.

Sin embargo, hubo ciertos avances en los consensos, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada "Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos" (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la "Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes" (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional pretende motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario. FIX monitoreará el impacto que tendrá en los próximos meses en las cuentas fiscales provinciales potenciales mejoras en las condiciones macroeconómicas.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

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

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

A partir del 2016 se establecieron una serie de medidas que modificaron el panorama de la relación Nación-Ciudad. El 05.01.2016, 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 CABA 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 CABA en las transferencias de coparticipación federal al 2,32% desde el 3,50% y la CABA 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 CABA, regresando a una participación del 1,4% en la coparticipación federal. Por ello la financiación empezó a darse por transferencias específicas estipuladas presupuestariamente. También la CABA agregó a la demanda original la inconstitucionalidad de esta Ley.

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 CABA 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 inicialmente a la CABA 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.

Con fecha 21.12.2022 la CSJ dictó una medida cautelar al respecto de la demanda presentada por la CABA contra el Estado Nacional tras el Decreto 735/2020 y la Ley 27.606, la cual suspende la aplicación de esta última y ordena que, durante la tramitación del proceso, el Estado Nacional transfiera automáticamente a la CABA el 2,95% de la masa de fondos definida en el artículo 2° de la ley 23.548, en lugar del 1,4%. Sin embargo, las autoridades nacionales aún no acataron la cautelar tal como estable el escrito, aunque sí transfieren la diferencia por transferencias no automáticas.

Deuda y liquidez

Deuda

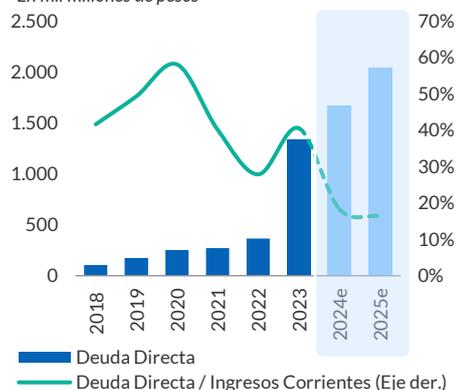
Al 30.09.2024 la deuda ascendió a \$ 1.519.933 millones, lo que representó un bajo 17,3% de los ingresos corrientes anualizados (-5,5 p.p. interanual) y 23,2 p.p. por debajo del cierre del 2023. Esto se debió a que el efecto precio inmediato de la devaluación de diciembre 2023 (83%) sobre el stock en moneda extranjera (95,3% en 2023 y 97,6% al 30.09.2024) se fue compensando gradualmente a lo largo del 2024 a medida que se efectivizó el traslado a los precios internos reflejándose en una mayor recaudación y así permitir una reducción en el ratio de apalancamiento.

Si bien en el 2023 se observa un rebote del decreciente apalancamiento, por efecto devaluación, la CABA ha encarado en los últimos años una política de desendeudamiento y administración de pasivos. La apreciación real del tipo de cambio contribuye a morigerar el crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, esperando ratios de apalancamiento bajos para los próximos dos años (ver Gráfico 1).

Gráfico 1

Deuda Directa

En mil millones de pesos



e - estimados por FIX

Fuente: CABA y cálculos de FIX

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 III), pero en el período 2022-2023 el peso relativo de la deuda en moneda extranjera se incrementó producto de la depreciación de la moneda local. Al 30.09.2023 la deuda denominada en moneda extranjera fue de 97,6% mientras que en el mismo período del año anterior fue de 90,1%, siendo el nivel más bajo de los últimos 5 años en 59,0% en 2020. En el gráfico 2 se observa la caída de los vencimientos la deuda en moneda extranjera y la local.

En los últimos años, la deuda que contrajo la Ciudad fue a través de: (i) emisiones de títulos en el mercado local, (ii) préstamos con Organismos Internacionales de Crédito y (iii) préstamos con el FGS. Los préstamos de libre disponibilidad del FGS asumidos en el período 2016-2019 en el marco de la devolución del 15% de la masa coparticipable, en parte fueron refinanciados por Nación. En el caso de la Ciudad se otorgó un Bono de Conversión por \$ 4.874,3 millones con vencimiento 2031, con período de gracia de 3 años, amortizaciones semestrales y un interés variable BADLAR, para refinanciar los préstamos del período 2016-2019.

Actualmente, la CABA cuenta con las Leyes N°6.504 y N°6.734 que le permiten endeudarse hasta USD 1.100 millones, y podría derivar en operaciones de administración de pasivos si surgen ventanas mercado. En este contexto, en diciembre del corriente año, la Ciudad buscó emitir la serie 13 de Bonos Tango por hasta USD 600 millones con el objetivo de la recompra de la serie 12 por hasta USD 550 millones, quedando un remanente (hasta USD 50 millones), lo que no implicaba deuda adicional, pero sí extender la vida promedio de la deuda. Por el momento, no se avanzó con la operación, pero FIX no descarta que la Ciudad intente realizar esta administración de pasivos cuando considere que las condiciones de mercado sean más favorables.

FIX considera que la Ciudad no presenta riesgo de refinanciamiento, al 3T-2024, la fuerte posición de liquidez, sumado a un balance operativo y equilibrio financiero positivo, despeja la incertidumbre sobre la capacidad de pago de la entidad para los próximos 24 meses.

En 2023, el ahorro operativo de la Ciudad cubrió 6,5x los intereses y 2,1x el stock de deuda consolidada. Durante el 2024 la jurisdicción no debió afrontar obligaciones significativas, denotando ratios de sostenibilidad de los servicios entorno del 20,7% del ahorro operativo. A partir del 2025 comenzará a amortizar el Bono Tango Serie 12 (ver Gráfico 3), pero manteniendo una sostenibilidad de la deuda holgada y acorde a la calificación vigente. Los principales acreedores de la deuda de la Ciudad son tenedores de los bonos locales e internacionales (representan el 60% del stock de deuda al 30.09.2024).

El perfil de vencimientos de deuda para los próximos tres 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 2019-2023 fueron en promedio del 64,2%, aunque FIX estima que a partir del 2024 se registrará una reducción de este no superando el 35%, incluso esperando cierto deterioro de los márgenes operativos respecto a los niveles históricos.

Liquidez

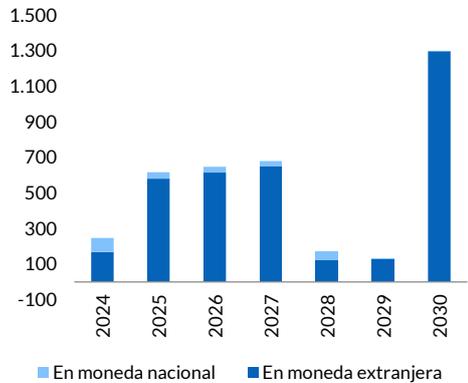
En los últimos años, la CABA fue mejorando su posición de liquidez al pasar de 3,2% de los recursos totales en 2019 al 25,6% en 2023 y la Calificadora espera que al cierre 2024 el ratio sea superior. Este resultado se explica por el holgado flujo esperado para el año, producto del elevado margen operativo con relación al balance de capital y el pago de servicios de deuda. Adicionalmente, la Ciudad cuenta con liquidez en moneda extranjera que otorga un resguardo cambiario ante el endeudamiento en dólares como así también reduce el riesgo de refinanciamiento. La gestión cuenta con una buena administración de activos.

Parte de las disponibilidades, equivalente a USD 350 millones está asignada en un Fondo Anticíclico constituido hacia finales de la gestión de la anterior administración. Este fondo puede utilizarse para afrontar los servicios de deuda en 2025.

En cuanto a la deuda flotante, se mantuvo en ratios estables y con características estacionales. FIX espera que al 31.12.2024 represente un 13,5% de los ingresos operativos, y que las disponibilidades cubran en 2,2x la misma.

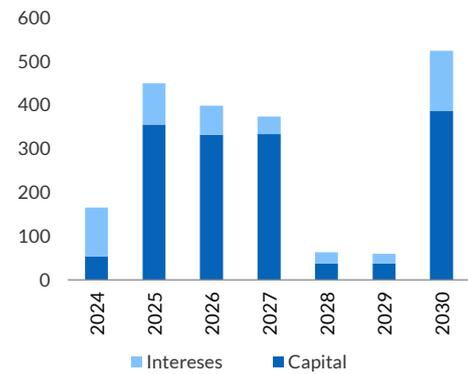
Acorde al Presupuesto 2025, la CABA tiene autorizado un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 697.000 millones en circulación que se eleva de los anteriores \$ 290.000 millones, para

Gráfico 2
Servicios de deuda por moneda
En mil millones de pesos corrientes



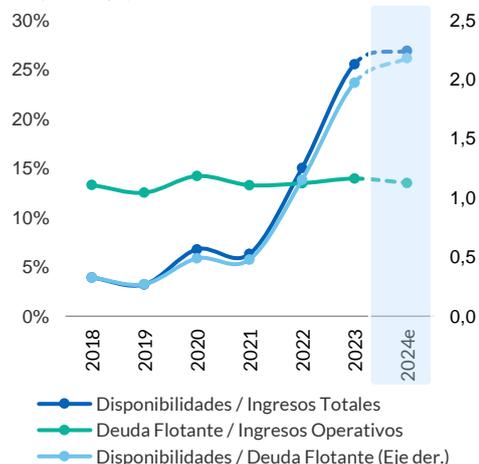
Fuente: CABA y estimación de FIX

Gráfico 3
Servicio de la deuda en moneda extranjera
En millones de dólares



Fuente: CABA y estimación de FIX

Gráfico 4
Liquidez
En porcentaje y veces (x)



Fuente: CABA y estimación de FIX e-estimado

cubrir déficits estacionales de caja. FIX entiende que la participación relativa de este instrumento financiero sobre los recursos corrientes esperados para el próximo año se mantiene en un nivel razonable, del orden del 5,5%. En el 2024 no se hizo uso de este instrumento.

A esta herramienta de financiamiento de corto plazo, en los últimos años, se sumó la posibilidad de ampliar la emisión de los títulos de deuda en el mercado local lo que ayudó a la refinanciación de pasivos y liberar presión sobre las disponibilidades.

FIX estima que los márgenes de liquidez le permitirán cubrir sin problemas los vencimientos del próximo año.

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 CABA. Esta empresa tiene un pasivo al 30.09.2024 de USD 71,3 millones con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que está garantizada por la CBA.

También la CABA 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 2019-2023, parciales al tercer trimestre de 2023 y 2024, Ley Presupuesto 2025 y proyecciones de FIX para el cierre 2024 y 2025. En los Anexos I y II se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF).

Ingresos operativos

En los últimos tres años, los ingresos operativos de la Ciudad mostraron un crecimiento real del 14,2%, aunque para el 2024 se espera una caída del 16,3% (ver Gráfico 5). Al 30.09.2024, los recursos se vieron mermados principalmente por la contracción en el nivel de actividad y la eliminación de los pasivos en la política del Banco Central que afectan a la recaudación propia en Ingresos Brutos (-16,4%) y; en menor medida, por su peso relativo, por la caída de las transferencias automáticas y no automáticas desde el gobierno nacional (-11,8%).

La CABA tiene una alta autonomía fiscal dado los ingresos provenientes del sector de servicios, principal actividad económica, que impacta directamente en el Impuesto de Ingresos Brutos (73,1% en diciembre de 2023 y 69% al 3T-2024) y, por lo tanto, cuenta con una baja dependencia de las transferencias federales. La importancia económica de la CABA determina una alta relación entre ingresos tributarios propios/ingresos totales del 78,9% en el 2023, aunque este indicador pueda disminuir a 75,7% en el 2024, debido a ciertas modificaciones en los ingresos de terceros.

La participación de los ingresos federales disminuyó del 24,3% en 2020 al 11,8% en 2023 derivado de la Ley Nacional N° 27.606 del 28.12.2020 que le devolvió a la CABA la participación del coeficiente de coparticipación del 1,4%, reduciéndolo del 2,95%.

Con fecha 21.12.2022 la CSJ dictó una medida cautelar, por la que se suspendió la aplicación de la mencionada Ley y ordenó que, el Estado Nacional transfiera automáticamente a la CABA el 2,95% de la masa de fondos definida en el Art. 2° de la Ley 23.548, en lugar del 1,4%. Sin embargo, la Nación no acató tal resolución y recién a partir del 0.1.08.2024 se acordó complementar los fondos coparticipables (1,4% diario) con una transferencia semanal del

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2023	2022
- Ingresos Brutos	2.268.403	811.083
- Inmobiliario	123.739	64.349
- Sellos	139.118	88.450
- Patentes	86.749	47.246
- Otros	20.896	8.821
Tributarios locales	2.638.905	1.019.949
No Tributarios	62.332	36.551
- Coparticipación	311.306	140.714
- Otras Transferencias	815	737
Tributarios nacionales	312.122	141.451
Transferencias ctes	54.679	71.740
Ingresos operativos^a	3.103.466	1.283.822

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)

Fuentes: CABA y cálculos de FIX

Gráfico 5
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2018



Fuente: CABA y estimación de FIX e-estimado

1,55%, a fin de aproximarse a las transferencias automáticas que le corresponde a la CBA. Si bien, FIX entiende que, estos recursos en términos crediticios no son materiales en el impacto sobre las finanzas de la Ciudad, se espera que en el 2024, la participación de los ingresos federales se incremente levemente al 13,0%.

La Calificadora define que la principal implicancia de este escenario es la debilidad de la seguridad jurídica e institucional, reflejando una mayor percepción del riesgo de soberano, dado que estos ingresos dejan de ser de distribución automática y pasa a tener un riesgo presupuestario y de actualización que debe monitorearse, pero que la condición fiscal y financiera de la CABA sigue siendo saludable.

Gastos operativos

Durante el período 2018-2022, la CABA logró contener el crecimiento de los gastos operativos con relación a las presiones inflacionarias, por lo que se redujo en términos reales -3,8%, y la masa salarial en -10,7% que es el principal componente del gasto total (40,1% en 2022 frente a 41,6% en 2018). En 2023 esta contención se relajó, registrándose un crecimiento real de 8,3% y 10,3% respectivamente, lo que impactó en una reducción del margen operativo, aunque se mantuvo aún en niveles muy elevados. Para el 2024 se espera nuevamente una contención real del gasto, pero la caída real de los ingresos será superior (ver Gráfico 6). Durante, este año dado la incertidumbre macroeconómica, las negociaciones salariales fueron mensuales y se espera que el 2025 se encuentre alineada con la inflación.

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 2018-2023 y espera se mantenga en el 2024 pero con un incremento en su participación respecto al promedio histórico (ver Gráfico 7).

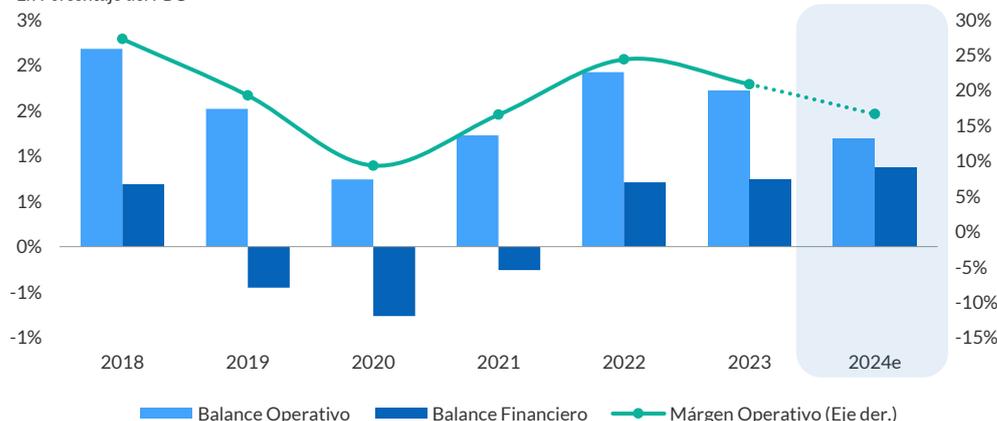
El crecimiento de los servicios no personales y bienes de consumo responde principalmente a la dinámica inflacionaria, mientras que el crecimiento de las transferencias se sustenta en transferencias a sectores de la salud, a escuelas privadas, mayores costos en programas sociales y subsidio al servicio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

Ahorro operativo e inversión pública

FIX estima que el margen operativo consolidado de la APNF de la CABA sea superavitario y se mantenga aún en niveles elevados (promedio de 17% para los próximos dos años) aunque por debajo del promedio del 20,6% de los últimos tres años. La fortaleza económica local, el crecimiento de los ingresos por encima de la inflación y la contención del gasto durante el período 2021-2023 respaldaron el desempeño presupuestario de la Ciudad. En 2023, el margen operativo se deterioró alcanzado el 20,8 %, en comparación con el 24,4 % del 2022, aunque se mantuvo en niveles muy robustos (ver Gráfico 8). Mientras que los ingresos operativos crecieron en términos reales un 3,5%, los gastos operativos lo hicieron en un 8,3%, dado un contexto electoral y una recomposición real de la masa salarial del 10,0%.

Gráfico 8
Desempeño Presupuestario

En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX

Fuente: CABA y cálculos de FIX

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2023	2022
- Personal	1.357.778	528.443
- Bs y Ss noperpersonales	723.240	291.374
-Transferencias corrientes	375.552	151.238
Gastos operativos^a	-2.456.570,3	971.054

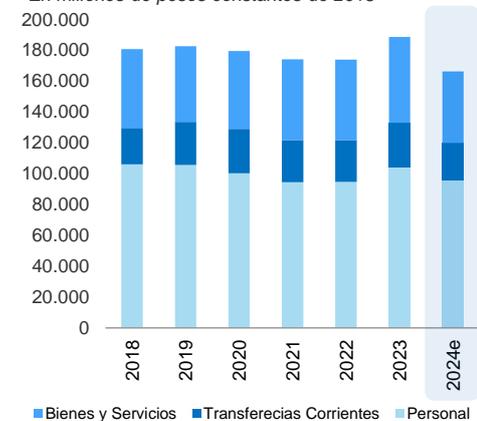
^a - no incluye intereses pagados

Fuentes: CABA y cálculos de FIX

Gráfico 6

Gastos Operativos

En millones de pesos constantes de 2018



Fuente: CABA y estimación de FIX e-estimado

Gráfico 7

Gasto en Personal

En porcentaje del gasto total



e - estimados por FIX

Fuente: CABA y cálculos de FIX

A partir de 2022 se revirtió el déficit financiero que acarrea la CABA durante el período 2019/2021 y se estima se mantenga en buenos niveles superavitarios para los próximos dos años. Este comportamiento respondió a la mejora sustancial del margen operativo, que permitió sustentar la recomposición de los niveles de inversión pública, luego de una fuerte contracción en la pandemia. La expectativa sobre mejores balances financieros redundó en mejoras en los indicadores de liquidez, reforzando el bajo riesgo de refinanciación de deuda que ya cuenta la Ciudad. FIX considera que la entidad tiene una mejor posición relativa que sus pares calificados en cuanto a su flexibilidad presupuestaria.

La inversión real directa se redujo desde el 2019 al 2021, al pasar de 1,6% a 1,0% del PBG producto de la fuerte contracción de la obra pública por la pandemia. Esto comienza a revertirse levemente en el 2022 alcanzando el 1,1% del PBG y 1,3 para el 2023. Para el 2024 se espera que se reduzca. FIX considera que es bajo y debería estar en niveles superiores dado los requerimientos de infraestructura por ser una Ciudad de sede gubernamental, administrativa y centro de servicios. El balance operativo superavitario sumado a los ingresos de capital financió el 100% del gasto de capital de la Ciudad (ver Gráfico 9).

Gestión y administración

El actual Jefe de Gobierno es el Sr. Jorge Macri, perteneciente al partido político Juntos por el Cambio, quien fue elegido el 22.10.2023 con el 49,6% pero al no juntar la mayoría del 50% debía ir a balotaje con el candidato de Unión por la Patria Leandro Santoro, quien decidió bajarse por lo que terminó finalmente resultando electo el primero. Tiene trayectoria en el ámbito político, creó con Mauricio Macri el partido político PRO, fue diputado por el partido en la Provincia de Buenos Aires hasta el 2007 y luego asumió la presidencia del bloque de la Cámara de Diputados provincial. Se desempeñó como intendente del partido de Vicente López, en la Provincia de Buenos Aires a partir del 2011 y luego de tres períodos consecutivos de gestión, en junio de 2023 renuncia a su cargo para encarar el proceso electoral de la Ciudad.

La administración, que está a cargo ininterrumpidamente desde diciembre de 2007 por el partido PRO y posteriormente con la alianza de Juntos por el Cambio, se ha caracterizado por una historia comprobada de adecuada política financiera, principalmente en cuanto al manejo de la deuda, buscando mejorar el perfil y moneda de la deuda. 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 FIX entiende que debe profundizarse dadas las demandas en esta materia.

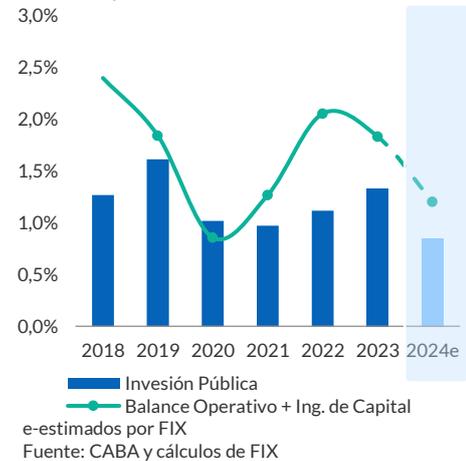
Perfil socioeconómico

Población, desempleo y pobreza

Según el censo 2010, la CBA registró una población de 3.028,481 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%. De acuerdo con las estimaciones del INDEC, en 2022 la Ciudad tiene 3.081.550 ciudadanos, con un muy bajo crecimiento del 1,8% respecto del registro del Censo 2010. La CABA 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.

Luego de la contracción de 9,9% en 2020, la economía regional y nacional repuntó 10,4% anual en 2021 -en gran medida por efecto estadístico-, traccionado principalmente por el consumo. En el 2022, el nivel de actividad nacional y regional continuó creciendo con cierta desaceleración y en concomitancia con una aceleración inflacionaria y en el 2023 se contrajo 1,6%. FIX estima en su escenario base que el 2024 cierre con una caída en el nivel de actividad del -3,2%, con una marcada heterogeneidad sectorial. Para el 2025, existen aún importantes desafíos, pero se proyecta una expansión del consumo privado explicado por un crecimiento del salario real -traccionado por el del sector privado-, sumado a un repunte del crédito interno

Gráfico 9
Ahorro e Inversión
En Porcentaje del PBG



que motorizará principalmente la demanda de bienes durables y semi-durables y, dada su prociclicidad, decante en una recuperación de la inversión privada.

En términos de indicadores de desempleo y pobreza la Ciudad históricamente ha comparado favorablemente con la media nacional. A pesar de la importante crisis económica, la Ciudad presenta indicadores de trabajo más saludables que los del consolidado de conglomerados urbanos. Al tercer trimestre de 2024, la tasa de actividad, empleo y desempleo de la CBA ascendió a 54,9%, 52,4% y 4,4% respectivamente, frente a un registro nacional de 48,3%, 45,0% y 6,9%.

Por su parte, según INDEC, la tasa de pobreza de la Ciudad en término de personas fue del 23,1% al primer semestre de 2024 y compara muy favorablemente con un 52,9% a nivel nacional. Lo mismo sucede con los niveles de indigencia, que fue 7,5% frente a un 18,1%.

Economía

La CBA es principal centro financiero y de negocios del país, con un gran peso económico sobre la economía nacional. La Ciudad aporta aproximadamente el 20% 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 84,5% frente al 63,1% de la media nacional. En la composición del sector servicios sobresalen los servicios inmobiliarios y empresariales, comercio y la intermediación financiera.

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

ANEXO I

ESG

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

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

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

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

ANEXO II

Ciudad de Buenos Aires

Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Impuestos (inc. Coparticipación de Impuestos)	319.988	412.374	607.640	1.161.400	2.951.027	1.844.442	5.549.320
Otras transferencias Corrientes recibidas	9.825	7.240	42.816	71.740	54.679	35.681	248.317
Regalías, tasas, derechos, otros ing. no tributarios	17.367	11.939	24.828	50.683	97.760	64.467	236.940
Ingresos Operativos	347.179	431.553	675.285	1.283.822	3.103.466	1.944.590	6.034.576
Gastos operativos	-280.266	-391.238	-563.653	-971.054	-2.456.570	-1.392.748	-4.818.945
Balance Operativo	66.913	40.315	111.632	312.768	646.896	551.481	1.215.632
Intereses cobrados	3.799	3.601	1.788	22.432	194.962	121.867	553.805
Intereses pagados	-33.037	-35.913	-51.243	-57.504	-99.128	-61.718	-84.149
Balance Corriente	37.675	8.003	62.176	277.696	742.731	611.990	1.685.288
Ingresos de capital	14.075	6.196	3.838	20.202	42.780	26.299	3.846
Gasto de capital	-71.534	-55.746	-89.527	-182.395	-505.665	-256.371	-724.601
Balance de capital	-57.460	-49.550	-85.689	-162.193	-462.885	-230.072	-720.755
Contribuciones Figurativas	24.732	28.641	48.989	106.724	193.691	96.958	255.067
Gastos Figurativos	-24.732	-28.641	-48.989	-106.724	-193.470	-96.737	-249.140
Balance Financiero	-19.785	-41.547	-23.512	115.503	280.066	382.139	970.460
Nueva deuda	36.380	47.152	29.195	30.158	15.366	14.827	1.854
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-11.495	-14.165	-29.413	-58.425	-34.965	-31.401	-60.991
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	24.885	32.987	-218	-28.267	-19.599	-16.575	-59.137
Resultado Final	5.101	-8.560	-23.730	87.236	260.468	365.565	911.323
DEUDA							
Corto Plazo	0	0	12.000	0	0	0	1
Largo Plazo	173.010	252.620	259.756	363.813	1.336.869	627.789	1.519.932
Deuda Directa	173.010	252.620	271.756	363.813	1.336.869	627.789	1.519.933
+ Deuda cuasi directa	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo Directo	173.010	252.620	271.756	363.813	1.336.869	627.789	1.519.933
- Liquidez ^a	11.759	29.935	42.994	199.260	853.982	n.d	n.d.
Riesgo Directo Neto	161.251	222.686	228.762	164.553	482.887	627.789	1.519.933
Garantías y otras deudas contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo Final Neto	161.251	222.686	228.762	164.553	482.887	627.789	1.519.933
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	67,3%	62,3%	59,0%	76,6%	95,3%	90,1%	97,6%
% no bancarias	76,8%	74,8%	76,0%	68,1%	59,8%	61,6%	60,3%
% tasa de interés fija	44,7%	37,5%	35,3%	44,8%	55,1%	51,8%	58,0%

n.a. 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 Autónoma de Buenos Aires.

ANEXO III

Ciudad de Buenos Aires

Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	19,3%	9,3%	16,5%	24,4%	20,8%	28,4%	20,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	10,7%	1,8%	9,2%	21,3%	22,5%	29,6%	25,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-5,4%	-9,4%	-3,5%	8,7%	8,4%	18,3%	14,7%
Resultado final/Ingresos totales (%)	1,4%	-1,9%	-3,5%	6,6%	7,8%	17,5%	13,8%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,4%	-0,8%	-0,3%	0,7%	0,7%	1,0%	0,8%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	-	24,3%	56,5%	90,1%	141,7%	n.a.	210,3%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	-	39,6%	44,1%	72,3%	153,0%	n.a.	246,0%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-	-78,8%	676,9%	346,6%	167,5%	n.a.	175,4%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	-	46,0%	7,6%	33,9%	267,5%	n.a.	142,1%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	9,5%	8,3%	7,6%	4,5%	3,2%	3,2%	1,4%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	2,0	1,1	2,2	5,4	6,5	8,9	14,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	12,7%	11,5%	11,9%	8,9%	4,1%	4,5%	2,2%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	66,6%	124,2%	72,3%	37,1%	20,7%	16,9%	11,9%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	49,8%	58,5%	40,2%	28,3%	43,1%	24,2%	18,9%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	49,3%	58,1%	40,1%	27,9%	40,5%	22,8%	17,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,6	31,6	4,4	1,3	1,8	0,8	0,7
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,6	31,6	4,4	1,3	1,8	0,8	0,7
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	49,3%	58,1%	40,1%	27,9%	40,5%	22,8%	17,3%
Deuda directa/PBG (%)	3,9%	4,6%	3,0%	2,2%	3,6%	1,7%	1,3%
Deuda directa per cápita (\$)	56.318	82.136	88.266	118.062	433.518	203.578	492.608
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,2%	95,6%	90,0%	90,5%	95,1%	94,8%	92,0%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	82,2%	85,3%	80,3%	79,4%	85,0%	84,3%	81,2%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	2,8%	1,7%	6,3%	5,6%	1,8%	1,8%	4,1%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	95,1%	97,8%	99,2%	96,8%	92,9%	92,9%	91,5%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	118.831	143.498	221.159	430.451	1.083.482	904.847	2.848.707
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,8%	55,9%	54,3%	54,4%	55,3%	57,3%	56,7%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	15,3%	15,9%	15,6%	15,6%	15,3%	15,7%	14,9%
Gasto de capital/Gasto total (%)	18,6%	11,5%	12,7%	15,1%	16,5%	14,9%	12,8%
Gasto de capital/PBG (%)	1,6%	1,0%	1,0%	1,1%	1,4%	0,7%	0,6%
Gasto total per cápita (\$)	129.013	161.612	238.348	411.928	1.004.072	753.294	2.458.258
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	52,7%	14,4%	69,4%	152,2%	146,9%	238,7%	232,6%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	19,7%	11,1%	4,3%	11,1%	8,5%	10,3%	0,5%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	34,8%	59,2%	-0,2%	-15,5%	-3,9%	-6,5%	-8,2%

n.a. 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 Autónoma de Buenos Aires.

Anexo III. 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).

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.09.2024)	Tasa	Amortización
Bono Tango 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°23	Mercado Local	ARP 30.809,9 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 30.809,9 millones	Variable Badlar más 3,75% / Pago Trimestrales	Al vencimiento

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

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, por ARP 11.587,5 millones el 20/08/2020 y por ARP 9.401,9 millones el 08/07/2021 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. Ley Argentina. El aumento de la Clase N°23 se fundamenta en el canje de deuda que se realizó.

Anexo IV. 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 **27 de diciembre de 2024** confirmó las calificaciones vigentes de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) de acuerdo con el detalle del cuadro. La perspectiva Negativa en las calificaciones de largo plazo está dada por el sector, no siendo es intrínseca a la jurisdicción. A pesar de que existan jurisdicciones como CABA con métricas sólidas que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Negativa	AA(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AA(arg)	Negativa	AA(arg)	Negativa
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 697.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.857,4 millones	AA(arg)	Negativa	AA(arg)	Negativa
TDP Clase N°23 por ARP 30.809,9 millones	AA(arg)	Negativa	AA(arg)	Negativa

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): “A1” Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el 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 2024 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2019-2023 y al tercer trimestre de 2024.
- Presupuesto aprobado del año 2024.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1.

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

Informes relacionados

- Perspectivas Sectoriales - Argentina (Nov. 11, 2024).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Comunicado de Prensa: Revisión Subsoberanos Argentinos (Dic, 29, 2023).

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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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