

Ciudad de Buenos Aires

9 de diciembre de 2024

Este reporte está basado en información provista a septiembre de 2024. Este reporte no constituye una recomendación para comprar, mantener o vender instrumentos. La información subsecuente podría resultar en la asignación de una calificación distinta a la calificación asignada.

Calificaciones en la Escala Nacional para Argentina

	Calificación	Tendencia O Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Calificación Institucional de Largo Plazo	raB+	Estable

	Vencimiento	Calificación	Tendencia O Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$1.400 millones		raB+	Estable
CLASE 23	22 de febrero 2028	raB+	Estable

Definiciones de Calificación

Una entidad calificada 'raB' es más vulnerable que las entidades calificadas en 'raBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otras entidades en el mercado nacional. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, podrían deteriorar la capacidad o voluntad de pago de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.

Una obligación calificada con 'raB' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que las obligaciones con calificación de 'raBB' en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil y circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, podrían afectar su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.

Contacto analítico

Carolina Caballero

Associate Director
São Paulo
+55-11-3039-9748
carolina.caballero@spglobal.com

Analista secundario

Constanza Perez Aquino

Director
Buenos Aires
(54) 11 4891-2167
constanza.perez.aquino@spglobal.com

Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'raAA' a la 'raCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

La siguiente sección no se incluye en el presente informe por no presentar cambios desde la última revisión. Los informes previos se encuentran disponibles en los [Registros Públicos de la Comisión Nacional de Valores](#):

- Principales Factores de Calificación

Fundamentos

S&P Global Ratings afirmó las calificaciones crediticia de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional de Argentina de 'raB+' de la Ciudad de Buenos Aires y de sus emisiones. La tendencia de las calificaciones es estable.

La calificación de 'raB+' de la Ciudad de Buenos Aires refleja el límite de calificación para los gobiernos locales y regionales (GLR) argentinos como resultado de nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) de 'CCC' y de las calificaciones soberanas en escala nacional de 'raB+' de Argentina. Sin embargo, las fortalezas crediticias de la Ciudad determinan un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand alone credit profile*) superior a sus calificaciones.

El nivel de riqueza de la ciudad constituye una fortaleza estructural que ha sido fundamental para compensar la desaceleración económica y los cambios de las políticas económicas del gobierno nacional. El nivel de ingresos per cápita de la Ciudad se deterioró en los últimos años como consecuencia de los desequilibrios macroeconómicos argentinos, y esperamos que cierre en US\$29.800 en 2024, aun 15% por debajo desde el máximo de US\$35.000 en 2017 y 2018, pero 2.5x (veces) el promedio nacional.

Asimismo, la dependencia de transferencias nacionales es de solo 13%, por debajo del 50% promedio para provincias argentinas. La administración financiera de la Ciudad por su parte ha ganado experiencia en el manejo de condiciones macroeconómicas volátiles y oscilaciones de políticas a nivel nacional mediante la adaptación de las políticas fiscales y la creación de amortiguadores económicos.

Para finales de 2024, la Ciudad habrá generado superávit después de gastos de capital durante tres años consecutivos. Un desempeño fiscal más sólido refleja una ejecución de infraestructura más cautelosa en medio de alta incertidumbre económica y política, pero también la implementación exitosa de políticas fiscales para adaptarse a las circunstancias cambiantes, incluidas las modificaciones a las transferencias. Como resultado, la carga de la deuda ha disminuido a US\$1.600 millones a partir de septiembre de 2024 (23% de los ingresos operativos) desde US\$2.800 millones (58% de los ingresos operativos) en 2020.

Asimismo, la posición de liquidez se ha fortalecido recientemente. En diciembre de 2023, la Ciudad creó un fondo anticíclico y asignó US\$350 millones, o 30% del efectivo acumulado. La liquidez acumulada es más que suficiente para pagar la deuda durante los próximos 24 meses, incluidas las dos primeras amortizaciones del bono Tango por casi US\$300 millones cada una. Sin embargo, la mayor parte de la liquidez está en moneda local, mientras que casi la totalidad del servicio de deuda esta denominada en dólares, lo que podría generar cierta volatilidad en la cobertura del servicio de la deuda.

Los sólidos fundamentos fiscales y económicos, junto con el historial de pagos puntuales de la Ciudad de Buenos Aires, incluso durante el reciente período de crisis en Argentina, han fortalecido su reputación en los mercados financieros en comparación con otras provincias. Con la emisión internacional de US\$600 millones anunciada el 3 de diciembre, la Ciudad de Buenos Aires será el primer gobierno argentino en regresar al mercado internacional de deuda desde 2018.

Tendencia

La tendencia estable balancea el sólido desempeño presupuestario de la Ciudad y sus reservas de efectivo con los riesgos derivados de las significativas vulnerabilidades económicas de Argentina y los desafíos actuales para abordarlas. Si bien el gobierno del presidente Javier Milei ha llevado adelante reformas integrales para estabilizar la economía, los fundamentos económicos del país siguen siendo frágiles.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de la Ciudad de Buenos Aires en los próximos 12 meses si el gobierno central restringe el acceso al mercado cambiario, lo que podría perjudicar su capacidad para pagar su deuda en moneda extranjera. Aunque la Ciudad ha estado fortaleciendo sus reservas de liquidez, depende de la disponibilidad de moneda extranjera para pagar su deuda internacional.

Escenario positivo

Si bien la calidad crediticia intrínseca de la Ciudad es más fuerte que las calificaciones actuales, nuestras calificaciones de la entidad, incluyendo en la escala nacional, están limitadas por la calificación de deuda soberana y nuestra la evaluación de riesgo de T&C. Solo podríamos subir la calificación de la Ciudad en los próximos 12 meses si subimos esta evaluación como consecuencia de una mejora en la calificación soberana de Argentina.

Último Informe de Calificación – 18 de septiembre de 2024

Calificaciones en la Escala Nacional para Argentina

	Calificación	Tendencia O Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Calificación Institucional de Largo Plazo	raB+	Estable

	Vencimiento	Calificación	Tendencia O Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$1.400 millones		raB+	Estable
CLASE 23	22 de febrero 2028	raB+	Estable

Síntesis Metodológica de Calificación

[Metodología de S&P Global Ratings para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#)

Fuentes de Información

- Información suministrada por la Ciudad de Buenos Aires durante el proceso de calificación.
- Leyes de Presupuestos disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda y Finanzas (<https://www.buenosaires.gob.ar/haciendayfinanzas/presupuesto>)
- Pactos Fiscales, Acuerdos Nación-Provincias, Ley de Responsabilidad Fiscal y Programa de Financiamiento Ordenado.
- Ejecuciones presupuestarias disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda y Finanzas (<https://www.buenosaires.gob.ar/haciendayfinanzas/contaduria/informacion-contable>)
- Stock de deuda y servicio de deuda disponible en la página web del Ministerio de Hacienda y Finanzas (<https://www.buenosaires.gob.ar/haciendayfinanzas/credito-publico/stock-y-perfil-de-vencimientos>)
- Información publicada en el Ministerio de Hacienda y Finanzas. (<https://www.buenosaires.gob.ar/haciendayfinanzas/>)
- Información publicada por la Dirección General de Estadística y Censo (<https://www.estadisticaciudad.gob.ar/evc/>)
- [Comisión Nacional de Valores](#)

Servicios Afines

Los Servicios Afines provistos por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, para verlos haga clic [aquí](#).

Definición de Incumplimiento

Una obligación calificada con 'D' se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de los próximos cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o los próximos 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*).

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. de S&P no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE S&P no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en www.spglobal.com/ratings/es/

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.

Anexo I: Estadísticas Financieras

Al 31 de diciembre
Millones de ARS

CIUDAD DE BUENOS AIRES – Estadísticas financieras

	Sept. 2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Ingresos operativos	6.558.381	3.300.184	1.306.254	677.074	433.139	353.076	249.934	180.282
Gastos operativos	4.903.094	2.585.344	1.028.558	614.899	420.388	298.876	207.135	156.907
Balance operativo	1.685.287	714.841	277.696	62.175	12.752	54.200	42.799	23.375
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	25,58	21,66	21,26	9,18	2,94	15,35	17,12	12,97
Ingresos de capital	3.846	42.837	20.202	3.858	5.860	13.257	6.781	3.213
Gastos de capital (capex)	724.601	544.007	182.395	89.527	50.797	72.348	51.250	40.310
Balance después de capex	964.532	213.672	115.503	(23.514)	(32.186)	(4.891)	(1.669)	(13.722)
Balance después de capex (% de los ingresos totales)	14,63	6,39	8,71	(3,45)	(7,33)	(1,34)	(0,65)	(7,48)
Deuda repagada	60.991	34.995	37.187	38.693	14.633	17.387	9.823	17.116
Balance después del repago de la deuda y de préstamos	903.541	178.676	78.316	(62.207)	(46.819)	(22.278)	(11.492)	(30.838)
Balance después del repago de la deuda y de préstamos (% de los ingresos totales)	13,71	5,34	5,90	(9,14)	(10,66)	(6,08)	(4,48)	(16,81)
Créditos brutos	1.854	15.366	30.158	41.195	47.152	19.033	12.590	28.814
Balance después de créditos	905.395	194.043	108.474	(21.012)	333	(3.245)	1.098	(2.024)
Balance después de créditos (% de los ingresos totales)	13,73	5,80	8,18	(3,09)	0,08	(0,9)	0,43	(1,10)
Capex (% de los gastos totales)	12,88	17,38	15,06	12,71	10,78	19,49	19,83	20,44
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	218,83	152,64	92,93	56,32	22,68	41,27	38,64	40,09
Crecimiento de los gastos operativos (%)	237,11	151,36	67,27	46,27	40,66	44,29	32,01	32,42
Deuda directa (deuda pendiente al cierre del año)	1.519.933	1.336.868	363.813	271.756	252.620	173.042	104.472	65.051
Deuda directa (% de los ingresos operativos) *	14,22	40,51	27,85	40,14	58,32	49,01	41,80	36,08
Intereses (% de los ingresos operativos)	1,28	3,00	4,40	7,57	8,33	8,8	5,7	3,74
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	2,20	4,06	7,25	13,28	11,71	13,7	9,66	13,23

*Stock de deuda a Septiembre de 2024 como porcentaje de los ingresos operativos estimados al cierre del año.

Anexo II: Glosario

1. **Ingresos operativos.** Ingresos recurrentes que recibe un gobierno local regional (GLR). Los ingresos operativos incluyen impuestos e ingresos como transferencias, subsidios operativos, ingresos por multas, tarifas, rentas, y otras fuentes de las que el GLR obtiene ingresos. No incluyen ingresos de capital, como subsidios de capital ni recursos de las ventas de activos, ni cualquier ingreso de fondos prestados.
2. **Ingresos operativos ajustados.** Ingresos operativos ajustados por ítems significativos que no sean efectivo o que se transfieren, cuando lo consideremos relevante.
3. **Ingresos operativos consolidados.** Ingresos operativos de un GLR y sus ingresos comerciales (que incluyen comisiones (fees) y ventas, entre otros), generados por las ERG no financieras (cuya deuda incluimos en la deuda del GLR con respaldo fiscal o en sus pasivos contingentes). Restamos de los ingresos de las ERG sumas materiales que provienen del propio GLR, como subsidios o contratos de servicio.
4. **Ingresos totales ajustados.** Suma de los ingresos operativos ajustados e ingresos de capital para un periodo presupuestal determinado.
5. **Gastos operativos.** Corresponden a los costos de operación de un GLR, su administración, y la prestación de servicios a la población, directamente o a través de otros organismos públicos, así como los pagos de interés.
6. **Gastos operativos ajustados.** Gastos operativos ajustados por ítems reportados que no corresponden a flujos reales de efectivo (provisiones, depreciación) o determinadas transferencias.
7. **Balance operativo.** Es igual a los ingresos operativos ajustados menos los gastos operativos ajustados.
8. **Gastos de inversión.** Normalmente cubren la reparación y reemplazo de la infraestructura existente y el desarrollo de la nueva infraestructura.
9. **Ingresos de capital.** Comprenden principalmente los recursos de las ventas de activos y transferencias para gasto de capital.
10. **Balance después de las cuentas de capital.** Resultado de la suma de los ingresos de capital y la resta de los gastos de capital del balance operativo.
11. **Efectivo total de libre disposición.** La posición de efectivo total disponible suma el efectivo ajustado, activos líquidos, balance después del gasto de capital, intereses, préstamos de otros niveles de gobierno (cuando sea apropiado) y el financiamiento de corto y largo plazo ya contratado y disponible para cubrir el gasto durante los siguientes 12 meses.
12. **Efectivo ajustado.** El efectivo ajustado incluye el efectivo reportado al inicio del año fiscal, ajustado con base en los montos que no están totalmente disponibles para el servicio de la deuda dentro de los próximos 12 meses y con base en los montos que esperamos para fondear gasto o repago de deuda más allá de los próximos 12 meses.
13. **Activos líquidos.** Los activos líquidos incluyen activos no restringidos que están disponibles para cubrir el servicio de la deuda durante los siguientes 12 meses, es decir, excluyen los activos por vender que ya se han considerado como ingresos de capital en nuestro balance prospectivo después de las cuentas de capital.
14. **Deuda con respaldo fiscal.** Suma de los siguientes elementos:
 - Deuda directa del GLR;
 - Deuda de las ERG no financieras (garantizada o no), cuando 1) Consideramos que es muy alta la probabilidad de que el GLR dará respaldo a la ERG en caso de estrés, y 2) La ERG necesita, o esperamos que necesitará en el futuro previsible; y
 - Deuda garantizada.
15. **Pagos de intereses.** Corresponden al monto de los intereses pagados en un periodo presupuestal determinado, incluyendo el componente de intereses de arrendamientos, PPP y titulaciones, cuando sea relevante.
16. **Servicio de deuda.** Es igual a los pagos de intereses más el monto del principal repagado en un periodo determinado del presupuesto, incluyendo el componente de pago de arrendamientos, PPP y titulaciones, cuando corresponda, así como deuda de corto plazo repagada durante ese período.

17. **Deuda directa.** Comprende la deuda financiera de largo y corto plazo que asume directamente el deudor --préstamos, bonos, créditos y, cuando sean importantes, las obligaciones de arrendamiento capitalizadas. También comprende la deuda de las PPP y titulizaciones cuando evaluamos que la principal motivación para el GLR es lograr un tratamiento fuera de balance y cuando es aparente que no se transfieren riesgos significativos al sector privado, lo que hace que el pago de PPP sea más similar al pago de deuda. Excluye la deuda garantizada y la deuda de las ERG. Incluye la deuda que se sirve a través de subsidios provenientes de otros niveles de gobierno, a menos que la obligación legal para servir esta deuda se transfiera a otros niveles de gobierno.
18. **Deuda garantizada.** Deuda financiera para la que los pagos del principal y de intereses son responsabilidad del GLR (como garante), si el deudor que es el responsable principal no paga la deuda. Cuando un GLR está pagando la deuda que garantiza o esperamos que la pague, entonces incluimos el monto garantizado en la deuda del GLR con respaldo fiscal, independientemente de que esté relacionada o no con las ERG. Cuando no incluimos la deuda garantizada en la deuda con respaldo fiscal, la incorporamos a los pasivos contingentes.