

Ciudad de Buenos Aires

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

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

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AAA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 15.000 millones	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 3.457,9 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°22 por ARP 22.613,9 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AAA(arg)

Perspectiva

Negativa para las calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2018	31 Dic 2017
Ingresos Operativos (\$ millones)	248.571	179.872
Deuda (\$ millones)	105.153	65.794
Bce Operativo/ Ing. Operativos (%)	22,4	16,5
SS Deuda/ Ing. Corrientes (%)	9,4	13,0
Deuda/ Bce Corriente (x)	2,5	2,8
Bce Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,9	4,4
Gto de Capital/ Gto Total (%)	19,2	18,8
Bce Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-0,7	-7,5
Bce Corriente/ Gto de Capital (%)	83,5	58,0

Informes relacionados

Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Cambio de perspectiva: FIX revisa a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de las calificaciones de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional.

Confirma calificación: la confirmación de las calificaciones en 'AAA(arg)' y 'A1+(arg)', de largo y corto plazo respectivamente, refleja que la CBA cuenta con una elevada flexibilidad financiera por la importante autonomía fiscal y presupuestaria y menor riesgo de refinanciación debido a su estructura de deuda sostenible y a la fecha no expuesta a las regulaciones cambiarias, a pesar del deterioro en la percepción del riesgo del soberano y la perspectiva negativa.

Sólidos márgenes operativos: FIX espera que su margen operativo se deteriore pero continúe en niveles sostenibles del 14%, a pesar del contexto macroeconómico más adverso. Al primer semestre de 2019 se ubicó en 16,1% frente al 19,9% para el mismo período de 2018. En 2018 ascendió a 22,4%, lo que significa una importante mejora respecto al 2017 (16,5%). El margen promedio fue de 14,4% para el período 2014-2018 y un nivel superior de 16,6% para 2016-2018 por el incremento de las transferencias automáticas nacionales, una adecuada evolución de los ingresos propios junto con una contención del gasto operativo.

Elevada flexibilidad financiera: el importante peso económico de la CBA a nivel nacional se traduce en una alta autonomía fiscal y financiera; FIX espera que en 2019 la autonomía fiscal se ubique en 72,8% y que el gasto en personal sea 44,1% del gasto total asumiendo un sostenimiento real de los salarios de la planta de personal vigente. Al 30.06.2019 estos indicadores se ubicaron en 71,9% y 41,3% respectivamente. En promedio de los últimos tres años los ingresos locales representaron un 75% de los ingresos totales. A su vez, la CBA cuenta con un índice del gasto en personal/gasto total por debajo del consolidado provincial para el período 2016-2018 (45,9% versus 51,3%).

Adecuado nivel de endeudamiento y buena capacidad de pago: los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad de deuda siguen siendo adecuados. FIX espera que en el 2019, el apalancamiento se ubique cercano al 46% de los ingresos corrientes proyectados asumiendo un tipo del cambio al cierre de \$ 75 y la cobertura de servicios a 1,3x el ahorro operativo estimado. Al 30.06.2019 el stock de deuda totalizó \$ 126.137,6 millones, con un crecimiento nominal de 46,2% respecto al mismo período del 2018, explicado principalmente por la depreciación de la moneda (60,7% de la deuda denominada en moneda extranjera). En 2018 la deuda representó un 42,3% de los ingresos corrientes y 2,5x el balance corriente, mientras que la cobertura de los servicios de deuda ascendieron a 2,4x el ahorro operativo.

Sensibilidad de las calificaciones

La calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Principales Factores de Calificación

Fortalezas:

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

Debilidades:

- Presiones inflacionarias y salariales en el gasto.
- Moderada exposición a la deuda en moneda extranjera sin cobertura natural.
- Necesidades de infraestructura que pueden impactar en deuda adicional.

Marco institucional

Contexto nacional

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

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

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Por último el Acuerdo de Nación con el FMI en el 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la

Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario que financiaba la ejecución de la obra pública en subnacionales. En agosto del 2019 el Gobierno Nacional tomó medidas transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercute en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos esperados hasta fin de año por los sub-soberanos.

Para el 2019, FIX considera que en un contexto de recesión económica la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones se verá afectada, porque impactará directamente en una desaceleración de los recursos tributarios. A este efecto se suma la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos (“IIBB”) en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017, parcialmente compensado por el Consenso Fiscal 2018 que suspendió la eliminación gradual del impuesto a los sellos desde 2019. El Consenso Fiscal 2018 modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones cuyo gasto corriente neto de 2018 hubiese variado menos que el Índice de Precios al Consumidor de ese año, podrían incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que podría derivar en un deterioro de los resultados presupuestarios.

Ciudad de Buenos Aires

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

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

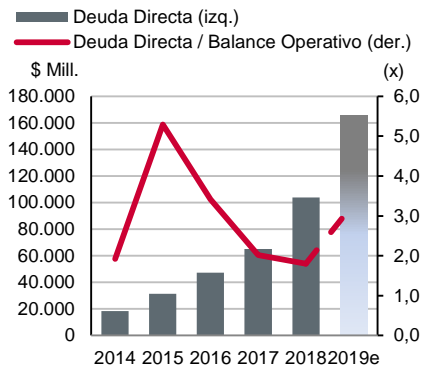
La Ciudad está subdividida en 15 comunas, las cuales están regidas por una Junta Comunal de siete miembros elegidos por los vecinos de cada comunidad y tienen como principales responsabilidades el mantenimiento de caminos secundarios, áreas verdes y organización de actividades dirigidas a mejorar la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

A partir del 2016 se establecieron una serie de medidas que modificaron el panorama de la relación Nación-Ciudad. En primer lugar, el 5/1/2016, se suscribió el “Convenio de Transferencia Progresiva” por el cual la Nación comenzó con el traspaso de ciertas facultades a la Ciudad como ser la Policía Federal. El acuerdo, convertido en Ley por la Legislatura de la Ciudad, incluyó el traspaso de 20.000 agentes de la Policía Federal que se sumaron a los 6.300 agentes de la Policía Metropolitana y pasaron a formar una nueva fuerza, el de la Superintendencia de Seguridad Metropolitana (las 54 comisarías porteñas, infantería y montada), la Superintendencia de Bomberos y parte de las áreas de la Policía Científica y de Investigaciones, entre otras.

En este contexto, mediante el Decreto Nº 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 1/1/2016. Luego con el Consenso Fiscal 2017 (artículo G), se redujo el coeficiente de coparticipación al 3,5% en abril del 2018. La derogación del artículo 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias generó ingresos adicionales superiores a lo resignado por el Impuesto al Cheque y a la baja del coeficiente de coparticipación.

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

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: CBA y proyecciones FIX

Deuda y Liquidez

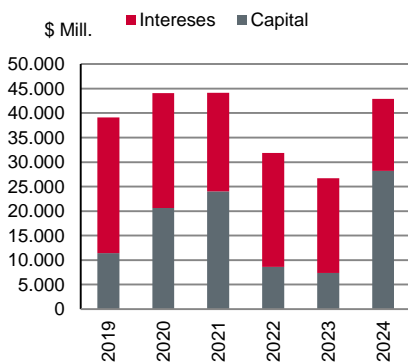
Al 30.06.2019 la deuda ascendió a \$ 126.138,6 millones, un 46,2% superior a igual período del año anterior, dada la devaluación de la moneda (113,2%) y por la reapertura de los Títulos Públicos de Deuda (TPD) Clase N°22 en el mercado local. Esta deuda representa el 40% de los ingresos corrientes y 4,6x del balance corriente, mientras que en el 2018, el stock de deuda representó un 42,1% de los ingresos corrientes y 2,5x el balance corriente de dicho año.

A partir del cuarto trimestre 2017, la administración inició una exitosa política de deuda para mejorar la composición de moneda y el perfil de vencimientos, a través de emisiones de títulos en el mercado local. En noviembre del 2017, se emitieron los TPD Clase N°23 en pesos por \$ 7.063 millones (USD 402,9 millones) y en febrero del 2018 por \$ 6.199 millones (USD 314 millones), en virtud de la Ley N° 5.876, que autoriza un monto máximo de emisión de hasta USD 1.500 millones. Los fondos provenientes de las colocaciones fueron utilizados en parte para la recompra y cancelación de los TPD Clase 3, 4, 5, 6, 14, 15, 16, 18 y 19 y el resto para el pago de amortizaciones de deuda.

En febrero de 2019 se amplió el monto de emisión de los TPD Clase N°22 por \$ 13.184 millones (USD 337,2 millones) también en el marco de la autorización de la Ley N° 5.876, quedando un remanente de emisión de USD 445,8 millones de un total autorizado por USD 1.500 millones por el Programa de Financiamiento en el Mercado Local.

Con dato al 30.06.2019, FIX espera que al cierre del ejercicio el nivel de deuda se ubique en el orden del 46% de los ingresos corrientes estimados y 3,3x el balance operativo, asumiendo un tipo de cambio a fin del período de \$ 75 y sin nuevas emisiones de deuda en el segundo semestre. Sin embargo, en el marco de la Ley N° 6.001, la CBA está autorizada a contraer deuda por USD 305 millones con destino al financiamiento de la modernización de la línea D (Etapa 1) de subterráneos (USD 105 millones), de procesos de integración socio-urbana (USD 100 millones) y de obras y gastos anexos a proyectos de viaductos (USD 100 millones).

Gráfico 2: Perfil de Vencimientos



Fuente: Proyecciones FIX sobre perfil vigente de la CBA

En 2018 un 68,6% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera frente al 82,7% en 2016, aunque en el último año se evidencia un deterioro por la depreciación de la moneda (al 31/12/2017 registraba un 53,9% del stock en moneda extranjera). El perfil de vencimientos de deuda para los próximos cinco años, acorde al escenario base de evolución del tipo de cambio estimado por FIX, presenta un esquema acorde a los balances operativos que maneja la Ciudad, en el 2018 el nivel de cobertura de los servicios de deuda ascendió a 2,4x el ahorro operativo y se espera que en el 2019 se ubique en torno a 1,3x. FIX entiende que la Ciudad dado su actual perfil de deuda, sumado a la generación de márgenes operativos, alta flexibilidad presupuestaria y reputación en el mercado de capitales tiene un menor riesgo de refinanciación que la media de otros emisores de la Argentina.

Actualmente, su estructura de deuda no se encuentra restringida por las regulaciones cambiarias vigentes: cuenta con dos obligaciones en moneda extranjera pagaderas en el exterior bajo ley internacional, para lo cual no existen restricciones para acceder al MULC (Mercado Único y Libre de Cambios) para el pago al vencimiento del servicio, y las deudas en el mercado local están denominadas en pesos o en dólares pero pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable a cada fecha de pago de acuerdo a los términos y condiciones estipulados en los documentos de cada emisión.

Finalmente, en el marco de lo establecido en el “Acuerdo Nación-Provincias” celebrado entre el Estado Nacional y los gobiernos provinciales, aprobado por Ley N° 5.603, la CBA recibió, durante el período 2016-2018 un 3% adicional anual de la masa coparticipable, y a su vez un crédito equivalente a un 6% adicional en 2016 y por el 3% en 2017, 2018 y 2019. Estos préstamos de libre disponibilidad con la ANSES (Fondo de Garantía de Sustentabilidad) ascendieron a \$ 1.867 millones en 2016, \$ 1.246 millones en 2017, \$ 1.501 millones en 2018 y \$ 2.734 millones en 2019.

Devengan la tasa de interés Badlar menos el subsidio del Estado Nacional para que la tasa resultante neta alcance el 15% en 2016 y 2017 y 12% en 2018 y 2019, estableciéndose pagos semestrales de interés.

Liquidez

La posición de liquidez de la Ciudad se mantuvo en niveles adecuados durante el 2018, las disponibilidades representaron 4,2% los ingresos totales. La deuda flotante se mantuvo en niveles razonables, sin generar presiones sobre la liquidez de la Ciudad en el corto plazo: representó 11,5% de los ingresos operativos y 43,7 días del gasto primario. Esta deuda se compone, principalmente por deudas con proveedores cuyas prestaciones de bienes y/o servicios se encuentran devengadas con órdenes de pago pendientes de cancelación, y los salarios y aguinaldos correspondientes a diciembre del 2018 que fueron cancelados en el transcurso de los primeros días del ejercicio fiscal 2019.

Al 30.06.2019, las disponibilidades se mantenían en el orden del 4% de los ingresos totales y si consideramos las inversiones este indicador se elevaba a 7,8%. Cabe destacar que al 31.08.2019, la Ciudad contaba con inversiones en títulos y valores por USD 123 millones los cuales fueron reperfilados forzosamente. Sin embargo, FIX entiende que más allá de este perjuicio, la Ciudad cuenta con una buena flexibilidad presupuestaria y financiera para afrontar los próximos vencimientos de deuda.

Para el 2019, la CBA tiene autorizado un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 15.000 millones en circulación, para cubrir déficits estacionales de caja. FIX entiende que la participación relativa de este instrumento financiero sobre el total de recursos estimados en el Presupuesto 2019 se mantiene en un nivel razonable, del orden del 4,7%. El pasado 05.09.2019 fueron canceladas Letras por \$ 5.219,6 millones quedando un monto en circulación de \$ 6.001,4 millones con vencimiento el 05.12.2019.

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. Cabe destacar, que la Ciudad se encuentra en proceso de adjudicación de la concesión de los subterráneos para comenzar en el 2020. A su vez es propietaria de Autopistas Urbanas S.A. (AUSA) cuya función es la administración, mantenimiento y explotación de la red de autopistas y vías rápidas interconectadas de la CBA. Esta empresa tiene un pasivo al 31/12/2018 de USD 210 millones con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que está garantizada por la CBA.

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

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2014-2018, parciales al primer semestre de 2018 y 2019, presupuesto 2019 y

proyecciones de FIX. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Central y Organismos Descentralizados.

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2016	2017	2018
– Ing. Brutos	69.304	93.444	129.257
– Inmobiliarios	10.075	13.547	17.411
– Sellos	7.800	12.764	16.850
– Patentes	5.562	7.501	8.546
– Otros	1.096	1.712	2.431
Tributarios locales	93.836	128.966	174.496
No tributarios locales	4.053	7.452	8.036
– Coparticipación	27.752	37.852	57.256
– Otras transf. ctes.	1.535	4.191	6.352
Ingresos federales	29.288	42.043	63.608
Total ingresos operativos^a	127.857	179.872	248.571

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados).

Fuentes: CBA y cálculos de FIX

Ingresos operativos

En 2018, los ingresos operativos de la CBA registraron un aumento anual nominal del 38,2% respecto del 2017, impulsados fuertemente por los ingresos federales (+51,3%) y en menor medida por los ingresos propios (+34,8%). El aumento de estos ingresos federales se explicó en gran parte por el nivel de inflación, el consenso fiscal (ahora participa de la distribución del ex fondo conurbano) y por el aumento de los recursos coparticipables en un 3% por la devolución de las retenciones que se realizaban para financiar a la ANSES.

Al primer semestre del año se registra un crecimiento de los ingresos operativos del 38,2% respecto a igual período del 2018, muy por debajo de la inflación promedio interanual del 54,1%. Este comportamiento se explica principalmente por la caída de la actividad económica que impacta en el impuesto a los Ingresos Brutos (principal componente de recaudación de la Ciudad, que representa el 50,4% de los ingresos operativos) en forma conjunta con la continuidad de la rebaja de las alícuotas en el marco de Consenso Fiscal 2017. Mejor desempeño registran los ingresos federales, que si bien se incrementan por debajo de la inflación, alcanzaron un crecimiento interanual del 48,1%.

La CBA, al igual que el resto de las provincias, participa en la distribución secundaria de los recursos de coparticipación en una suma porcentual. Hasta el año 2015, la participación era muy baja por lo que los recursos coparticipables representaban un 9,7% de los ingresos operativos. En virtud de los aumentos de la coparticipación que recibió la CBA, los recursos coparticipados alcanzaron un 21,9% para el período 2016-2018. Si bien, los cambios en el coeficiente de coparticipación acotaron en parte la elevada autonomía fiscal que tuvo históricamente la Ciudad, significaron un crecimiento sustancial de los ingresos totales percibidos. Estos recursos tienen carácter automático, por lo que no están expuestos a discrecionalidad.

La CBA se caracteriza por ser la jurisdicción con mayor autonomía fiscal y capacidad contributiva; los ingresos locales en el año 2018 representaron el 72,6% de los ingresos totales, mientras que este indicador para la media provincial asciende a 45,2% (incluye la CBA). Para el año 2019, FIX espera que la autonomía fiscal se ubique en 72,8% en virtud del incremento del 3% de la devolución de retenciones que se realizaban para financiar a la ANSES.

De acuerdo al presupuesto 2019, se esperaba que los ingresos operativos aumenten un 28,7% en términos nominales respecto al 2018, aunque FIX entiende que en base a las proyecciones macrofiscales propias y, considerando las medidas fiscales nacionales transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias, los ingresos evolucionen por encima de lo presupuestado (+40,7%) sobre la base de mayores expectativas de inflación que impactan sobre los ingresos tributarios locales y federales.

Gastos operativos

En el 2018 el gasto operativo representó el 74,6% del gasto total, indicador inferior al 79,3% promedio registrado para el período 2014-2017. La caída en la participación relativa del gasto operativo sobre el gasto total, tiene como contrapartida principalmente el incremento del pago de intereses de la deuda pública dada la depreciación de la moneda que impacta en la deuda denominada en dólares y el incremento de la deuda pactada a tasa variable que está afectada por un mercado altamente volátil con elevadas tasas de interés.

En 2018 se observa una contención del gasto operativo, el mismo creció un 28,4% respecto del 2017, muy por debajo de la evolución de los ingresos (+38,2%) y del nivel de inflación interanual (+38,5%), lo que explica la sensible mejora en el margen operativo. El crecimiento del gasto

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2016	2017	2018
– Personal	69.381	89.186	114.225
– Ss no personales	25.811	37.019	48.093
– Bs de consumo	3.257	4.720	6.817
– Transferencias corrientes	15.539	19.244	23.688
Total gastos operativos^a	113.988	150.168	192.823

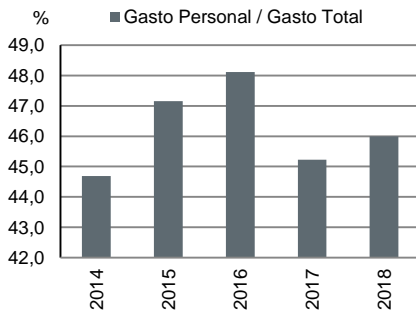
^a – no incluye intereses pagados.

Fuentes: CBA y cálculos de FIX

operativo fue impulsado por el gasto en personal (+28,1%) y por bienes y servicios (+31,3%). Al primer semestre se observa una aceleración del crecimiento del gasto operativo (+44,7%), luego de un año de mucha contención y en un contexto de altos niveles de inflación. La masa salarial se incrementó un 45,1% aún por debajo de los niveles de inflación y los bienes y servicios un 36,3% respecto al mismo período del año 2018.

Al igual que el resto de los gobiernos locales en la Argentina, el gasto en personal es el de mayor peso en la estructura de gastos corrientes y absorbió en 2018 el 46% de los ingresos operativos, aunque este ratio se encontró por debajo de la media provincial del 52,3% en 2018.

Gráfico 3: Gasto Personal



Fuente: CBA

La actual 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 2014-2018 (ver Gráfica 3). El Presupuesto 2019 fija como pauta un ratio del 46,2% y FIX entiende se podría ubicar en niveles superiores del orden del 49,1% asumiendo un sostenimiento real de los salarios.

El crecimiento de los servicios no personales y bienes de consumo responde principalmente a la dinámica inflacionaria, mientras que el crecimiento de las transferencias se sustenta en transferencias a escuelas privadas, a sectores de la salud, mayores costos en programas sociales y subsidio al servicio de subterráneos. Para el año 2019 el gasto en transferencias al sector privado tendrá un sensible incremento por el impacto de las transferencias de los subsidios a la tarifa eléctrica diferencial y transporte terrestre urbano que realizó Nación a las provincias y Ciudad. Se estima que el subsidio a la tarifa social de energía sería de \$ 700 millones mientras que al transporte terrestre de \$ 4.100 millones. Respecto a la tarifa social de agua si bien no se efectivizó la transferencia se estima un costo aproximado de \$ 380 millones. El Presupuesto 2019 estipula ya un incremento interanual por estos conceptos, aunque FIX estima podría ser mayor en virtud de una depreciación cambiaria mayor al supuesto macrofiscal utilizado para su estimación.

Inversión

La actual administración tiene como objetivo de gobierno mantener un nivel de inversión pública elevado. En el período 2014-2018, en promedio, el gasto en obra pública representó un 17,4% del gasto total. Las inversiones prioritarias para el año 2018 fueron las de urbanización, Paseo del Bajo, vivienda, viaductos y la red de subterráneo.

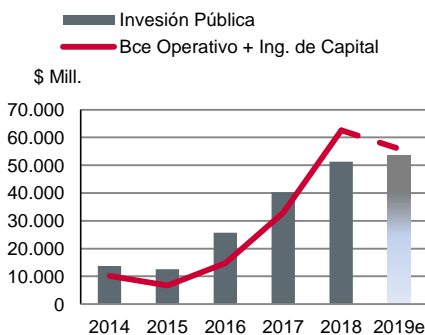
El ahorro operativo es el flujo libre disponible con el que cuenta la Ciudad para el pago de sus deudas y el desarrollo de obra pública. Gran parte de la inversión pública puede ser financiada con márgenes operativos positivos netos del pago de los servicios de deuda e ingresos de capital, aunque para obras de envergadura es necesario el uso del crédito público como una fuente de financiación alternativa (ver Gráfica 4). Dado el actual contexto macroeconómico adverso es esperable que los niveles de inversión pudieran verse afectados en el segundo semestre del 2019, este ajuste dependerá de la evolución fiscal de la Ciudad dado que el acceso al mercado de capitales es limitado con un alto costo financiero.

Balance operativo

La Ciudad se caracteriza por un muy buen desempeño presupuestario, con sólidos y sostenidos márgenes operativos en los últimos años; el promedio para el período 2014-2018 fue de 14,4% y para 2016-2018 de 16,6% por la recomposición de las transferencias automáticas nacionales, adecuada evolución de los ingresos propios junto con una contención del gasto operativo.

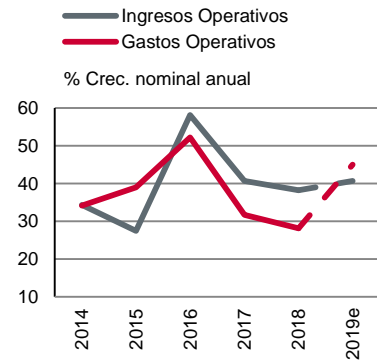
FIX espera que el margen operativo se deteriore pero continúe en niveles sostenibles del 14%, a pesar del contexto macroeconómico más adverso. Al primer semestre de 2019 se ubicó en 16,1% frente al 19,9% para el mismo período de 2018. En 2018 el margen operativo ascendió a

Gráfico 4: Ahorro e Inversión



e - estimado FIX
Fuente: CBA

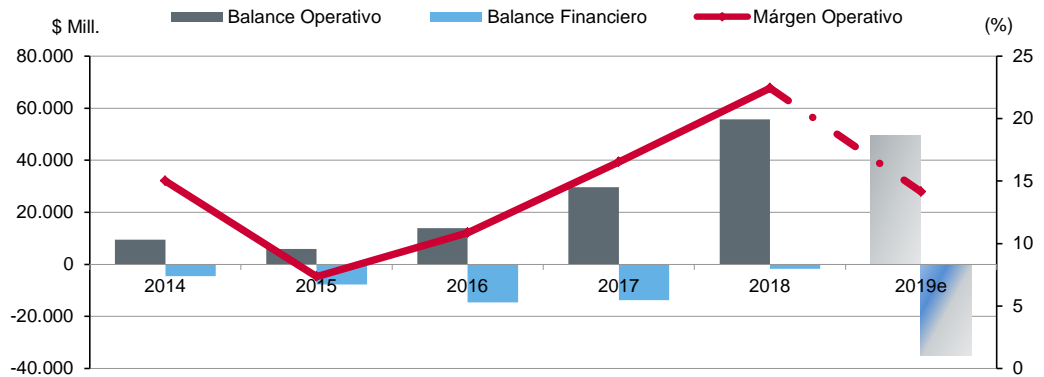
Gráfico 5: Ingresos y Gastos Operativos



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

22,4%, lo que significa una importante mejora respecto al 2017 (16,5%) por un incremento de los ingresos operativos (+38,2%) sustancialmente mayor al crecimiento de los gastos (+28,4%).

Gráfico 6: Desempeño Presupuestario



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

Dada la fuerte expansión del gasto de capital, la Ciudad registra déficits financieros para el período 2014-2017, sin embargo esta tendencia se revierte en el 2018, aunque FIX espera un deterioro para el 2019 producto de una reducción del balance operativo y un contexto electoral. De todas formas este balance financiero es manejable con un ajuste del gasto de capital en caso de ser necesario ante un entorno operativo más adverso.

Gestión y Administración

El actual Jefe de Gobierno es el Sr. Horacio Rodríguez Larreta, perteneciente al partido político PRO, quién fue electo para gobernar durante el período 2015-2019. Durante el gobierno del Sr. Mauricio Macri, Larreta se desempeñó como Jefe de Gabinete.

FIX entiende que el actual Jefe de Gobierno está dando continuidad a las políticas llevadas a cabo en las últimas gestiones del PRO. La administración se caracteriza por una historia comprobada de adecuada política financiera, principalmente en cuanto al manejo de la deuda, buscando el re-perfilamiento de la deuda con mejoras en los términos y condiciones.

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

Perfil socio-económico

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

Población

Según el censo 2010, la CBA registró una población de 3,08 millones de personas, equivalente a un 7,3% sobre el total de población nacional. Con respecto al censo 2001, la población de la Ciudad aumentó en un 4,1%, muy por debajo del crecimiento demográfico nacional del 10,6%.

La CBA cuenta con una importante población flotante, equivalente a 3x la población residente en un día laboral, lo que ejerce una importante presión en materia de infraestructura local.

Economía

La CBA es principal centro financiero y de negocios del país, con un gran peso económico sobre la economía nacional. En el 2017 (último dato disponible) la Ciudad aportó aproximadamente el 21,6% del PBI a nivel nacional, mientras que el PBI per cápita es equivalente a 2,6 veces el promedio nacional.

A diferencia del resto de las provincias argentinas, en la economía de la CBA, el sector servicios tiene un peso muy superior en el PBG con relación a lo que sucede a nivel nacional. Este sector aporta en el PBG de la ciudad el 84,6% en el año 2017 frente al 69,5% 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 2017 del 14,6%, 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 de la ciudad en 2017 equivalente a 0,8%, muy por debajo de la media nacional (10,2%).

Desempleo y pobreza

En términos de indicadores de desempleo y pobreza la Ciudad históricamente ha comparado favorablemente con la media nacional. Según INDEC, la tasa de pobreza de la Ciudad en término de personas fue del 12,6% al segundo semestre de 2018 (9% a igual período de 2017) comparada con un 32% a nivel nacional. Asimismo, el desempleo al primer trimestre de 2019 registró un nivel del 7,2% contra un registro nacional del 10,1%.

Anexo A

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	IIT 2018	IIT 2019
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	60.199,2	76.854,7	121.588,7	166.817,8	231.751,8	105.391,7	146.057,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	589,4	716,7	1.535,3	4.190,9	6.351,8	2.757,3	3.501,4
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	2.624,4	3.261,3	4.732,8	8.863,3	10.467,4	4.203,1	5.580,3
Ingresos Operativos	63.413,0	80.832,8	127.856,8	179.872,0	248.571,0	112.352,1	155.138,9
Gastos operativos	-53.897,0	-74.892,5	-113.988,4	-150.168,3	-192.822,9	-89.947,8	-130.167,9
Balance Operativo	9.516,0	5.940,2	13.868,4	29.703,7	55.748,2	22.404,4	24.971,1
Intereses cobrados	300,5	117,0	835,7	410,1	1.363,1	305,1	2.399,6
Intereses pagados	-1.282,1	-1.950,2	-4.500,7	-6.739,1	-14.312,2	-5.046,8	-13.591,3
Balance Corriente	8.534,3	4.107,1	10.203,4	23.374,7	42.799,1	17.662,7	13.779,4
Ingresos de capital	0,0	757,6	871,8	3.212,9	6.781,4	783,2	2.323,1
Gasto de capital	-13.690,0	-12.614,6	-25.711,7	-40.310,2	-51.249,8	-22.437,6	-30.683,6
<i>Balance de capital</i>	<i>-13.690,0</i>	<i>-11.857,0</i>	<i>-24.839,9</i>	<i>-37.097,2</i>	<i>-44.468,4</i>	<i>-21.654,4</i>	<i>-28.360,5</i>
Balance Financiero	-5.155,7	-7.749,9	-14.636,5	-13.722,5	-1.669,3	-3.991,7	-14.581,1
Nueva deuda	4.774,1	8.191,6	21.605,0	28.814,2	18.024,4	9.732,2	19.288,2
Amortización de deuda	-2.257,9	-5.037,5	-12.723,7	-16.638,6	-9.229,5	-6.782,7	-8.979,7
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>2.516,2</i>	<i>3.154,2</i>	<i>8.881,4</i>	<i>12.175,6</i>	<i>8.794,9</i>	<i>2.949,5</i>	<i>10.308,6</i>
Resultado Final	-2.639,5	-4.595,8	-5.755,2	-1.546,9	7.125,6	-1.042,3	-4.272,6
DEUDA*							
Corto Plazo	430,5	2.400,0	2.107,9	3.916,4	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	17.871,1	29.032,3	45.297,2	61.878,0	105.153,0	86.277,6	126.137,6
Deuda Directa	18.301,6	31.432,3	47.405,1	65.794,4	105.153,0	86.277,6	126.137,6
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	18.301,6	31.432,3	47.405,1	65.794,4	105.153,0	86.277,6	126.137,6
- Liquidez	1.083,4	989,2	1.770,4	2.995,4	10.828,1	7.741,3	12.321,0
Riesgo Directo Neto	17.218,2	30.443,1	45.634,7	62.799,0	94.324,9	78.536,3	113.816,6
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	17.218,2	30.443,1	45.634,7	62.799,0	94.324,9	78.536,3	113.816,6
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	94,92	88,32	82,66	53,87	66,28	60,89	60,77
% no bancaria	89,90	91,09	87,62	85,38	79,50	81,96	74,92
% tasa de interés fija	87,82	83,67	79,89	56,12	54,18	56,12	46,23

*- incluye sólo el saldo de capital a vencer.

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

Anexo B

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2014	2015	2016	2017	2018	IIT 2018	IIT 2019
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	15,01	7,35	10,85	16,51	22,4	19,9	16,1
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	13,39	5,07	7,93	12,97	17,1	15,7	8,7
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-8,09	-9,48	-11,30	-7,48	-0,7	-3,5	-9,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	-4,14	-5,62	-4,44	-0,84	2,8	-0,9	-2,2
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	34,32	27,47	58,17	40,68	38,2	n.d.	38,1
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,14	38,95	52,20	31,74	28,4	n.d.	44,7
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	33,54	-51,88	148,43	129,09	83,1	n.d.	-22,0
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	56,37	71,75	50,82	38,79	59,8	n.d.	46,2
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,02	2,41	3,52	3,75	5,8	4,5	8,8
Balance operativo/Intereses pagados (x)	7,42	3,05	3,08	4,41	3,90	4,4	1,8
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,56	8,63	13,38	12,97	9,4	10,5	14,3
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	37,20	117,63	124,20	78,70	42,2	52,8	90,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	28,72	38,83	36,84	36,50	42,1	38,3	40,0
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	28,72	38,83	36,84	36,50	42,1	38,3	40,0
Deuda directa/Balance corriente (x)	2,14	7,65	4,65	2,81	2,5	2,4	4,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	2,14	7,65	4,65	2,81	2,5	2,4	4,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	27,02	37,61	35,40	34,83	37,7	34,9	36,1
Deuda directa/PBG (%)	2,18	2,99	n.d.	5,96	9,5	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	6.333	10.876	16.403	22.766	36.385	29.854	43.646
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	94,93	95,08	95,10	92,74	93,2	93,8	94,1
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	90,44	89,81	77,18	77,31	75,3	75,0	73,3
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	0,93	0,89	1,20	2,33	2,6	2,5	2,3
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	99,53	98,93	98,68	98,03	96,8	99,0	97,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	22.046	28.272	44.832	63.493	88.829	78.505	110.631
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,11	56,33	60,87	59,39	59,2	55,2	55,3
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	15,09	14,85	13,63	12,81	12,3	11,4	13,2
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital/Gasto total (%)	19,25	13,35	16,38	18,85	19,2	18,1	16,7
Gasto de capital/PBG (%)	1,63	1,20	1,67	3,65	4,6	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	24.611	32.697	54.299	73.999	92.600	85.962	126.936
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	62,34	32,56	39,68	57,99	83,5	78,7	44,9
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	0,00	6,01	3,39	7,97	13,2	3,5	7,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	18,38	25,00	34,54	30,20	17,2	13,1	33,6

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

^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. 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). Parte de los títulos emitidos en el mercado local si bien son pagaderos en la moneda nacional al tipo de cambio oficial, se encuentran denominados 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 (30/06/2019)	Tasa	Amortización
Serie 11	Bonos Tango	USD 500,0 millones	19/02/2015	19/02/2021	USD 335,0 millones	Fija 8,95% n.a. / Pagos Semestrales	Anual en los últimos tres años
Serie 12	Bonos Tango	USD 890,0 millones	01/06/2016	01/06/2027	USD 890,0 millones	Fija 7,50% / Pagos Semestrales	3 pagos anuales a partir del 01/06/2025.
Clase N°5	Mercado Local	USD 113,3 millones	20/12/2013	20/12/2019	USD 4,3 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 22,6 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 28/07/2017
Clase N°16	Mercado Local	ARP 948,0 millones	02/02/2016	02/02/2020	ARP 127,2 millones	Variable Badlar más 4,45% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 02/08/2018.
Clase N°18	Mercado Local	ARP 1.705,5 millones	19/05/2016	19/05/2020	ARP 330,0 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 19/11/2018.
Clase N°20	Mercado Local	ARP 3.707,8 millones	23/01/2017	23/01/2022	ARP 3.707,8 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°22	Mercado Local	ARP 22.613,9 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 22.613,9 millones	Variable Badlar más 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°23	Mercado Local	ARP 13.262,5 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 13.262,5 millones	Variable Badlar más 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

Programa Bonos Tango: Programa instrumentado por la Ordenanza N° 51.270 del año 1996 y luego ampliado en sucesivas oportunidades / Programa Mercado Local: Programa creado por la Ley N° 4.315 ampliado en sucesivas oportunidades (Ley N° 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 y por ARP 13.184,1 millones el 19/02/2019 dentro del marco de las leyes 5.541/5.725/5.727/5.876 / Clase N°23: Los títulos se emitieron en pesos en el mercado local por hasta un monto equivalente USD 1.500 millones autorizado por la Ley N° 5.876 y la Resolución 3524/MHGC/17.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 23 de septiembre de 2019 confirmó las siguientes calificaciones vigentes de la Ciudad de Buenos Aires y cambió la perspectiva a 'Negativa' desde 'Estable' a las calificaciones de plazo en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de la Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones:	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 15.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.457,9 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°22 por ARP 22.613,9 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Estable

Categoría AAA(arg): “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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

Nota: Los signos “+” o “-” son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. 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 agosto de 2019 y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2014-2018 y trimestrales a junio de 2018 y 2019.
- Presupuesto aprobado del año 2019.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el período 2014-2018 y trimestrales a junio de 2018 y 2019. Perfil de vencimientos stock deuda consolidada.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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

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

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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