

INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN DE FINANZAS E INVERSIONES
ACUMULADO ANUAL 2017

Ministerio de
FINANZAS



GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE
CÓRDOBA

ÍNDICE

- 02 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**
 - Ejecución presupuestaria
- 04 Ingresos
- 05 Deuda
- 06 **MÁS NOVEDADES**
 - Moody's sube las calificaciones de sub-soberanos de Argentina
- 07 Durante el 2017 Córdoba sumó anuncios de inversión por US\$ 798 millones
 - Córdoba captó el 34% de las inversiones del "Plan 1 Millón"
- 08 Volkswagen suma US\$ 150 millones a su plan de inversiones en Córdoba
 - Se instala en Córdoba la autopartista italiana Proma
- 09 El sector aerocomercial acumuló anuncios de inversiones por US\$ 235 millones
 - Aerolíneas duplicó su tráfico de viajeros en Córdoba gracias al hub
- 10 Contacto

SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

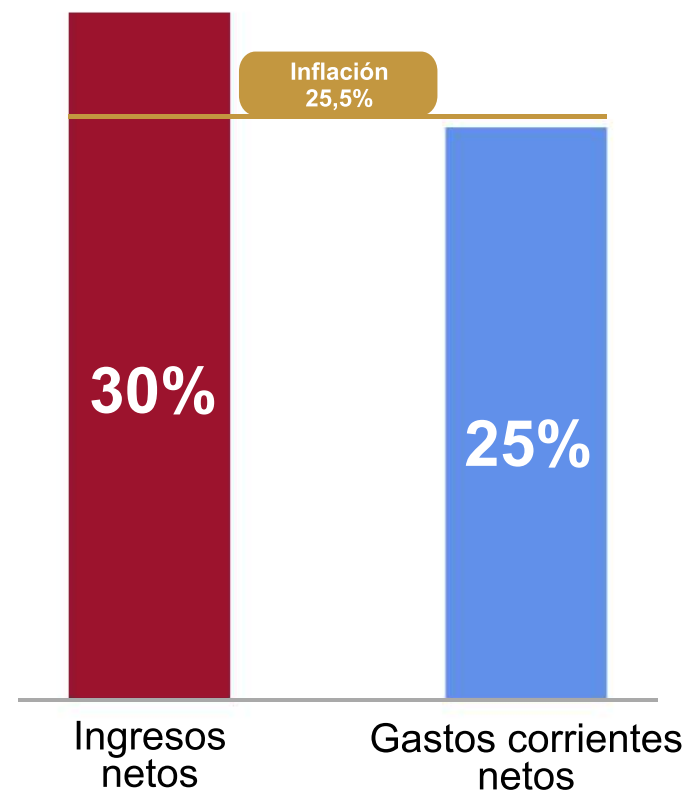
La ejecución presupuestaria del año 2017 refleja la decisión del gobierno provincial de asumir como prioridad la ejecución de un ambicioso plan de infraestructura. Los componentes centrales son las obras viales, gasoductos y cloacas. Para ello es clave una administración austera de los gastos operativos con el objetivo de generar un nivel de ahorro lo suficientemente grande como para darle sustentabilidad financiera al plan.

El indicador más pertinente para monitorear el estado de las finanzas públicas provinciales es el "ahorro corriente disponible". Esta variable se calcula como la diferencia entre los recursos¹ netos de aquellos que se distribuyen automáticamente a los estados municipales y los gastos corrientes². En otras palabras, cuantifica el excelente generado en ese periodo para sostener la inversión.

1 Incluye los ingresos automáticos de origen nacional (Régimen de coparticipación nacional, Leyes especiales y Fondo Federal Solidario), recursos tributarios provinciales, ingresos no tributarios, venta de bienes y servicios y transferencias corrientes.

2 Este cambio metodológico comenzó a exponerse a partir del primer trimestre de 2017 y consiste en descontar de los recursos totales -excluido recupero de préstamos y otras transferencias de capital- aquellos recursos que se distribuyen de manera automática a los Estados municipales de acuerdo a las disposiciones legales vigentes (Régimen de Coparticipación Provincial -Ley 8.663- y Fondo Federal Solidario).

**Ingresos tributarios netos
y gastos corrientes netos**
Variación nominal interanual en %
Acumulado año 2017



Síntesis de ingresos y gastos 2016-2017 (Millones de AR\$ y US\$)

En el año 2017 el ahorro corriente disponible fue de \$20.779 millones (US\$ 1.225 millones), que representan el 18.7% de los ingresos netos³. Si se compara con el año anterior, cuando los ahorros representaron el 15% de los ingresos netos, se observa un importante aumento en el excedente disponible para gastos de capital. Este aumento en el ahorro corriente disponible es el resultado de que los ingresos netos de la Provincia crecieron a un ritmo mayor (30.1% de variación interanual, que equivale al 3% real⁴) que los gastos corrientes netos (24.8% nominal, que equivale a una caída del 0,58%).

Si se compara la proyección realizada al cierre del año 2017 con el ejecutado de ese mismo año, se observa una **mejora en el ahorro corriente disponible de 6.4 puntos porcentuales respecto a los ingresos netos**. El mayor ahorro es el resultado de la combinación de un muy buen desempeño de los ingresos públicos acompañado de una contracción de los gastos operativos que caen respecto al crecimiento de los precios.

Concepto	2016		Presupuesto 2017*		Acumulado 4° Trimestre 2017	
	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)
Ingresos totales (1)	97.379	6.590	125.619	7.010	128.667	7.771
Distribución automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	11.839	801	17.351	968	17.357	1.048
Ingresos Netos (3)	85.539	5.789	108.268	6.042	111.311	6.723
Gastos corrientes netos (4)	72.529	4.908	90.618	5.057	90.532	5.468
Ahorro corriente Disponible	13.010	880	17.651	985	20.779	1.255
Ahorro corriente Disponible / Ingresos netos (en %)	15%		16,3%		18,7%	
Ingresos de capital disponibles (5)	470	32	1.975	110	1.494	90
Gastos en obras (6)	5.274	357	10.403	581	11.105	671
Otros gastos en capital (7)	4.607	312	8.448	471	5.661	342
Resultado financiero	3.600	244	774	43	5.507	333

Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. Ver: <http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>

El presente cuadro se expone bajo la metodología de restar de los Ingresos Totales que registra la Contabilidad de la Provincia, aquellos que se distribuyen de manera automática a los Municipios y Comunas de acuerdo a las disposiciones legales vigentes. (Régimen de Coparticipación Provincial Ley N° 8.663 y Fondo Federal Solidario).

* Corresponde a las proyecciones para el cierre del ejercicio 2017

(1) Incluye los ingresos automáticos de origen nacional (Régimen de Coparticipación, Leyes Especiales y Fondo Federal Solidario), recursos tributarios provinciales, ingresos no tributarios, venta de bienes y servicios y transferencias corrientes.

(2) Incluye las transferencias corrientes (Régimen de Coparticipación Provincial Ley N° 8.663) y de capital (Fondo Federal Solidario) hacia los Municipios y Comunas.

(3) Son los recursos a disposición de la provincia una vez descontados los recursos distribuidos automáticamente a los Municipios y Comunas.

(4) Neto de las transferencias corrientes a Municipios y Comunas en concepto de coparticipación (Régimen de Coparticipación Provincial Ley N° 8.663).

(5) No incluye los recursos recibidos en concepto de Fondo Federal Solidario.

(6) Contempla obras ejecutadas por la Administración Central y las transferencias de capital destinada al financiamiento de obras a cargo de la ACIF.

(7) Incluye la partida de activos financieros y otras transferencias de capital destinados a otros organismos que integran la Administración Pública no Financiera. Para el año 2017 incluye las transferencias a la Caja de Jubilaciones destinadas a cubrir el déficit previsional. Excluye las transferencias de recursos hacia Municipios y Comunas en concepto de Fondo Federal Solidario

(8) El tipo de cambio utilizado es el del promedio del Banco Central para el período de referencia; para el presupuesto 2017 * se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$17,92). Mientras que para el acumulado se utilizó 16.55.

3 Son los recursos a disposición de la Provincia una vez descontados los recursos distribuidos automáticamente a los Municipios y Comunas.

4 Para el cálculo de las variaciones en términos reales, se utiliza la inflación promedio del primer semestre del 2017 en base al IPC calculado por la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba.

INGRESOS

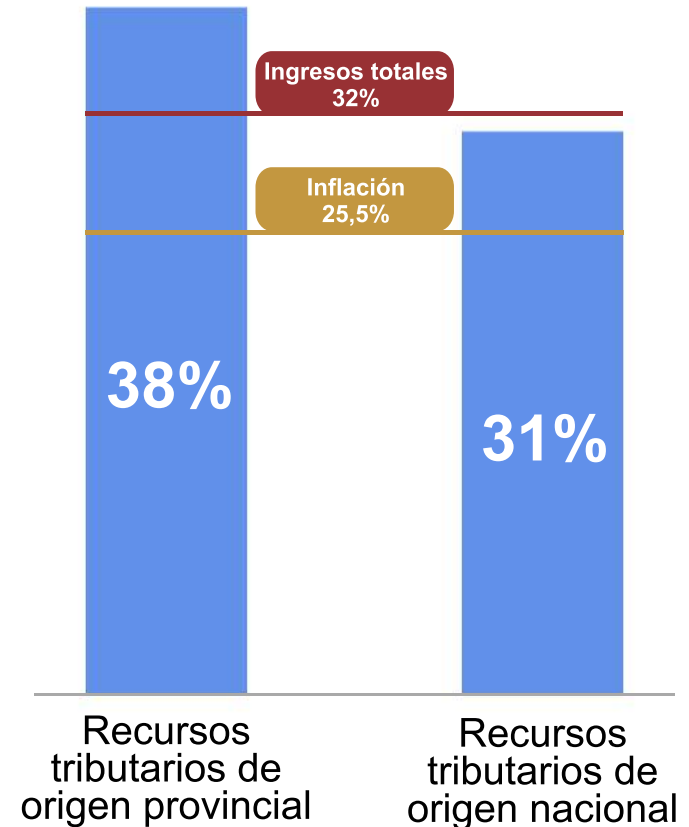
Durante el año 2017, los ingresos totales de la Provincia (excluyendo recupero de préstamos y otras transferencias de capital) ascendieron a \$128.667 millones (US\$7.771 millones). Dicho valor es explicado principalmente por la buena performance de la recaudación de los impuestos de origen provincial ya que dicha recolección tributaria fue de \$111.310 millones (US\$ 6.723 millones). En términos nominales, esta cifra es un 30% superior a lo registrado en el año 2016, mientras que si se descuenta la inflación, el crecimiento observado es aproximadamente del 4%.

Si se compara las variaciones de los recursos tributarios de origen provincial con los recursos tributarios de origen nacional también se observa una importante mejora. Durante este periodo, los ingresos tributarios de origen provincial crecieron un 38% nominal (que equivale al 10% real), mientras que los recursos tributarios de origen nacional tuvieron un aumento del 31% (nominal que representa un incremento del 4% real).

Las mejoras en la administración tributaria en el marco del Programa de Equidad Impositiva es uno de los factores que explican esta performance.

En cuanto al resultado financiero deducidos los gastos de capital, el ejercicio 2017 arrojó un **superávit financiero de \$ 5.507 millones** (Cuadro 1). En términos nominales, esta cifra es un 53% superior a lo registrado en el año 2016, mientras que si se descuenta la inflación, el crecimiento observado es del 22%.

Ingresos tributarios e inflación
Variación nominal interanual en %
 Acumulado año 2017



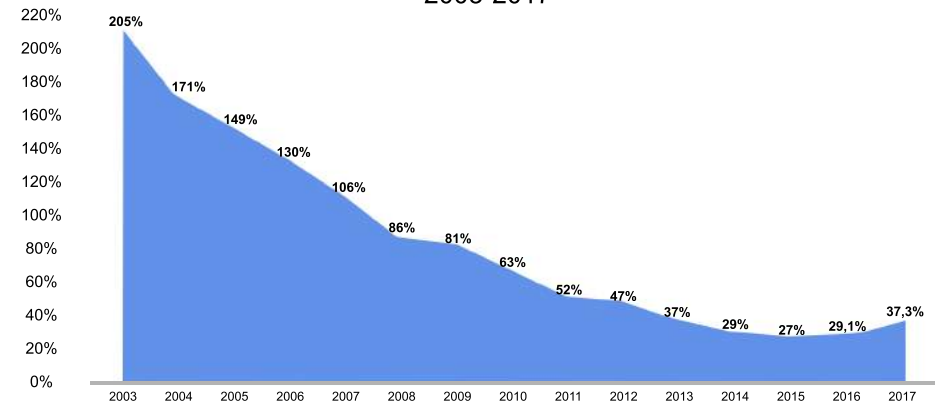
Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba y Administración Federal de Ingresos Públicos.
<http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>

DEUDA

Al cierre del año 2017, el stock de deuda proyectado asciende a \$48.551 millones (US\$ 2.391 millones). Si se mide el nivel de endeudamiento de la Provincia de Córdoba, como el porcentaje de sus ingresos totales, se observa una fuerte tendencia decreciente en los últimos años (Gráfico 2). **Mientras que en el año 2003 la deuda representó más que el doble de los ingresos, en el 2017 la deuda supera escuetamente un tercio de los ingresos totales anuales de la Provincia.**

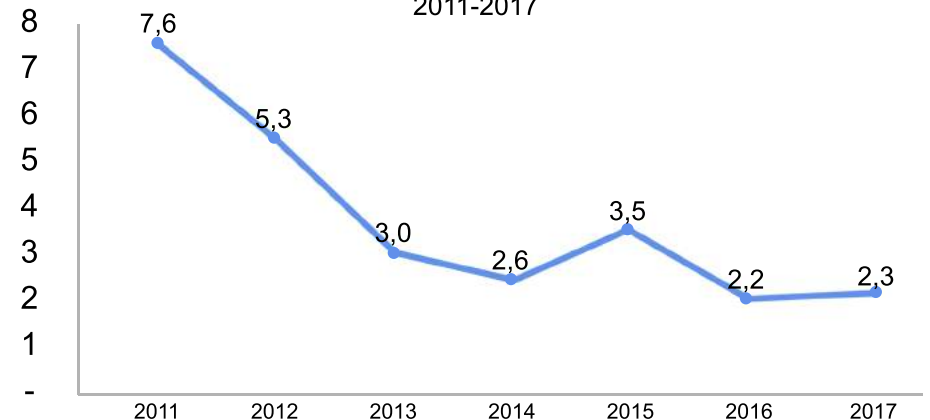
Una manera más pertinente de medir la magnitud del endeudamiento es compararlo con el ahorro corriente disponible. Esto permite comprender mejor la capacidad que tiene la Provincia para asumir el pasivo acumulado. Hace 6 años el endeudamiento representaba más de 7 años de ahorro, mientras que en la actualidad esa relación llega a 2,3 veces (Gráfico 3). **Es decir que si se mantiene un monto similar de ahorro corriente disponible y un resultado financiero superavitario, en dos años (aproximadamente) la deuda podría ser cancelada.** A esto hay que agregar que la duración promedio de la deuda que tiene la Provincia es de alrededor de 6 años.

Deuda pública provincial
Stock de deuda como % de ingresos totales
2003-2017



Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.
<http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>
<http://www.cba.gov.ar/deuda-publica-finanzas/>

Stock de Deuda
En términos de ahorro corriente
2011-2017



Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.
Ver <http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>

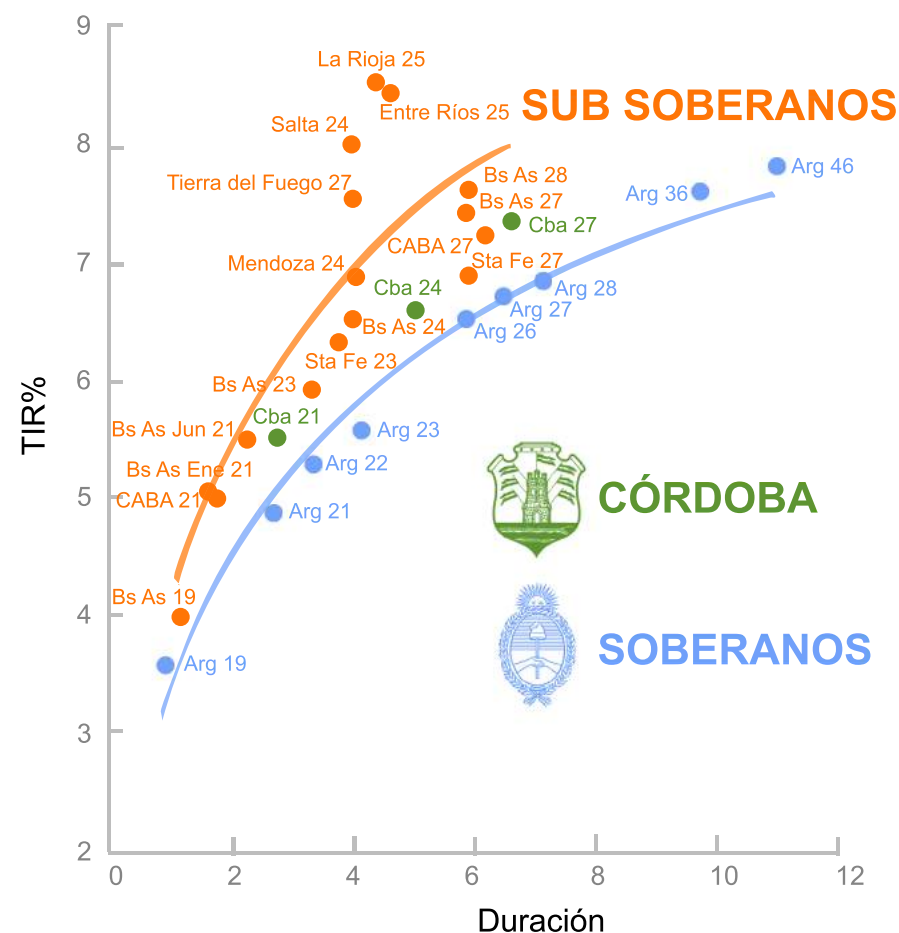
MÁS NOVEDADES

MOODY'S SUBE LAS CALIFICACIONES DE SUB-SOBERANOS DE ARGENTINA

Moody's Investors Service subió las calificaciones de emisor y de deuda en las escalas Global/Nacional y tanto en moneda local como moneda extranjera de seis provincias y cinco municipalidades Argentinas, incluyendo la Provincia de Córdoba. La calificación aumentó de B3 a B2. La suba de la calificación sigue a la observada en los bonos soberanos y las muy fuertes interrelaciones económicas y financieras existentes entre el gobierno nacional y las provincias en Argentina. Moody's considera que las perspectivas de todas las calificaciones en escala nacional permanecen estables, en línea con la perspectiva de las calificaciones a escala global.

Cabe recordar que la Provincia realizó la primera emisión de títulos públicos en octubre del 2016, colocando US\$ 150 millones a una tasa de 7,125% y plazo de 10 años. Esta emisión se dio en el marco de un programa de endeudamiento más amplio por US\$ 460 millones. En abril 2017 se realizó la primera reapertura del programa, adicionándose una emisión de US\$ 150 millones, también con cupón de 7,125%. **Esta colocación se hizo a un precio sobre la par, habilitando para la provincia una tasa efectiva del 6,8%.** Comparado con otras emisiones de títulos públicos, los rendimientos de los títulos de la provincia muestran rendimientos similares a Santa Fe, Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Curva de rendimientos de los bonos internacionales soberanos y sub-soberanos



Fuente: Banco de Córdoba en base a Bloomberg/Reuters

EN 2017 CÓRDOBA SUMÓ ANUNCIOS DE INVERSIÓN POR 798 USD MILLONES

En el 2017 se anunciaron 433 proyectos de inversión por un monto de US\$ 798 millones, de acuerdo a la Agencia Argentina de Inversiones y Financiamiento Internacional. El principal proyecto de inversión pertenece al grupo privado Albanesi que se dedica al transporte y provisión de gas natural y suministro de energía eléctrica. La inversión de Albanesi es por US\$ 135 millones y está ligado a la ampliación de gasoductos en la Provincia de Córdoba. En segundo lugar, Holcim anunció inversiones por US\$ 120 millones. La empresa planea aumentar su producción de cemento en su planta Malagueño, cerca de la capital cordobesa, con lo que sumará 730.000 toneladas anuales a las 4,8 millones que produce actualmente.

Otro proyecto de gran importancia son los de MSU Energy, empresa generadora de energía eléctrica, que inauguró una planta en la ciudad de Villa María en Córdoba por US\$120 millones. Además, se le suman US\$ 50 millones de la desarrollista Dycsa que anunció la construcción de un complejo inmobiliario de alta gama, y US\$ 40 millones de BLD empresa que anunció el desarrollo de una unidad productiva de porcinos en Noetinger (al sudeste de la provincia de Córdoba).

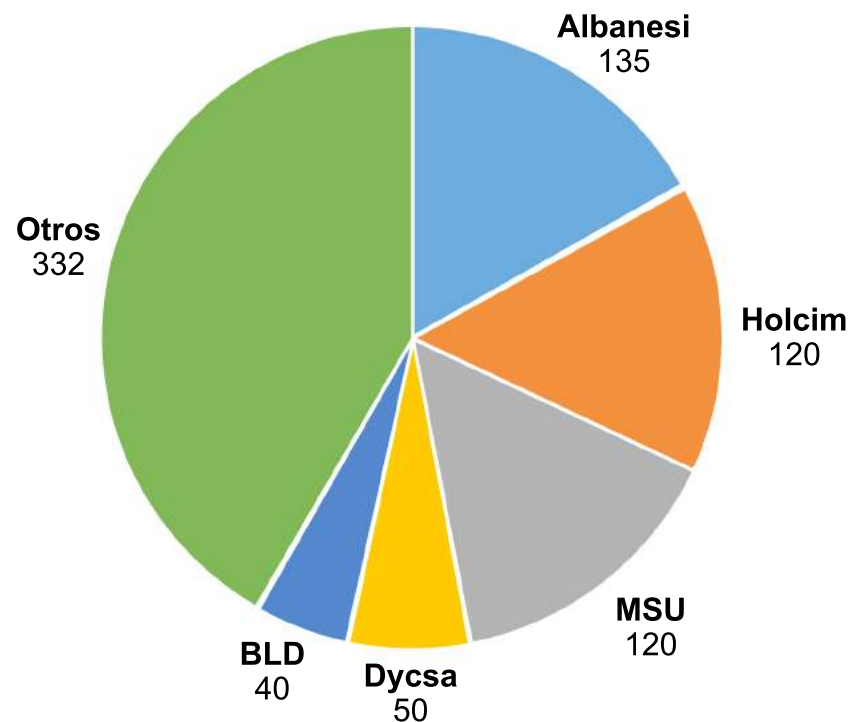
CÓRDOBA CAPTÓ EL 34% DE LAS INVERSIONES DEL "PLAN 1 MILLÓN"

El "Plan 1 Millón" para automotrices fue un acuerdo firmado entre el gobierno nacional y las principales automotrices para que produzcan un millón de vehículos hasta el 2023. El acuerdo, firmado en marzo de 2017, prevé generar inversiones por US\$ 3.500 millones, de los cuales US\$ 1.200 millones ya se radicaron en la Provincia de Córdoba. Además de las inversiones, el nuevo ciclo impactará positivamente en la generación de empleo la provincia (se estiman 6.000 nuevos puestos de trabajos directos e indirectos) y en la diversificación en los mercados de exportación (ya que hoy el 70% se exporta a Brasil).

Una de las empresas más importante instalada en Córdoba es Renault. Renault tiene uno de sus principales hub de producción en la Provincia, fabricando tanto para Nissan como para Mercedes Benz. El año pasado ya se realizó una inversión total de US\$ 700 millones en su planta de Santa Isabel. Fiat, por su parte, invirtió US\$500 millones para lograr cumplir sus objetivos del "Plan 1 Millón". En este último caso, la inversión está enfocada en modernizar la planta y los procesos e incorporar nuevas tecnologías.

**Proyectos de inversión anunciados en Córdoba
Año 2017**

(Millones de US\$)



Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional

VOLKSWAGEN SUMA US\$ 150 MILLONES A SU PLAN DE INVERSIONES EN CÓRDOBA

Volkswagen planea realizar una inversión por US\$ 150 millones en la planta de cajas de cambio que tiene en Córdoba. Actualmente se fabrican aproximadamente unas 700.000 unidades por año. Se agregarían a la producción 270.000 cajas y se exportarían en su totalidad a Europa para los productos de las marcas Volkswagen, Seat, Skoda y Audi. La producción comenzaría en el año 2020. Desde el directorio de la empresa firman que Córdoba es receptora de nuevas inversiones con la intención de mejorar la competitividad y mantener la calidad. Se destacó también el buen diálogo con los sindicatos y la confianza que se tiene en el país.

Este anuncio de inversión se enlaza con el anuncio del “Proyecto Tarek” a nivel nacional, que es un proyecto industrial que dará lugar a la fabricación en Argentina de vehículos utilitarios deportivos o SUV. La fabricación de la SUV compacta será en la planta de Volkswagen en Pacheco, Buenos Aires y le insumirá a la empresa unos US\$ 650 millones de inversión en el país.

SE INSTALA EN CÓRDOBA LA AUTOPARTISTA ITALIANA PROMA

La autopartista italiana Proma SSA se radicó en Córdoba con una inversión de € 5 millones. La firma, que se instaló en la Ciudad de Córdoba, inició la producción para el modelo Cronos de Fiat. Por el momento la planta cuenta con 60 empleados y fabrica estructuras de asientos y componentes de paragolpes delanteros y traseros.

Para su elección la compañía destacó las ventajas competitivas que ofrece la provincia, tales como la ubicación estratégica, RRHH calificados, infraestructura, gas natural, rutas y extensa fibra óptica. Proma SSA actualmente cuenta con 23 complejos industriales en distintos países (3 de ellos en Brasil) y esta sería la primer planta a radicarse en Argentina.



EL SECTOR AEROCOMERCIAL ACUMULÓ ANUNCIOS DE INVERSIONES POR 235 US\$ MILLONES

De acuerdo al Ministerio de Industria de la Provincia de Córdoba, el segundo sector más importante en volumen de inversiones (luego del automotor) fue el sector aerocomercial, que presentó anuncios por US\$ 232,5 millones en los últimos dos años. En este contexto fue de gran importancia la llegada de Flybondi, la primera low-cost argentina, que instaló su hub en Córdoba. La empresa ya cuenta con su tercer Boeing 737 y ya tiene más de 80 empleados en en la provincia. También se planean la ampliación y la mejora del Aeropuerto Internacional Córdoba, el tercero en el país en nivel de importancia. Sólo en este rubro se estima que se crearán 280 empleos directos.



AEROLÍNEAS DUPLICÓ SU TRÁFICO DE VIAJEROS EN CÓRDOBA GRACIAS AL HUB

La decisión de la compañía Aerolíneas Argentinas de elegir al aeropuerto Ambrosio Taravella como un centro de distribución de vuelos (hub) está revelando un gran desempeño.

En el último trimestre, 412 mil pasajeros viajaron a través del hub que conecta provincias del norte y del sur sin pasar por Buenos Aires. Si se compara el primer trimestre del año 2018 con el mismo trimestre del año 2015, se observa un aumento aproximado del 100%.

Respecto a los pasajeros que viajan desde Córdoba, el porcentaje llegó al 25%, 10 puntos más que el incremento que registró el resto de la red de vuelos de la compañía.

Mario Dell'Acqua, presidente de la compañía, confirma que la estrategia para seguir desarrollando la operación incluye sumar destinos y frecuencias; y elevar el nivel de ocupación.

CONTACTO

Ramiro Sosa Navarro (Director)

Ana Balestre (Chief Advisor)

Justo Erede (CFO)

inversores@bancor.com.ar