

# INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN DE  
FINANZAS E INVERSIONES

PRIMER TRIMESTRE 2017

## CONTACTO

**LIC. LUCIANA PÉREZ SIMES**  
**DIR. DE COORDINACIÓN FISCAL - MINISTERIO DE FINANZAS**  
LUCIANA.PEREZ@CBA.GOV.AR // +54 351 4474801



GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE  
**CÓRDOBA**

# INVERTIR EN CÓRDOBA

## 1. SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

### 1.1 EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

La ejecución presupuestaria del primer trimestre del año refleja los resultados de sostener una administración prudente y austera de las finanzas públicas. Este es el principal pilar para darle sustentabilidad financiera al ambicioso plan de inversiones en obras de infraestructura social y productiva que impulsa la provincia.

A los efectos de exponer con mayor claridad los recursos con los que cuenta la provincia para afrontar el plan de inversiones, los datos del primer trimestre del año se presentan dando a conocer el 'ahorro corriente disponible'. Este concepto, que abarca a los recursos con los que cuenta la provincia una vez descontadas las transferencias automáticas a los Municipios y Comunas y los gastos corrientes, fue de \$7.157 millones (US\$ 457 millones)<sup>1</sup>.

Se trata de una variable clave porque representa la cantidad de recursos que generan las finanzas provinciales para afrontar el financiamiento de nuevas inversiones y la cancelación de deuda. En el primer trimestre del 2017, el ahorro corriente disponible representó el 29% de los ingresos netos. Un rol central en la explicación de esta mejora en la dinámica de las finanzas públicas juega la brecha entre el crecimiento nominal interanual de los ingresos corrientes de la provincia (que fue del 38%) y el de los gastos corrientes (que lo hicieron a una tasa del 24%).

**EL AHORRO CORRIENTE  
DISPONIBLE REPRESENTÓ  
EL 29% DE LOS INGRESOS  
NETOS**

Parte del ahorro fue utilizado para financiar gastos de capital. En los primeros 3 meses del año se asignaron a esta finalidad \$3.786 millones (US\$ 241 millones). Deducidos de los ahorros los gastos de capital, se llega, para el primer trimestre del ejercicio 2017, a un superávit financiero de \$3.454 millones (US\$ 220 millones). Comparado con igual período del año anterior, el resultado financiero aumentó un 36%.

Los excedentes financieros fueron mayoritariamente invertidos en colocaciones de corto plazo para afrontar las erogaciones que demande la ejecución del plan de infraestructura. Al 31 de marzo las inversiones en instrumentos financieros de corto plazo y disponibilidades relacionadas con las nuevas emisiones de deuda, tanto en pesos como en dólares, eran de \$ 14.700 (US\$ 937,5 millones)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> El tipo de cambio utilizado para convertir los valores monetarios de pesos corrientes a dólares es el tipo de cambio promedio del primer trimestre del 2017 de la comunicación "A 3500" del BCRA.

<sup>2</sup> El tipo de cambio utilizado es el promedio simple de los promedios mensuales de los meses de enero, febrero y marzo 2017 (Comunicación "A 3500" del BCRA).

**Cuadro 1. Síntesis de ingresos y gastos**  
de la administración central de la provincia de Córdoba.  
(millones de AR\$ y US\$)  
2016-2017

Concepto	2016		2017			
	\$	US\$(8)	Presupuesto		1° Trimestre	
	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)
Ingresos totales(1)	97.379	6.590	121.813	6.798	28.638	1.827
Distribución Automática de recursos Municipios y Comunas (2)	11.839	801	17.005	949	3.786	241
Ingresos Netos (3)	85.539	5.789	104.808	5.849	24.851	1.585
Gastos corrientes netos (4)	72.529	4.576	86.959	4.853	17.695	1.150
<b>Ahorro Corriente disponible</b>	<b>13.010</b>	<b>880</b>	<b>17.848</b>	<b>996</b>	<b>7.157</b>	<b>457</b>
<b>Ahorro Corriente disponible/ingresos netos (en %)</b>	<b>15%</b>		<b>17%</b>		<b>29%</b>	
Ingresos de capital disponible(5)	470	32	3.975	222	83	5
Gastos en obras (6)	5.274	357	14.140	789	2.116	135
Otros gastos de capital (7)	4.607	312	7.289	407	1.670	107
				<b>22</b>		
<b>Resultado financiero</b>	<b>3.600</b>	<b>244</b>	<b>395</b>		<b>3.454</b>	<b>220</b>

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

Notas: (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) Incluye las transferencias corrientes (Régimen de coparticipación provincial-Ley 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) Netos de las transferencias corrientes a Municipios y Comunas en concepto de coparticipación (Régimen de coparticipación provincial -Ley 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. Excluye las transferencias de recursos hacia Municipios y Comunas en concepto de Fondo Federal Solidario.

(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.

(8) El tipo de cambio utilizado es el promedio correspondiente al primer trimestre del año 2016 y primer trimestre del año 2017; Para el Presupuesto 2017 se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$17,92).

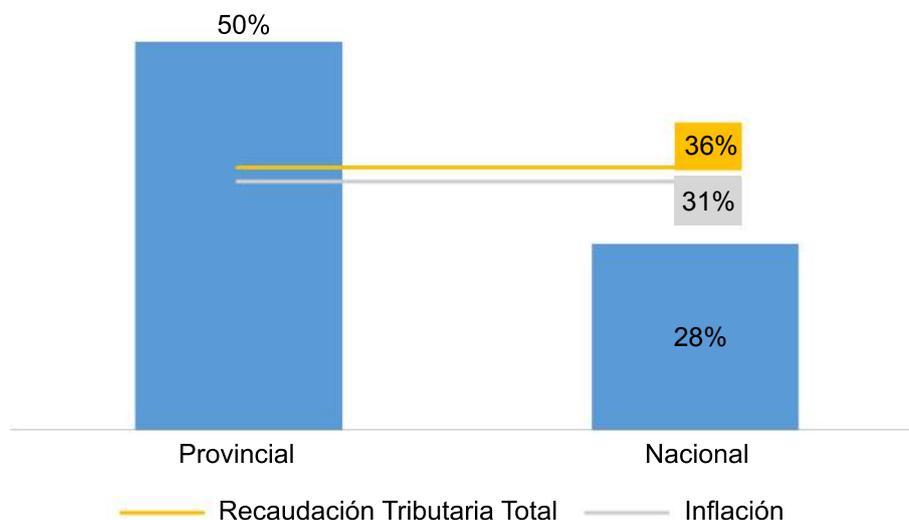
## 1.2 INGRESOS PÚBLICOS

Los ingresos tributarios en el primer trimestre ascendieron a \$25.117 millones (US\$ 1.602 millones). Comparado con igual periodo del año anterior registran un aumento del 36%. Su dinámica fue traccionada por la buena performance de los ingresos tributarios de origen provincial, cuyo crecimiento interanual en términos nominales fue de 50%. Esto compensado por el magro desempeño de los recursos tributarios de origen nacional, cuyo crecimiento interanual en términos nominales fue de 28%. Descontada la inflación, el crecimiento interanual de los recursos provinciales fue del 14%, mientras que los recursos nacionales cayeron en términos reales un 2%.

Las mejoras en la recaudación de la provincia están asociadas fundamentalmente a la modernización en la administración tributaria, ya que para el ejercicio 2017 no se contempló aumentos de impuestos ni creación de nuevos tributos. Se trata de los primeros resultados logrados gracias a la implementación del Programa de Equidad Impositiva (PEI). A través de esta iniciativa se vienen mejorando la calidad de la atención a los contribuyentes (especialmente los servicios Web), la eficiencia en la gestión administrativa de deudas, mayor control a la evasión impositiva y aumentar la agilidad en los juicios fiscales.

**EL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS RECURSOS PROVINCIALES FUE DEL 14%, MIENTRAS QUE LOS RECURSOS NACIONALES CAYERON EN TÉRMINOS REALES UN 2%**

Gráfico 1- Ingresos tributarios e inflación  
Variación nominal interanual en %  
1º Trimestre 2017



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

## 1.3 DEUDA PÚBLICA

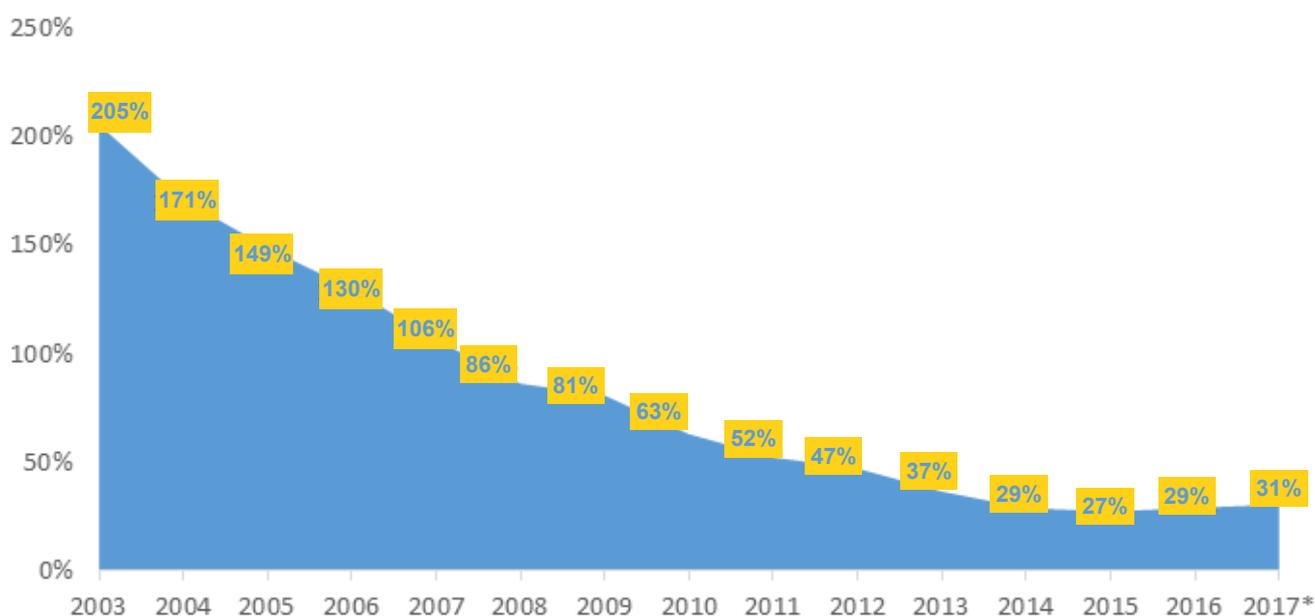
El stock de deuda <sup>3</sup> al 31 de marzo de 2017 ascendió a \$35.360 millones (US\$ 2.298 millones) <sup>4</sup>. Este monto equivale aproximadamente al 28% de los ingresos totales presupuestados para el año. El nivel de endeudamiento de la provincia de Córdoba, medido como el porcentaje de sus ingresos totales, ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. Mientras que hace 15 años llegó a representar más del doble de los ingresos, en la actualidad equivale a menos de un tercio de los ingresos totales de la provincia.

Una forma más pertinente de evaluar el nivel de endeudamiento público es relacionándolo con la capacidad de pago que muestran las finanzas públicas.

Planteado de esa manera, hay que considerar que para el año 2017 se proyecta que el 'ahorro corriente disponible' sería del orden de los \$17.848 millones (unos US\$ 996 millones) <sup>5</sup>. Es decir que con poco más de dos años de ahorro se podría pagar toda la deuda.

**CON POCO MÁS DE  
DOS AÑOS DE AHORRO  
SE PODRÍA PAGAR  
TODA LA DEUDA**

Gráfico 2- Deuda pública provincial  
Stock de deuda como % de ingresos totales  
2003-2017



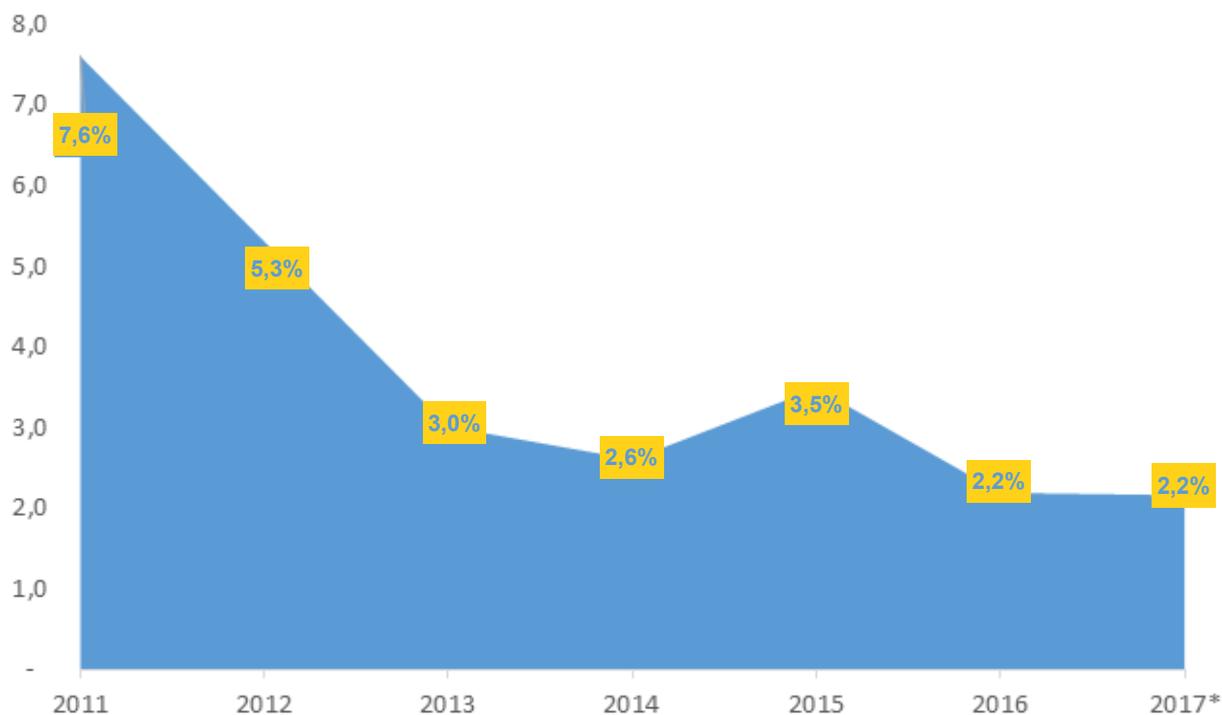
\* Para el año 2017, se considera la emisión local de abril por US\$ 150 millones, la potencial emisión de títulos públicos por US\$ 450 millones y un eventual préstamo de IFC por US\$ 150 millones. Además, se descontó el pago del vencimiento del BONCOR 2017 en agosto próximo por US\$ 396 millones. Para los ingresos totales se consideraron los establecidos en el Presupuesto de la Administración Central del 2017.

<sup>3</sup> Comprende el stock de deuda de la Administración Central y de la Agencia Córdoba Inversión Financiamiento (ACIF), excluida la deuda flotante del periodo.

<sup>4</sup> El tipo de cambio utilizado para convertir los valores monetarios de pesos corrientes a dólares fue el tipo cambio vendedor del Banco Nación del último día hábil del mes 31/03/2017 \$15,39.

<sup>5</sup> Según Presupuesto 2017 de la Administración Central. El cálculo se realiza en función de la metodología expuesta en el apartado "1.1 Ejecución presupuestaria". Ver Cuadro 1. Síntesis de ingresos y gastos de la Administración Central de la provincia de Córdoba.

Gráfico 3 - Stock de deuda  
En términos del ahorro corriente disponible  
2011-2017



\* Para el año 2017, se considera la emisión local de abril por US\$ 150 millones, la potencial emisión de títulos públicos por US\$ 450 millones y un eventual préstamo de IFC por US\$ 150 millones. Además, se descontó el pago del vencimiento del BONCOR 2017 en agosto próximo por US\$ 396 millones. El ahorro corriente disponible es el correspondiente al Presupuesto 2017 (Cuadro 1).

## 2. MÁS NOVEDADES

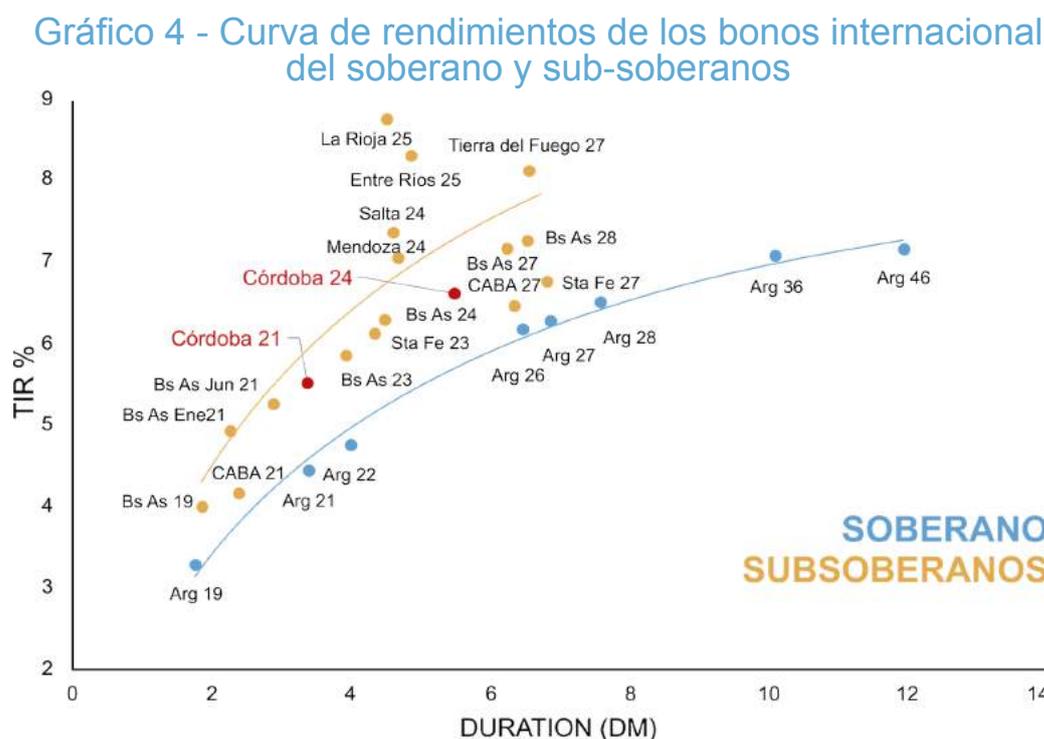
### 2.1 RENDIMIENTO DE LOS BONOS EMITIDOS POR LA PROVINCIA

Luego de que la Argentina estuviese 15 años sin acceso a los mercados de capitales, el país normalizó su situación posibilitando a las provincias volver a financiarse a través de la emisión de títulos. Esto el caso de Córdoba, la provincia emitió deuda durante 2016 y el primer cuatrimestre de 2017.

La primera salida a los mercados financieros internacionales fue en junio del 2016, con un título de tipo bullet, por un monto de US\$ 725 millones, cupón de 7,125% y plazo de 5 años. Luego, en marzo 2017, se volvió a emitir por US\$ 510 millones, cupón de 7,45% y plazo de 7 años. Ambos títulos se colocaron a la par.

A nivel local, 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, 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. Esto los ubica por debajo del resto de las provincias argentinas y con una brecha que viene siendo decreciente respecto a los bonos emitidos por el estado nacional.



Fuente: Banco de la provincia de Córdoba en base a Bloomberg/Reuters.

## 2.2 MEJORA LA CALIFICACIÓN CREDITICIA

En abril 2017, Standard & Poor's Global Ratings elevó la calificación de largo plazo en escala nacional de la provincia de Córdoba a 'raA+' de 'raBBB' y afirmó la tendencia estable. La suba en la calificación sigue a una acción similar sobre la calificación soberana de Argentina. También elevaron la calificación de la provincia en escala global a 'B' de 'B-' con tendencia estable.

Según se desprende del informe de la calificadora, "la tendencia estable de Córdoba refleja la de la calificación soberana. La tendencia refleja nuestra opinión sobre un dialogo más consistente e institucionalizado entre los GLRs<sup>6</sup> y el gobierno federal para enfrentar los desafíos fiscales y económicos". Standard & Poor's considera que "los gobiernos locales y el gobierno nacional han mantenido un dialogo constructivo, demostrando voluntad política para abordar las demandas a largo plazo de las economías locales asegurando así la sostenibilidad fiscal a través del tiempo"

**LA TENDENCIA ESTABLE  
DE CÓRDOBA REFLEJA  
LA DE LA CALIFICACIÓN  
SOBERANA**

## 2.3 NUEVO ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO DE AFIP

En el 2001 se estableció un mecanismo para el financiamiento de la AFIP que distribuida de manera inequitativa los costos que insume el funcionamiento del organismo recaudador entre las provincias y el estado nacional. Esto fue cuestionado por las provincias y algunas, entre ellas Córdoba, plantearon el reclamo ante la Corte Suprema de Justicia.

Para comenzar a resolver esta controversia a fines del año pasado se firmó un acuerdo entre el gobierno nacional y la mayoría de las provincias para establecer una distribución más justa de los costos de la AFIP. El acuerdo comenzó a aplicarse en el 2017 e implica un ahorro para las provincias del orden de los \$5.100 millones (US\$ 285 millones). Para Córdoba implica mejorar sus ingresos en aproximadamente \$400 millones (US\$ 22 millones). Este monto ingresa como recursos tributarios de origen nacional y son de libre disponibilidad para la provincia.

<sup>6</sup> Gobiernos locales y regionales.

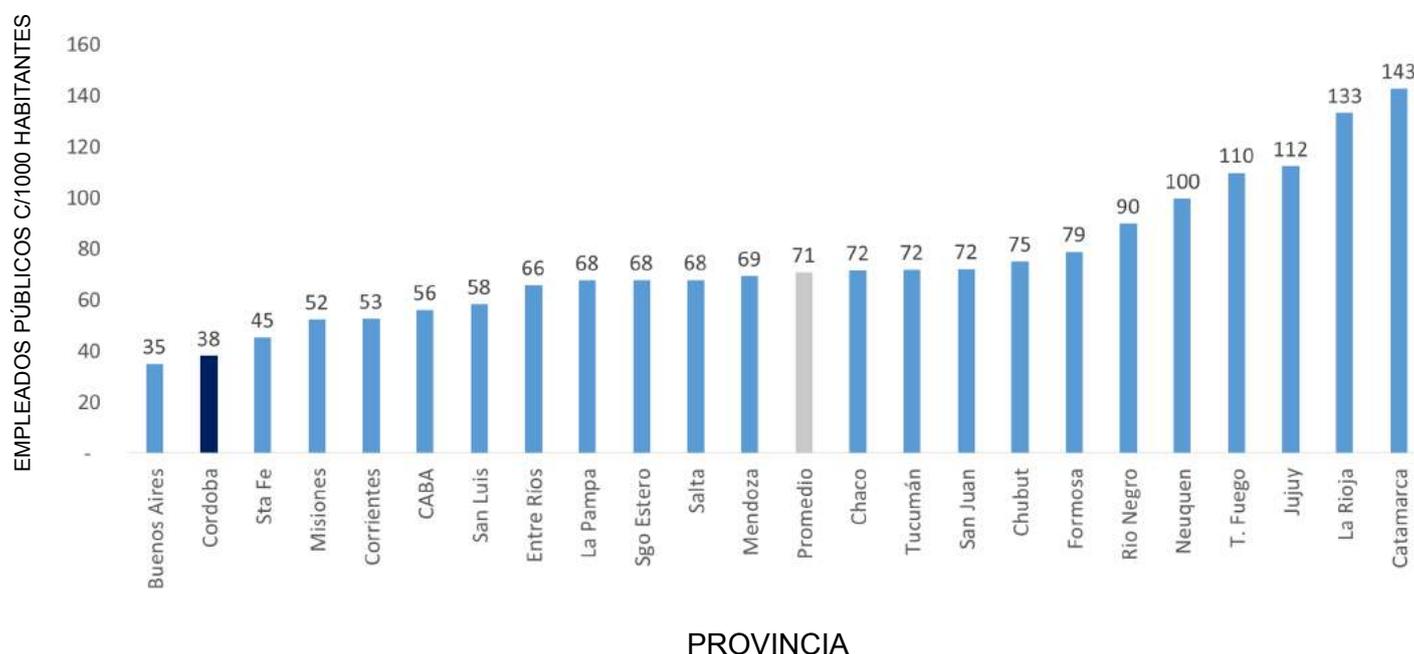
## 2.4 DINÁMICA DEL EMPLEO PÚBLICO PROVINCIAL

Según datos del Ministerio de Trabajo de la Nación, el empleo en el sector público provincial aumentó 0,9% entre los años 2015 y 2016. Si bien el comportamiento fue muy heterogéneo entre una y otra jurisdicción, sólo 5 provincias disminuyeron la cantidad de empleados públicos: Buenos Aires, Córdoba, San Luis, Mendoza y Santiago del Estero. En el caso de Córdoba, el informe muestra que la provincia tenía 138.638 empleados públicos en diciembre de 2016, disminuyendo en 520 empleados en comparación con igual mes de 2015 (una caída del 0,4 %).

En términos relativos Córdoba registra 38 empleados públicos por cada 1000 habitantes. Esto la ubica en el segundo lugar en el ranking de provincias con menos empleo público y por debajo de media nacional (71 empleos públicos cada 1.000 habitantes).

**CÓRDOBA SE UBICA EN EL SEGUNDO LUGAR EN EL RANKING DE PROVINCIAS CON MENOS EMPLEO PÚBLICO**

Gráfico 5 - Empleo público a nivel provincial  
Empleados públicos cada 1000 habitantes  
Año 2016



Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

## 2.5 NISSAN INICIA LA CONSTRUCCIÓN DE SU NUEVA SEDE EN CÓRDOBA

Nissan inició en marzo pasado la construcción de su sede administrativa en Santa Isabel, Córdoba, luego de anunciar una inversión de US\$ 600 millones en 2015. La sede se ubica dentro del parque automovilístico de Renault. Las oficinas del nuevo parque estarán listas a mediados de 2017, y según la compañía, la Nissan pick-up NP300 Frontier, actualmente importada de México, entrará en la cadena de montaje el próximo año.

Actualmente, la automotriz es uno de los líderes mundiales en la producción de pick-ups, por lo que el nuevo parque industrial tiene la misión de fortalecer este liderazgo en este segmento de mercado, además de crear un centro de exportación para toda América Latina. Juntos, la alianza Nissan, Renault y Mercedes-Benz estiman una capacidad de producción de 70.000 unidades al año.

Estas inversiones se suman a los US\$ 500 millones programados por Fiat en el marco del Proyecto X6S para producir un sedán de escala global destinado a reemplazar a los modelos Línea y Grand Siena. Se estima que para octubre, el nuevo auto ya entraría en la fase de producción y su lanzamiento en el mercado sería a comienzos del 2018. Esto demuestra el alto dinamismo del sector automotriz dentro de la provincia.

## 2.6 AEROLÍNEAS ARGENTINAS CREÓ UN HUB AEROCOMERCIAL EN CÓRDOBA

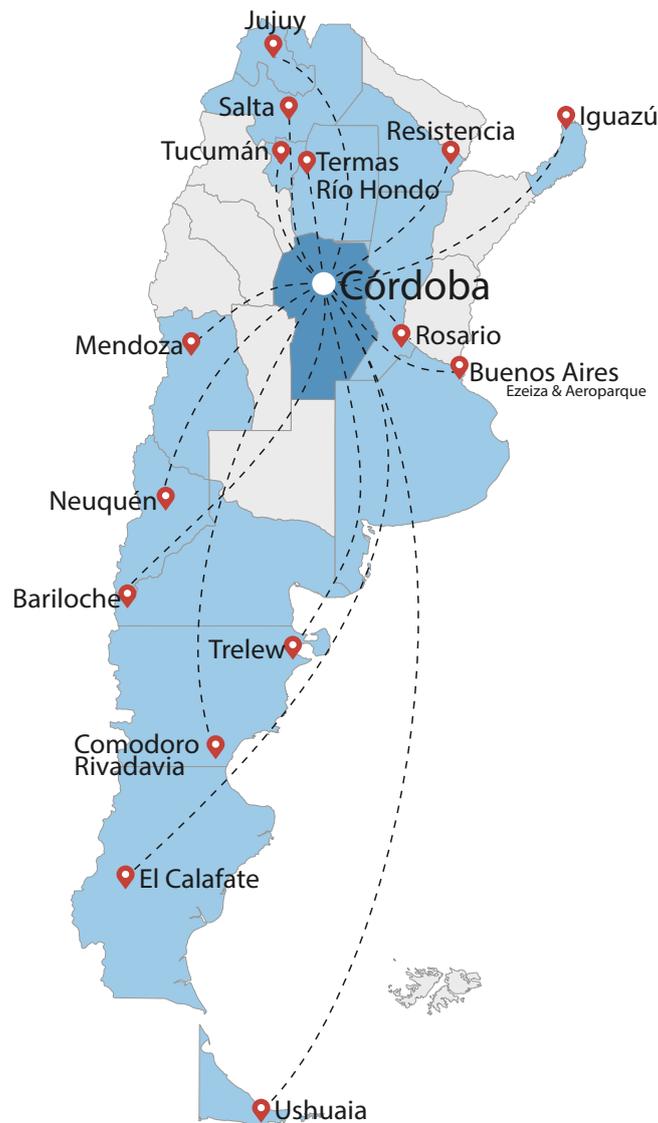
Desde el mes de abril opera el "Hub Córdoba" que permite una mayor mejor conectividad con el norte y sur del país al evitar hacer escala en Buenos Aires. Los destinos del norte incluyen Jujuy, Tucumán, Salta, Iguazú y Resistencia y los del sur Mendoza, Bariloche, Ushuaia, El Calafate, Trelew, Neuquén y Comodoro Rivadavia. Esto le permite a Córdoba tener acceso directo a 16 de los 37 destinos ofrecidos por Aerolíneas Argentinas dentro del país.

Hasta ahora, el aeropuerto de Córdoba ha ido mostrando una creciente actividad de pasajeros. Durante 2016, 2,2 millones de personas utilizaron sus instalaciones, con un aumento del 13,6% en comparación con 2015 y del 32,2% en comparación con 2014. Se espera que el Hub aumente de 50 mil a 80 mil el número de pasajeros que viajan con Aerolíneas Argentinas a Córdoba cada mes.

**SE ESPERA QUE EL HUB  
AUMENTE DE 50 MIL A  
80 MIL EL NÚMERO DE  
PASAJEROS QUE VIAJAN  
CON AEROLÍNEAS  
ARGENTINAS A CÓRDOBA  
CADA MES**

## Gráfico 6 - Vuelos

### Conexiones aéreas nacionales



## 2.7 AVIANCA INVERTIRÁ US\$ 100 MILLONES EN CÓRDOBA

El grupo colombiano anunció una inversión de US\$ 100 millones a realizarse entre el año 2017 y 2018, con el fin de poner en funcionamiento una aerolínea regional con centro de operaciones en el Aeropuerto de Córdoba. La empresa espera contar con 18 aviones y prevé crear entre 250 a 300 empleos. La aerolínea tendrá un enfoque eminentemente regional utilizando a Córdoba como centro de conexiones, desde donde se tiene previsto volar a ciudades como Santa Fe, Santa Rosa, Resistencia, Río Hondo, Mendoza, San Juan, Santiago del Estero Iguazú, Rosario, Tucumán, Salta y Jujuy.

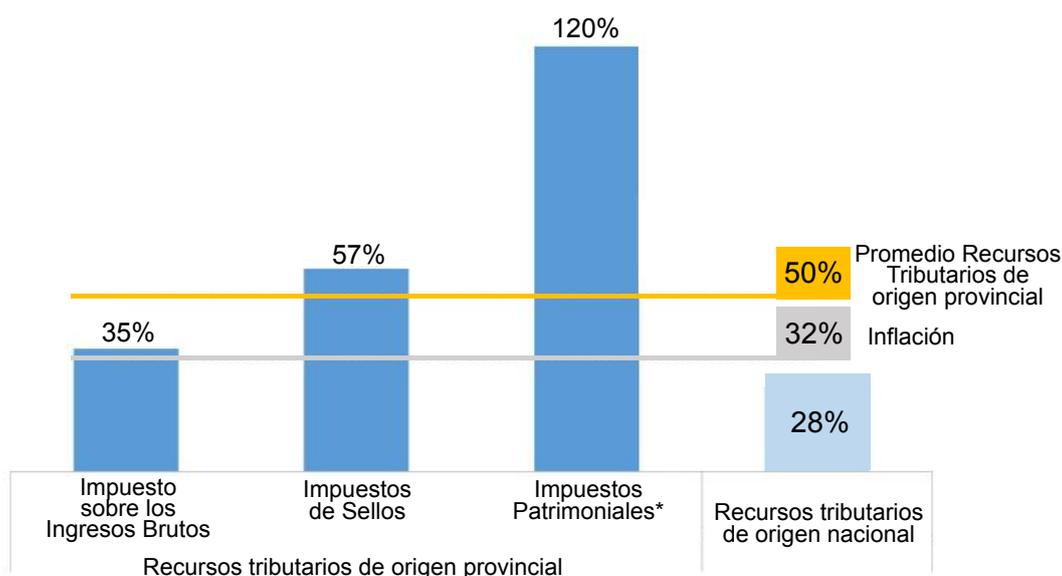
## 2.8 INNOVACIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE LOS IMPUESTOS PATRIMONIALES

La provincia introdujo un profundo cambio en la administración de los impuestos a inmuebles y automotores. Estos tributos tradicionalmente se cobraban a través de la masiva emisión de cedulones en papel que se distribuían por correo postal para que los contribuyentes los recibieran en su domicilio y los utilizaran para pagar el impuesto en las entidades bancarias. El mecanismo resultaba sumamente costoso tanto para el fisco como para los ciudadanos y poco amigable con el medioambiente.

Dentro del marco del proceso de modernización de la administración pública provincial, a partir del año 2017 se rediseñó la Web de la Dirección General de Rentas a los fines de incentivar las consultas de deudas, tanto en mora como a vencer, y facilitar el pago a través de medios digitales. En paralelo, se dejó de enviar por correo postal los cedulones. De esta manera se evita emitir y distribuir unos seis millones de cedulones al año con un costo estimado del orden de los \$60 millones (US\$ 3,3 millones). Pero lo más importante es la positiva acogida por parte de los ciudadanos. Esto quedó reflejado en un importante aumento en la recaudación de ambos impuestos.

Estas medidas tuvieron un impacto positivo y directo en la recaudación de los impuestos patrimoniales. Así, si bien el aumento de los recursos de origen provincial fue de 50%, al observar el caso puntual del impuesto inmobiliario y automotor –en conjunto– se observa que estos más que duplicaron la recaudación respecto del año previo.

Gráfico 7 - Evolución de los recursos tributarios  
Variación interanual en %  
1° trimestre 2017



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

Nota: \* Considera el aumento promedio de lo recaudado del impuesto automotor e impuesto inmobiliario.