

# INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN DE FINANZAS E INVERSIONES  
PRIMER TRIMESTRE 2018

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**
  - Títulos Sub-soberanos de Argentina
- 07 Córdoba es la provincia que más ha reducido la incidencia del impuesto sobre los ingresos brutos como efecto del consenso fiscal
  - Córdoba acumula anuncios de inversión por US\$ 150 millones
- 08 Fiat fabricará cajas de cambio en la Argentina: será en Córdoba y con una inversión millonaria
- 09 Córdoba se consolida como el polo automotriz más importante de la Argentina
  - Las máquinas agrícolas sumaron inversiones por más de \$3.500 millones
- 10 Gi FlyBike ya vendió 450 “bicis” y busca más capital
  - Banco Interamericano de Desarrollo reconoce a Córdoba por la modernización en la administración tributaria
- 11 La Inspección de Personas Jurídicas tiene nueva sede y atenderá por redes sociales
  - Contacto

# SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

## EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

La ejecución presupuestaria en el primer trimestre del año 2018 refleja un aumento interanual de los ingresos en términos reales, traccionado fundamentalmente por mejoras en la administración tributaria. En este sentido han sido clave la implementación del cedulón digital en los impuestos patrimoniales y la incidencia de los incentivos asociados a otorgar a los contribuyentes descuentos en caso de estar sin deuda, pagar en cuota única y de manera electrónica. En lo que respecta a las erogaciones de la Provincia, persiste la ejecución de un plan de infraestructura con grandes inversiones en obras viales para lo cual sigue siendo necesario un nivel de ahorro elevado y sostenido en pos de garantizar la sustentabilidad financiera del plan en el mediano y largo plazo.

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 recursos netos<sup>1</sup> de aquellos que se distribuyen automáticamente a los Estados municipales y los gastos corrientes<sup>2</sup>. En otras palabras, cuantifica el excedente generado en el periodo para sostener la inversión.

En los primeros tres meses del año el ahorro corriente disponible fue de \$11.914 millones (US\$ 617 millones), que representan el 34,7% de los ingresos netos<sup>3</sup>. Si se compara con el mismo período del año anterior, cuando los ahorros representaron el 28,8% de los ingresos netos, se exhibe un importante aumento en el excedente disponible para gastos de capital.

El aumento en el ahorro corriente disponible es el resultado de que los ingresos netos de Córdoba crecieron a un ritmo mayor (38% de variación interanual, que equivale al 10% real<sup>4</sup>) que los gastos corrientes netos (27% nominal, que equivale a un aumento del 1% en términos reales). En suma, el primer trimestre del año muestra el nivel de ahorro corriente disponible más elevado de los últimos años (6 puntos porcentuales por encima de igual período del año anterior).

El ahorro corriente disponible muestra además una mejor relación respecto de los ingresos netos en el primer trimestre que en la proyección para todo el ejercicio 2018. Este mayor ahorro relativo está influenciado por el aumento en los ingresos por el vencimiento de la cuota única de los impuestos patrimoniales, no obstante es previsible que esto se modere en los trimestres próximos.

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).

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 2018 en base al IPC calculado por la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba.

## Síntesis de ingresos y gastos 2017-2018

(Millones de AR\$ y US\$)

Concepto	Marzo 2017		Presupuesto 2018		Acumulado 1° Trimestre 2018	
	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)
Ingresos totales (1)	28.638	1.484	150.042	7.774	39.691	2.056
Distribución automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	3.786	196	20.369	1.055	5.384	279
Ingresos Netos (3)	24.851	1.288	129.673	6.719	34.308	1.778
Gastos corrientes netos (4)	17.695	917	109.610	5.679	22.393	1.160
<b>Ahorro corriente Disponible</b>	<b>7.156</b>	<b>371</b>	<b>20.063</b>	<b>1.040</b>	<b>11.914</b>	<b>617</b>
<b>Ahorro corriente Disponible / Ingresos netos (en %)</b>	<b>28,8%</b>		<b>15,5%</b>		<b>34,7%</b>	
Ingresos de capital disponibles (5)	82	4	4.117	213	1.128	58
Gastos en obras (6)	2.099	109	16.787	870	2.429	126
Otros gastos en capital (7)	1.686	87	6.957	360	639	33
<b>Resultado financiero</b>	<b>3.454</b>	<b>179</b>	<b>437</b>	<b>23</b>	<b>9.975</b>	<b>517</b>

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).

(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. Excluye las transferencias de recursos hacia Municipios y Comunas en concepto de Fondo Federal Solidario

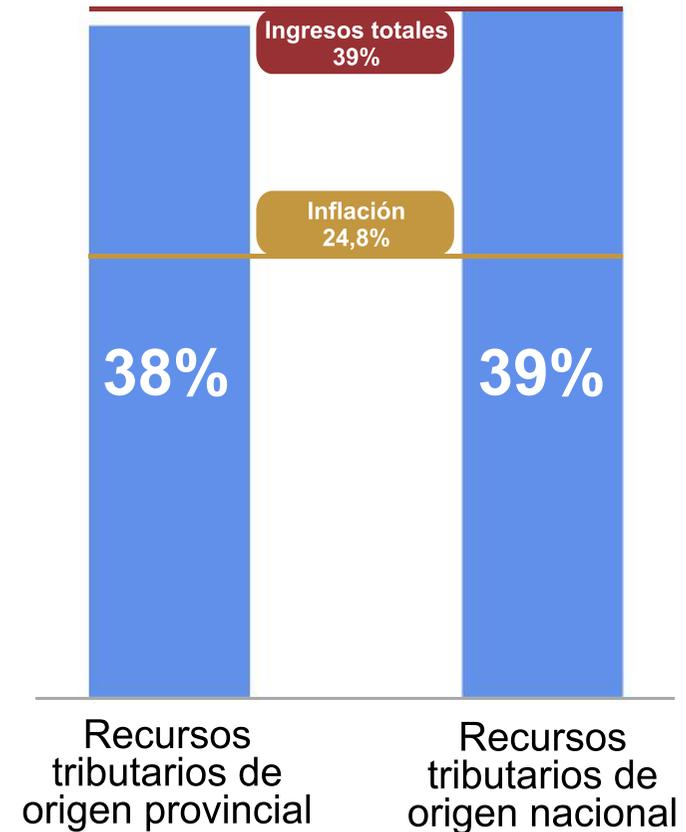
(8) El tipo de cambio utilizado es el del promedio del Banco Central para el período de referencia; para el presupuesto 2018 se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$19,3), mientras que para el acumulado se utilizó \$19,7.

## INGRESOS

Durante este primer trimestre, los ingresos totales de la Provincia –excluyendo recupero de préstamos y otras transferencias de capital– ascendieron a \$39.691 millones (US\$ 2.056 millones). Tal magnitud es explicada, entre otras cosas, por el impacto de las mejoras en la administración tributaria provincial implementadas en el marco del Programa de Equidad Impositiva (PEI). Así, la Provincia pudo asimilar la baja de impuestos prevista en el Consenso Fiscal sin poner en riesgo el nivel de ingresos percibidos. Los ingresos se incrementaron en \$11.053 millones comparados con igual período del año anterior, lo que representa una suba interanual en términos reales del 11,1% – mientras que, en términos nominales este aumento fue del 38,6%. Por otro lado, en cuanto al resultado financiero deducidos los gastos de capital, a la fecha el mismo muestra un **superávit de \$ 9.975 millones** (Cuadro “Síntesis de ingresos y gastos”).

Si se compara las variaciones de los recursos tributarios de origen provincial con los recursos tributarios de origen nacional se observa que se han evolucionado de manera similar. Durante este período, los ingresos tributarios de origen provincial crecieron un 38% nominal (que equivale al 10,5% real), mientras que los recursos tributarios de origen nacional aumentaron 39% nominal (lo que representa un incremento del 11,5% real).

### Ingresos tributarios e inflación Variación nominal interanual en % Acumulado a marzo 2018

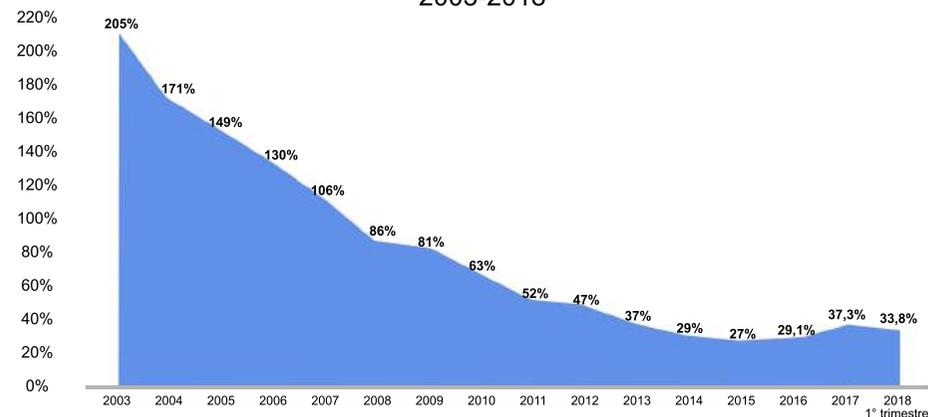


## DEUDA

A comienzos del año 2018, el stock de deuda asciende a \$52.125 millones (US\$ 2.700 millones). Este monto equivale al 33,8% 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 fuerte tendencia decreciente en los últimos años (Gráfico “Deuda pública provincial”). A su vez, debe destacarse que la Provincia no ha emitido deuda en los primeros tres meses del año y aún se cuenta con recursos provenientes de las operaciones de endeudamiento llevadas a cabo durante el ejercicio fiscal de 2017. La suma de esos remanentes alcanzan los US\$ 770 millones a comienzos de 2018. De esos recursos disponibles, hay US\$ 530 millones ubicados como colocaciones financieras, las cuales generan ingresos por rentas de la propiedad. **Mientras que hace 15 años la deuda representaba más del doble de los ingresos totales de la provincia, esa relación ha ido mejorando significativamente. Así, si bien la deuda equivalía a fines de 2017 al 37% de los ingresos, la tendencia del primer trimestre del año muestra que disminuyó a un tercio de los mismos.**

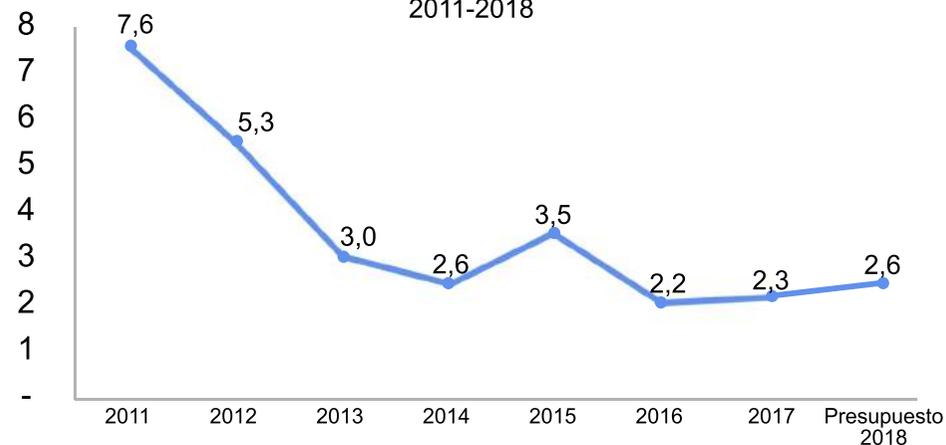
Una manera más pertinente de medir la magnitud del endeudamiento es relacionarlo con la capacidad de pago de las finanzas públicas. Para el año 2018 se proyecta que el ‘ahorro corriente disponible’ sería del orden de los \$20.063 millones (unos US\$ 1.040 millones). Es decir que, con poco más de dos años y medio de ahorro se podría pagar toda la deuda (Gráfico “Stock de deuda”). Asimismo, y dado que los montos asociados a la deuda tienen un vencimiento promedio de 6,2 años, se puede afirmar que previsionando la mitad del ahorro de la Provincia, se pueden afrontar en tiempo y forma los montos de deuda a vencer.

**Deuda pública provincial**  
Stock de deuda como % de ingresos totales  
2003-2018



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  
2011-2018



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

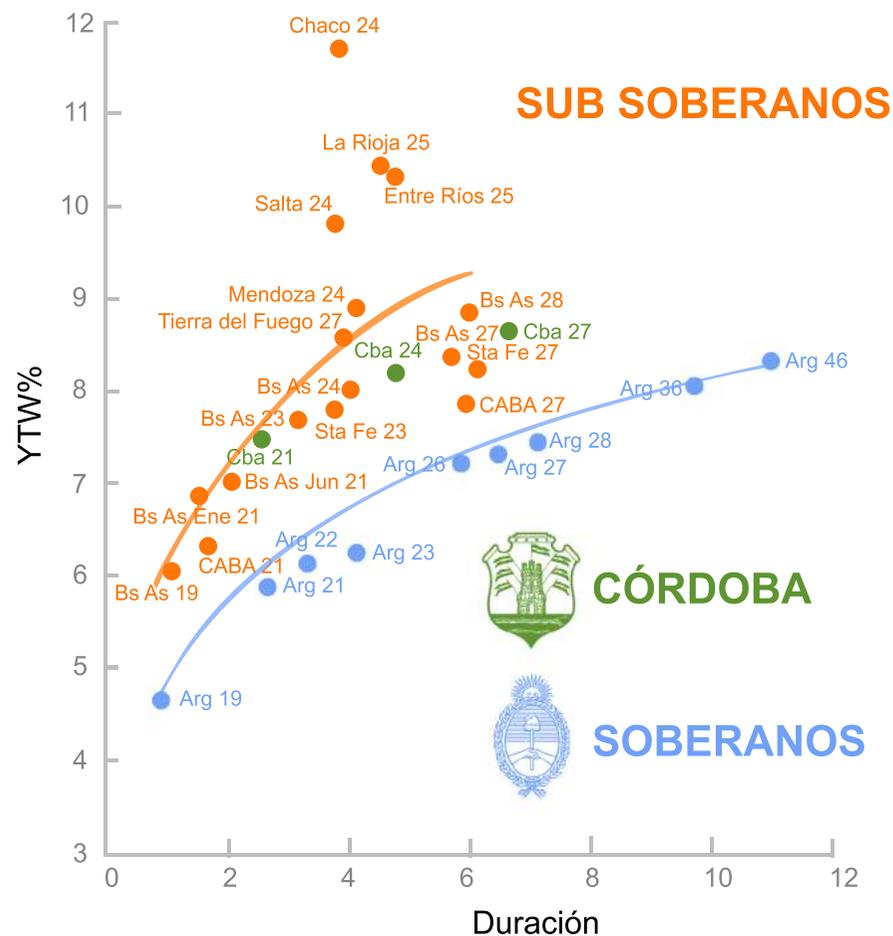
# MÁS NOVEDADES

## TÍTULOS SUB-SOBERANOS DE ARGENTINA

En lo que va del año la Provincia de Córdoba no ha emitido nueva deuda, manteniendo sus títulos públicos con vencimiento en 2021 (tasa 7,125%), 2024 (7,125%) y 2027 (7,125%) con una calificación B2 de acuerdo a Moody's.

Cabe recordar que la primera colocación de títulos de la Provincia fue en 2016, en donde se emitió un bono a 5 años, el cual cotiza tanto en el mercado nacional como en mercados internacionales. La siguiente colocación a comienzos de 2017, adicionó US\$ 150 millones y colocó US\$ 450 millones de notas sin garantía a 2027 (con J.P. Morgan actuando como colocador o Bookrunner). De acuerdo a los datos de Bloomberg, si se comparan los rendimientos de estas emisiones de Córdoba con los rendimientos de los títulos de Santa Fe, Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires, todos exhiben comportamiento y rendimientos similares, es decir 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.

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



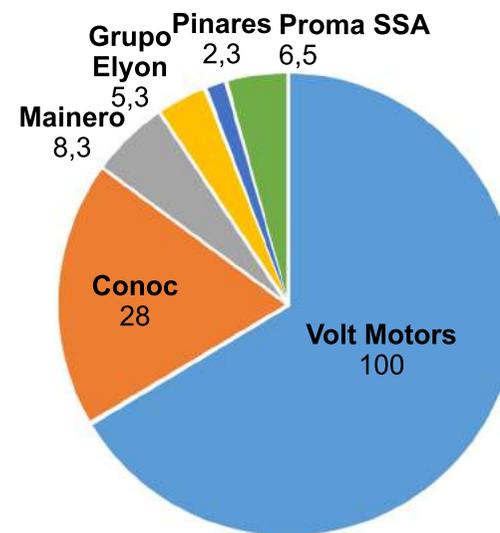
Fuente: Bloomberg/Reuters

## CÓRDOBA ES LA PROVINCIA QUE MÁS HA REDUCIDO LA INCIDENCIA DEL IMPUESTO SOBRE LOS INGRESOS BRUTOS COMO EFECTO DEL CONSENSO FISCAL

La Provincia de Córdoba está cumpliendo estrictamente con la reducción de las distorsiones de los impuestos provinciales, tal cual como se comprometió con la firma del Consenso Fiscal a fines de 2017.

Esta situación se ha logrado gracias a la modernización de la administración tributaria, lo cual ha facilitado el cumplimiento por parte de los contribuyentes sin comprometer la recaudación de recursos de origen provincial. Se está apostando a promover la actividad productiva de la Provincia a través de la eliminación y reducción de impuestos distorsivos, agilizando la vinculación con el contribuyente y poniendo en funcionamiento nuevos esquemas de recaudación.

Datos de la Comisión Arbitral de Impuestos (Comarb) para los primeros meses del año dan cuenta que Córdoba ha disminuido en promedio un 11% la presión fiscal sobre los contribuyentes que actúan en más de una jurisdicción (en general los más grandes), siendo la provincia que más se destaca a nivel federal en este compromiso clave del Consenso Fiscal.



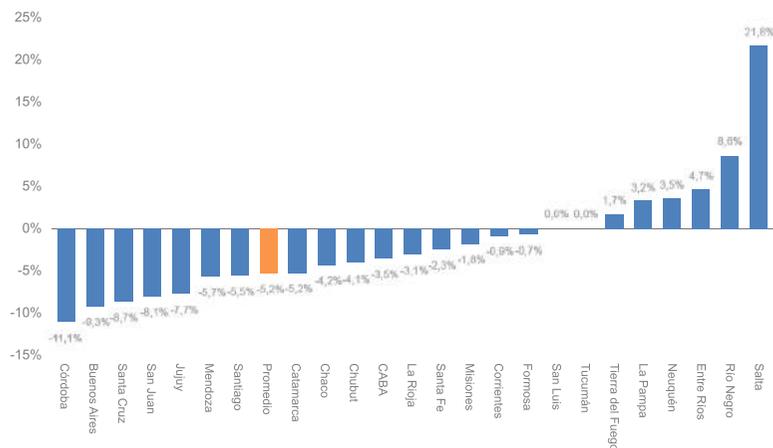
Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional  
 Disponible en: <http://www.inversionycomercio.org.ar/mapadelainversion.php>

## CÓRDOBA ACUMULA ANUNCIOS DE INVERSIÓN POR US\$150 MILLONES

Durante el primer trimestre del año Córdoba acumuló seis proyectos de inversión por un monto de US\$ 149 millones, de acuerdo a la Agencia Argentina de Inversiones y Financiamiento Internacional. El principal proyecto de inversión pertenece a Volt Motors, por US\$ 100 millones. La empresa planea crear el primer auto eléctrico 100% hecho en Argentina. El vehículo alcanzará una velocidad cercana a los 90 km/h (limitada electrónicamente), con un upgrade opcional que permitirá incrementarla a 120 km/h. Su batería eléctrica se podrá recargar en cualquier tomacorriente doméstico (220V). Se espera que en unos 5 años se fabriquen unas 3000 unidades anuales.

El segundo proyecto de inversión, en nivel de recursos involucrados, pertenece a CONOC y es por US\$ 28 millones. Este involucra un desarrollo inmobiliario de viviendas Premium. Los restantes 5 proyectos pertenecen a Mainero, Elyon, Grupo Pinares y Proma SSA y completan el total de inversiones anunciadas en el primer trimestre del año.

**Evolución de Alícuotas efectivas promedio**  
 Enero-Abril 2018



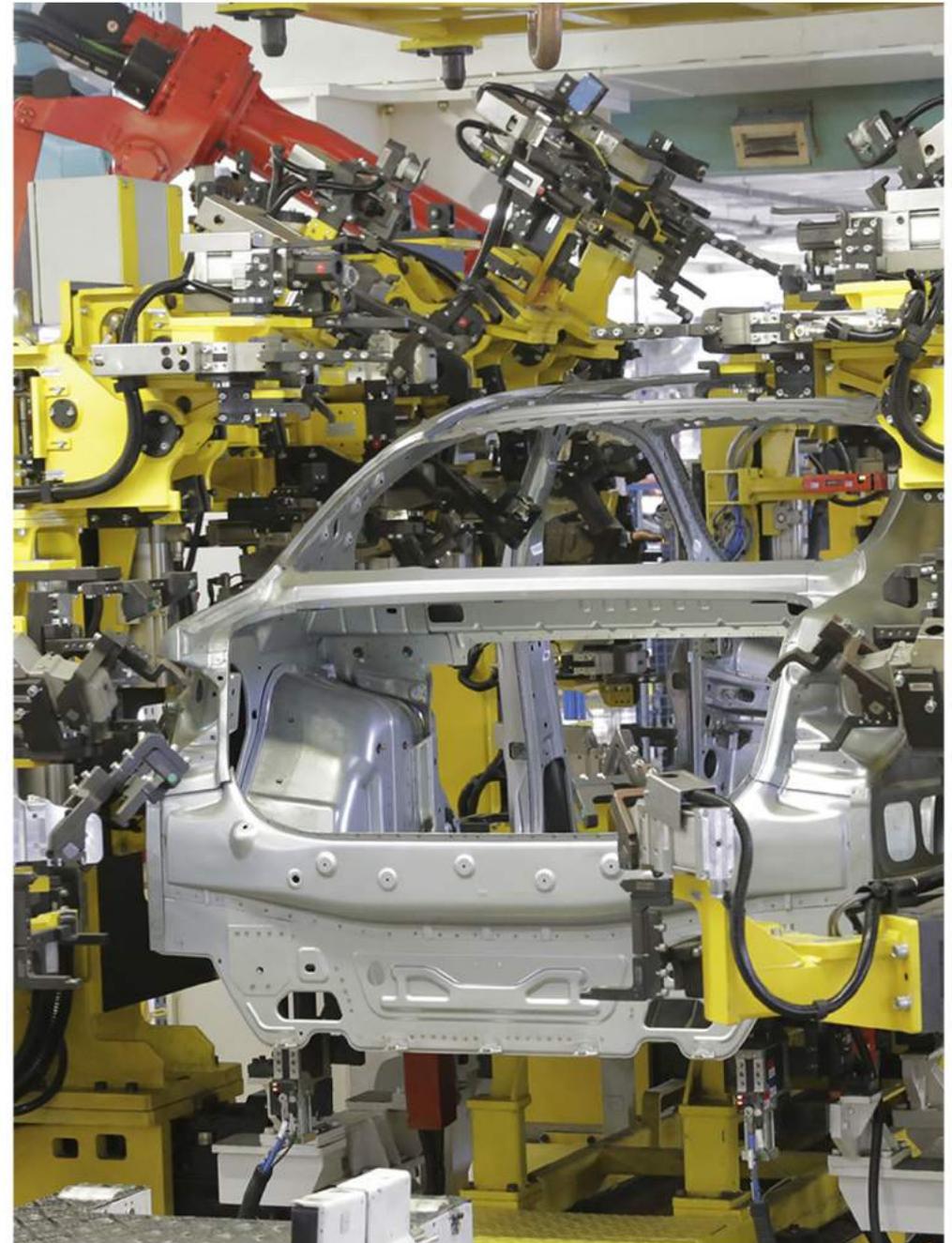
Fuente: Comisión Arbitral de Impuestos

## FIAT FABRICARÁ CAJAS DE CAMBIO EN LA ARGENTINA: SERÁ EN CÓRDOBA Y CON UNA INVERSIÓN MILLONARIA

Fiat Chrysler Automobiles (FCA) fabricará cajas de cambio en la planta de Ferreyra, en Córdoba, de acuerdo a las declaraciones del presidente de la empresa a nivel local Cristiano Rattazzi. El monto de la inversión para introducir las cajas en la planta local todavía se desconoce, aunque estimaciones preliminares rondan los U\$S 100 millones. El anuncio oficial por parte de la empresa se realizaría en la segunda mitad del año, cuando el grupo ítalo-americano dará a conocer su plan de inversiones hasta 2022. Así, Fiat se sumará a Volkswagen, que en abril le anunció al presidente, Mauricio Macri, un desembolso de U\$S 150 millones para fabricar transmisiones en su planta cordobesa.

Rattazzi anticipó que primero se fabricarán cajas manuales, pero en una segunda instancia habrá automáticas, lo cual demandará mayores inversiones a futuro. El volumen de producción que la automotriz se fijó como objetivo es de 300.000 unidades. En el polo productivo cordobés, FCA fabrica actualmente el Cronos, un sedán compacto para el que ya se desembolsaron alrededor de U\$S 500 millones.

Como resultado del anuncio de FIAT, un grupo de pymes industriales de Córdoba anunciaron la conformación de un 'Cluster de Proveedores' para la provisión de los insumos asociados a la producción de las cajas de cambio. Se trata de unas 25 firmas locales radicadas en un radio de unos 60 kilómetros y con eje en centros industriales de Ferreyra, Santa Isabel y barrio Los Boulevares. Estas empresas tienen conocimientos como fundiciones, matrices, metalúrgicas y fabricantes de piezas para el sector automotriz, tales como Pertrak, Metalúrgica Roma, Fundación Aliente, Sturam, Metal Veneta, IMM Autopartes, Cramsa, Matrimet, Vottero, Venesian y Gestamp, entre otras.



## CÓRDOBA SE CONSOLIDA COMO EL POLO AUTOMOTRIZ MÁS IMPORTANTE DE LA ARGENTINA

La Provincia de Córdoba fue elegida como sede para la conformación de la denominada “Mesa Automotriz”, un espacio de diálogo y trabajo destinado a proponer y llevar adelante acciones vinculadas al desarrollo de este sector industrial. Esto consolida la posición de Córdoba como el polo del desarrollo automotriz de Argentina. Además de haber sido la sede de la primera industria automotriz del país, la Provincia cuenta en la actualidad con cuatro plantas terminales (Iveco – Fiat – Renault – Nissan) y es responsable de más del 30% de la producción nacional. Posee también una red compuesta por más de 250 empresas industriales proveedoras de piezas y autopartes, que dan trabajo directo e indirecto a 7.000 cordobeses.

Las empresas automotrices radicadas en Córdoba se están ubicando a la vanguardia de los procesos de innovación y desarrollo tecnológico, lo que se ha traducido en inversiones directas del sector por cerca de U\$S 1.500 millones. Entre las principales novedades de inversión del sector en la provincia de Córdoba se destacan la producción del nuevo modelo Fiat Cronos y las nuevas Pickups de Renault, Nissan y Mercedes Benz.



## LAS MÁQUINAS AGRÍCOLAS SUMARON INVERSIONES POR MÁS DE \$ 3.500 MILLONES

MaquiNAC dio recientemente a conocer información en relación a la evolución de las inversiones en el sector de máquinas agrícolas. La entidad afirma que en los últimos dos años se reportaron más de 50 proyectos de inversión en el sector con desembolsos previstos por \$ 3.560 millones. El relevamiento incluye la construcción de nuevas plantas, ampliación de unidades existentes, incorporación de tecnología y desarrollo de productos.

La industria de la maquinaria agrícola ha sido una de las más dinámicas a la hora de retomar la senda del crecimiento. Al fuerte incremento de las ventas reportado en las últimas dos campañas se suman las inversiones desarrolladas por las principales empresas del sector.

Las empresas con base en Buenos Aires encabezan las estadísticas, con inversiones por \$ 1.616 millones (45%), seguidas por sus pares de Santa Fe (\$ 1.174 millones, 33%) y de Córdoba (\$ 770 millones, 22%). Las firmas de capitales extranjeros concentraron 71% de los desembolsos anunciados (\$ 2.534 millones), en tanto que las compañías nacionales aportaron el 29% restante (\$1.026 millones).

## GI FLYBIKE YA VENDIÓ 450 “BICIS” Y BUSCA MÁS CAPITAL

La primera bicicleta eléctrica plegable en una maniobra, diseñada por tres cordobeses, tuvo una altísima exposición cuando el presidente Mauricio Macri visitó a los emprendedores que la desarrollaron. Gi FlyBike, el emprendimiento que Lucas Toledo, Agustín Agustino y Eric Sevilla arrancaron en 2014. Ya casi concluyeron la producción y envío de sus primeras 450 unidades. El desarrollo de las bicicletas es cordobés, no obstante su producción y distribución global se hace en China. Su principal proveedor es Baoli, segundo fabricante mundial de titanio, y el precio de una unidad ronda los U\$S 2.870 (alrededor de 58 mil pesos, al tipo de cambio actual en Argentina).

“Estamos buscando inversores que, además de capital, puedan aportarnos *“know how”*, empresas con las que podamos hacer sinergia”, revela Toledo. Con ese objetivo, él y sus socios ya están afinando una ronda de inversiones con la meta de obtener capital en el exterior. Desde su arranque, Gi FlyBike captó aportes en diferentes plataformas de financiamiento y recibió el apoyo fuerte de la aceleradora Incutex, hoy la socia principal de la firma, luego de la cuota mayoritaria que conservan sus tres creadores.



## BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO RECONOCE A CÓRDOBA POR LA MODERNIZACIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA<sup>5</sup>

En un nuevo informe publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el organismo remarcó la experiencia de Córdoba en la implementación de nuevas estrategias en materia tributaria. En la nota se destaca a la Provincia por su práctica de mantener la sustentabilidad de las finanzas públicas a través de una estrategia basada en reducir la mora y la evasión y tomando como eje una mejor relación entre los contribuyentes y el Estado.

En particular, el BID destacó el logro de Córdoba en dejar de emitir los impuestos en papel y promover la liquidación digital de los mismos. Asimismo, consideró que ante lo novedoso de la experiencia lo previsible era mayores dificultades para la adaptación, difiriendo los impactos positivos para años subsiguientes, pero hay resultados de corto plazo muy interesantes asociados a dejar de emitir los cedulones en papel.

Entre ellos, la medida implicó dejar de emitir unos 6 millones de cedulones, equivalente a 33 toneladas de papel, y un ahorro estimado de US\$2,5 millones en impresión y distribución. Esta es una ventaja ecológica y financiera inmediata, adicional a las mejoras en recaudación que fue de orden del 11,7% interanual en términos reales. Asimismo, la recaudación de los impuestos patrimoniales mediante pago electrónico y online se incrementó desde el 16% en 2016 hasta el 29% en 2017.

<sup>5</sup> <https://blogs.iadb.org/recaudandobienestar/es/2018/05/28/atencion-al-ciudadano-y-administracion-tributaria/>

## LA INSPECCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS TIENE NUEVA SEDE Y ATENDERÁ POR REDES SOCIALES

La Provincia de Córdoba fue elegida como sede para la conformación de la denominada “Mesa Automotriz”, un espacio de diálogo y trabajo destinado a proponer y llevar adelante acciones vinculadas al desarrollo de este sector industrial. Esto consolida la posición de Córdoba como el polo del desarrollo automotriz de Argentina. Además de haber sido la sede de la primera industria automotriz del país, la Provincia cuenta en la actualidad con cuatro plantas terminales (Iveco – Fiat – Renault – Nissan) y ser responsable de más del 30% de la producción nacional, posee también una red compuesta por más de 250 empresas industriales proveedoras de piezas y autopartes, que dan trabajo directo e indirecto a 7.000 cordobeses.

Las empresas automotrices radicadas en Córdoba se están ubicando a la vanguardia de los procesos de innovación y desarrollo tecnológico, lo que se ha traducido en inversiones directas del sector por cerca de U\$S 1.500 millones. Entre las principales novedades de inversión del sector en la provincia de Córdoba se destacan la producción del nuevo modelo Fiat Cronos y las nuevas Pickups de Renault, Nissan y Mercedes Benz.



## CONTACTO

**Ramiro Sosa Navarro** (Director)

**Ana Balestre** (Chief Advisor)

**Justo Erede** (CFO)

*[inversores@bancor.com.ar](mailto:inversores@bancor.com.ar)*