

# INVERTIR EN CÓRDOBA

**RESUMEN DE FINANZAS  
E INVERSIONES**  
SEGUNDO TRIMESTRE 2018



Ministerio de  
**FINANZAS**



**GOBIERNO DE  
CÓRDOBA**

# ÍNDICE

- 2 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**  
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
- 4 INGRESOS
- 5 DEUDA
- 6 **MÁS NOVEDADES**  
TÍTULOS SUB-SOBERANOS DE ARGENTINA
- 7 INVERSIONES AÉREAS
- 8 PRIMERA PROVINCIA EN EMITIR DIGITALMENTE  
IMPUESTOS
- 9 CÓRDOBA POLO AUTOMOTRIZ NACIONAL
- 10 ANUNCIOS DE INVERSIÓN POR US\$ 315 MILLONES  
EXPORTACIONES POR US\$ 2704 MILLONES EN EL  
PRIMER CUATRIMESTRE
- 11 CÓRDOBA PROPONE A MUNICIPIOS Y COMUNAS UN  
ACUERDO PARA GARANTIZAR OBRA PÚBLICA Y  
SERVICIOS ESENCIALES
- 12 **CONTACTO**

# ÍNDICE

# SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

## EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

La ejecución presupuestaria en el primer semestre del año 2018 refleja un aumento interanual de los ingresos en términos reales. Esta buena performance es consecuencia de las mejoras en la administración tributaria provincial implementadas en el marco del Programa de Equidad Impositiva (PEI), lo que entre otras cosas permitió sostener los ingresos de la provincia y cumplir con el acuerdo de disminución de la presión tributaria –reducción de alícuotas– establecido en el Consenso Fiscal.

El indicador más pertinente para monitorear el estado de las finanzas públicas provinciales es el “ahorro corriente disponible”, el cual da a conocer los recursos con los que cuenta la Provincia una vez descontadas las transferencias automáticas a los Municipios y Comunas y los gastos corrientes. En otras palabras, cuantifica el excedente generado en el periodo para sostener la

inversión. En el primer semestre del año el ahorro corriente disponible fue de \$17.761 millones (US\$ 823 millones), que representan el 25,4% de los ingresos netos (Tabla 1). Si se compara con el mismo período del año anterior, cuando los ahorros representaron el 22,6% de los ingresos, se exhibe un aumento en el excedente de recursos disponibles para financiar el plan de inversiones de la provincia. Este nivel de ahorro es el más alto de los últimos 8 años y presenta un alza respecto de igual periodo del año anterior de 2,8 puntos porcentuales.

El aumento en el nivel de ‘ahorro’ es el resultado de una administración prudente y austera de las finanzas públicas de Córdoba, lo cual se ve claramente reflejado –una vez separadas las transferencias a los municipios y comunas– por la supremacía del crecimiento inte-

ranual de los ingresos (35% nominal, 8% real) respecto de los gastos de la provincia (30% nominal, 4% en términos reales ).

Los recursos que conforman el ahorro de la provincia se canalizan hacia el sostenimiento de un ambicioso plan de infraestructura productiva y social, tal es el caso de las obras llevadas adelante para el mejoramiento de la Avenida Circunvalación, la Autovía variante Costa Azul, la construcción Ruta Provincial N°34 (Alta Cumbres) y la extensión de la red provincial de gasoductos y cloacas.

La ejecución del plan de obras determinó que el Gasto en Capital acumulado durante el primer semestre del año alcanza los \$15.793 millones , casi un 80% más que el mismo periodo del año previo y el nivel de ejecución más elevado de los últimos 8 años.

1 El Consenso Fiscal es un acuerdo federal entre la Nación, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires firmado en noviembre de 2017 en el que las partes se comprometen a ejecutar una serie de acciones tendientes al ordenamiento del sector público, incluyendo una disminución de la presión tributaria y una racionalización del sistema impositivo.

2 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.

3 Ejecutado tanto por la Administración Central como por la Agencia Córdoba de Inversión y Financiamiento (ACIF).

**Tabla 1. Síntesis de Ingresos y Gastos**  
(Millones de AR\$ y US\$)

CONCEPTO	2017		PRESUPUESTO 2018		ACUMULADO 1° TRIMESTRE 2018	
	\$	US\$	\$	US\$	\$	US\$
Ingresos totales (1)	128.667	7.771	150.042	7.774	80.987	3.751
Distribución automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	17.357	1.048	20.369	1.055	11.115	515
Ingresos Netos (3)	111.311	6.723	129.673	6.719	69.872	3.236
Gastos corrientes netos (4)	90.532	5.468	109.610	5.679	52.111	2.414
<b>Ahorro corriente Disponible</b>	<b>20.779</b>	<b>1.077</b>	<b>20.063</b>	<b>1.040</b>	<b>17.761</b>	<b>823</b>

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

(1) 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) Transferencias corrientes (Régimen de Coparticipación Provincial) 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) Gastos una vez descontadas las transferencias corrientes a Municipios y Comunas en concepto de coparticipación (Régimen de Coparticipación Provincial Ley N° 8.663).

(5) El tipo de cambio utilizado para el año 2017 es el del promedio del Banco Central para el período de referencia (\$16,6); para el presupuesto 2018 se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$19,3), mientras que para el acumulado 2018 se utilizó el tipo de cambio mayorista promedio del semestre del Banco Central (\$21,6).



## INGRESOS

Durante este primer semestre los ingresos totales de la provincia ascendieron a \$80.987 millones (US\$3.751 millones), evidenciando un incremento en \$21.143 millones comparados con igual período del año anterior, lo que representa una suba interanual en términos reales del 6,8% –mientras que en términos nominales este aumento fue del 35% (Gráfico 1).

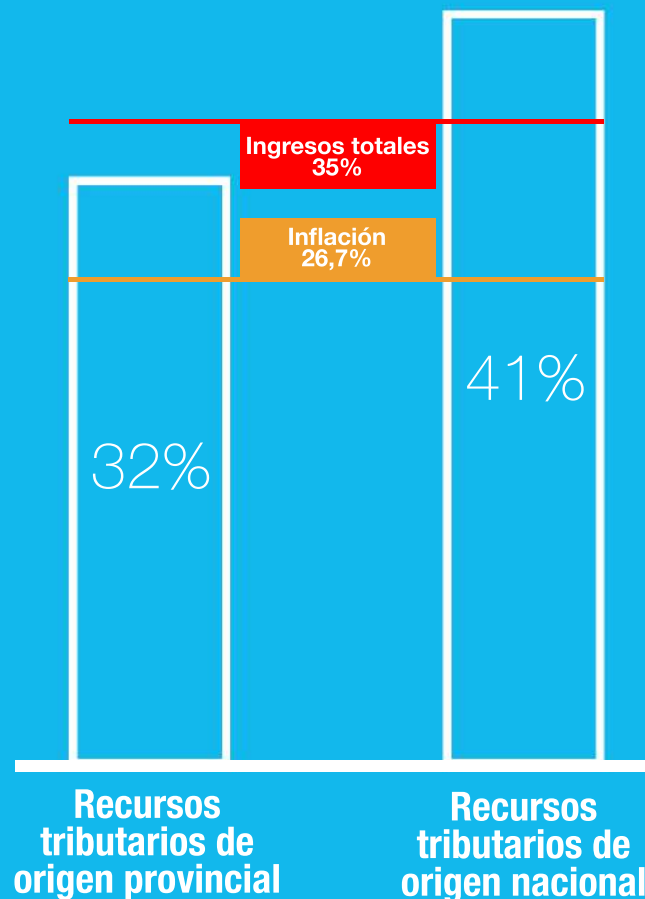
Para el caso de los ingresos que recibe la provincia desde el nivel central, los mismos aumentaron 41% nominal (lo que representa un incremento del 11% real) debido principalmente al buen desempeño de los dos principales impuestos nacionales (IVA y Ganancias).

En relación a los ingresos de origen provincial, estos aumentaron un 32% en términos nominales (lo que representa un incremento del 4,2% real). Este resultado es explicado principalmente por el buen resultado de las reformas en la administración tributaria efectuadas en el marco del Programa de Equidad Impositiva (PEI). El PEI ha sido útil en pos de compensar el

sacrificio fiscal de la provincia para disminuir la presión tributaria y cumplir con lo comprometido en el Consenso Fiscal. Poniendo el foco en la correcta valuación de los impuestos patrimoniales (automotores e inmuebles), mejorando la atención de los contribuyentes, agilizando la gestión de deuda administrativa y judicial, y aumentando los controles para detectar nichos de evasión; Córdoba ha logrado hacer transformaciones de administración tributaria que vienen mostrando resultados concretos y positivos en la recaudación.

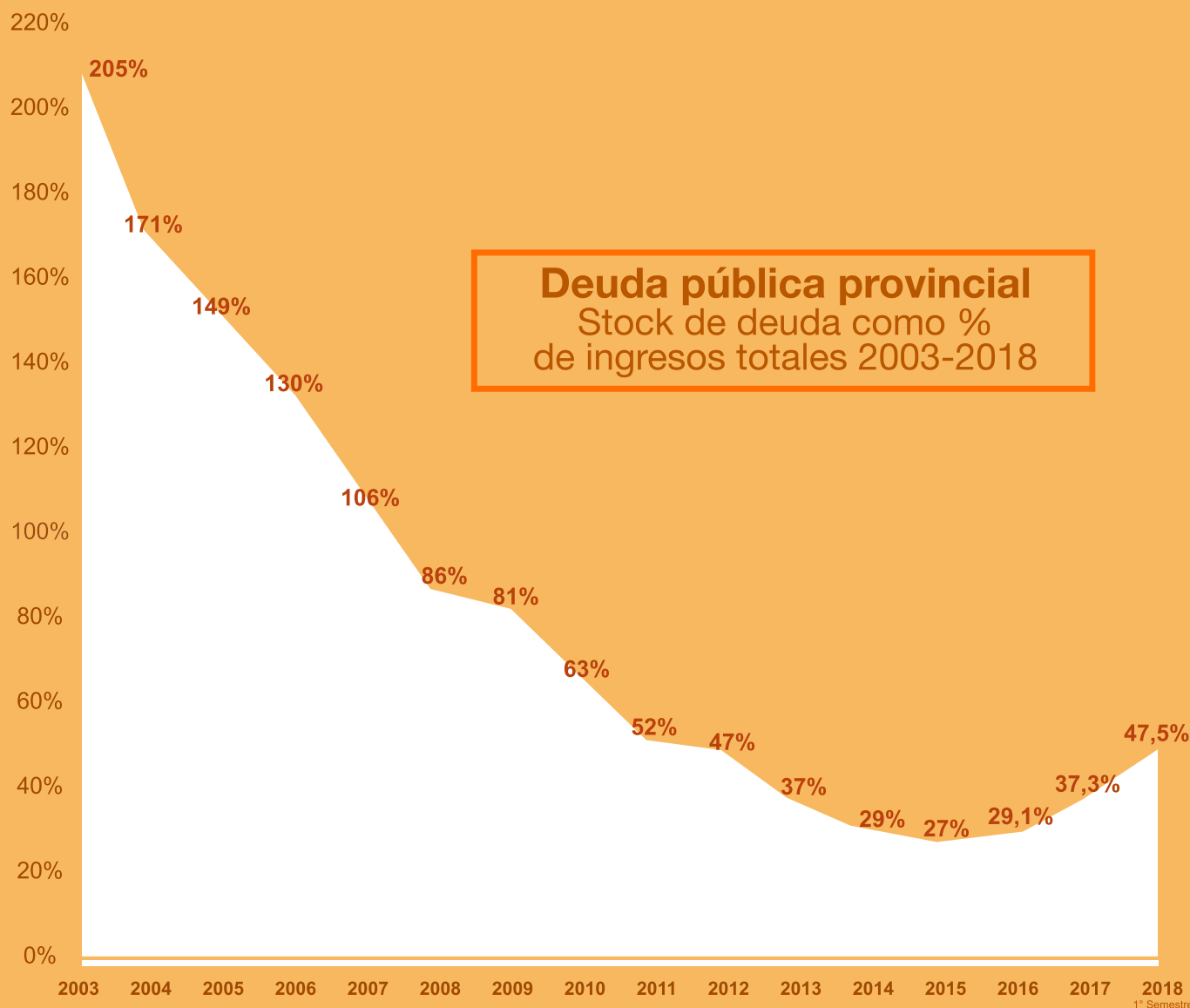
En el caso de la principal fuente de ingresos propios de la provincia, el Impuesto sobre los Ingresos Brutos, el mismo tuvo un incremento interanual de 2,1% –descontando la inflación del período. Se trata de un resultado nada menospreciable teniendo en consideración que como consecuencia de la reducción gradual de alícuotas aplicables a los diferentes sectores económicos –en el marco del Consenso Fiscal– se resignan al menos 5,2% de ingresos de este impuesto.

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



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

## DEUDA



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

En el primer semestre del año 2018, el stock de deuda ascendió a \$73.255 millones (US\$ 2.539 millones<sup>4</sup>). Este monto equivale al 47,5% de los ingresos totales presupuestados para el año (Gráfico 2). No obstante el incremento de esta relación, el nivel de endeudamiento de la Provincia de Córdoba –medido como el porcentaje de sus ingresos totales– ha mostrado mejoras significativas en los últimos años (hace 15 años la deuda representaba más del doble de los ingresos totales de la provincia).

Durante el primer semestre no se llevaron a cabo nuevas emisiones de deuda y la Provincia cuenta aún con recursos provenientes de las operaciones de endeudamiento llevadas a cabo durante el ejercicio fiscal 2017. Por su parte, se ha cumplido en tiempo y forma con el pago de amortizaciones, por un total de US\$ 24 millones.

<sup>4</sup> El tipo de cambio utilizado es el tipo de cambio mayorista del BCRA del último día hábil del mes, el 30/06/2018 (\$28,8).

# MÁS NOVEDADES

## TÍTULOS SUB-SOBERANOS DE ARGENTINA

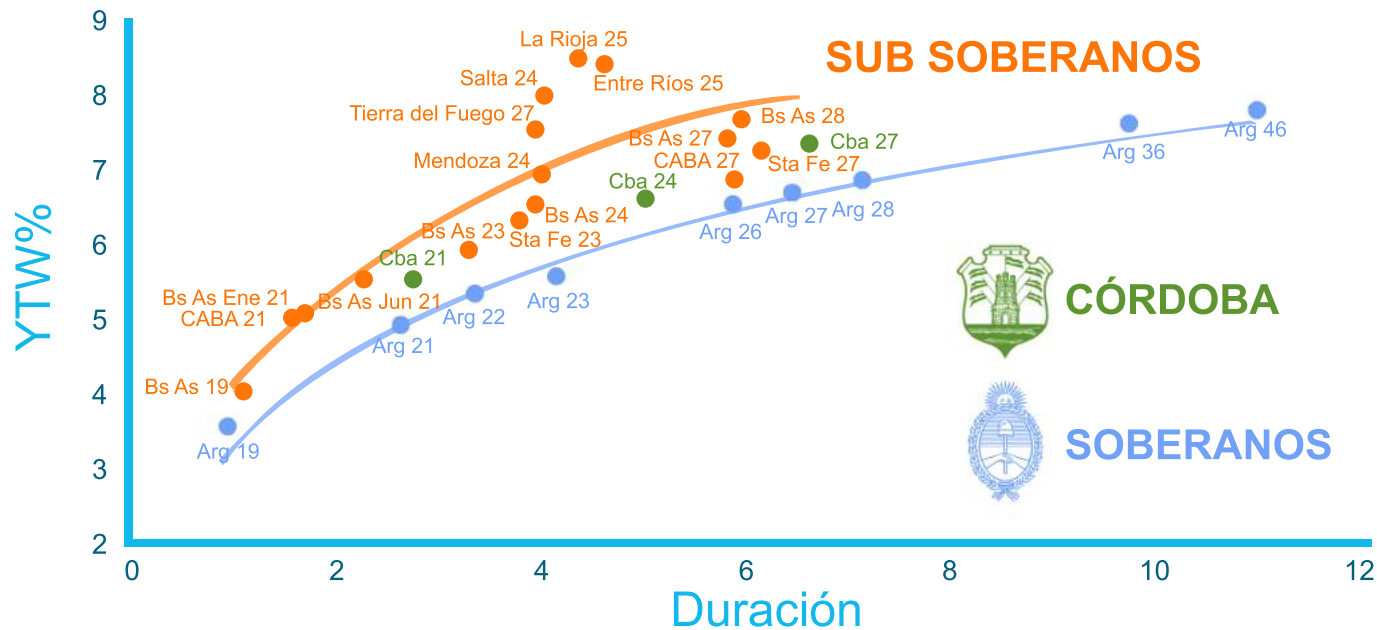
Fitch Ratings bajó el panorama de la deuda Argentina desde 'positivo' a 'estable', pero mantuvo la calificación de B. La situación "refleja una alta inflación y volatilidad económica, una débil pero mejorada posición de liquidez externa y grandes déficits fiscal y de cuenta corriente que implican un fuerte endeudamiento externo, pero aclara

que "estas debilidades se equilibran con fortalezas estructurales que incluyen un alto ingreso per cápita, una economía grande y diversificada y mejores puntajes de gobernabilidad".

A pesar del impacto directo en la misma dirección en los bonos sub soberanos, no todas las provin-

cias han sido afectadas por igual. Córdoba, junto con la Ciudad de Buenos Aires, es la provincia con mejor track record en el mercado y por lo tanto no se han visto severamente afectadas. Esto se debe a que Córdoba tiene con bajo nivel de endeudamiento, superávit operativo elevado y mayor flexibilidad para reducir el gasto.

**Gráfico 3. Curva de rendimiento de los bonos soberanos y sub soberanos**



Fuente: Bloomberg/Reuters al 07/08/2018



## INVERSIONES AÉREAS<sup>5</sup>

El Ministerio de Transporte de la Nación autorizó, mediante la Resolución 597/2018, una nueva ruta que conecta las ciudades de Córdoba y Rosario, tras un análisis a través de la Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC) que sostiene que la demanda aérea no estaba cubierta hasta el momento.

Esta nueva ruta que es parte de la red federal de conexiones nacionales e internacionales, sin pasar por Buenos Aires, se otorgó en el marco de la "Revolución de los Aviones" impulsada por el Gobierno Nacional en todo el país.

La conexión Rosario-Córdoba había sido solicitada por la compañía Avianca en la audiencia pública de 2017, la empresa ya tiene permiso para operar dicha ruta luego de haber acreditado la capacidad técnica y económico-financiera según lo dispone el Código Aeronáutico.

Esta ruta se suma a las 11 nuevas conexiones de cabotaje que en los últimos 3 años no existían en la ciudad de Córdoba. Además, en el Aeropuerto Internacional "Ing. Ambrosio Taravella" se sumaron, en el mismo período, 7 nuevas conexiones internacionales. El número de pasajeros creció un 77% entre el primer semestre del año 2018 y el mismo período de 2015, pasando de 900 mil a 1,6 millones.<sup>6</sup>

A su vez, en junio se firmó el convenio entre la Provincia de Córdoba y la Empresa Norwegian Air Argentina para impulsar el hub Córdoba. La empresa planea invertir U\$S 200 millones de forma progresiva entre 2018 y 2020 y prevé crear más de 100 nuevos puestos de trabajo. Por su parte, la Provincia le otorgará beneficios fiscales y laborales.

Respecto a los primeros, la empresa quedará exenta del pago del Impuesto Inmobiliario por el plazo de cinco años y habrá exención total del pago del Impuesto a los Sellos por el término de dos años desde el inicio del plan de inversión. Asimismo, y al igual que otras compañías aéreas que hacen de la ciudad Córdoba un nodo central de operaciones, se otorgará una exención en el Impuestos sobre los Ingresos Brutos que será de un 50% los tres primeros años y del 25% en los dos siguientes.

En relación a los beneficios para la nómina de trabajadores, se otorgarán subsidios por el plazo de dos años para los 100 puestos de trabajo permanentes que la empresa se comprometió a crear, los que recibirán un aporte no reintegrable por capacitación para personas domiciliadas en la provincia de Córdoba.

El convenio también establece que Norwegian deberá priorizar la compra a proveedores locales, a quienes les ofrecerá asistencia técnica adecuada a los fines de que puedan cumplir con los programas de entrega y calidad de la empresa.

Norwegian planea comenzar sus operaciones a fin de año con una flota inicial de 6 aviones. El Ministerio de Transporte le otorgó la autorización para operar 15 rutas que tienen conexión con Córdoba. Las rutas de cabotaje son Jujuy, Posadas, Resistencia, Santa Fe, San Juan, San Luis, Tucumán y Ushuaia, mientras que las internacionales serán a Barcelona y varios destinos de playa: Cancún, Fort de France, La Habana, Pointe a Pitre, Punta Cana y Salvador de Bahía.

5 [www.anac.gov.ar/anac/web/index.php/1/1817/noticias-y-novedades/nueva-ruta-crdoba-rosario](http://www.anac.gov.ar/anac/web/index.php/1/1817/noticias-y-novedades/nueva-ruta-crdoba-rosario)

6 [www.eana.com.ar/sites/default/files/2018-08/Informe\\_Mensual\\_201807\\_Online.01.pdf](http://www.eana.com.ar/sites/default/files/2018-08/Informe_Mensual_201807_Online.01.pdf)





## PRIMERA PROVINCIA EN EMITIR DIGITALMENTE IMPUESTOS

Uno de los objetivos del gobierno provincial es promover y ejecutar políticas tendientes a mejorar la calidad de los servicios que la Administración Pública brinda a sus ciudadanos. En esta línea desde el Ministerio de Finanzas se promovió el pago digital de impuestos o Cedulón Digital. La política consistió en dejar de emitir el cedulón en papel para el pago de los impuestos patrimoniales (inmobiliario y automotor) y reemplazarlo por un esquema de liquidación y pago de las obligaciones 100% digital. Así, Córdoba se convirtió en la primera provincia del país en aplicar esta transformación a nivel tributario, medida que en la actualidad no solo busca ser replicada por otras entidades fiscales sino también por empresas de servicios (luz, gas, teléfono, agua, celulares) que administran periódicamente liquidaciones masivas entre sus clientes.

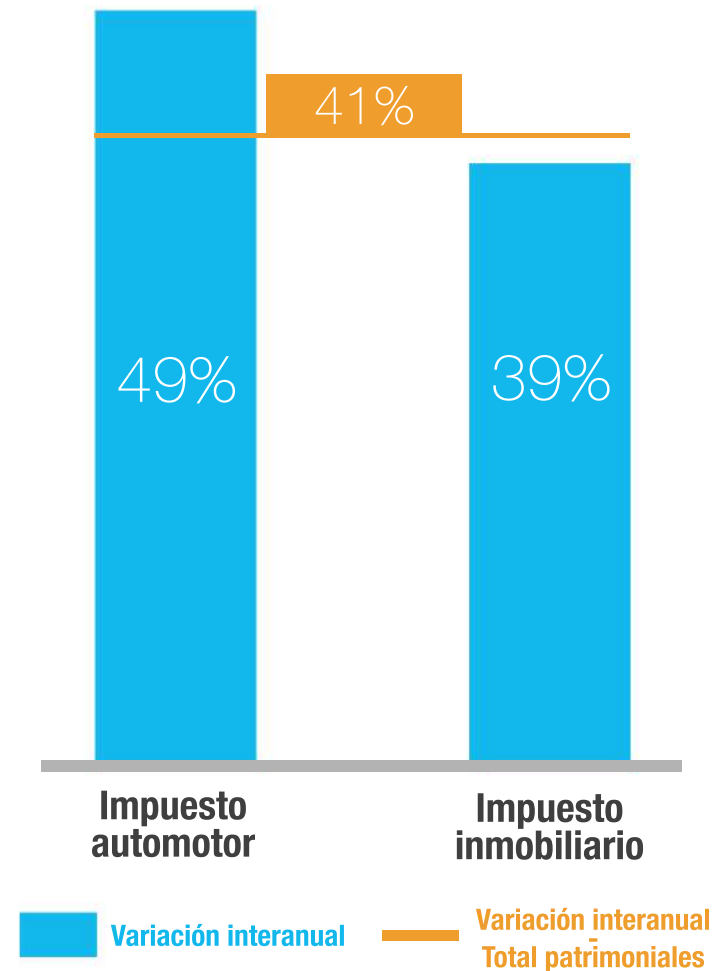
A nivel percepción ciudadana, los contribuyentes demostraron su valoración positiva acerca de la introducción de los medios digitales de pago: el pago de impuestos de manera online pasó de 13% en 2016 al 40% en 2017.

Los resultados preliminares para el primer semestre del año 2018 indican que el 52% de los ciudadanos pagó sus impuestos de manera online. Entre las ventajas los ciudadanos encuestados resaltaron la comodidad y seguridad que les brindaba el pago online de impuestos.

A nivel recaudación, los resultados también superaron las expectativas. En el primer año de aplicación se registró un aumento interanual del 41% en términos nominales y 12,3% en términos reales en la recaudación de impuestos patrimoniales (Gráfico 5). Esta mejoría se observa de manera más intensa en el impuesto al automotor (49,1% en términos nominales, 18,7% en términos reales) que en el impuesto inmobiliario (38,8% nominal, que equivale a un 10,6% real).

Si bien la digitalización no es la responsable exclusiva la mejora en la recaudación, el mecanismo digital, ya instaurado y aceptado, permite el aprovechamiento para seguir consolidando mejoras en la recaudación en el futuro.

**Gráfico 5: Crecimiento de la recaudación por tipo de impuesto (2016-2017)**



Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.

## CÓRDOBA POLO AUTOMOTRIZ NACIONAL

La compañía Japonesa Nissan presentó la primera camioneta producida en Argentina, un proyecto para el que la empresa realizó una inversión de 700 millones de dólares que se destinaron a la construcción de un área especial dentro del predio de la planta de Renault ubicada en el B°. Santa Isabel. Esta fue la inversión más grande anunciada en la industria automotriz a nivel nacional, según un informe del Ministerio de Hacienda de la Nación<sup>7</sup>. El objetivo de la compañía es fabricar 70.000 unidades del modelo NP300 Frontier por año, siendo la mitad de estas destinadas para el mercado externo. Además, esta inversión brinda la posibilidad de generar 3.000 empleos, de los cuales 1.000 son directos (750 de estos ya han sido incorporados a la planta) y 2.000 indirectos, cuando la planta este al tope de su capacidad de producción. Asimismo, la empresa fabricará dos versiones más de pick-ups: Renault Alaskan y luego la Mercedes-Benz Clase X, cuyo inicio de comercialización está previsto para fines de 2019. En el reparto de tareas, Nissan será quien aporte la platafor-

ma global para los tres modelos, que después se diferenciarán entre sí según la marca.

Con este proyecto conjunto se espera que Argentina se convierta en el mayor fabricante de camionetas de América Latina, con un volumen anual esperado de 400 mil pick-ups. Este potencial competitivo del país viene dado por la capacidad de producción que promete esta y futuras inversiones en la producción de pick-ups, aprovechando los acuerdos arancelarios con países como Brasil y Colombia para la exportación.

Además, Volkswagen Argentina concretó el anuncio de inversión por US\$ 150 millones para producir unas 270.000 unidades anuales de un nuevo modelo de cajas de cambio en la Provincia de Córdoba. Las cajas poseen una transmisión manual de seis velocidades y equipan principalmente los modelos Polo, T-Roc, Golf, Ibiza, Ateca, León y Skoda Octavia producidos alrededor del mundo. Las mismas estarán

destinadas en su totalidad a la exportación. El comienzo de la producción de las cajas de cambio está previsto para el año que viene y tendrá como destino la exportación a países como Alemania, España, República Checa y Portugal.

Esta inversión se suma a los US\$ 650 millones anunciados el año pasado por la empresa para producir en Argentina un nuevo modelo conocido como proyecto Tarek. Volkswagen lleva 38 años en Argentina y acumula inversiones confirmadas por JS\$ 800 millones.



## ANUNCIOS DE INVERSIÓN POR US\$ 315 MILLONES

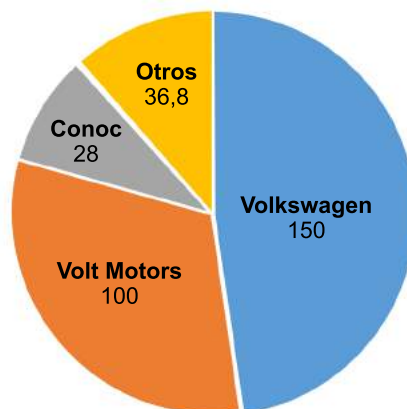
De acuerdo a datos de la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional entre enero y junio de 2018 se anunciaron 11 nuevos proyectos de inversión, en comparación a los 26 proyectos en el mismo periodo de 2017. Sin embargo, los anuncios de este año fueron por 315 millones de dólares

(Gráfico 4), lo que implica un crecimiento del 25% en el monto de las mismas.

El plan más importante del primer semestre del año fue el anunciado por Volkswagen Argentina, que destinará US\$ 150 millones para producir y exportar cajas de cambio.

El segundo proyecto de inversión de mayor relevancia es el de Volt Motors, que anunció el desarrollo de un vehículo totalmente eléctrico. Luego, se ubica Conoc Habitar, que desarrollará el country Estancia Santa Lucía sobre la ruta a Alta Gracia e invertirá 28 millones de dólares.

**Gráfico 4. Proyectos de Inversión  
anunciados entre enero y junio de 2018**



Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional

## CÓRDOBA EXPORTÓ USD 2.704 MILLONES EN EL PRIMER CUATRIMESTRE

Según datos brindados por la Agencia para la Promoción de Exportaciones de la Provincia de Córdoba (ProCórdoba), las exportaciones de la provincia alcanzaron un valor de 2.704 millones de dólares en el primer cuatrimestre del año, las cuales representaron un 13,8% del total de las exportaciones del país.

Este valor implica un crecimiento del 5% en relación a las exportaciones en el mismo periodo del año anterior, impulsado principalmente por un mayor valor de envíos a los principales destinos comerciales de la provincia entre los que se destacan Brasil, Vietnam y Argelia, que representan el 36% de las exportaciones de la provincia.

Analizando por rubros, se observó que las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) re-

presentaron un 47,8% de las exportaciones, los Productos Primarios (PP) un 31,3% y las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) un 28,8%.

Además, en abril se registró la primera exportación de granadas como fruta fresca a Brasil en la historia de Argentina. Esta iniciativa tuvo su origen en Estancia La Paz S.A, una finca radicada en Cruz del Eje, Provincia de Córdoba, donde funciona el mayor establecimiento productor del país dado que concentra el 80% de la producción. De los dos millones de kilos de granadas, 1,8 millones se dirigirán al mercado externo, donde la empresa ya vende a Estados Unidos, Europa y Singapur, entre otros destinos, a los que agregan a Brasil como mercado de destino, siendo esta la primera exportación de esta fruta al país vecino.



## CÓRDOBA PROPONE A MUNICIPIOS Y COMUNAS UN ACUERDO PARA GARANTIZAR OBRA PÚBLICA Y SERVICIOS ESENCIALES

El Gobierno de la Provincia de Córdoba propuso un convenio a municipios y comunas repartir este año 1.816 millones de pesos distribuidos en diferentes partidas, que incluyen recursos que por Ley no está obligada a coparticipar, a cambio de que se desistan y abstengan de iniciar nuevas controversias administrativas o judiciales en torno al régimen de coparticipación municipal y la administración de fondos específicos, entre otros compromisos.

Este convenio tiene como objetivo fortalecer la sustentabilidad financiera de los gobiernos locales, contribuyendo a garantizar la prestación de los servicios públicos esenciales y la continuidad de las

obras de desarrollo urbano e infraestructura que se llevan a cabo en nuestros pueblos y ciudades.

Este 'Acuerdo Federal Provincia-Municipios de Dialogo y Convivencia Social' establece que, una vez firmado, el 100% de los recursos del Fondo de Desarrollo Urbano (FDU), destinado al financiamiento de obras públicas locales (pavimentación, cordón cuneta, red de agua potable, gas natural, cloacas y desagües) tendrán carácter "no reintegrable".

Asimismo, La Provincia se compromete a darle continuidad al Programa Provin-

cial para el Mejoramiento del Alumbrado Público (Plan Córdoba ilumina) por un total de 60 millones para este año, como así también asume el compromiso de continuar distribuyendo el 20% de recursos que por Ley no está obligada a coparticipar, como Bienes Personales, Monotributo Impositivo y la Compensación establecida en el punto II.A del Consenso Fiscal Nación Provincias. Esto representa para 2018 un total de casi \$340 millones. Además, Córdoba distribuirá el 20% de los importes que perciba a partir de septiembre de 2018 en concepto de amortización e interés generados por el "Bono de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal"

conforme a los índices de coparticipación provincial. Esto equivale a cerca de \$23 millones mensuales, que suman \$116 millones para lo que resta de 2018.

Adicionalmente, desde el Gobierno Provincial promovió la creación de un 'Fondo Provincial de Asistencia Financiera para Municipios y Comunas' por \$500 millones anuales destinado a brindar créditos a aquellos municipios y comunas que acrediten situaciones de dificultad financiera. La medida ya tiene la suscripción de unos 380 los municipios y comunas y fue aprobada por la Legislatura Unicameral de la Provincia.





# CONTACTO

**Ramiro Sosa Navarro (Director)**

**Ana Balestre (Chief Advisor)**

**Justo Erede (CFO)**

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