

INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN DE FINANZAS E INVERSIONES
TERCER TRIMESTRE 2017

Ministerio de
FINANZAS



GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE
CÓRDOBA

ÍNDICE

- 02 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**
 - Ejecución presupuestaria
- 03 Ingresos
- 04 Deuda
- 05 **MÁS NOVEDADES**
 - Moody's mantiene una calificación positiva para la deuda provincial
 - Standard & Poor's sube la calificación crediticia de la Provincia de Córdoba
- 06 Córdoba lidera ranking de solvencia
- 07 El Banco Mundial otorga un préstamo por US\$ 300 millones para obras públicas
 - Rentas moderniza su atención al público
 - La primera *low cost* de Argentina empieza a volar desde Córdoba
 - La Provincia de Córdoba cancela US\$ 396 millones y no emite deuda por el resto del año
- 08 Córdoba es la primera provincia en disminuir Ingresos Brutos US\$ 169 millones anunciados para nuevas construcciones
- 09 Contacto

SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

La ejecución presupuestaria al tercer trimestre del año se caracterizó por el sostenimiento del más ambicioso plan de infraestructura en la historia de la provincia. La obra pública planeada para el 2017 incluye hospitales, escuelas, obras viales, cloacas, entre otras. En este contexto, la gestión austera de la administración pública provincial adquiere una importancia estratégica para generar los ahorros necesarios para financiar las obras de infraestructura social y productiva que impulsa la provincia.

Para mejor comprensión de la capacidad de la Provincia para financiar al plan de infraestructura en la exposición de las cuentas públicas se toma como una variable clave el “ahorro corriente disponible”. Esta variable representa la diferencia entre los recursos netos¹ de aquellos que se distribuyen automáticamente a los Estados municipales menos los gastos corrientes². En el acumulado al tercer trimestre del año el ahorro corriente disponible fue de \$18.395 millones (US\$ 1.132 millones), que representan el 22,7% de los ingresos netos³. Comparado con el año anterior, cuando los ahorros representaron el 15% de los ingresos netos, se observa un importante aumento en la obtención de recursos disponibles. Este aumento en el ahorro corriente disponible es el resultado de que los ingresos netos de la Provincia crecieron a un ritmo mayor (32,7% de variación interanual, que equivale al 4,6% real⁴) que los gastos corrientes netos (23,9% nominal, que equivale a una caída del 2,3%).

Para la proyección de cierre del año 2017, se prevé un ahorro del orden del 16,3% de los ingresos netos, este nivel implica una mejora de 7,2% respecto del año 2016.

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 acumulada de los primeros tres trimestres del 2017 en base al IPC calculado por la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba.

Síntesis de ingresos y gastos de la Administración Central de la Provincia de Córdoba (Millones de AR\$ y US\$)

Concepto	2016		Presupuesto 2017*		Acumulado 3° Trimestre 2017	
	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)
Ingresos totales (1)	97.379	6.590	125.619	7.010	93.733	5.768
Distribución automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	11.839	801	17.351	968	12.614	776
Ingresos Netos (3)	85.539	5.789	108.268	6.042	81.119	4.992
Gastos corrientes netos (4)	72.529	4.908	90.618	5.057	62.724	3.860
Ahorro corriente Disponible	13.010	880	17.651	985	18.395	1.132
Ahorro corriente Disponible / Ingresos netos (en %)		15%		16,3%		22.7%
Ingresos de capital disponibles (5)	470	32	1.975	110	1.364	84
Gastos en obras (6)	5.274	357	10.403	581	7.775	478
Otros gastos en capital (7)	4.607	312	8.448	471	5.553	342
Resultado financiero	3.600	244	774	43	6.430	396

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

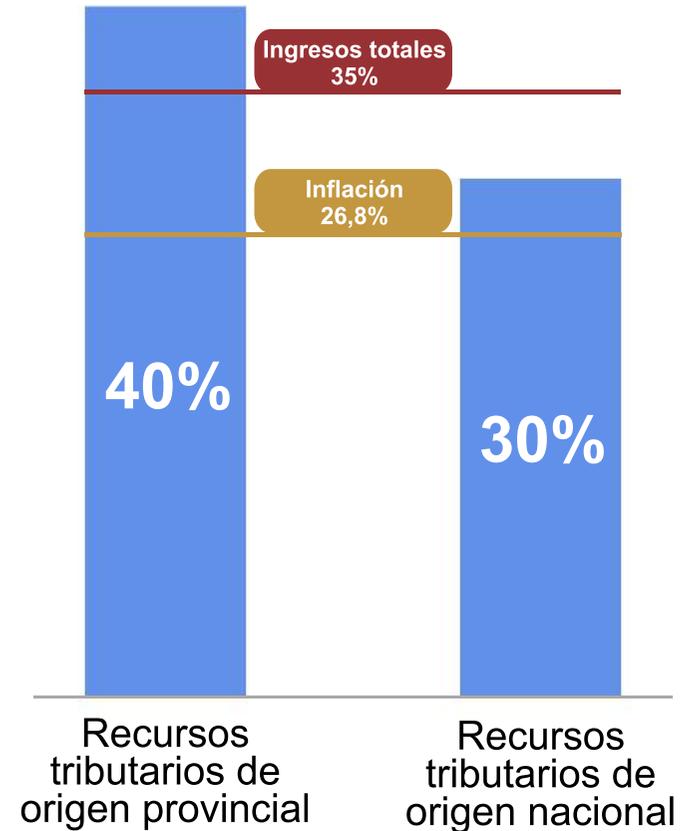
(8) El tipo de cambio utilizado es el del promedio del Banco Central para el periodo de referencia; para el presupuesto 2017 * se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$17,92).

INGRESOS

Durante los primeros tres trimestres del año, los ingresos totales de la Provincia -excluyendo recupero de préstamos y otras transferencias de capital- ascendieron a \$93.733 millones (US\$5.768 millones). En la dinámica positiva de los ingresos de la Provincia se destaca la muy buena performance de la recaudación de los impuestos de origen provincial.

La recolección tributaria fue de \$81.332 millones (US\$ 4.992 millones), 33% más alta que el mismo periodo de 2016. Durante este periodo, los ingresos tributarios de origen provincial crecieron un 40% nominal (que equivale al 10% real), mientras que los recursos tributarios de origen nacional tuvieron un aumento del 30% (nominal que representa un incremento del 2% real). En esto tienen una alta incidencia las mejoras en la administración tributaria en el marco del Programa de Equidad Impositiva, medida que permitió compensar la caída en términos reales de los recursos de origen nacional.

Ingresos tributarios e inflación
Variación nominal interanual en %
 Acumulado al 3er Trimestre 2017



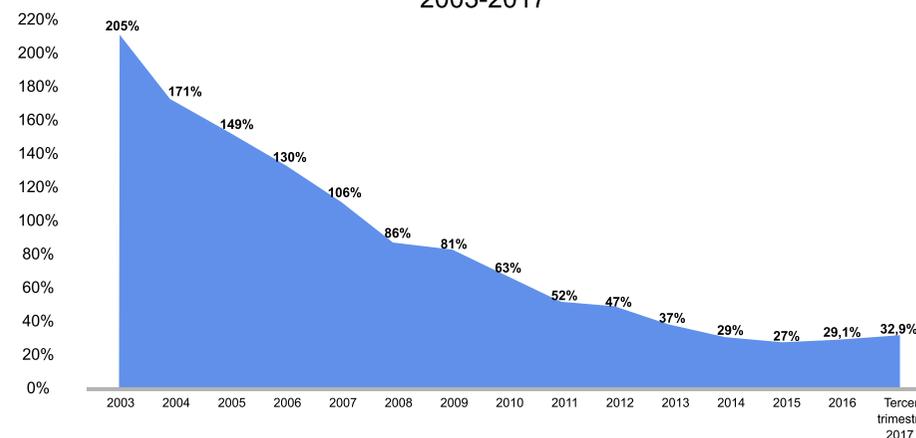
Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba y Administración Federal de Ingresos Públicos.
<http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>

DEUDA

El stock de deuda proyectado a septiembre de 2017 asciende a \$42.858 millones (US\$ 2.391 millones). Este monto equivale al 37,8% 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 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 poco más de un tercio de los ingresos totales de la provincia.**

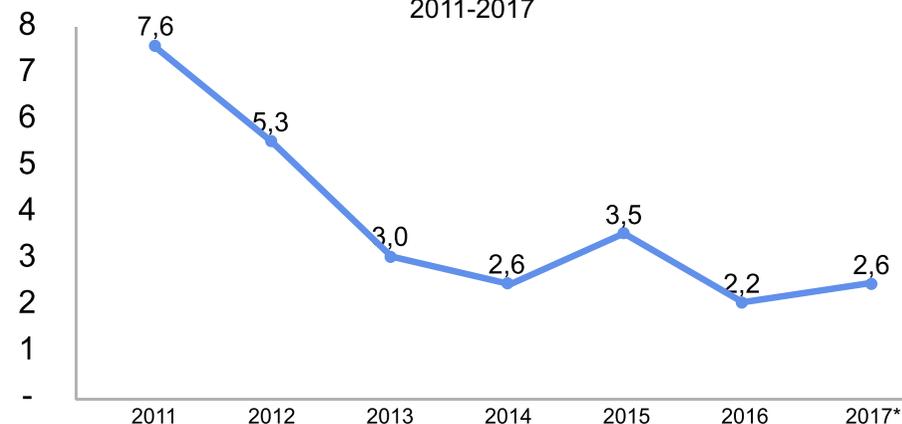
Una forma más pertinente de evaluar el nivel de endeudamiento público es relacionándolo con la capacidad de pago que muestran las finanzas públicas. Así, los niveles actuales de 'ahorro corriente disponible' indican que **con menos de 3 años de ahorro, se podría cancelar la totalidad de la deuda.** Asimismo, 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
2003-2017



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. <http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>
<http://www.cba.gov.ar/deuda-publica-finanzas/>

MÁS NOVEDADES

MOODY'S MANTIENE UNA CALIFICACIÓN POSITIVA PARA LA DEUDA PROVINCIAL

De acuerdo al nuevo reporte de Moody's Investors Service, la creciente dependencia del financiamiento internacional suma riesgos a las provincias argentinas. La proporción de bonos sub-soberanos de Argentina emitidos en mercados extranjeros con respecto a los bonos colocados a nivel nacional alcanzó el 83% en los primeros nueve meses de 2017, con respecto al 72% del año fiscal 2016 y al 31% del año fiscal 2015. Los bonos extranjeros se han convertido en la principal fuente de financiamiento de las provincias, superando el financiamiento del gobierno federal. De acuerdo al informe, la creciente dependencia de los mercados internacionales de bonos aumenta los riesgos de descalce de moneda, mayor volatilidad y riesgos de refinanciamiento.

Alejandro Pavlov, el máximo analista del sector sub-soberano de Moody's,⁵ señaló que la Provincia de Córdoba está mejor posicionada que las otras jurisdicciones por la diversificación de su matriz productiva, la transparencia con la que se maneja y la prudencia fiscal que trae desde hace mucho tiempo. Mantiene su calificación para la deuda, B3, y se remarca que el caso cordobés es alentador ya que no existe desvío de fondos hacia el financiamiento del gasto corriente; sólo se tomó deuda para financiar obras públicas.

STANDARD & POOR'S SUBE LA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA

El 30 de octubre de 2017 S&P (Standard & Poor's) Global Rating elevó las calificaciones crediticias en moneda extranjera y local de 'B' a 'B +' de la Provincia de Córdoba junto con ciudad de Buenos Aires, y las provincias de Buenos Aires, Mendoza y La Rioja. La suba de las calificaciones de las provincias es similar a la mirada que se tiene sobre el soberano, del cual se espera que tenga capacidad política para continuar su agenda económica. A su vez, S&P destaca que a nivel nacional se observa una forma más institucionalizada, transparente y formal de resolver problemas entre el gobierno federal y las provincias.

Las mejoras en las calificaciones de las provincias reflejan los constantes esfuerzo por mejorar la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo, mientras que todavía existe el desafío de financiar brechas presupuestarias. En el caso particular de la Provincia de Córdoba, la decisión de aumentar la calificación responde a que la provincia "ha mantenido los superávits operativos consistentemente en los últimos cinco años, y es probable que continúe con saldos operativos superiores al 10% de sus ingresos anuales". Dada la administración prudente de las finanzas públicas provinciales, esperan que a pesar de los aumentos en gasto de capital en 2017, la deuda se mantenga baja en niveles inferiores al 25% de los ingresos operativos anuales.

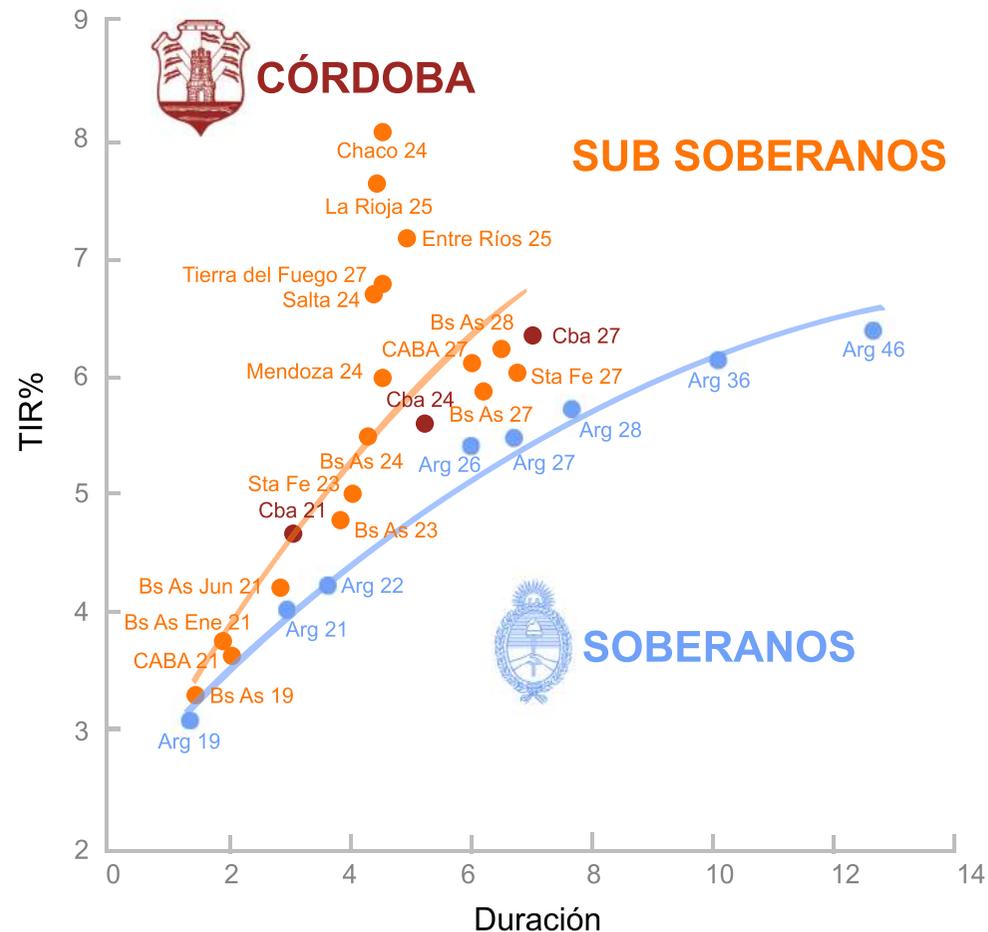
5 <http://www.lavoz.com.ar/politica/deuda-provincial-calificacion-positiva-pero-con-recomendacion-de-cautela>

CÓRDOBA LIDERA RANKING DE SOLVENCIA

Luego de la resolución de la disputa mantenida entre el Gobierno Nacional y los tenedores de bonos soberanos en marzo de 2016, las provincias emitieron en el mercado internacional casi US\$ 12.000 millones, de los cuales US\$ 4.500 millones fueron en lo que va del año. Sin embargo, las diferencias en cuanto al riesgo de los bonos provinciales son grandes. Es por esto que Allaria Ledesma, prestigiosa sociedad bursátil porteña, elaboró un ranking de solvencia fiscal para las provincias luego de descubrir que, a pesar de que los bonos provinciales en dólares tienen un rendimiento superior al del Gobierno Nacional, no se cuenta con información para comparar la capacidad de solvencia entre provincias.

El ranking elaborado tiene en cuenta diversas variables, entre las que están el resultado primario y el ingreso de fuentes federales, ambos sobre ingresos totales. Todas las provincias presentan un resultado primario negativo, salvo Córdoba que presenta un ratio del 4%, Mendoza un 1% y Santa Fe 0%. Mientras que la relación de dependencia del Estado es 47% en caso de Córdoba, 50% en caso de Mendoza y 45% para Santa Fe. En el ranking quedan mejor posicionadas a Córdoba, Santa Fe y Mendoza, que tienen alrededor de 100 puntos básicos por encima de los soberanos.

Comparado con otras emisiones de títulos públicos, de acuerdo a datos de *Bloomberg*, 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 Córdoba en base a Bloomberg/Reuters

EL BANCO MUNDIAL OTORGA UN PRÉSTAMO POR US\$ 300 MILLONES PARA OBRAS PÚBLICAS

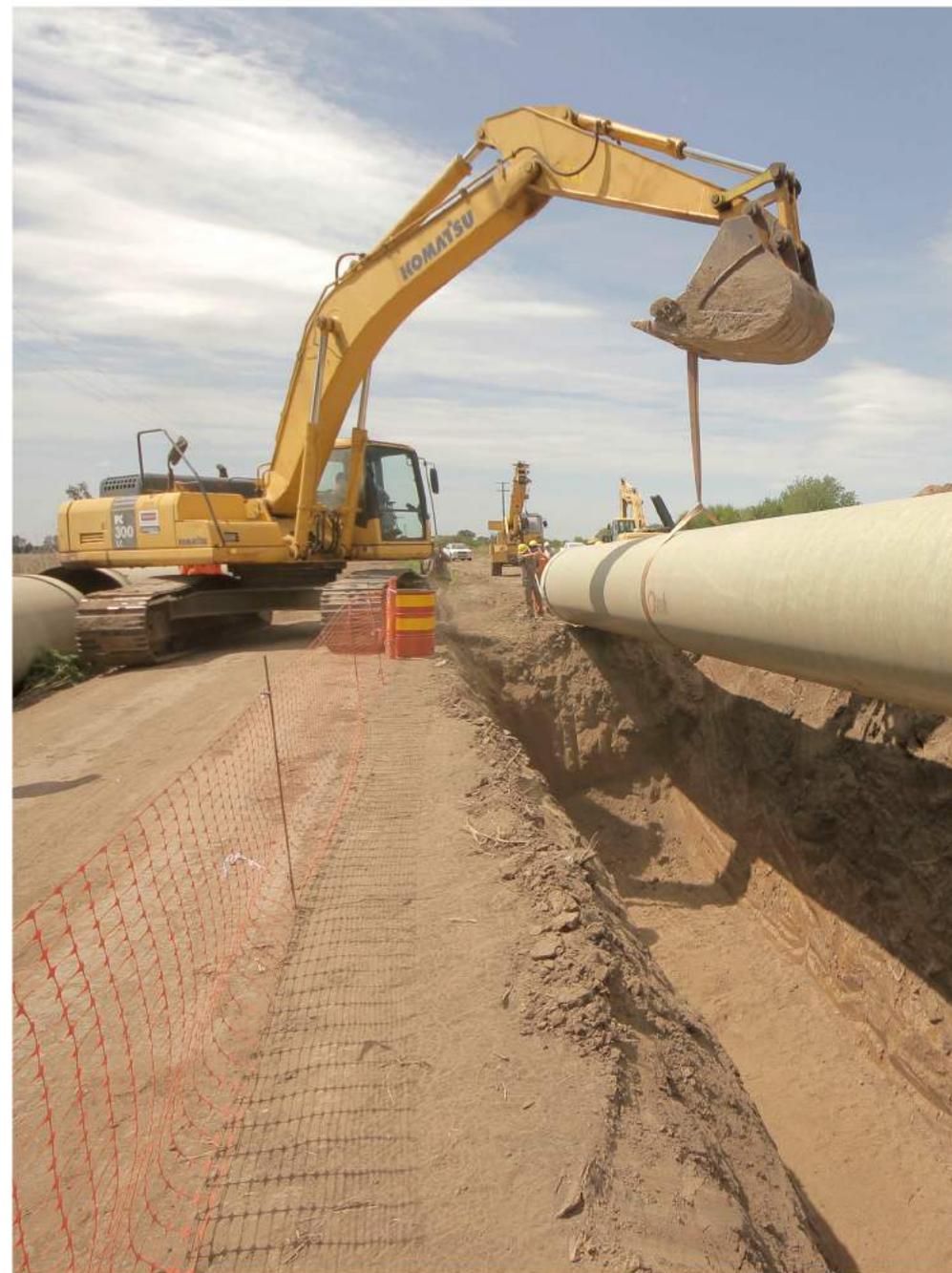
En Julio pasado, el gobernador Juan Schiaretti acordó con la Corporación Financiera Internacional (CFI), dependiente del Banco Mundial, créditos por US\$ 300 millones para distintos proyectos de obra pública entre los cuales se encuentran el cierre de Circunvalación en Córdoba Capital, el acceso a la Terminal de Ómnibus desde Circunvalación y el camino Alpa Corral-Río de los Sauces, entre otras obras.

Se destaca que es la primera vez que la CFI otorga un crédito a una provincia, ya que sólo financiaba proyectos del sector privado. El crédito tiene una tasa del 5,8 por ciento, con ocho años de plazo. En el crédito participa con 50 millones de dólares el Banco Santander.

LA PROVINCIA DE CÓRDOBA CANCELA US\$ 396 MILLONES Y NO EMITE MÁS DEUDA POR EL RESTO DEL AÑO

La Provincia canceló la totalidad de los títulos Boncor 2017 Serie II y III por US\$ 396 millones. Con el pago de los vencimientos de los Boncor, la deuda pública volverá a ubicarse en torno a los US\$2 mil millones. Luego de esta operación, la Provincia anunció el retiro del mercado de capitales por lo que queda del año ya quedaron plenamente asegurados los fondos para los gasoductos troncales.

La toma de deuda ocurre en el contexto del más ambicioso plan de inversiones en infraestructura llevado a cabo por la Provincia. La misma se lleva a cabo tanto con fondos propios como con financiamiento del gobierno nacional. Entre las principales obras se destacan, además de la inversión en **gasoductos troncales** por US\$ 898 millones, US\$ 2.568 millones para **obras viales**, US\$ 353 invertidos por la Empresa Provincial de **Energía** de Córdoba (EPEC) y US\$287 millones para **acueductos y agua potable**.



LA PRIMERA LOW COST ARGENTINA COMIENZA A VOLAR DESDE CÓRDOBA

Flybondi, la primera low-cost argentina fundada por Julian Cook, uno de los creadores de Flybaboo, low-cost suiza, instala su hub en Córdoba. La empresa tendrá disponible su primer Boeing 737-800 en noviembre y **comenzará a volar la primera semana de diciembre desde Córdoba hacia Mendoza, Bariloche e Iguazú.** Luego con la llegada de un segundo Boeing, comenzará sus operaciones desde Buenos Aires una vez que esté readecuado el aeropuerto de El Palomar. La inversión total en el país hasta 2018 será de US\$ 75 millones y se generarían alrededor de 1.500 nuevos empleos directos y 20.000 indirectos.

A Flybondi se le suma la compañía Alas Mediterraneas, la primera low cost cordobesa, y que comenzaría a volar en 2018. Presentará su plan de negocios en diciembre, luego de pasar las dos primeras rondas de audiencias públicas. Actualmente posee 3 aviones Saab 340 y sumó recientemente un Boeing 737. Planea tener base en Córdoba para volar a Buenos Aires, Río Cuarto, Rosario, Catamarca, San Luis y Santiago del Estero, entre otras.



RENTAS MODERNIZA SU ATENCION AL PUBLICO

La sede central de la Dirección General de Rentas, ente recaudador de la Provincia de Córdoba, habilitó un área de atención al público refaccionada y moderna. La misma cuenta con un espacio luminoso y amigable. Además de atender consultas presenciales, Rentas brinda respuestas vía telefónica, e-mail y vía redes sociales, y les otorga a los agentes un espacio para trabajar con esas herramientas. Asimismo, cada representante que atiende al público tiene su propio NPS o Net Promoter Score, una herramienta utilizada en el sector privado, que es utilizada para medir la lealtad de los clientes de una empresa basándose en las recomendaciones de los usuarios y que permite evaluar la atención recibida y el proceso íntegro de un trámite.

Detrás de este cambio visible de las instalaciones y la atención al público, hay un importante **cambio en la forma de pensar y gestionar al estado.** La misma está llevándose a cabo desde el lanzamiento del **Programa de Equidad Impositiva (PEI)** lanzando en junio de 2016 y que busca mejorar los ingresos y la equidad en base a un conjunto de acciones tendientes a reducir la mora y combatir la evasión.

CÓRDOBA ES LA PRIMERA PROVINCIA EN DISMINUIR INGRESOS BRUTOS

En el contexto de una posible reforma fiscal general impulsada por el gobierno nacional, Córdoba fue la primera provincia en anunciar una reducción de impuestos. El gobernador Juan Schiaretti dispuso eliminar a partir del 1 de enero de 2018 ingresos brutos a productos que ingresan a Córdoba, la cual estará contemplada en el proyecto del presupuesto 2018. Esto implica que a los productos industriales que vienen de otras provincias y que son insumos para la producción de Córdoba o para la venta por parte de comerciantes locales, se les eliminará la sobre-alícuota de ingresos brutos.

Cabe mencionar que al tratarse de un gravamen altamente distorsivo, que afecta directamente los costos de producción y por lo tanto desalienta la inversión y el empleo, su reducción se traslada en beneficios para la producción. La medida dispuesta implicará menores costos, tanto para industrias como para comercios. Los costos fiscales de esta medida serán compensados con un aumento del impuesto al juego y con mejoras en la eficiencia de la administración tributaria.

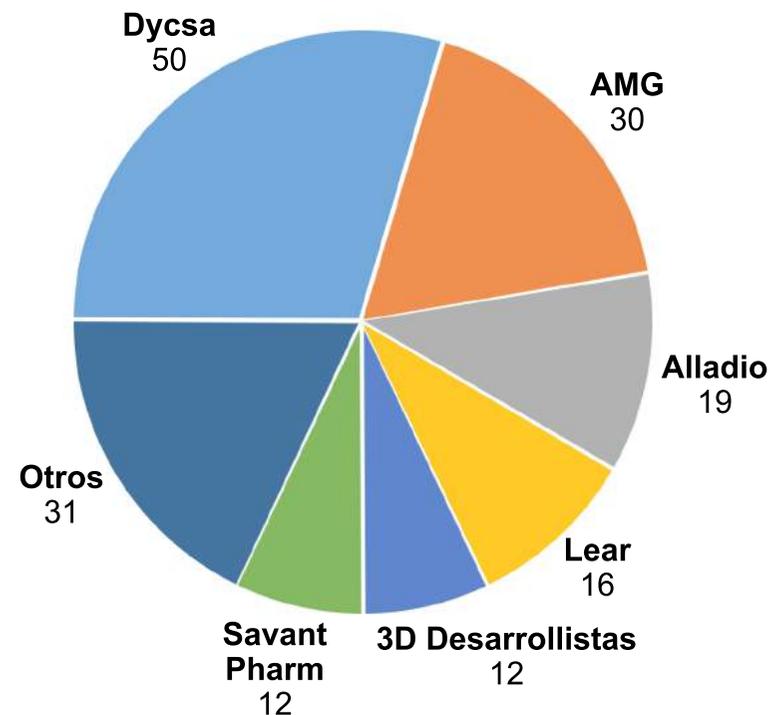
US\$ 169 MILLIONES ANUNCIADOS PARA NUEVAS INVERSIONES

En el período Julio-Septiembre se anunciaron 14 nuevos proyectos de inversión por un monto de US\$ 169 millones, de acuerdo a la Agencia Argentina de Inversiones y Financiamiento Internacional. El principal proyecto de inversión pertenece a la desarrollista DyCSa que anunció la construcción de un complejo inmobiliario de alta gama, Casagrande Laplace. La inversión es por US\$ 50 millones de dólares e implica un desarrollo de 25 mil metros cuadrados que demandará un plazo de obra de tres años y medio.

En segundo lugar AMG Obras Civiles anunció inversiones por US\$ 30 millones, entre los principales proyectos anunciados está la puesta en valor del centro de la Ciudad de Córdoba.

Otro proyecto de inversión de gran importancia es el de la empresa Alladio, por US\$ 18,5 millones. Alladio planea relanzar su marca de pequeños electrodomésticos Aurora, que incluye productos de lavado, cocina, asistente de cocina y casa. Lear Corporation, por su parte, había anunciado en Julio instalarse en el parque industrial San Francisco para proveer el cableado eléctrico para un nuevo modelo de Fiat (X6S), con una inversión de US\$ 16 millones.

**Proyectos de inversión anunciados
Julio - Septiembre 2017**
(Millones de US\$)



CONTACTO

Ramiro Sosa Navarro (Director)

Ana Balestre (Chief Advisor)

Justo Erede (CFO)

inversores@bancor.com.ar