

INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN TRIMESTRAL
DE FINANZAS E INVERSIONES

SEPTIEMBRE 2017

Ministerio de
FINANZAS



GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE
CÓRDOBA

ÍNDICE

- 02 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**
 - Ejecución presupuestaria
- 03 Ingresos
 - Deuda Pública
- 04 **MÁS NOVEDADES**
 - Mayor dinamismo en la recuperación económica
- 05 Nueva emisión en el mercado de capitales
- 06 Lear Corporation Invierte US\$16 millones y crea 600 puestos de trabajo
 - Adhesión a la reforma de la ley sobre riesgos del trabajo
 - Simplificación de los procedimientos para registrar empresas
 - Fomento al espíritu emprendedor y a la innovación
- 07 Córdoba es una de las provincias con mayor cantidad de proyectos de inversión del país
- 08 La Caja de Jubilaciones presentó su informe anual

SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

Durante el primer semestre de 2017, el programa de gobierno de la Provincia de Córdoba mantuvo como prioridad el sostenimiento de un ambicioso plan de inversiones en infraestructura. Este plan se financia con recursos propios, complementados con endeudamiento y aportes del Estado Nacional. En este contexto, la gestión austera de la administración pública provincial adquiere una importancia estratégica a los fines de generar los ahorros necesarios para financiar la los gastos de capital. Para una mejor comprensión de la capacidad de la Provincia para financiar las obras de infraestructura, en la exposición de las cuentas públicas se destaca el “ahorro corriente disponible”. Esta variable representa la diferencia entre los recursos netos de aquellos que se distribuyen automáticamente a los Estados municipales menos los gastos corrientes¹.

En el primer semestre del año el ahorro corriente disponible fue de \$11.717 millones (US\$ 746 millones), que representan el 22,6% de los ingresos netos. Comparado con igual período del año anterior, cuando los ahorros representaron el 16% de los ingresos netos, el ahorro corriente disponible aumentó un 88% en términos nominales (47% en términos reales). Este aumento es el resultado de que los ingresos netos de la Provincia crecieron a un ritmo muy por encima (32,9% de variación interanual, que equivale al 3,5% real²) de los gastos corrientes netos (22,4% nominal, que equivale a una caída real del 4,7%).

1 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).

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

Síntesis de ingresos y gastos de la Administración Central de la Provincia de Córdoba (millones de pesos)

Concepto	2016		Presupuesto 2017		1° Semestre 2017	
	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)	\$	US\$(8)
Ingresos totales (1)	97.379	6.590	121.813	6.798	59.845	3.812
Distribución automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	11.839	801	17.005	949	7.943	506
Ingresos Netos (3)	85.539	5.789	104.808	5.849	51.902	3.306
Gastos corrientes netos (4)	72.529	4.908	86.959	4.853	40.185	2.559
Ahorro corriente Disponible	13.010	880	17.848	996	11.717	746
Ahorro corriente Disponible / Ingresos netos (en %)	15%		17%		22.6%	
Ingresos de capital disponibles (5)	470	32	3.975	222	184	12
Gastos en obras (6)	5.274	357	14.140	789	4.153	264
Otros gastos en capital (7)	4.607	312	7.289	407	3.958	252
Resultado financiero	3.600	244	395	22	3.790	241

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

(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 semestre del año 2017 (Comunicación "A 3500" del BCRA); para el Presupuesto 2017 se utilizó el tipo de cambio del Marco Macro Fiscal (\$17,92).

INGRESOS

Durante el primer semestre del año, los ingresos totales de la Provincia -excluyendo recupero de préstamos y otras transferencias de capital- ascendieron a \$59.845 millones (US\$3,393 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 provincial³. Así, mientras que el total de ingresos tributarios con los que contó la provincia de Córdoba en el primer semestre del año alcanzaron los \$51,985 millones (US\$ 2.947 millones) –31,6% más alta que el mismo periodo de 2016–, los recursos tributarios de origen ‘provincial’ crecieron un 44% nominal (que equivale al 12% real), mientras que los recursos tributarios de origen ‘nacional’ tuvieron un aumento del 26% (nominal que representa una caída del 2% real). En esto tienen una alta incidencia las mejoras en la administración tributaria provincial en el marco del Programa de Equidad Impositiva, medida que permitió compensar la caída en términos reales de los recursos de origen nacional.

DEUDA PÚBLICA

El stock de deuda⁴ al 30 de junio de 2017 ascendió a \$40.451 millones (US\$ 2.432 millones)⁵. Este monto equivale aproximadamente al 32% 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, se mantiene en los bajos niveles previstos. En este sentido, 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.

La mayor parte del stock de deuda se encuentra denominado en dólares (94%), debido al horizonte de largo plazo buscado para financiar las obras públicas y la inexistencia de este tipo de instrumentos en moneda nacional.⁶

Una forma más pertinente de evaluar el nivel de endeudamiento provincial es relacionándolo con la capacidad de pago que muestran las finanzas públicas. Planteado de esa manera, hay que considerar que la relación entre la deuda y el ahorro disponible llegó a los niveles más bajos de los últimos años y que para el año 2017 se proyecta que con dos años de ahorro se podría pagar la totalidad de la deuda.

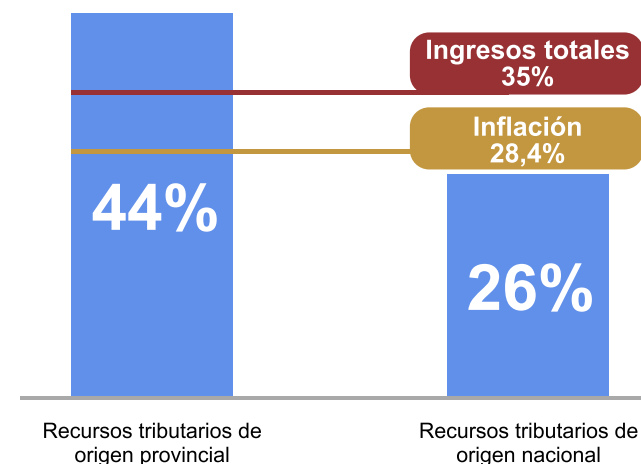
3 Del total de los impuestos de origen provincial el 70,5% corresponde a Ingresos Brutos, el 12,3% al impuesto inmobiliario, el 11,8% al impuesto a los sellos y el 5,4% al impuesto automotor.

4 Comprende el stock de deuda de la Administración Central y de la Agencia Córdoba Inversión Financiamiento (ACIF), excluida la deuda flotante del periodo.

5 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 30/06/2017: \$16,63.

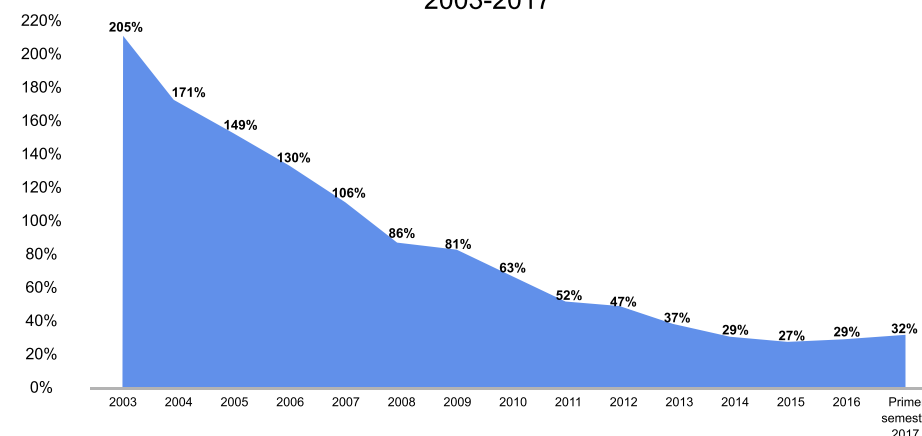
6 En caso de una devaluación de la moneda local, el pass-through a precios es significativo lo cual redundaría en una mayor recaudación dado que los principales impuestos están ligados al consumo y la inflación. Se produce por lo tanto una suerte de cobertura natural ante este tipo de shock. Además, con los bajos niveles de endeudamientos actuales de la Provincia (los servicios de la deuda representan menos del 1% de los gastos totales), los efectos negativos de una posible devaluación son muy acotados.

Ingresos tributarios e inflación Variación nominal interanual en % Junio 2016 - Junio 2017



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

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/>

MÁS NOVEDADES

MAYOR DINAMISMO EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

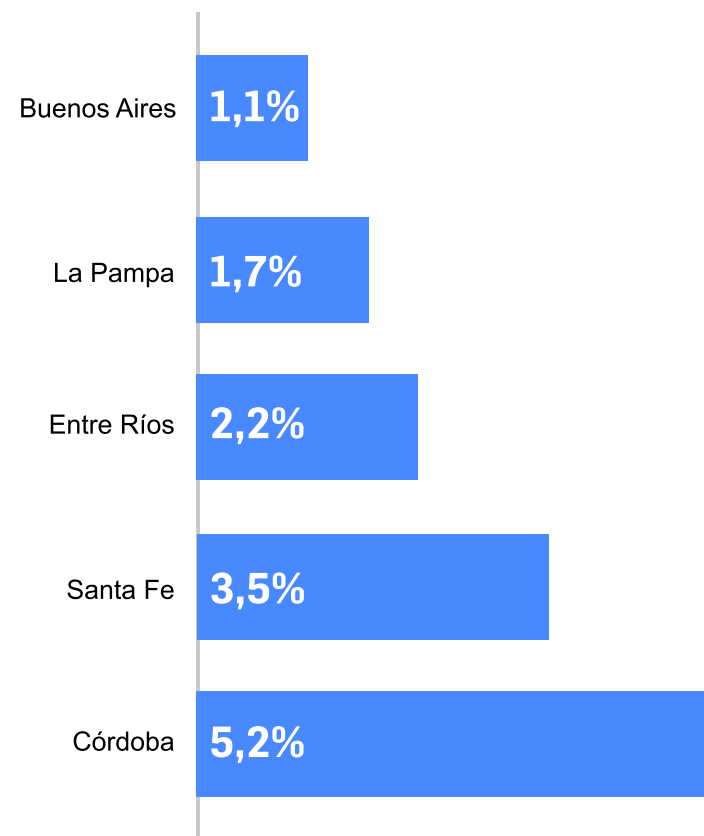
La economía argentina comenzó a recuperarse a fines del año pasado, luego de cinco años de estancamiento. El proceso está liderado por el sector agro-exportador (aprovechando los beneficios de la devaluación de fines de 2015 y la apertura de las exportaciones) y las inversiones en obras públicas.

El fenómeno no se presenta de manera homogénea en todas las regiones. De acuerdo a un informe del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana⁷, Córdoba fue la segunda provincia con mayor dinamismo entre el último trimestre de 2015 y el segundo trimestre 2017, sólo superada por Santiago del Estero. Este centro de estudios elabora un indicador de actividad global económica de las Provincias que considera los niveles de ventas, factores productivos e indicadores financieros, entre otros.

De acuerdo al informe, la conformación productiva de cada región es uno de los factores claves que explica las diferencias en la dinámica de los diferentes sectores. En este sentido, el mejor desempeño del sector agropecuario impacta positivamente sobre las provincias que tienen un sesgo a este tipo de actividades. También influye la situación fiscal de la provincia, en especial la capacidad para aplicar políticas anti-cíclicas y destinar recursos hacia la inversión pública.

Córdoba, al igual que las demás provincias de la región pampeana, en el último año mejoró su desempeño por la dinámica del sector agropecuario. Pero también influye positivamente una mayor solvencia fiscal que le permite financiar obras públicas y mejorar la infraestructura social y productiva.

Actividad económica de la región pampeana
Variación porcentual 3er trimestre 2015 - 2do trimestre 2017



7 Informe de Coyuntura N° 1062: http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3656-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

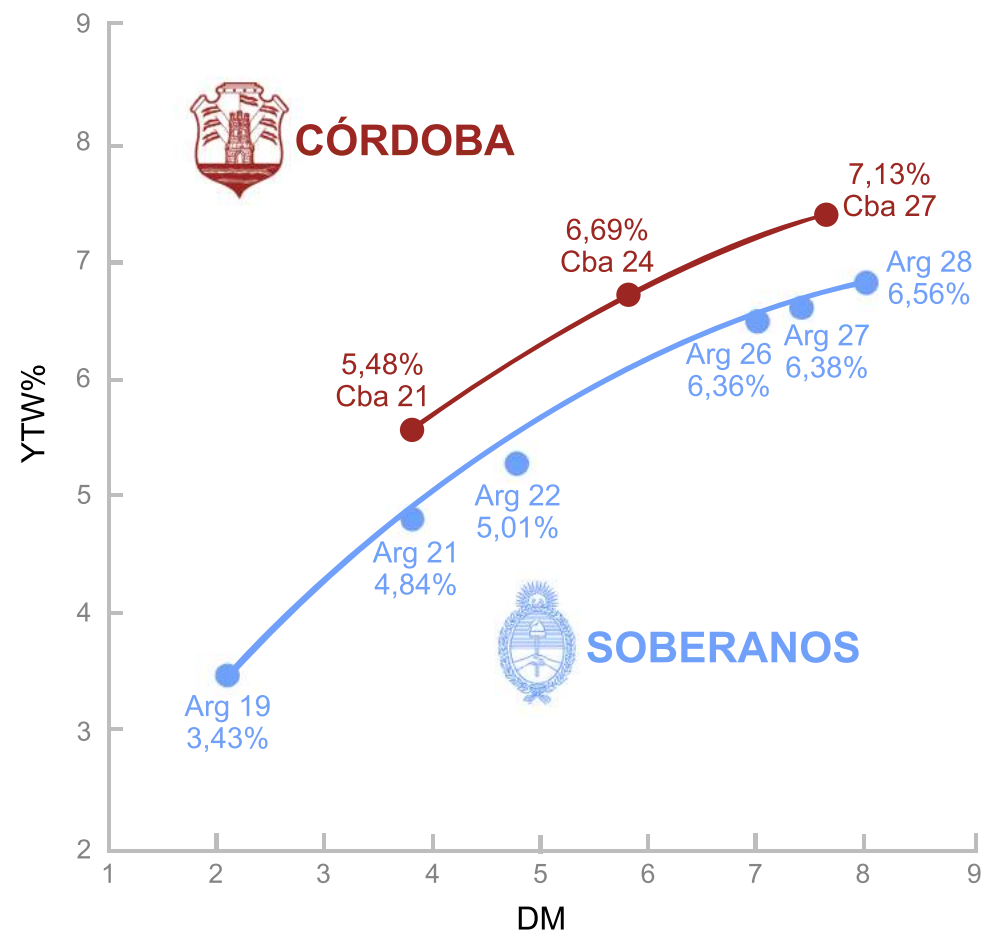
Fuente: Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL)

NUEVA EMISIÓN EN EL MERCADO DE CAPITALES

El 29 de junio de 2017 la Provincia de Córdoba retornó con éxito a los mercados de capitales internacionales emitiendo US\$ 450 millones de títulos de deuda sin garantía⁸ a 2027, con J.P. Morgan y HSBC actuando como colocadores o Bookrunners. La colocación del bono, a una tasa de 7.125% anual y a diez años de plazo, tiene por objetivo completar el financiamiento de la red de gasoductos troncales.

Desde la primera emisión realizada en el mercado internacional en junio de 2016, se duplicaron los plazos de financiamiento, de 5 a 10 años y se mantuvo la misma tasa de interés. Este rendimiento está por debajo de los conseguidos por Ciudad de Buenos Aires y Provincia de Buenos Aires en emisiones anteriores⁹ y en línea con la Provincia de Santa Fe a igual plazo teórico.

A la fecha de pricing, el nuevo precio de 10 años de Córdoba estuvo 65,5 puntos básicos sobre la curva de Argentina a igual plazo, re-valorando el spread de Córdoba en más de 30 puntos básicos, a pesar del aumento de los rendimientos del Tesoro estadounidense. Esto representa un hito importante en los esfuerzos de Córdoba para construir y reposicionar su curva en dólares.



Fuente: JP Morgan

⁸ Senior Unsecured (Denominación convención de Mercado para Títulos de Deuda)

⁹ Ciudad de Buenos Aires emitió con un cupón del 7,50% y Provincia de Bs As con un cupón del 7,875%, ambos a plazos similares.

LEAR CORPORATION INVIERTE US\$16 MILLONES Y CREA 600 PUESTOS DE TRABAJO

Lear Corporation, empresa con sede en EEUU, invertirá cerca de US \$ 16 millones en la Ciudad de San Francisco (a unos 200 km de la capital provincial). Prevé contratar a 600 personas para la fabricación de mazos de cables para la automotriz Fiat. La producción comenzará en el último trimestre del año, cuando comience a producirse el nuevo modelo Fiat X6S, y se suma a la actual producción de asientos para autos que Lear ya tiene en funcionamiento en la Ciudad de Córdoba.

La empresa instalará su nueva planta bajo los beneficios del régimen de promoción industrial que aplica el gobierno provincial. Este nuevo emprendimiento mantiene y profundiza, más allá de los impactos negativos de la crisis de Brasil, la posición de liderazgo de la industria automotriz de la Provincia. Un impacto positivo adicional es su incidencia en el armónico desarrollo geográfico, ya que luego de la instalación de la nueva planta Lear se convertirá en la mayor empresa empleadora de trabajadores de San Francisco.

ADHESIÓN A LA REFORMA DE LA LEY SOBRE RIESGOS DEL TRABAJO

La Legislatura de Córdoba aprobó la Ley 10.456 disponiendo la adhesión a la Ley Nacional 27.348 que reformó el sistema de cobertura de riesgos del trabajo. Es la primera jurisdicción del país que avanza en este tema de alto impacto sobre el funcionamiento del mercado de trabajo. Al establecer un procedimiento administrativo obligatorio se procura reducir la cantidad de juicios por accidentes y enfermedades laborales.

La nueva ley prevé el involucramiento de la Provincia a los fines de garantizar el buen funcionamiento de la instancia administrativa y darle mayor solidez jurídica. Con estas reformas se espera ofrecer una mejor respuesta a los trabajadores que sufren las consecuencias de un siniestro laboral y simultáneamente reducir la prima del seguro al evitar los costos generados por una exagerada litigiosidad. Esto último resulta particularmente beneficioso para las empresas más pequeñas que son las más vulnerables al fenómeno de la proliferación de los juicios por accidentes laborales.

SIMPLIFICACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS PARA REGISTRAR EMPRESAS

Con el apoyo de la Secretaría de Innovación y Modernización se viene impulsando una profunda reforma sobre la Inspección de Personas Jurídicas (IPJ). Este organismo es el responsable de registrar, desde la creación hasta su disolución, las personas jurídicas que tengan domicilio dentro de la Provincia. A través de la reingeniería de procesos y la incorporación de tecnología se ofrecerán trámites más simples y ágiles para crear y mantener en situación regular a las sociedades comerciales y ONGs.

De esta manera, la Provincia de Córdoba lidera la toma de acciones tendientes a llevar a la práctica las metas que inspiran la Ley de Emprendedores recientemente sancionada por el Congreso de la Nación. Uno de los componentes más importante de esta norma es facilitar la constitución de sociedades anónimas.

Si bien el plan de modernización de IPJ recién estará terminado hacia fines del año próximo, ya se han logrado avances con alto impacto en la dinámica productiva de la Provincia. Uno de ellos es la simplificación de los trámites para la constitución de una sociedad anónima. Con los nuevos procedimientos, será posible crear una empresa en menos de 15 días cuando tradicionalmente esto demandaba un promedio de 6 meses.

FOMENTO AL ESPIRITU EMPRENDEDOR Y LA INNOVACIÓN

La innovación es un componente clave para el desarrollo productivo y social. Sin embargo, al ser actividades con altos niveles de riesgo e incertidumbre en muchos casos no se dan las condiciones para su desarrollo. Esto hace recomendable establecer mecanismos que incentiven y estimulen los nuevos emprendimientos. Con este objetivo comenzó a funcionar la Agencia de innovación y emprendimiento de Córdoba. Se conformó bajo el formato de sociedad mixta, es decir que combina el aporte del Estado y las empresas, asumiendo la meta de promover la cultura innovadora, el espíritu empresarial y la cooperación entre los sectores público y privado.

La primera acción se anunció en abril de este año cuando la Agencia lanzó “Córdoba Acelera”, un programa que proporcionará capacitación, asesoramiento y financiará proyectos de base tecnológica en la Provincia. Esta iniciativa cuenta con un presupuesto de U\$S 50 millones que son aportados en partes iguales por el gobierno provincial y el sector privado. La evaluación de los proyectos, el proceso de financiación y la canalización de los fondos se llevará a cabo por los aceleradores de empresa, que tendrá bajo su órbita entre 3 y 10 proyectos cada uno.

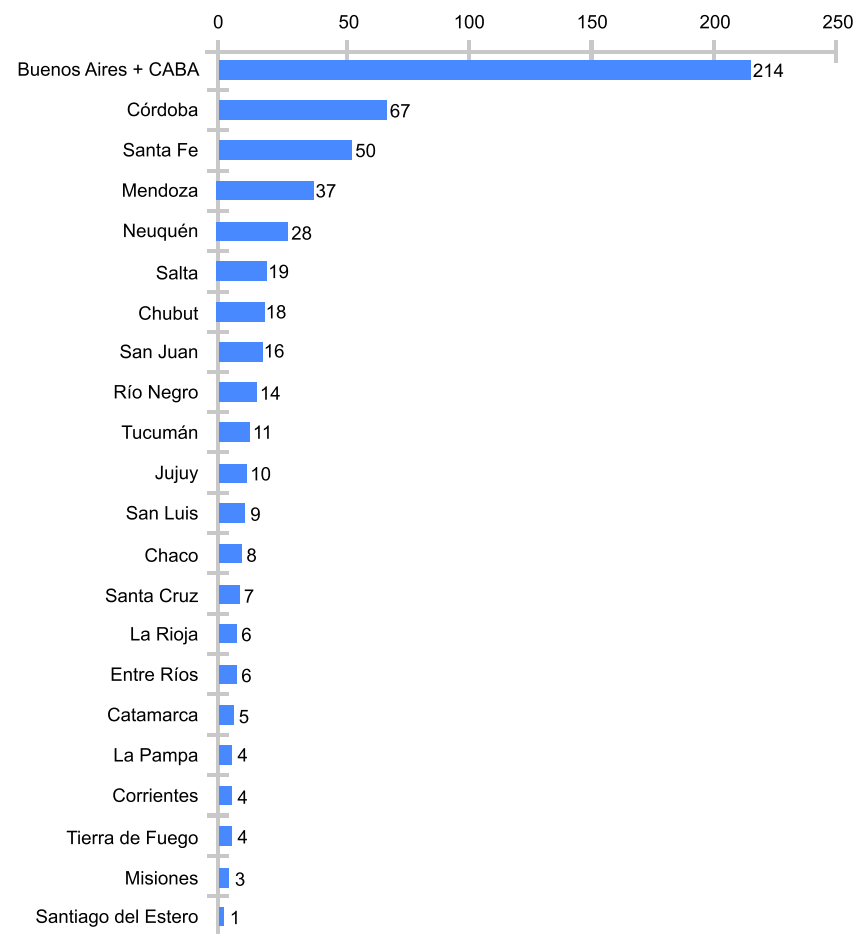
CÓRDOBA ES UNA DE LAS PROVINCIAS CON MAYOR CANTIDAD DE PROYECTOS DE INVERSIÓN DEL PAÍS

De acuerdo a la Agencia Argentina de Promoción de Inversiones y Comercio, Córdoba es la segunda provincia con mayor cantidad de proyectos de inversión anunciados en los últimos 19 meses.¹⁰ Según este organismo nacional se proyecta ejecutar en la Provincia 67 proyectos. Esta cantidad es sólo superada por la Provincia de Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires (214 para ambas jurisdicciones), y supera la cantidad de proyectos anunciados para Santa Fe (50) y Mendoza (37).

Los proyectos a ejecutar en Córdoba suman US\$ 3.169 millones, que representan el 11,3% del total del país. Considerando el total invertido, los desarrollos inmobiliarios con US\$ 1.300 millones, representan el área con mayor preponderancia. De este total, el 80% pertenece a Corporación América, un holding argentino con diversas empresas que incluye aeropuertos, obras de infraestructura y compañías agro-industriales. Corporación América esta ejecutando el denominado “Distrito Las Artes”, el primer eco-distrito de Argentina que estará conformado por viviendas, oficinas y un centro comercial. Le siguen a los desarrollos inmobiliarios los proyectos industriales, que involucran unos US\$ 1.200 millones. El proyecto Renault-Nissan (600 millones de dólares) y el proyecto Fiat (500 millones) le siguen en el orden de los más destacados.

En cuanto al origen de los capitales relacionados con las inversiones anunciadas, 60 por ciento son argentinos. El restante 40% son capitales extranjeros: Japón con el proyecto Nissan, Colombia con Avianca, Brasil con Brazil Foods, Bélgica con supermercado Makro, México con Bimbo, Italia con Fiat, Estados Unidos con IBM y Francia con Michelin.

Proyectos de inversión anunciados Diciembre 15 – Junio 17



Fuente: Agencia argentina de inversiones y comercio internacional.

¹⁰ Por proyecto de inversión se entiende aquellos que fueron anunciados públicamente y confirmados por la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional. El monto total del proyecto de inversión anunciado es sin discriminar la proporción a ejecutarse anualmente.

LA CAJA DE JUBILACIONES PRESENTÓ SU INFORME ANUAL

En el marco de las políticas de transparencias que aplica el gobierno provincial, la Caja de Jubilaciones publicó su Informe Anual. Esto incluye, como lo viene haciendo desde el ejercicio 2008, la difusión de sus balances con el dictamen de la auditoría externa. En esta oportunidad el control externo sobre las registraciones contables del sistema previsional estuvo a cargo de la firma Deloitte. Córdoba se destaca en el contexto nacional por el estricto control sobre la administración financiera y la modernización de la gestión de su organismo previsional.

El Balance refleja el impacto del acuerdo de financiamiento firmado con el gobierno nacional el año pasado. Este convenio permitió poner fin a un litigio judicial que era tramitado ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación. Con la transferencia de fondos contemplada en el acuerdo la Caja mejoró ostensiblemente su situación patrimonial lo que le permitió cancelar totalmente la deuda que había acumulado con el Tesoro provincial.

En paralelo, el Informe Anual documenta que se mantiene activo el ambicioso proceso de modernización administrativa que se viene aplicando en el organismo. Esto ha permitido mejorar los controles internos y brindar mayor calidad de servicios a los ciudadanos. Un hito muy importante es haber instrumentado un mecanismo no presencial para la gestión de los beneficios previsionales. La denominada “Jubilación Web” comenzó a operar a mediados de 2016 y ya se han otorgado 3 mil beneficios previsionales por este moderno mecanismo de gestión. Al sustituir el tradicional expediente en papel por uno digital se reducen los riesgos de errores y fraude y se ofrece un trámite más simple y ágil a los ciudadanos. Mientras que en el pasado el trámite de solicitud de un beneficio previsional era engorroso y lento (exigiendo esperas de más de un año) en la actualidad es no presencial y de resolución en la mayoría de los casos en menos de un mes.

CONTACTO

Ramiro Sosa Navarro (Director)
Ana Balestre (Chief Advisor)
Justo Erede (CFO)
inversores@bancor.com.ar