

INVERTIR EN CÓRDOBA

RESUMEN DE FINANZAS E INVERSIONES

CUARTO TRIMESTRE 2019
& UPDATE 2020

Ministerio de
FINANZAS



- 2 **INTRODUCCIÓN**
- 3 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS AL 31/12/2019**
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2019
- 5 DEUDA PÚBLICA PROVINCIAL
- 6 **SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
EN EL MARCO DE LA EMERGENCIA COVID-19**
IMPACTO EN LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS
- 8 MEDIDAS PARA LA PANDEMIA EN MATERIA DE SALUD
MEDIDAS PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
- 9 TÍTULO DE DEUDA PARA DINAMIZAR LA CADENA DE PAGOS
MEDIDAS DE REDUCCIÓN DEL GASTO PÚBLICO

INTRODUCCIÓN

Este informe sobre Finanzas e Inversiones en la Provincia de Córdoba se emite en un contexto particular para la vida de los habitantes de la Provincia de Córdoba, del País y del Mundo. La expansión del Virus COVID-19, identificada como Pandemia por la Organización Mundial de la Salud, ha generado un cambio en la situación sanitaria, social, fiscal y económica de todo el planeta.

Es por ello que este informe se estructurará en dos secciones principales: la primera de ellas abordará los estados financieros (Cuenta de Inversión) de la Provincia al 31/12/2019 luego de su publicación en la Legislatura Provincial; la segunda sección abordará las implicancias y perspectivas del COVID-19 en el funcionamiento de la Provincia de Córdoba.

Esta estructuración del presente reporte tiene el objetivo de dar cabal cumplimiento al deber de información de la Provincia para con sus acreedores, en lo concerniente a la presentación de la Cuenta de Inversión (elevada a la legislatura conforme lo estipulan las previsiones legales de la Provincia), como así también poder realizar una actualización de las variables económicas y financieras en el marco de la pandemia COVID-19, dando cuenta de hechos posteriores al cierre del ejercicio fiscal.

El contexto actual resulta de extrema complejidad, tanto para la planificación y mapeo de escenarios futuros, ya que el desenlace de los acontecimientos se produce de manera vertiginosa, modificando de manera material, los planes y estrategias que la Provincia había planificado tanto para 2020 como para los años posteriores.

SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

AL 31/12/2019

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2019

A lo largo del año 2019 la economía nacional continuó transitando la profunda y persistente crisis macroeconómica originada en abril de 2018. La tasa de política monetaria ¹promedió el 65,24% anual, alcanzando picos de hasta 86%. La inflación interanual, por su parte, se ubicó en un 52,1% promedio ²a lo largo de los doce meses del 2019. Estas dos variables explican en buena medida la dinámica recesiva al impactar fuertemente en la actividad económica a través de la caída del poder de compra de los salarios y del costo del financiamiento, tanto para las empresas como para las personas. Debido a la alta pro-ciclicidad de los ingresos fiscales de la Provincia, el

cierre 2019 marca 17 meses sucesivos de caída real de recaudación.

En el año 2019 la Administración Pública No Financiera (APNF) acumuló ingresos (netos de coparticipación a municipios) por \$267.902 millones, lo cual implica un aumento del 41% frente al mismo período de 2018, aunque en términos reales esta variación se torna negativa, cayendo un 7,4%. La recaudación de origen provincial muestra un comportamiento análogo, y más pronunciado aún, observándose que los ingresos propios cayeron un 12% en el acumulado del año 2019 frente al año pasado. Esta pérdida en términos reales equivale a más de un mes del

total de ingresos propios, dando cuenta de la magnitud del impacto de la crisis en las arcas provinciales.

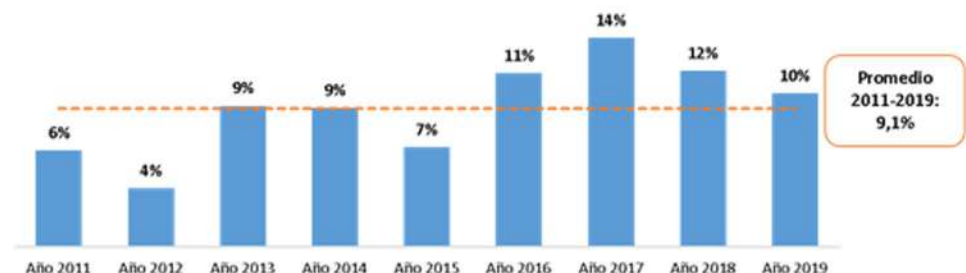
Los ingresos genuinos de la Provincia ³ alcanzaron los \$300.090 millones en el año 2019 (\$86.105 millones más que en el año 2018, un -7,8% en términos reales), de los cuales se afectaron automáticamente \$32.188 millones a municipios y comunas (unos \$8.365 millones más que en 2018). Los gastos operativos ⁴ fueron de \$240.948 (un 43% más que en 2018, cayendo un 5,9% en términos reales), lo cual situó a la Provincia en superávit al considerarse los ingresos disponibles ⁵ que, como se mencionó, se ubicaron en

torno a los \$267.900 millones. De esta manera, el ahorro corriente disponible acumulado en el año 2019 fue de \$26.953 millones (Cuadro 1), unos \$5.060 millones más que en 2018 (aunque cayendo un 19,1% en términos reales).

El ratio ahorro corriente disponible sobre ingresos disponibles ha mostrado un descenso en 2019, evidenciándose así el efecto de la crisis nacional sobre las finanzas provinciales. Al cierre del año 2019, este ratio se ubicó en un 10%, menor al 12% observado el año anterior, pero aún mayor al promedio histórico (durante el período 2011-2019) del 9,1% (Gráfico 1).

Gráfico N° 1. Ahorro corriente disponible de la Administración Pública No Financiera

(promedio anual - en % de los ingresos corrientes netos)



Fuente: Elaboración propia en base a la ejecución de los años 2011 al 2019. Ministerio de Finanzas

1 Tasa de interés de referencia para las operaciones interbancarias.

2 IPC Córdoba

3 Ingresos corrientes de la APNF incluidas las transferencias recibidas en concepto del Fondo Federal Solidario, dado de baja en agosto de 2018, habiéndose recibido una compensación por su eliminación en enero 2019.

4 Gastos corrientes netos de coparticipación corriente a municipios y comunas.

5 Ingresos genuinos netos de la distribución automática a municipios y comunas

INVERSIONES

La información consolidada muestra que el Gasto en Capital de la Administración Pública no Financiera (Administración Central y Agencias, principalmente ACIF) fue de \$ 33.387 millones en el 2019. Implica una reducción del 27% nominal respecto al ejercicio 2018.

Esta reducción nominal obedece al hecho de que la Provincia en 2019 finalizó el Plan de Obras de Infraestructura más grande de su historia, el cual comenzó en Diciembre de 2015 y en 2019 llegaba a su fin, con una distribución como la que a continuación se expone:

Tipo de Obra	Monto en Miles de USD
Obras Viales	2,568
Gasoductos y Conectividad	890
Acueductos y Agua Potable	287
Infraestructura Eléctrica	353
Saneamiento y Desagues	654
Edificios Públicos	986
Total	5,738

La Inversión Total (Inversión Real Directa de la APNF para 2019 más las transferencias de capital a otros entes del sector público que ejecu-

tan obras) alcanzó los \$29.293 millones. Como se observa en el Gráfico 2, la Inversión total de 2019 también fue superior al promedio

de los últimos 10 años (\$27.985 millones).

En el 2019, el 88% del gasto de capital fue principalmente direccionado hacia el citado Plan de Infraestructura, incluyendo Inversión Real Directa⁶ y transferencias de capital a otros entes públicos que realizan obras⁷. El 12% restante está formado fundamentalmente por

transferencias de capital a municipios y comunas.

Del total del gasto de capital, el 82% se financió con ahorro corriente y un 8% con ingresos de capital (el 10% restante se financió vía endeudamiento y saldos remanentes de ejercicios anteriores). La diferencia explica el Resultado Financiero negativo del orden de los \$ 3.258 millones.

Gráfico N° 2. Inversión Total de la Administración Pública No Financiera

Millones de pesos constantes del año 2019*



Nota: *Se calcula deflactando el gasto de capital nominal por un índice de precios promedio anual (serie empalmada 9 pcias. (2010), Congreso (2011-jun. 2013), IPC Córdoba (jun. 2013- dic. 2019).

Fuente: Ministerio de Finanzas de Córdoba.

6 Conformado por las partidas trabajos públicos, bienes de capital y bienes preexistentes (\$23.799 millones).

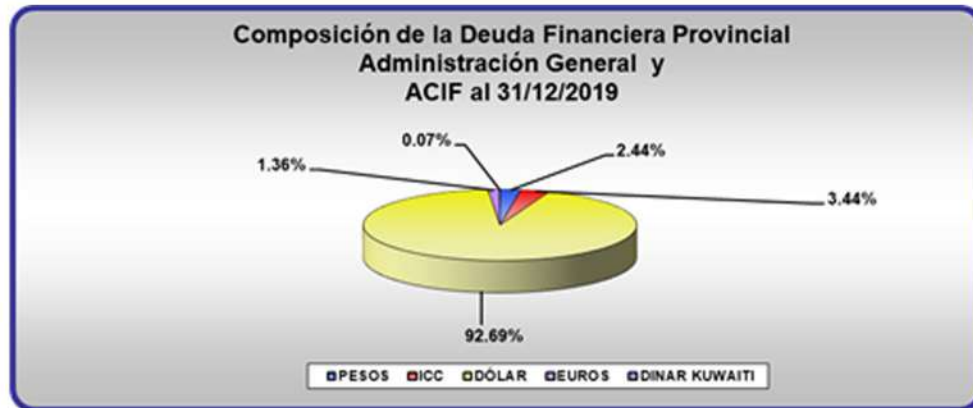
7 Se consideran las transferencias realizadas por ACIF a Casisa destinadas principalmente a la ejecución de obras viales, por un total de \$5.494 millones.

DEUDA PÚBLICA PROVINCIAL

El stock de deuda provincial al 31 de Diciembre del corriente, asciende a la suma de \$ 161,953,135,437 tal

como fuere informado en la sección de Deuda Pública del sitio web del Ministerio de Finanzas.⁸

MONEDA	MONTO	Porcentaje
PESOS	3,956,337,801	2.44%
ICC	5,564,748,554	3.44%
DÓLAR	150,110,195,983	92.69%
EUROS	2,205,978,280	1.36%
DINAR KUWAITI	115,874,819	0.07%
TOTAL	161,953,135,437	100%



Al cierre del ejercicio, el stock de deuda tenía un perfil de vencimientos sostenible y administrable para la Provincia, ya que representaba menos del 8% del Producto Geográ-

fico Provincial, y menos del 60% de los ingresos anuales.

Durante 2020 la Provincia no tenía previstos vencimientos significativos

significativos de capital, sino que tenía los servicios de interés de los bonos internacionales, y los servicios de deuda (capital más interés) de los préstamos y bonos amortizables.

La Provincia presentó el presupuesto del año 2020, cuya síntesis

en la cual puede verse ingresos se presenta en la tabla siguiente, netos por más de \$ 365 mil millones de pesos y un ahorro corriente de 7.5% de los ingresos netos, lo cual está en línea con el promedio de ahorros corrientes, situación descrita en la sección anterior.

PRESUPUESTO 2020	
Ingresos Totales	413,760,411
Distribucion automática de recursos a Municipios y Comunas (2)	48,392,700
Ingresos Netos	365,367,711
Gastos corrientes netos	337,978,932
Ahorro corriente Disponible	27,388,779
<i>Ahorro Corriente Disponible/Ingresos Netos (en %)</i>	<i>7.50%</i>

De acuerdo a la planificación vigente al 31 de Diciembre de 2019 y previo al shock fiscal del COVID-19, la Provincia planeaba hacer frente a toda la deuda amortizable en 2020 y contar con tiempo necesario para realizar un ahorro y diseñar una estrategia de refinanciamiento para el pago del 2021. Dicho proceso se encontraba en ejecución, ya que la Provincia se encontraba ejecutando tres acciones:

- Compra de moneda extranjera.
- Recompra de los títulos PDCAR 2021.
- Análisis de oportunidades de mercado con bookrunners.

Posterior al 31 de Diciembre de 2019 y previo al despliegue del efecto económico de la Pandemia, la Provincia abonó en tiempo y forma los servicios de interés del PDCAR 2024, PDCAR 2027, canceló el 100% de la deuda outstanding del bono 2020 de la subsidiaria

⁸ <https://finanzas.cba.gov.ar/deuda-publica/>

EPEC, y canceló el servicio de deuda del bono 2022 de EPEC, totalizando más de USD 50 millones entre enero y febrero de 2020. Es importante destacar que desde 2015 la Provincia abonó a sus acreedores más de USD 2.200 millones en concepto de deuda financiera, siempre en tiempo y forma

reflejando la voluntad y compromiso de la Provincia para con sus acreedores.

Sin embargo, tal como veremos en las secciones siguientes, la planificación de la Provincia en lo que respecta a manejo de deuda y pagos de ser

vicios de deuda para el corto y largo plazo se encuentra en una profunda revisión producto del impacto del COVID-19.

Adicionalmente, es importante destacar que la deuda de la Provincia se encuentra mayoritariamente dolariza

da. Si bien la devaluación del Peso argentino desde el comienzo del COVID-19 ha sido limitada y menor a la del resto de América Latina, no descartamos un escenario de mayor devaluación que impacte nuestra capacidad para afrontar nuestras necesidades de liquidez en el 2020.

SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

EN EL MARCO DE LA EMERGENCIA COVID-19

IMPACTO EN LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Con el avance de la pandemia generada por el Covid-19, se ha producido un drástico cambio de escenario desde el 20 de marzo del corriente año. Ese cambio de escenario es de tal magnitud, que las cifras de los ingresos provinciales experimentan caídas muy superiores a las que se experimentaron durante la crisis financiera internacional del año 2008/2009 y la crisis argentina del año 2001.

La recaudación total del mes de marzo de 2020 fue de \$20.122 millones, lo que significa un crecimiento nominal del 27% respecto al mismo mes del año 2019. Si se descuenta la inflación, la recaudación experimentó una caída interanual del orden del 14% en términos reales respecto al 2019 y del 26% respecto al año 2018. Este último dato es el más representati-

vo porque es la última referencia antes de la crisis (Gráfico 3).

Esta involución está asociada a la persistencia y profundización de la crisis nacional iniciada a mediados del año 2018 y a los primeros impactos derivados de la cuarentena impuesta en todo el país a partir del día 19 de marzo. Sobre este último factor la incidencia en marzo

es parcial, no sólo porque fue aplicada en los últimos días del mes sino también porque por la forma en que se determinan y pagan los principales impuestos, la paralización de la actividad productiva impacta con cierto rezago temporal sobre la recaudación. Es decir, que recién en abril se comenzará a reflejar de manera más plena los efectos de la cuarentena sobre los ingresos de la Provincia.

Gráfico N° 3. Recaudación total marzo

En millones de pesos de marzo del 2020



Nota: * En base a IPC Córdoba hasta el mes de febrero de 2020 y estimación propia para el mes de marzo de 2020).

Fuente: Ministerio de Finanzas.

Por el lado de los recursos propios, el Impuesto sobre los Ingresos Brutos muestra una caída real del 6%, mientras que el Impuesto a los Sellos una menor, del menos 2%. Tomando como referencia el 2018 Ingresos Brutos cae en términos reales un 24% y Sellos un 26%. Esto se explica debido a que estos dos tributos están altamente asociados a la actividad económica. En el caso de los impuestos patrimoniales, el Inmobiliario registró

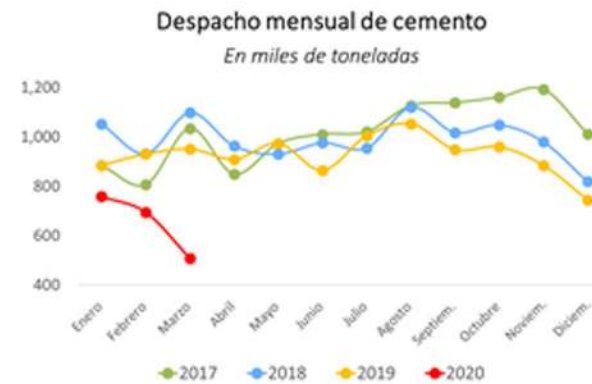
una importante caída nominal del 16% (- 43% real), mientras que el Automotor creció a un ritmo del 53% nominal y 4% real.

Los recursos nacionales perdieron en marzo 2020 un 13% en términos reales respecto a 2019 y un 26% si se toma como referencia el año 2018. Este resultado negativo se explica básicamente porque en marzo IVA cayó un 13% y ganancias un 14%.

Al momento de elaboración del presente informe, la estimación de caída de la recaudación provincial (tanto impuestos provinciales como de coparticipación) para el mes de abril se encuentra entre el 45% y 55% en términos nominales, lo cual demuestra la magnitud de la crisis que afecta a Córdoba, a la Argentina y al mundo en su conjunto.

Ello implica que la evolución del mes de abril, mayo, junio y julio permiten anticipar el peor cuatrimestre en la historia provincial reciente.

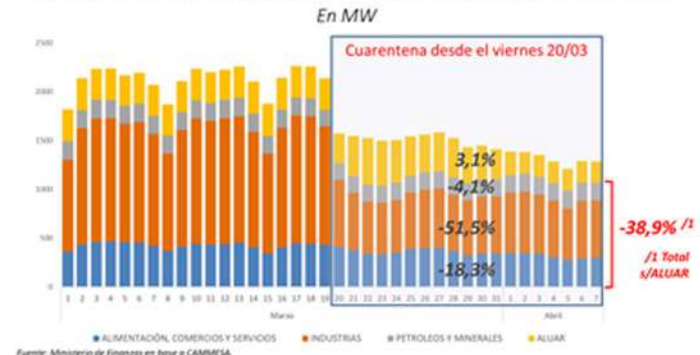
Por citar dos indicadores concretos de la desaceleración, se evidencia el despacho de cemento y el consumo de energía en los gráficos 4 y 5 siguientes:



Nota: /1 Variación interanual del acumulado al primer trimestre 2020 (1/3ra de marzo 2020 provisional).

Fuente: Ministerio de Finanzas en base a Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

Demanda diaria de energía eléctrica de Grandes Usuarios Mayoristas



Fuente: Ministerio de Finanzas en base a CAMMESA.

En dicho marco, el Gobierno de la Provincia ha tomado medidas concretas de emergencia que abarcan todas las dimensiones de la gestión gubernamental, desde la salud pública, la contención social y la salvaguarda del aparato productivo. Las medidas son de tipo coyuntural, excepcional y de emergencia, para hacer frente a una crisis sin precedentes.

A continuación, se describirán distintas medidas para que los lectores puedan identificar las acciones del Gobierno de la Provincia en el marco de esta crisis, la cual ha llevado a anunciar que los sueldos y jubilaciones de la Provincia se abonarán

en función a las posibilidades de recaudación, comenzando el recorte por los sueldos de los funcionarios públicos.

Las presiones sobre las variables económicas derivadas del COVID-19, llevaron a un ajuste en las expectativas de inflación y de devaluación. Así la inflación proyectada no ha de descender del 45% para el año 2020, mientras que el tipo de cambio mayorista informado por el Banco Central de la República Argentina al 8 de abril de 2020 es 65.1595 pesos por dólar, y el dólar MEP para operatoria con títulos valores oscila los 92 pesos por dólar.

MEDIDAS PARA LA PANDEMIA EN MATERIA DE SALUD

El Gobierno Provincial ha creado a través de la Ley 10.690 un Fondo para Atención del Estado de Alerta, Prevención y Acción Sanitaria por Enfermedades Epidémicas, integrado por la suma de Pesos mil doscientos millones (\$ 1.200.000.000) para hacer frente a la adquisición de equipamiento, insumos

y contratación de personal médico incremental para hacer frente a la pandemia.

Asu vez, la Provincia creó un Centro de Operaciones de Emergencia (COE) para poder tener un centro especializado de seguimiento de la problemática sanitaria generada por el COVID-19.

MEDIDAS PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

A través del Banco de la Provincia de Córdoba, el Gobierno Provincial ha desplegado un conjunto de herramientas financieras para asistir a pequeñas y medianas empresas en medio de la crisis económica y financiera vigente. A su vez, en virtud de la flexibilización de normas del BCRA, el Banco de la Provincia de Córdoba ha brindado asistencia a todos los sectores de la economía, aunque con un énfasis en empresas del sector salud, logística y alimenticio con el fin de respaldar el sistema económico durante la pandemia.

De este modo, el Banco Provincial, a través de la modalidad de teletrabajo y con equipos de trabajos de contingencia continuó calificando empresas y desembolsando préstamos por más de \$ 1.000 millones

que permitieron a las empresas abonar sueldos a 14.000 empleados, logro obtenido en tan sólo 10 días desde implementada la medida.

De manera complementaria, el Gobierno Provincial lanzó un aval para aquellos pequeños emprendimientos, pequeñas empresas y que no califican en el sistema financiero para recibir préstamos, y que gracias al aval provincial pueden obtener el financiamiento que precisan para su capital de trabajo.

Esto demuestra la preocupación del Gobierno Provincial para poder respaldar el aparato productivo de la Provincia, brindando la asistencia financiera a las empresas que ven caídos sus ingresos por la crisis generada por la pandemia.

TÍTULO DE DEUDA PARA DINAMIZAR LA CADENA DE PAGOS

En medio de la caída material de ingresos que enfrenta la Provincia, y a los fines de poder dinamizar la actividad económica y la cadena de pagos, es que la Provincia ha dispuesto la creación de un Título de Deuda para la Cancelación de Deudas con Contratistas y Proveedores del Estado.

Esta es una herramienta del mercado de capitales mediante la cual el Gobierno Provincial cancelará \$9.000 millones de deudas con proveedores y contratistas, y les brindará una herramienta para obtener financiamiento en el mercado financiero y en el mercado de capitales. El título tendrá un elemento distintivo y es que

permitirá ser empleado para el pago de acreencias que los contribuyentes adeuden al Gobierno por impuestos atrasados al 29 de febrero de 2020. Las acreencias que la Provincia tiene por deudas de los contribuyentes ascienden a más de 30.000 millones por lo cual esta herramienta permitirá que se genere

un mercado secundario que dinamizará la cadena de pagos de proveedores, sub-proveedores y toda la cadena de valor.

El título será pagadero a 36 meses, con 18 meses de gracia para la amortización de capital. Devengará una tasa de interés BADLAR y los servicios de interés serán pagaderos trimestralmente.

MEDIDAS DE REDUCCIÓN DEL GASTO PÚBLICO

A los fines de estabilizar el funcionamiento de la Provincia en el marco de esta crisis, el Gobierno ha cancelado la ejecución de obra pública que implique erogaciones

desde la tesorería provincial, como así también se han suspendido programas sociales como el Programa Primer Paso, Programas de Becas Académicas,

Programas de Inserción Profesional. Si bien son programas históricos en la Provincia, se ha decidido su suspensión para poder ahorrar gastos de funcionamiento mientras

dura la coyuntura actual, reflejando el compromiso del Gobierno Provincial por mantener eficiencia y sostenibilidad en la operación del Estado.