

# INVERTIR EN CÓRDOBA

**Resumen de finanzas  
e inversiones**  
Segundo Trimestre 2021



Ministerio de  
**FINANZAS**



GOBIERNO DE  
**CÓRDOBA**  
ENTRE TODOS

# ÍNDICE

<b>2</b>	<b>ECONOMÍA PROVINCIAL</b>
<b>2</b>	LA ACTIVIDAD EN CÓRDOBA RECUPERA EL DINAMISMO
<b>2</b>	AGRICULTURA
<b>2</b>	ACTIVIDAD INDUSTRIAL
<b>3</b>	LA INDUSTRIA DE SOFTWARE LOCAL CONTINÚA EXPANDIÉNDOSE
<b>3</b>	<b>SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MARCO DE LA EMERGENCIA COVID-19</b>
<b>3</b>	EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
<b>3</b>	LA PROVINCIA LOGRÓ SOSTENER ALTOS NIVELES DE AHORRO CORRIENTE
<b>5</b>	SE RECUPERA LA INVERSIÓN
<b>6</b>	DEUDA FINANCIERA
<b>7</b>	EVOLUCIÓN DE LOS TIPAS
<b>8</b>	CUMPLIMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LA EMPRESA DE ENERGÍA PROVINCIAL
<b>8</b>	<b>NOVEDADES</b>
<b>8</b>	LA CAJA DE JUBILACIONES PUBLICÓ SU INFORME ANUAL 2020
<b>9</b>	MAPEO TECNOLÓGICO AGTECH

# ECONOMÍA PROVINCIAL

## LA ACTIVIDAD EN CÓRDOBA RECUPERA EL DINAMISMO

La economía cordobesa es la cuarta jurisdicción de mayores aportes al total nacional. En esta alta participación, la industria tiene un rol fundamental: explica alrededor del 20% del valor agregado anual provincial y es el segundo mayor sector productivo luego del sector agricultor y ganadero. Las principales industrias asentadas en la Provincia son la alimenticia y metalúrgica, y con un crecimiento e importancia cada vez mayor de la industria del software.

### **Agricultura**

El sector agroexportador tuvo la mayor liquidación de divisas en la historia en el primer semestre de 2021 y Córdoba ostenta un rol fundamental en este resultado (alrededor del 20% de las exportaciones totales de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario tienen origen en la provincia).

Además, las proyecciones de siembra en Córdoba auspician una gran campaña 2021-2022. En particular, se estima que para la siembra de trigo se invirtieron unos US\$ 345 millones, 30% más que en la campaña previa (incluyendo el pago de labores de siembra, fertilizantes, herbicidas, semilla, cura semilla y fungicidas). Por su parte, la siembra de este cultivo rondó los 1,4 millones de hectáreas, 8% más que en la campaña 2020-2021.

### **Actividad Industrial**

De acuerdo a la Unión Industrial de Córdoba, el 75% de las industrias superaron sus niveles de actividad en junio respecto al mismo mes del año anterior (aunque en este último periodo un 64% de las industrias mostraron retrocesos, configurándose una baja base de comparación). Además, un tercio de las industrias cordobesas produjeron en junio de 2021 más que en el mes anterior.

Por otro lado, de acuerdo al informe Córdoba en Foco, que analiza distintos rubros de la industria provincial, en el segundo trimestre de 2021 doce de los 15 principales segmentos industriales presentaron variaciones positivas en sus índices de actividad (Gráfico 1), dando cuenta así de la recuperación de la actividad industrial en la Provincia.

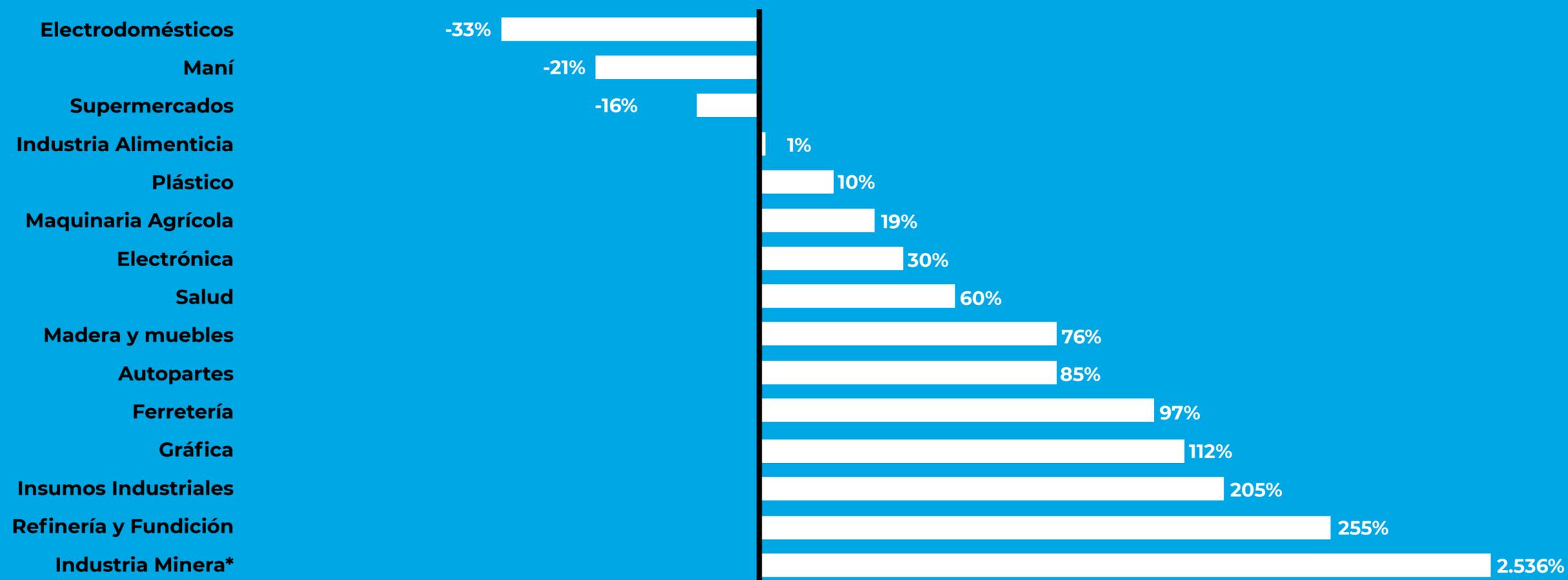
### **La Industria del Software local continúa expandiéndose**

Córdoba fue la primera Provincia de la Argentina en declarar al software como industria y promueve activamente su desarrollo a nivel local. Esta industria tuvo durante 2020 un gran crecimiento en su facturación, del orden del 11% real, dando cuenta así de su gran resiliencia frente a eventos fuertemente disruptivos como la crisis del Covid-19.

De acuerdo al Monitor TIC, en el segundo trimestre de 2021 la facturación en términos reales de las empresas cordobesas de software (excluyéndose a firmas multinacionales) fue 1,9% superior a la registrada en igual período de 2020. Expresado en dólares, al tipo de cambio oficial, la facturación en el segundo trimestre de 2021 alcanzó los US\$ 152 millones (un 7,5% más que en 2020) y aproximadamente un 20% del total tuvo por destino al mercado externo. Además, el sector empleó a 14.087 personas (considerando datos a julio de 2021), un 10,5% por encima del nivel registrado el año pasado.

Gran parte de la resiliencia del sector frente a las limitaciones que la pandemia impone se debe a su alta adaptabilidad hacia el trabajo remoto. Por caso, solo el 5,6% de las empresas cordobesas se encuentra trabajando en modalidad presencial, mientras que el resto ha adoptado al home-office en sus distintas variantes (trabajo remoto total, modalidad flexible o híbrida) como principal forma de trabajo.

**Gráfico 1. Síntesis de actividad industrial. Índice de actividad por segmento.**  
Variación % segundo trimestre 2021/ segundo trimestre 2020



Nota\*: La variación del índice de actividad para la industria minera se muestra fuera de escala. Fuente: Córdoba en Foco – Ministerio de Industria, Comercio y Minería.

## SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MARCO DE LA EMERGENCIA COVID-19

### Ejecución presupuestaria

La Provincia logró sostener altos niveles de ahorro corriente

La prolongada y severa crisis macroeconómica, profundizada por la pandemia por Covid-19, representa un desafiante contexto para las finanzas provinciales, especialmente por la abrupta caída en los recursos durante el año 2020. Aun teniendo en cuenta la recuperación que los ingresos muestran en 2021, continúan en niveles inferiores a los observados con anterioridad al inicio de la crisis en 2018. En este adverso escenario, la Provincia ha mantenido una administración prudente y austera, permitiendo así la recuperación de los niveles de inversión pública durante 2021 y pudiéndose hacer frente a las erogaciones extraordinarias que exige la lucha contra

la pandemia.

En el acumulado a junio de 2021, los ingresos netos de la provincia (recursos disponibles luego de detraer las transferencias automáticas a municipios y comunas de la Provincia) fueron de AR\$ 259.458 millones (US\$ 2.840 millones), mostrando un incremento real del 14% frente al mismo período del año anterior. Por su parte, los gastos corrientes netos (gastos provinciales sin considerar la distribución automática a municipios y comunas) fueron de AR\$ 196.841 millones (US\$ 2.154 millones), lo que implica una disminución interanual de los gastos del 4% en términos reales (Tabla 1).

### Tabla 1. Ingresos y Gastos de la Administración Pública No Financiera

Acumulado a junio de cada año – en millones de pesos corrientes y dólares estadounidenses, excepto porcentajes

Concepto	2020		2021		Variación AR\$	
	AR\$	US\$/1	AR\$	US\$/1	Nominal	Real/2
<b>Ingresos totales</b>	<b>159.513</b>	<b>2.470</b>	<b>259.458</b>	<b>2.840</b>	<b>63%</b>	<b>14%</b>
Tributario y No Tributarios Netos /3	114.000	1.765	194.065	2.124	70%	19%
Contribuciones a la Seguridad Social	27.985	433	37.979	416	36%	-5%
Transferencias Corrientes recibidas /4	14.400	223	18.807	206	31%	-8%
Rentas de la Propiedad	2.880	45	8.161	89	183%	99%
Otros ingresos	247	4	446	5	80%	26%
<b>Gastos operativos</b>	<b>143.858</b>	<b>2.227</b>	<b>196.84</b>	<b>2.154</b>	<b>37%</b>	<b>-4%</b>
Salarios y relacionadas y Prestaciones de la Seguridad Social	115.749	1.792	153.638	1.681	33%	-7%
Gasto Programa COVID 19 /5	1.593	25	4.420	48	177%	94%
Rentas de la Propiedad	5.901	91	7.045	77	19%	-16%
Otros Gastos Corrientes Netos (Bienes de Consumo, Servicios No Personales y Transferencias Netas /6	20.615	319	31.738	347	54%	8%

### Tabla 1. Ingresos y Gastos de la Administración Pública No Financiera

Acumulado a junio de cada año – en millones de pesos corrientes y dólares estadounidenses, excepto porcentajes

Concepto	2020		2021		Variación AR\$	
	AR\$	US\$/1	AR\$	US\$/1	Nominal	Real/2
<b>Ahorro corriente disponible</b>	<b>15.655</b>	<b>242</b>	<b>62.617</b>	<b>685</b>	<b>300%</b>	<b>180%</b>
<b>Ahorro corriente disponible / Ingresos totales netos</b>	<b>9,8%</b>	<b>24,1%</b>				
<b>Ingresos de capital netos /7</b>	<b>1.766</b>	<b>27</b>	<b>3.664</b>	<b>40</b>	<b>108%</b>	<b>45%</b>
Gastos de Obras /8	5.261	81	15.360	168	192%	105%
Otros Gastos de Capital Netos /9	1.596	25	3.073	34	93%	35%
<b>Ahorro financiero disponible</b>	<b>10.565</b>	<b>164</b>	<b>47.848</b>	<b>524</b>	<b>353%</b>	<b>217%</b>

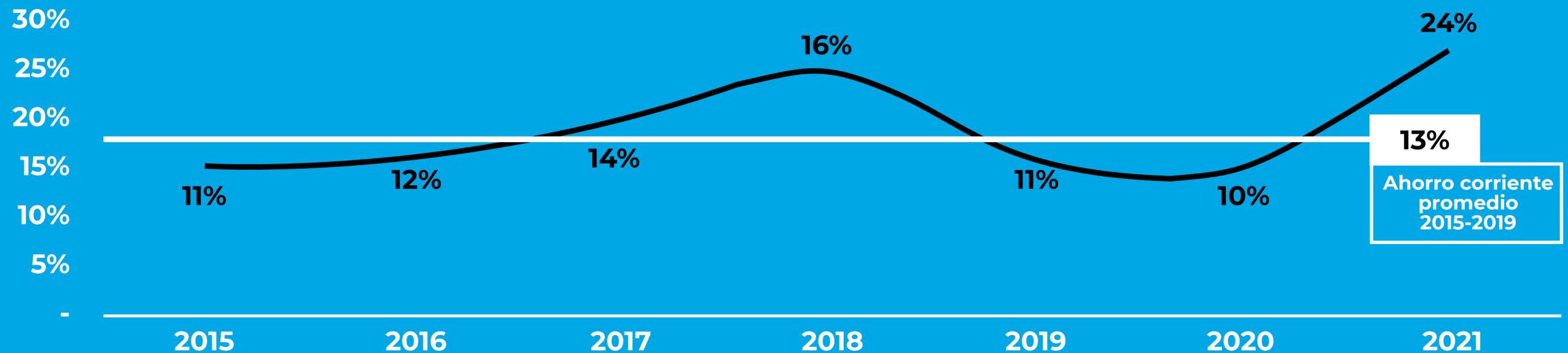
Notas: /1 Se toma como tipo de cambio de referencia al publicado por el BCRA en la Comunicación "A" 3500 (Mayorista); /2 En base a IPC Córdoba; /3 Recursos tributarios y no tributarios a disposición de la Provincia una vez descontados los recursos distribuidos automáticamente a Municipios y Comunas; /4 Incluye lo recibido en concepto de Compensación Consenso Fiscal pto. II inc. A; /5 Fondo para atención del estado de alerta, prevención y acción sanitaria por enfermedades epidémicas creado a partir del Decreto 156/2020; /6 Neto de los recursos automáticamente distribuidos a municipios y comunas; /7/Ingresos de Capital netos de coparticipación de capital a municipios y comunas y de Compensación Consenso Fiscal pto. II inc. A; 8/Gasto en Obras equivale a Inversión Real Directa más las Transferencias de Capital a Otros del Sector Público; 9/Otros Gastos de Capital netos de Coparticipación de Capital a a municipios y comunas.

Fuente: Elaboración propia en base a la ejecución presupuestaria del primer semestre de los años 2020 y 2021. Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. Ver: <https://finanzas.cba.gov.ar/ejecuciones/>.

Como resultado, durante el primer semestre del año se obtiene un 'ahorro corriente disponible' de AR\$ 62.617 millones (US\$ 685 millones) (Tabla 1). Aún en un contexto macroeconómico adverso, se pudo sostener durante el primer semestre del año un 'ahorro corriente disponible' que representa el 24% de los ingresos netos provinciales, proporción que es superior al 10% observado en igual período de 2020 y al promedio histórico del 13% (Gráfico 2). La Provincia

estima que dicho número se aproximará al promedio histórico al recoger el aumento salarial acordado con los gremios provinciales y que alcanzó un 45,5%. Este aumento salarial está en línea con la política de administración financiera Provincial, en la cual las remuneraciones del sector público se analizan a la luz de la evolución de la inflación y de la recaudación Provincial, como criterio de prudencia en la administración de las cuentas públicas.

**Gráfico 2. Ahorro corriente disponible de la Administración Pública No Financiera**  
Primer semestre de cada año - en % de los ingresos genuinos disponibles/1



Notas: /1 Gasto en obras considera Inversión Real Directa (IRD) y las transferencias de capital a Otros del Sector Público. /2 Gastos totales netos de la coparticipación corriente y de capital a Municipios y Comunas. Fuente: Elaboración propia en base a la ejecución presupuestaria del primer semestre de los años 2015 al 2021. Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. Ver: <https://finanzas.cba.gov.ar/ejecuciones/>

## SE RECUPERA LA INVERSIÓN

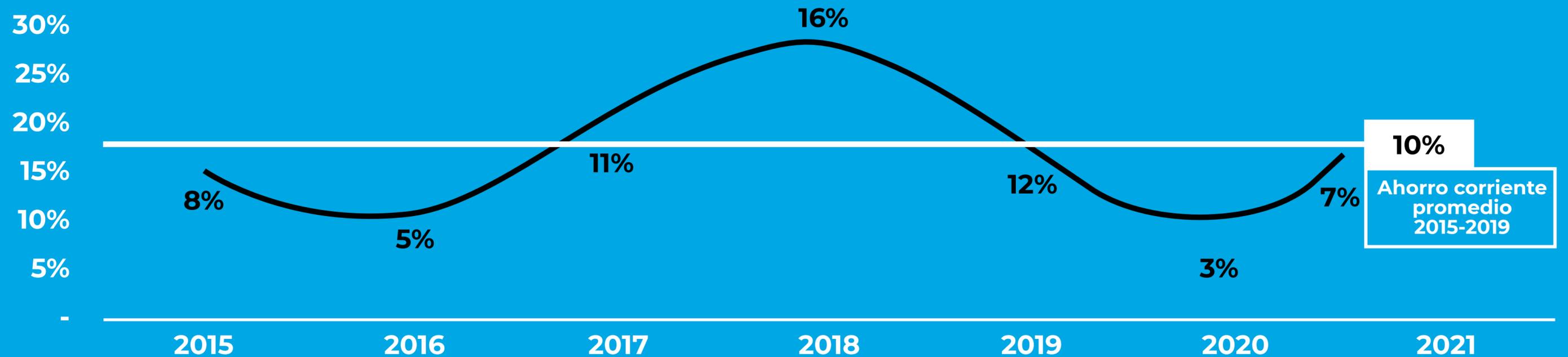
El presente informe, refleja información relevante sobre la recuperación de los niveles de inversión pública. Recordemos que la administración provincial redujo la ejecución de la obra pública de manera significativa durante el avenimiento de la pandemia, a los fines de estabilizar el flujo operativo provincial. Si bien una reducción de tal magnitud es una medida coyuntural para una crisis sin precedentes como la que vivió el mundo con la pandemia, fue una medida de prudencia fiscal para tal año de crisis. Sin embargo, y como

se ha mencionado en múltiples oportunidades, mantener la infraestructura provincial como así también desarrollar nueva obra pública es necesario para mantener la capacidad productiva y la competitividad sistémica de Córdoba. Es por ello que se hace visible con una duplicación en términos reales (+105%) del gasto en obras a junio 2021 (\$15.360 millones, US\$ 168 millones) respecto a los niveles observados en el mismo período de 2020 (\$5.261 millones, US\$ 81 millones). El gasto en obras como porcentaje del gasto público total neto de

coparticipación a municipios, alcanzó el 7% en 2021 (Gráfico 3), logrando acortar la distancia con el promedio del periodo 2015-2019, que se ubicó en el 10%. No obstante, dicho ratio se encuentra influenciado por elevados niveles de inversión registrados hasta el 2019 a raíz de la ejecución de un plan de

infraestructura pública que llevó a cabo la Provincia e incluyó obras de gran magnitud como el cierre del anillo de circunvalación, gasoductos troncales y cloacas, entre otras.

**Gráfico 3. Gasto en obras/1 de la Administración Pública No Financiera.**  
Primer semestre de cada año - en % de los gastos totales netos/2



Notas: /1 Gasto en obras considera Inversión Real Directa (IRD) y las transferencias de capital a Otros del Sector Público. /2 Gastos totales netos de la coparticipación corriente y de capital a Municipios y Comunas. Fuente: Elaboración propia en base a la ejecución presupuestaria del primer semestre de los años 2015 al 2021. Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. Ver: <https://finanzas.cba.gov.ar/ejecuciones/>

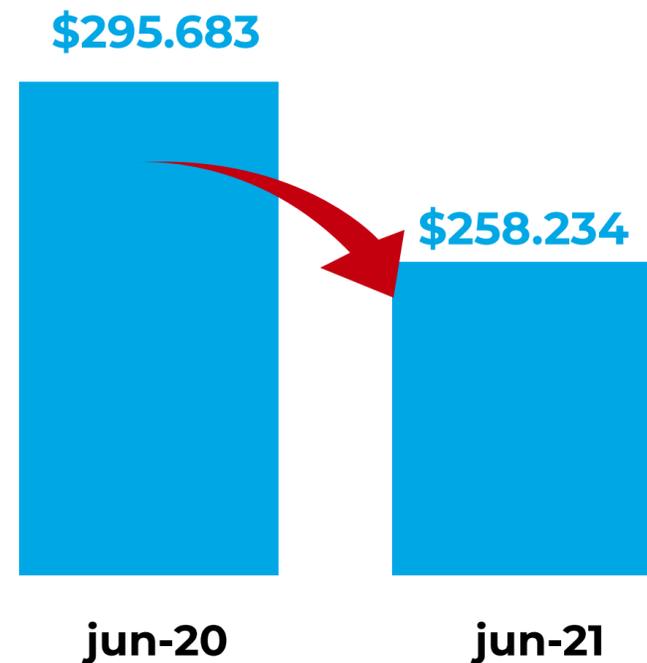
## Deuda financiera

Al 30 de junio de 2021 el stock de deuda financiera provincial fue de AR\$ 258.234 millones (US\$ 2.698 millones). Asimismo, se ha cumplido en tiempo y forma con el pago de intereses y amortizaciones, los cuales acumularon AR\$ 16.989 millones (US\$ 177 millones), sin considerar el pago de deuda flotante de ejercicios anteriores. El stock de deuda disminuyó en el primer semestre del 2021 un 13% en términos reales respecto del igual periodo del 2020 (Gráfico 4.a). Esto se debe principalmente a que en el período considerado el tipo de cambio nominal creció un 36% frente a una inflación del 43%, siendo que más del 91% de la deuda financiera de la Provincia

se encuentra nominada en moneda extranjera. Además, medido en términos de la recaudación provincial, el stock de deuda fue equivalente en promedio a 5,9 meses de recaudación en los primeros seis meses del 2021. Este indicador se redujo un 12% respecto de igual periodo del año 2020, donde se necesitaban 6,7 meses de recaudación para pagar la deuda (Gráfico 4.b). Esta mejora responde a la buena performance recaudatoria que se observa en los meses de 2021 frente a sus análogos de 2020, ya que en el primer semestre la recaudación acumula un alza del 17% en términos reales (a precios constantes del 2021).

### Gráfico 4.a. Stock de Deuda

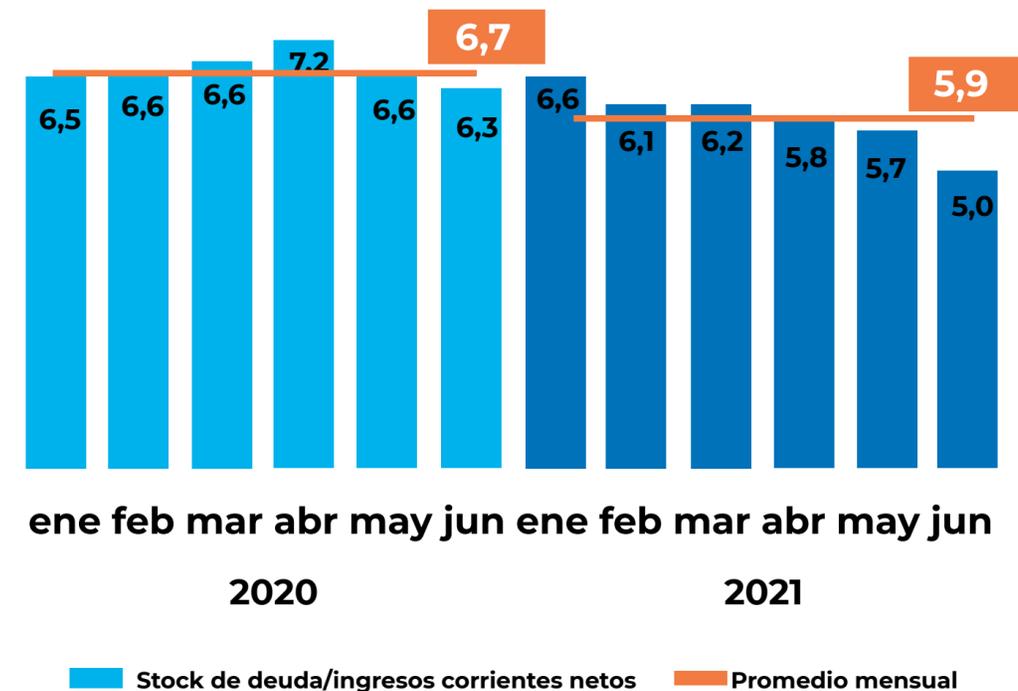
Al 30 de junio de cada año - En millones de pesos constantes de 2021\*



Nota: \*En base a IPC Córdoba.  
Fuente: Ministerio de Finanzas.

### Gráfico 4.b. Stock de Deuda en relación a los Ingresos

Enero a junio de cada año - Cantidad de meses de recaudación que equivale la deuda pública\*



Nota: \*Se toma el stock de deuda pública al fin de cada mes y se divide por los ingresos corrientes netos de la coparticipación a municipios y comunas de ese mes.  
Fuente: Ministerio de Finanzas. Ver: <https://finanzas.cba.gov.ar/-deuda-publica/>

# EVOLUCIÓN DE LOS TIPAs

En junio de 2020, el Gobierno de la Provincia puso en circulación los Títulos de Pago de Acreencias (TiPAs) con el propósito de mitigar los perjuicios fiscales provocados por la pandemia del Covid-19 y hacer frente a sus obligaciones con proveedores. La emisión de estos títulos de deuda pública en moneda nacional, fue una acción de Gobierno para poder abordar la problemática de la caída de ingresos durante la pandemia como así también fortalecer la cadena de pagos de los Proveedores de la Provincia. El diseño de tal instrumento tuvo como objetivo no consumir recursos corrientes en el pago inmediato a proveedores del estado y permitir que éstos

cuenten con el pago de sus acreencias para poder mantener su capital de trabajo operativo.

Los TiPAs, además de constituir en sí mismos un instrumento financiero que permite invertir en el mercado de valores, percibiendo amortizaciones de capital e interés; tienen la particularidad de que pueden ser utilizados para cancelar impuestos y/o multas de la Provincia de Córdoba, obteniendo además beneficios por condonación parcial de recargos resarcitorios, intereses y multas no firmes. El porcentaje de condonación se ubicó en un 70% al inicio de la emisión y disminuyó

trimestralmente en forma escalonada hasta el 30% actual. Desde septiembre de 2021 y en adelante, el descuento será del 20%. Este beneficio tributario con que contaban los TIPAS fue de crucial importancia para dinamizar las cuentas por cobrar de la Provincia, lo que al mismo tiempo permitió fortalecer la demanda del título que tuvo una performance destacada dentro de la deuda pública en pesos dentro de la Argentina.

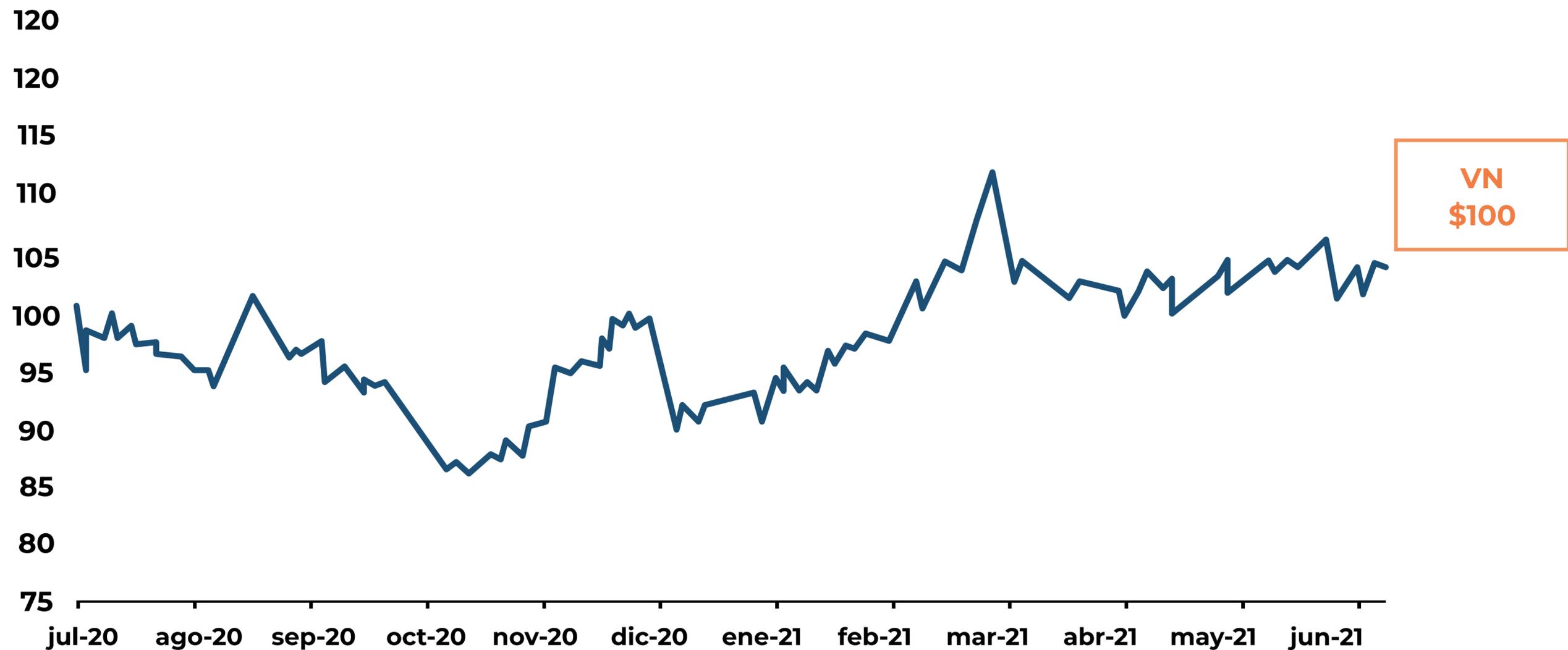
La emisión fue realizada por un valor total de \$9.000 millones con vencimiento al 22

de junio de 2023, con 18 meses de gracia hasta el primer pago de capital, con amortizaciones semestrales en 4 cuotas iguales equivalentes al 25% del capital. Los intereses se devengan y pagan trimestralmente, tomando una tasa de interés que surge del promedio simple de la Tasa Badlar Privada.

La cotizaciones de las TIPAs en el mercado se ubicaron en un rango muy razonable de entre \$ 80 a \$ 100 cada 100 valores nominales. A fines de junio de 2021, el precio de cierre era de \$ 99,5 (Gráfico 5).

### Gráfico 5. Cotización TIPAs (CO23)

Precio de mercado y valor nominal en \$



Fuente: Bolsar. Cotización 30/6/2021 Precio \$99,5

## Cumplimiento del endeudamiento financiero De la empresa de energía provincial

En relación a otros organismos que integran el Sector Público No Financiero provincial, EPEC es una subsidiaria del Estado Provincial que se encuentra reduciendo sistemáticamente su endeudamiento financiero. Durante 2020 canceló la última cuota del Bono Bicentenario por US\$ 565 millones, emitido para la construcción de la Central Bicentenario de Pilar. Actualmente dicha central se encuentra en operación con una capacidad de abastecimiento de 466 Megas para todo el sistema interconectado nacional.

A su vez, emitió en 2017 un título de deuda por US\$ 100 millones con tasa fija nominal del 7% y vencimiento en 2022, para la recomposición de capital de trabajo en virtud del régimen tarifario vigente en dicho momento en Argentina. El título está garantizado por un fideicomiso constituido con los fondos de la

coparticipación federal de impuestos de la Provincia. De este título, EPEC ha pagado en febrero de 2021 un vencimiento por US\$ 12,5 millones y a junio de 2021 el saldo restante es de US\$37,5 millones distribuidos en tres vencimientos. En agosto pagará el octavo servicio por idéntico monto y quedarán restantes sólo dos pagos. En 2018, la Provincia suscribió un préstamo a partir del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por ARS 2.777 millones para cancelar la deuda que EPEC mantenía con CAMMESA. A junio de 2021, el stock adeudado de este préstamo es de ARS 926 millones, con vencimiento final en 2022. Los estados financieros de la subsidiaria se encuentran auditados por Deloitte y están a disposición de los inversores en el sitio web de la entidad.

# NOVEDADES

## La caja de jubilaciones publicó su informe anual 2020

La Caja de Jubilaciones, Pensiones y Retiros de Córdoba presentó la décimo tercera edición del Informe Anual de la institución. Se trata de un trabajo cuyo objetivo es difundir información y análisis sobre el funcionamiento del sistema previsional local, una de las áreas de mayor trascendencia social y económica que administra el sector público provincial.

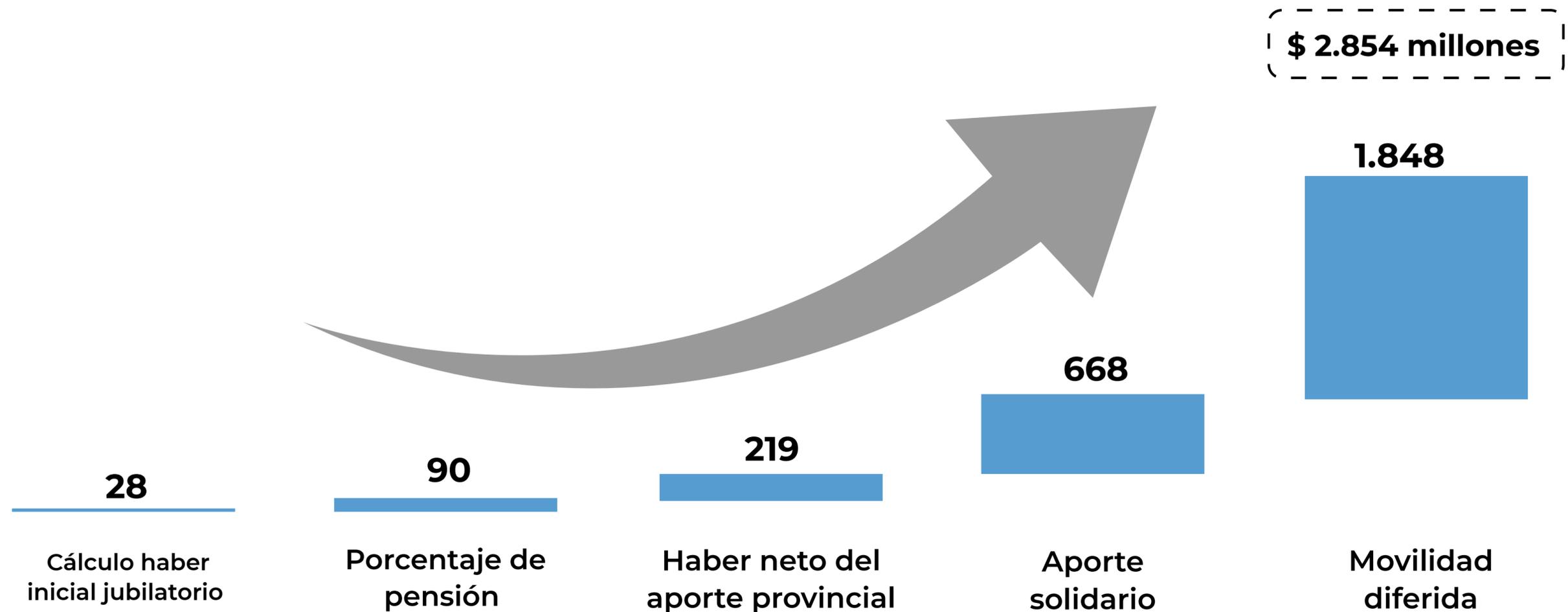
Este documento abarca una multiplicidad de temas. En materia de gestión, en el Informe Anual 2020 se ponen de relieve las mejoras logradas gracias a una profunda transformación iniciada hace más de una década que implicó rediseñar y digitalizar todos los procesos de la institución. Esto permitió superar con éxito dos grandes desafíos de carácter extraordinario que se plantearon en el año 2020: seguir funcionando con los colaboradores trabajando desde sus hogares e instrumentar en pocas semanas una reforma integral a raíz de la sanción de una nueva ley previsional.

En el plano financiero, se analiza en profundidad y con una visión integradora la situación de la previsión social en la Provincia. Uno de los puntos medulares es el análisis y la evaluación del impacto que tuvo en el ejercicio la reforma previsional sancionada en el mes de mayo del año 2020. Allí se puede apreciar que el impacto de las reformas implementadas mediante la Ley 10.694 observado en el año 2020 totalizó ARS 2.854 millones (US\$ 40 millones, Gráfico 6), lo cual equivale a un ahorro del 6% del gasto previsional del periodo.

La reforma previsional combina medidas de corto plazo con medidas de mediano/largo plazo. Según las estimaciones realizadas, se espera que hacia el año 2030 el ahorro derivado de la reforma previsional del año 2020 ronde el 10% del gasto previsional, por el impacto incremental y acumulativo de medidas que inciden sobre el flujo de nuevos beneficios.

## Gráfico 6. Síntesis del impacto económico de las reformas implementadas - Ley 10.694

AÑO 2020\* - Millones de pesos corrientes



Nota\*: Las medidas comenzaron a tener efecto en distintos meses del año a partir de la sanción de la Ley 10.694, que tuvo lugar a mediados de mayo de 2020.

Fuente: Caja de Jubilaciones de Córdoba.

## Mapeo tecnológico agtech

En Córdoba, el Hub de Innovación AgTech, liderado por la Agencia Córdoba Innovar y Emprender promueve la conexión entre grandes empresas, emprendimientos, inversores y el sector del conocimiento con actores del ecosistema agropecuario para desarrollar soluciones tecnológicas que aumenten la sustentabilidad y competitividad del sector agroalimentario provincial.

Un estudio patrocinado por el Hub de Innovación Agtech relevó que existen 72 empresas en el ecosistema agtech cordobés: 66 están radicadas dentro de la provincia y las otras seis están constituidas jurídicamente en otros lugares (dos en Estados Unidos), aunque fueron impulsadas por emprendedores cordobeses.