

0/L. 321
I 15
IERAL

45585

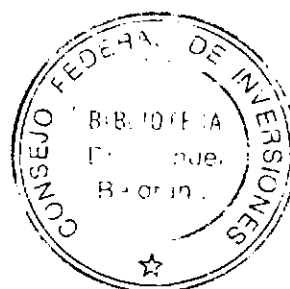


Nombre del Proyecto:
Análisis de Sustentabilidad Fiscal

Parte II

Provincia de Córdoba
Consejo Federal de Inversiones

Elaborado por: IERAL de Fundación Mediterránea



Córdoba, 21 de Febrero de 2007

Índice

I. Introducción	3
II. Evolución económica y fiscal reciente: el cristal a través del que se mira la deuda	4
II.1. La Economía de Córdoba	4
II.2. Situación Fiscal de Córdoba	6
II.2.1 Administración General (1998-2006)	7
III. Determinantes institucionales de la Deuda.....	14
III.1. La relación de la Provincia con el Estado Nacional, los Municipios y los Organismos Internacionales de Crédito.....	14
III.2. La Política Fiscal Actual: determinante de la deuda presente y futura	17
III.2. Evolución reciente de los servicios de la deuda	19
IV. Stock de deuda actual	21
V. Perspectivas a futuro.....	22
V.1 Escenario base	22
V.2 Proyecciones fiscales	24
V.3. Flujos de deuda futuros. Servicios comprometidos por la Provincia.....	25
V.4. Flujo de servicios de la deuda. Denominación monetaria. Principales acreedores a futuro.....	27
V.5. Análisis de Sensibilidad. Senderos de servicios de la deuda.....	31
VI. Conclusiones	34
VI. Referencias.....	35
VII. Anexo.....	36

I. Introducción

Para realizar una evaluación de la sostenibilidad fiscal de una administración pública, no solamente es útil conocer la evolución de sus ingresos y gastos y la estimación de lo que puede ocurrir con los mismos en el futuro; sino que también es de gran utilidad tener conocimiento de los vencimientos por intereses y capital de su deuda ya afrontados, y más aún del flujo que se proyecta que se deberá afrontar en el futuro.

El objetivo de esta etapa es realizar un análisis de la evolución fiscal reciente y proyectada de la provincia de Córdoba. El mayor énfasis se realiza en el análisis de la deuda provincial generada por dicha evolución y en la proyección de los servicios de la deuda futuros, información clave para proyectar las necesidades de financiamiento de la provincia. Se realizan simulaciones de escenarios futuros y su impacto sobre la configuración del flujo financiero que enfrenta la provincia en los próximos 15 años.

Este trabajo se estructura de la siguiente manera. En la Sección II se presenta la evolución económica y fiscal de la provincia de Córdoba, cuyo conocimiento permite tener una idea de cómo se ha generado la deuda. Los determinantes institucionales y políticos de la deuda se revisan en la sección III. En la sección IV se presenta el stock actual de deuda. La sección V presenta las proyecciones fiscales y financieras para la provincia en relación con un escenario base y distintos escenarios de sensibilidad de variables clave en la determinación de los futuros servicios de la deuda. Finalmente, se presentan conclusiones en la sección VI.

II. Evolución económica y fiscal reciente: el cristal a través del que se mira la deuda

Si lo que interesa es el análisis del stock y de los flujos de deuda de la administración provincial, es de importancia tener en cuenta que dicho análisis no debe ser realizado en forma aislada, sino que es relevante ponerlo en contexto a través de la consideración de la evolución de la economía en general, y de las cuentas fiscales en particular. Esto se debe a que la actuación de variables clave en la determinación de la deuda, como la tasa de interés en la que esta se encuentra denominada, el tipo de cambio en el caso de las deudas en moneda extranjera, y la inflación; van moldeando en parte la estructura financiera de la administración. Asimismo, la deuda de cada ejercicio debe surgir en teoría de las diferencias entre ingresos y gastos fiscales. De este modo, se espera que en aquéllos ejercicios donde hay déficit fiscal se incremente el endeudamiento, mientras que en aquéllos donde el resultado es positivo se reduzca la deuda.

De acuerdo a lo expresado, en esta sección se hace un breve repaso de la evolución económica y fiscal reciente de modo de otorgar un marco de análisis para el próximo apartado, en el cual se analiza detalladamente la deuda provincial.

II.1. La economía de Córdoba

La economía de Córdoba es, luego de Buenos Aires, la segunda en importancia en Argentina, y su estructura productiva replica aproximadamente a la nacional. De este modo, el crecimiento generalizado de la primera mitad de la década de los '90 también se verificó en la provincia. De la misma manera, la crisis económica que afectó al país en los años 1999 a

2002 tuvo su correspondiente impacto en el nivel de actividad económica de la provincia. Al igual que a nivel nacional, en los tres años siguientes se ha producido un proceso de recuperación que muestra que en 2005 la producción de bienes y servicios en la provincia fue, en términos per cápita, similar a la de 1998, el mejor año de la economía de la provincia en la década de los '90.

Este proceso de recuperación se benefició inicialmente de un mayor uso de la capacidad instalada que la crisis había convertido en ociosa. Asimismo, algunos sectores en particular fueron los que lideraron el aumento en la producción. Este fue el caso de sectores tradicionales en la economía de la provincia como el sector industrial (tanto en materia de exportaciones como de sustitución de importaciones) y el de las producciones primarias, que crecieron fuertemente gracias a la devaluación y a un contexto internacional favorable. También se sumaron como motores de la reactivación las actividades de servicios relacionados con los productos comerciados internacionalmente y el sector de la construcción, el cual evidenció un crecimiento sostenido tanto por obras públicas -producto de los mayores ingresos fiscales- como privadas -alentadas por las bajas tasas de interés prevalecientes en el periodo. A esto se sumó el fortalecimiento del sistema financiero y la reactivación del crédito bancario en la provincia. También debe mencionarse una política fiscal expansiva en 2005, reflejada en tasas de crecimiento de los gastos superiores a la de los ingresos.

Algunos factores que podrían desafiar el ritmo o la continuidad del proceso expansivo de la economía provincial son la aceleración de los precios y las restricciones que pueden presentarse en mercados estratégicos (como el energético), si a partir de ahora no se producen mejoras en los niveles de inversión que sean suficientes para convalidar el crecimiento de la producción.

II.2. Situación Fiscal de Córdoba

Para entender la evolución fiscal reciente, debe especificarse primero la estructura del Sector Público Provincial (SPP). Actualmente, el SPP se divide en Financiero y No Financiero, y este último en Administración General, Agencias, Caja de Jubilaciones y Otros Entes. Dentro de la Administración General se encuentra la Administración Central, Organismos Descentralizados y las Cuentas Especiales. Esta estructura se ilustra mediante el esquema de la Figura 2.1.

Dentro de los Organismos descentralizados se destaca el Instituto Provincial de la Vivienda (IPV). Dentro de las Agencias se encuentra en forma destacada la Agencia Córdoba de Inversión y Financiamiento (ACIF). Ésta es una sociedad de economía mixta, creada en el año 2002 (Ley 9050). Antes de su creación, la mayoría de las funciones de la ACIF (así como del resto de las Agencias del gobierno provincial) se incluían dentro de la Administración General. En Otros Entes se encuentran la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) y la obra social provincial (APROS). Dentro del Sector Público Provincial Financiero se incluye al Banco Provincia de Córdoba.

Figura 2.1: Composición del Sector Público de Córdoba



II.2.1 Administración General (1998-2006)

Para el periodo que comienza en 1998, si se realiza el análisis en términos del Producto Bruto Geográfico (PBG) provincial, se aprecia que los recursos corrientes fueron creciendo hasta el 2001 (11.5% del PBG) y tuvieron una abrupta caída en el 2002 (8.0 % del PBG) debido a la gran crisis que padeció el país. Desde entonces fueron creciendo de manera importante hasta el año 2005, alcanzando un valor de 11.9% del PBG. Según lo presupuestado, se espera un valor de 11.5% para el 2006.

Con relación a las erogaciones corrientes, se observa que durante el periodo 1998-2000 tuvieron una participación en el PBG promedio del 10% y en el año 2001 crecieron hasta el 12.7%. Debido a la crisis económica, en el 2002 las erogaciones corrientes cayeron hasta representar un 8.5% del producto. Desde entonces, su participación fue creciendo hasta alcanzar un valor de 10.3% en el 2005. Según lo presupuestado, se espera una participación de 10% en el 2006.

Gráfico 2.1: Recursos Corrientes

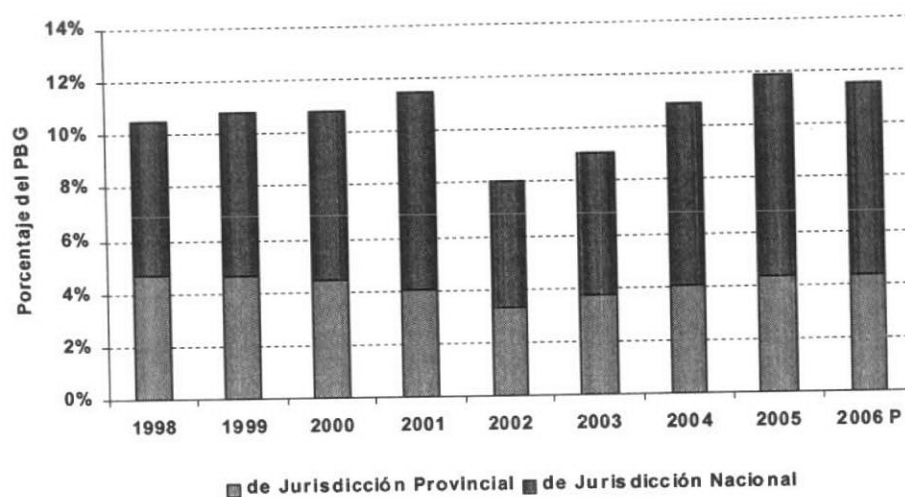
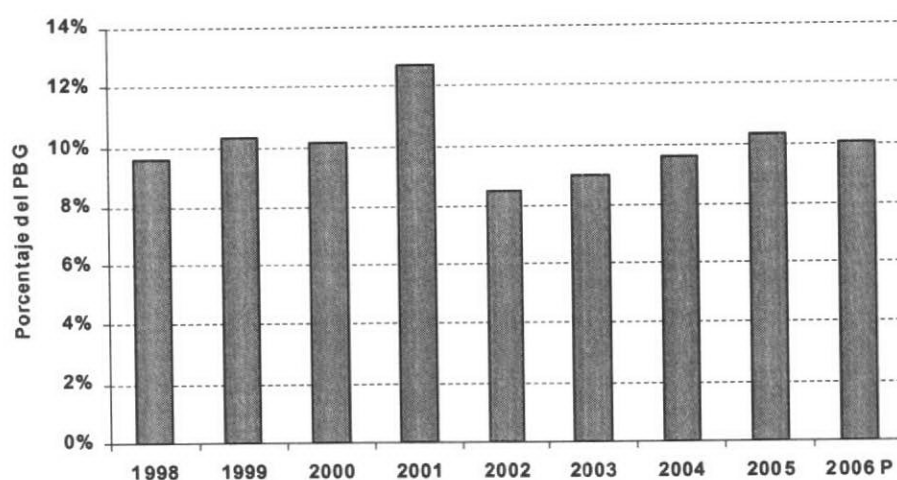


Gráfico 2.2: Erogaciones Corrientes



Dos componentes importantes dentro del Gasto Primario son el Gasto en Personal y el Gasto en Capital. Con relación al primero se destaca el fuerte crecimiento que tuvo desde el año 1998 hasta el 2001, pasando de 5.2% a 6.7% del PBG provincial. Es destacable notar que si bien la devaluación produjo

una fuerte caída en este ratio (4.7% en el 2002), la inflación y la postergación de las recomposiciones salariales ocasionan que el mínimo se alcance en el año 2004 (4.2% del PBG). En el 2005 alcanzó un valor de 5% del PBG y se espera uno del 5.2% según lo presupuestado para el 2006.

Gráfico 2.3: Gasto en Personal

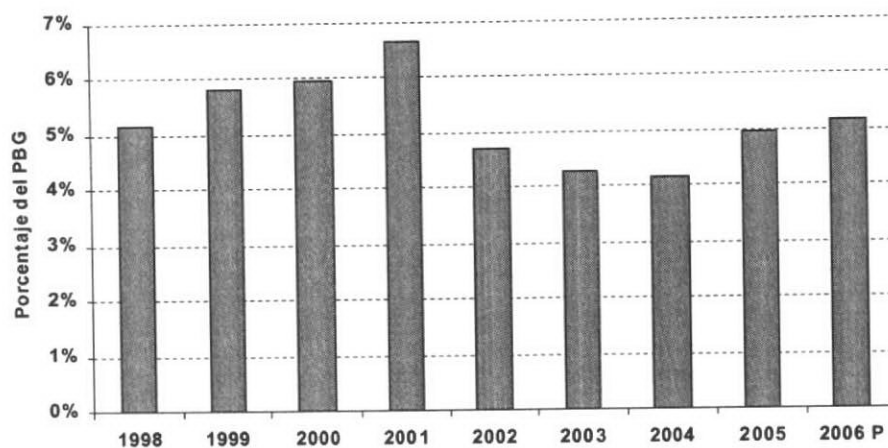
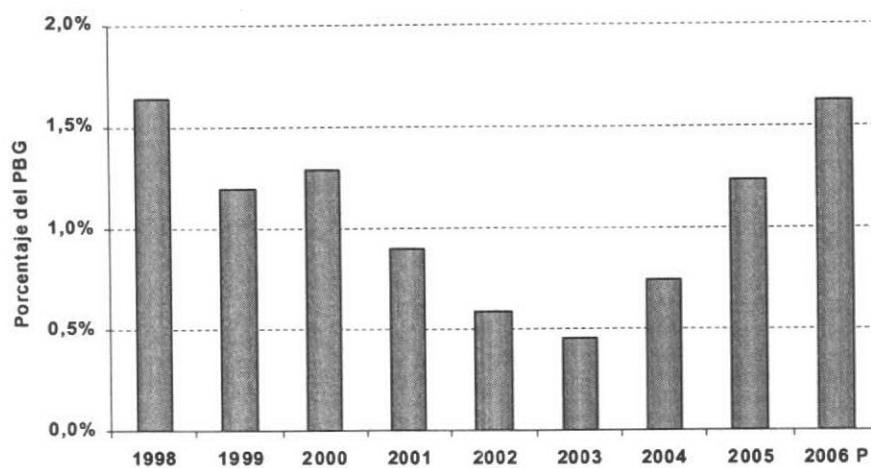


Gráfico 2.4: Erogaciones de Capital



Las Erogaciones de Capital son un componente del gasto que muestra una gran volatilidad debido a que suelen ser usadas como una variable de ajuste durante el ciclo económico. Durante el año 1998, que se caracterizó por un fuerte crecimiento de la economía, esta cuenta alcanza el valor máximo del periodo considerado (1.64% del PBG). La recesión posterior provocó una clara tendencia negativa, hasta alcanzar un valor de 0.45% del PBG en el año 2003. La recuperación posterior significó un crecimiento notable, alcanzando una participación de 1.23% en el 2005 y según lo presupuestado se espera un valor de 1.62% para el 2006.

La evolución del gasto y de los recursos previamente comentada, determinó como resultado la evolución del Resultado Primario para la Administración General en este periodo. Se puede concluir que hasta el 2002 el resultado fue deficitario (-0.50% del PBG en el 2002). Debido a la fuerte recuperación económica, en los años 2003 y 2004 se produjo una fuerte reversión, representando los superávits un 0.53% y un 1.50% del PBG, respectivamente. Pero a partir del 2005 la tendencia pareciera tender a una leve reducción nuevamente. En el 2005, el superávit fue del 1.15% del PBG y, según lo presupuestado, se espera un valor de 0.76% para el 2006.

Al considerar el consolidado provincial (que agrega entre otros organismos a las Agencias y Caja de Jubilaciones), se aprecia que los organismos y Agencias fuera de la Administración General tienen un rol significativo en el análisis de las ejecuciones presupuestarias, y por lo tanto es de interés su análisis para tener una idea de la variación que pudiera tener la deuda consolidada, si bien estos resultados solo se comenzaron a presentar desde 2004. Los recursos corrientes de esta parte del sector público representan más de un 25% del Consolidado. La participación del consolidado en el PBG fue de 14.4% en el 2004 y de 15.8% en el 2005. Se espera un valor similar según el presupuesto 2006.

Gráfico 2.5: Resultado Primario

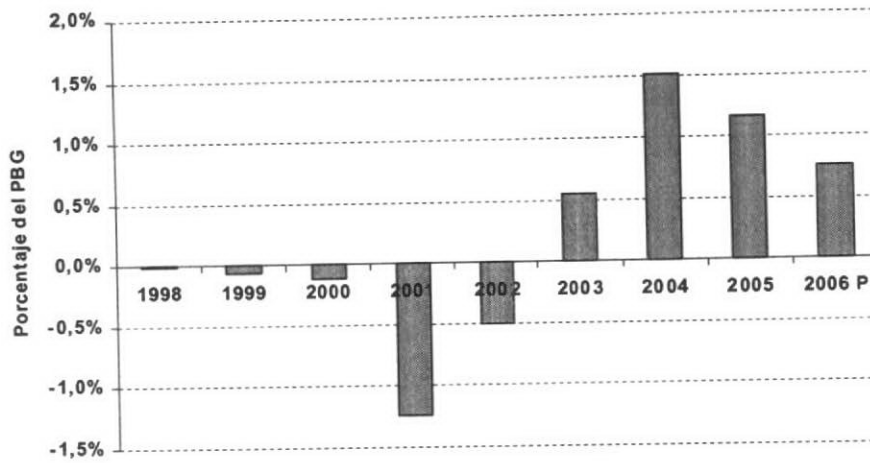
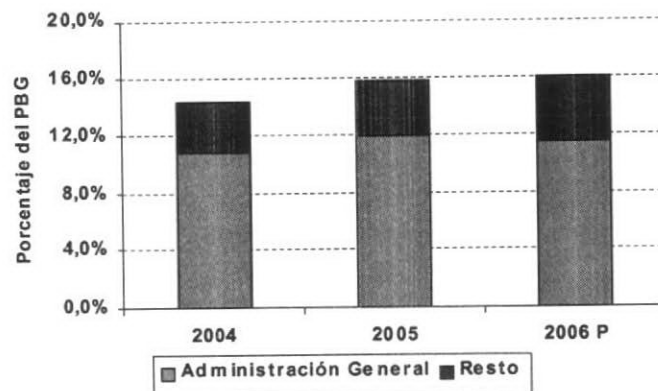


Gráfico 2.6: Recursos Corrientes – Consolidado



Con relación a las erogaciones corrientes se observa que la participación de los organismos fuera de la Administración general ha ido creciendo, 27.8% en el 2004 y 28.1% en el 2005. Según lo presupuestado, esta participación ascendería a 30.7% en el 2006. Esto hace que la participación del consolidado en el PBG sea cercana al 14.5%.

Gráfico 2.7: Erogaciones Corrientes – Consolidado

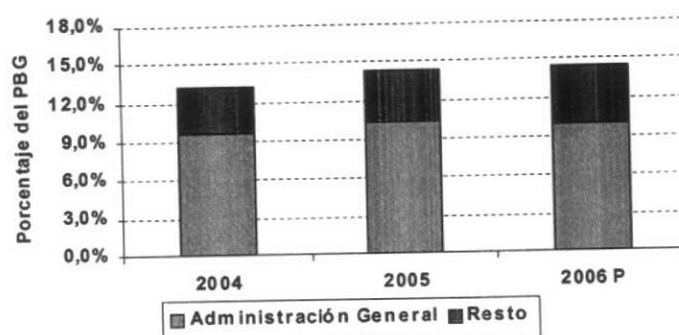
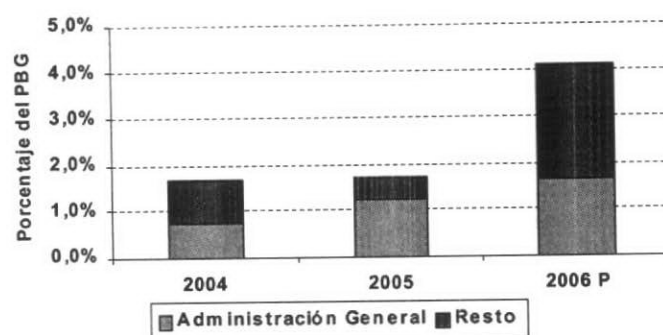


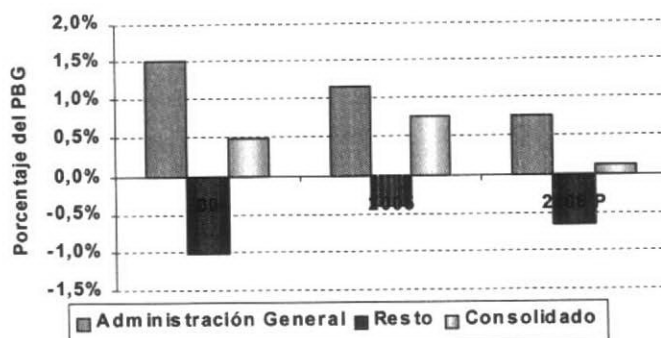
Gráfico 2.8: Erogaciones de Capital – Consolidado



Los organismos y Agencias que se suman para calcular el consolidado presentan una evolución diferenciada en términos de las Erogaciones de Capital. La participación de los mismos en el total del gasto de capital consolidado fue del 55.3% en el 2004 y de 27.9% en el 2005. Conviene señalar que la casi totalidad de estas Erogaciones de Capital son efectuadas por la ACIF, para la que se ha presupuestado para el 2006 un monto que representa el 60.7% del consolidado. Este importante aumento significa que para este año se espera que el Gasto en Capital Consolidado represente un 4.1% del PBG provincial (el mayor de toda la serie).

Es interesante el análisis del Resultado Primario Consolidado, debido al rol opuesto que juega la Administración General y el Resto de organismos y Agencias. Mientras la primera se ha caracterizado por superávits, la segunda ha incurrido en déficit en el periodo bajo análisis, siendo el resultado neto un superávit (0.47% del PBG en 2004 y 0.75% en el 2005). Según lo presupuestado, se espera una importante reducción del superávit para el año 2006 (0.1% del PBG).

Gráfico 2.9: Resultado Primario – Consolidado



III. Determinantes institucionales de la Deuda

III.1. La relación de la Provincia con el Estado Nacional, los Municipios y los Organismos Internacionales de Crédito

Para analizar la configuración actual del stock de deuda provincial, es necesario analizar los acuerdos intergubernamentales y con organismos privados y extranjeros llevados a cabo por la provincia.

La relación económico-financiera entre los sectores público provincial y nacional encuentra su marco general en el régimen de coparticipación federal de recursos que rige en Argentina (Ley N° 23548). La mayor parte de la masa de fondos coparticipables proviene de impuestos nacionales tales como Ganancias, IVA y Ganancia mínima presunta, entre otros.

Con motivo de la fuerte crisis de 1999-2002, se produjeron una serie de *acuerdos financieros de salvataje* a las provincias por parte del gobierno federal, que cambiaron la cartera de acreedores de éstas, constituyéndose la Nación en el principal acreedor (ver Figura 3.1). En el caso de Córdoba, la historia reciente de la relación con el Gobierno Nacional muestra que a fines de 1999, y en medio de una profunda crisis fiscal, la provincia firmó junto a otros gobiernos provinciales el Compromiso Federal (Ley N° 25.235). En éste, ambos niveles de gobierno se plantearon como objetivos disminuir el déficit fiscal, el gasto público y el endeudamiento, y asegurar la transparencia fiscal.

Estos compromisos son ratificados luego a través de la Ley N° 25.400 en 2001 y la Ley N° 25.570 en 2002. Esta última ya incluye el objetivo del Estado Nacional de refinanciar y reprogramar las deudas públicas provinciales en moneda extranjera, que habían crecido fuertemente luego de la contracción en los ingresos tributarios y la devaluación del peso de principios de 2002. De esta manera, desde 2002 se acuerdan anualmente los Programas de

Financiamiento Ordenado (PFO), reemplazados en 2005 por los Programas de Asistencia Financiera (PAF). Estos programas, junto al Programa de Unificación Monetaria (Ley provincial N° 9108, suscripción Boden 2011), permitieron a la provincia de Córdoba regularizar su situación monetaria luego de la fuerte emisión de bonos utilizados como cuasi-monedas (\$ 800 millones de LECOR), y reprogramar y refinanciar sus deudas en los mismos términos que los del gobierno nacional en ocasión del canje de deuda. La deuda de la provincia había aumentado considerablemente tras la fuerte devaluación del peso.

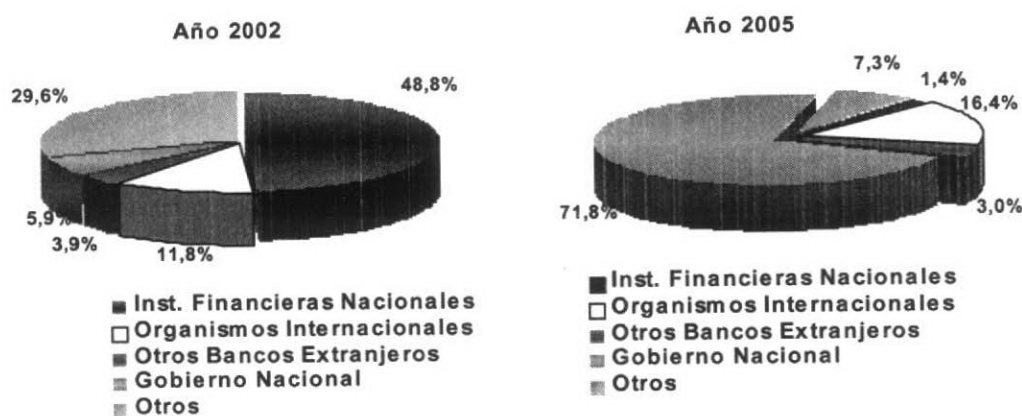
Con la Ley Provincial N° 9116 se aprobó el Convenio de Conversión de la deuda en el marco del Decreto Nacional 1579/02 (Canje) suscripto entre la Provincia y el Gobierno Nacional, mediante el cual la Nación renegoció la deuda provincial con organismos internacionales de crédito y con entidades financieras, a través de la emisión de Bonos Garantizados (BOGAR) que la reemplazaron. Como resultado, estas deudas en dólares, que representaban una buena parte del total, fueron pesificadas a una relación de US\$ 1 a \$ 1.4, ajustándose conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER, una medida de la inflación); los intereses del 2% nominal anual fueron capitalizados, y la coparticipación federal de impuestos fue afectada como garantía de la deuda de la provincia con la nación resultante de la conversión de títulos. El 80% del pasivo de la Provincia con el Estado Nacional está constituido por este Convenio.

Los PFO y PAF han permitido a Córdoba tener financiamiento para afrontar servicios de amortización e intereses de préstamos directos o a través de programas nacionales con Organismos Multilaterales de Crédito. Cabe resaltar que estos programas surgieron ante la falta de fuentes de financiamiento alternativas para la provincia durante los años de crisis y los inmediatos posteriores.

Además, para el caso particular de Córdoba, la Nación se comprometió a aportar fondos para financiar el desequilibrio de la Caja de Jubilaciones, Pensiones y Retiros de la Provincia de Córdoba, la cual, a diferencia de otras provincias no fue transferida oportunamente a la Nación.

En el ámbito de las relaciones provincia-municipios, la Provincia quedó facultada a asumir como propias las deudas cedidas por los municipios y comunas en el marco del artículo 12 del Decreto 1579/02 del Poder Ejecutivo Nacional. La Provincia aceptó mediante Decreto 1101/03 las deudas cedidas por algunos Municipios, que fueron convertidos en Bonos Garantizados, certificados por Decreto provincial 05/04 y ratificados legislativamente mediante la Ley 9224 (B.O. 31/03/2005).

Gráfico 3.1: La cartera de acreedores antes y después del canje



Otros incluye: otros conceptos (CECOR, LECOP, BODEN 2011) y pasivo consolidado.

El endeudamiento con Organismos Internacionales de Crédito reviste importancia para el presente análisis ya que la provincia de Córdoba ha accedido en numerosas ocasiones a créditos de estos organismos, quienes han

financiado buena parte de los emprendimientos de inversión pública y de procesos de reforma del estado provincial. Dentro del rubro Organismos Internacionales, los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.

III.2. La Política Fiscal Actual: determinante de la deuda presente y futura

Los principales puntos de la política fiscal provincial actual pueden resumirse en cuatro factores: política tributaria, política salarial y previsional, política de inversión y política de financiamiento.

- En cuanto a la política tributaria, no se prevén modificaciones en el esquema actual de bases imponibles y alícuotas del esquema tributario provincial. Por el lado de los ingresos provenientes de la Nación, tampoco se esperan cambios en el Régimen Federal de Coparticipación de Impuestos.
- En lo que hace a la política salarial, si bien se establece como objetivo mantener el poder adquisitivo de los dependientes provinciales, se condiciona cualquier nuevo incremento salarial para 2006 (en 2005 se ha otorgado un aumento salarial) a una recaudación efectiva mayor a la presupuestada para dicho ejercicio. Respecto a los déficits con que opera el sistema previsional, se proyecta el cumplimiento del Convenio para la Armonización y Financiamiento del Sistema Previsional de la Provincia de Córdoba firmado con el gobierno nacional y ratificado por Ley Provincial 9.075, mediante el cual los déficit son financiados por la Nación.
- En materia de inversiones, se ratifica la intención de las autoridades de avanzar en la concreción de inversiones de capital de infraestructura

social básica. Los planes de inversión prevén realizarse en su mayor parte a través de préstamos con organismos internacionales (BID, BM).

- Relacionado a lo anterior, y de importancia para el análisis presente, se encuentra la política de financiamiento de la provincia. Las previsiones oficiales involucran el uso de las siguientes fuentes financieras: préstamos con organismos internacionales (BID, BM), refinanciaciones del gobierno nacional (PAF 2006 y 2007), resultados positivos de ejercicios anteriores, y, solamente en caso de resultar necesario y legalmente posible, uso del fondo anticíclico constituido desde 2004.

La política del gobierno es disminuir el stock de deuda en términos de recursos corrientes netos y en términos de PBG, utilizando los fondos propios que puedan ser utilizados para tal fin, y que se liberan gracias a los recursos producto de los préstamos con los organismos multilaterales.

El régimen de responsabilidad fiscal (ley 25917, artículo 21) establece que los gobiernos provinciales deberán tomar las medidas necesarias para que en cada ejercicio fiscal los servicios de la deuda no superen el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias por coparticipación a municipios. En el Cuadro 3.1 se muestra dicho índice para Córdoba para los años 2004 y 2005. Además se incorpora lo establecido en el Presupuesto 2006 (el valor del índice para el 2006 probablemente termine siendo menor debido a los supuestos conservadores que contiene el presupuesto en materia de crecimiento del PBG, y por ende, de los ingresos corrientes). Como puede apreciarse, en los tres períodos se cumple con esta restricción.

Cuadro 3.1: Índice de Endeudamiento

	2004	2005	2006*
1. Amortización de Deuda	215.340	476.557	678.569
2. Rentas de la Propiedad	278.083	189.598	196.390
3. Ingresos Corrientes	4.940.617	6.227.594	7.009.064
4. Transferencias a Municipios	640.787	729.235	784.226
5. Índice = (1+2)/(3-4)	11.48%	12.12%	14.06%

* Según Presupuesto 2006.

III.3. Evolución reciente de los servicios de la deuda

Los servicios de la deuda muestran una evolución dispar si se los considera antes y después de los años de crisis económica, como se expusiera anteriormente. En el periodo 1998-2002 los intereses representaban una parte importante de los servicios de la deuda mientras que la carga por amortizaciones era menor. En este periodo se pagaron en promedio servicios de la deuda por \$190 millones anuales. En el bienio 2003-2004 posterior a la crisis se produjo un incremento en este valor, llegando a un promedio anual de \$485 millones de los cuales \$280 millones anuales promedio correspondían a amortizaciones y el resto a intereses. En el año 2005 se alcanza el mayor valor de la serie en cuanto a pago de servicios de la deuda. De entre estos, alrededor de \$485 millones correspondieron a amortizaciones y casi \$230 millones a intereses de la deuda. En este último trienio, la mayor parte de los servicios pagados correspondieron a deudas con el sector público nacional, como se explicara en la sección III.1.

Gráfico 3.2: Servicios de la deuda 1998-2005
(en pesos corrientes)

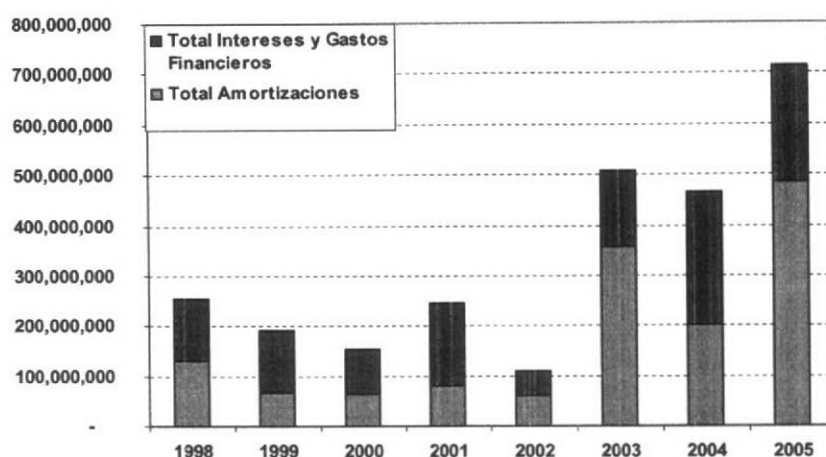
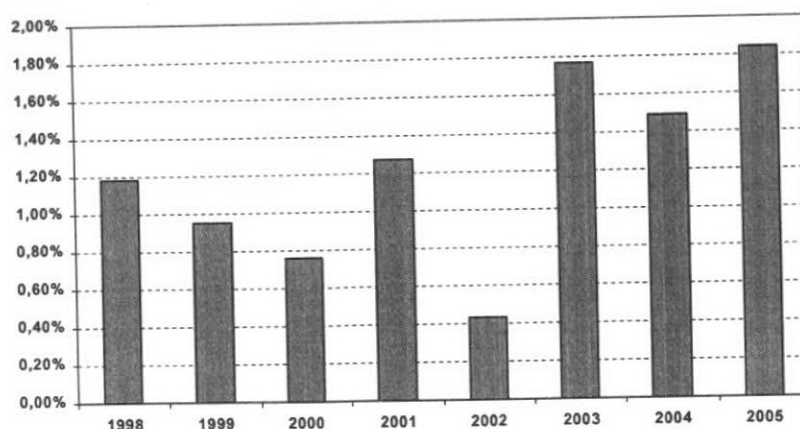


Gráfico 3.3: Servicios de la deuda 1998-2005
(en % del PBG)



El peso de los servicios de la deuda como porcentaje del PIB también muestra cómo se produjo un cambio de nivel en la carga que representan la suma de intereses más amortizaciones en la economía provincial. Antes de la crisis de 2002 éstos representaban en promedio menos de un 1%, mientras que luego en los años posteriores crecieron a un 1,7% del PBG provincial. En el año 2005, no obstante, se observa un crecimiento de los servicios de la deuda como porcentaje del PBG menor al observado en pesos corrientes, debido al crecimiento de la economía que dio como resultado un menor peso de los servicios de la deuda calculados como porcentaje del producto.

IV. Stock de deuda actual

La deuda Pública Consolidada al 31 de diciembre de 2005 ascendió a 7.084 millones de pesos. El 87% corresponde a la Administración General y el resto a la ACIF. En el Cuadro 4.1 se brinda el detalle.

**Cuadro 4.1: Deuda Pública Consolidada
Administración General y ACIF**
En Pesos

	Val. Corrientes al 31/12/2005	Participación
Administración General		
Operaciones en Pesos		
Acreeador-Operación		
Conv. Deuda Públ. Pcial. Bonos Garant. L.9116 (canje)	3.876.850.418	77.88%
Conv. Deuda Públ. Pcial. Bonos Garant. (canje Municipal)	53.513.459	1.07%
Instituciones Financiera Nacionales	88.896.018	1.79%
Instituciones Financiera Extranjeras	17.683.455	0.36%
Gobierno Nacional	494.224.858	9.93%
Otros Conceptos	445.736.191	8.95%
Pasivo Consolidado	1.392.147	0.03%
Total en pesos	4.978.296.546	100.00%
Operaciones en Moneda Extranjera		
Instituciones Financieras Extranjeras	1.182.795.892	100.00%
Organismos Internacionales	995.692.086	84.18%
Otros Bancos Extranjeros	187.103.806	15.82%
Total Administración General	6.161.092.438	
ACIF		
Total ACIF en pesos	923.000.000*	
Total Consolidado	7.084.092.438	18,16% del PBG

Notas: No se considera a la deuda flotante por \$ 213 millones. (*) Debe tenerse en cuenta que a esa fecha tenía disponibilidades por \$ 46 millones.

Como se puede apreciar en el cuadro 4.1 y ya se explicara en la sección III, gran parte del stock de deuda provincial es con el estado nacional

V. Perspectivas a futuro

En este apartado se define el marco de análisis a emplear para evaluar el posible sendero futuro de la provincia de Córdoba. Luego se describe lo que se considera el escenario económico y fiscal considerado normal. Finalmente, junto con la información de los compromisos futuros en materia de deuda, se elaboran las proyecciones fiscales y de endeudamiento.

Posteriormente se introducen en el análisis sensibilidades en términos de cambios de variables clave para la configuración de la deuda.

V.1 Escenario base

En esta sección se presenta el escenario que servirá de base a las proyecciones fiscales y de necesidades financieras para la Provincia. Los supuestos incorporados en la elaboración de dicho escenario fueron realizados de forma que resulten compatibles con las leyes de Presupuesto Nacional y Provincial para el año 2006 y los respectivos mensajes de elevación presupuestaria. En comparación con lo ocurrido en 2005, estos pronósticos oficiales son algo conservadores. Por lo tanto para las proyecciones a futuro y escenarios alternativos, se tendrá en cuenta un escenario que modifica los supuestos de inflación, crecimiento y tipo de cambio nominal del escenario que se puede encontrar en el Presupuesto oficial.

La hipótesis que está detrás del escenario es que en el futuro continuará el crecimiento de la economía en el ámbito nacional y también en el provincial. No obstante, se considera que se va restringiendo el margen para que ocurran altas tasas de crecimiento como las observadas recientemente, y se asume una convergencia de las mismas hacia un nivel estable de largo plazo. Considerando las fluctuaciones en las variables económicas de Argentina en el pasado reciente, este escenario debiera ser considerado como aquél en el que prevalecen condiciones macroeconómicas “normales”, entendiendo como tal un escenario en el que no se presentan shocks imprevistos.

Durante el horizonte de proyección, se supone que la participación del Producto Bruto Geográfico provincial en el PIB nacional se mantiene constante en un 8%, es decir, ambas variables crecen a la misma tasa, la cual se estabiliza en ambos escenarios en un 3,5% real en el mediano plazo. La inflación prevista va disminuyendo hasta converger al 3% anual en los últimos años de la serie.

V.2 Proyecciones fiscales

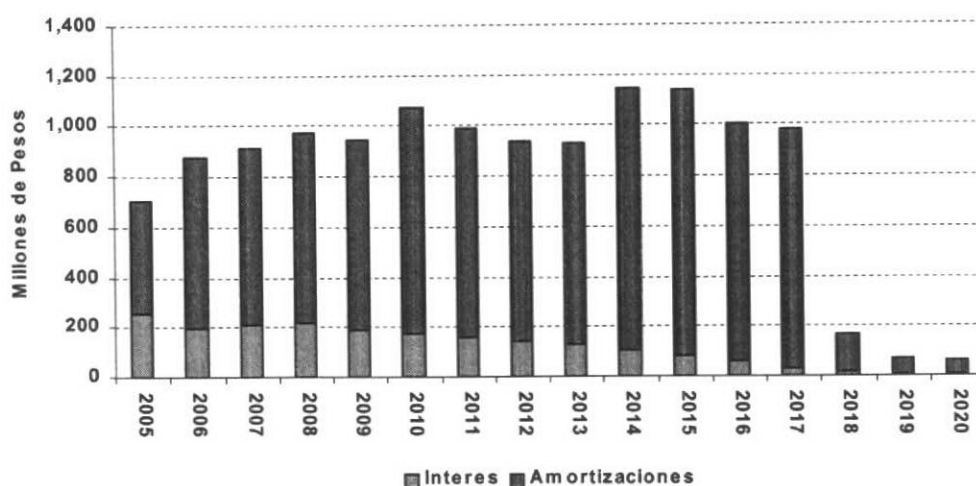
Las proyecciones fiscales realizadas a partir de los supuestos señalados en el escenario base tienen en cuenta los efectos del crecimiento de la actividad económica allí proyectados sobre los ingresos y gastos públicos. El periodo de referencia que se tomó es el correspondiente a los valores estimados para el año 2006, siendo este año el punto de partida para las variables fiscales relevantes.

El aumento de actividad económica proyectada posibilita el incremento de ingresos. Se hace el supuesto que estos aumentan en general a la misma tasa que el PBG nominal. En cuanto al gasto, se supone también que evoluciona junto con el nivel de actividad, de forma tal que se mantiene constante su participación en el PBG nominal. De esta forma se obtienen las proyecciones provinciales para los resultados fiscales (sobre la línea).

V.3. Flujos de deuda futuros. Servicios comprometidos por la Provincia

Uno de los determinantes de la sostenibilidad es el flujo de servicios de la deuda que debe afrontarse en los próximos años. Es de relevancia entonces realizar un análisis de la evolución futura de los servicios de la deuda de acuerdo a las condiciones del escenario base y a la configuración de deuda actual. En el Gráfico 5.1 se aprecian los servicios de la deuda (amortizaciones más intereses), expresados en pesos corrientes, que debe afrontar la Provincia durante el periodo 2005-2020. Se observa que el perfil tiene 12 años, siendo el monto promedio cercano a los 1000 millones de pesos.

Gráfico 5.1: Servicios de la deuda – Córdoba



Cuadro 5.2. Servicios de la Deuda
En pesos y en porcentaje del PBG. Sin créditos BID y BM.

CONCEPTO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rentas de la Propiedad	255.262.624	196.390.213	210.501.535	215.030.163	187.347.342	172.630.861	157.309.361	144.054.701
Amortización de Deuda y Dism. de Otros Pasivos	447.841.018	678.569.341	706.592.559	757.357.375	752.693.478	899.800.811	832.344.721	788.489.387
Total	703.103.642	874.959.554	917.094.094	972.387.538	940.040.819	1.072.431.672	989.654.082	932.544.088
Total en % del PIB	1,81%	1,90%	1,73%	1,62%	1,42%	1,48%	1,23%	1,06%

CONCEPTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentas de la Propiedad	127.841.970	107.999.092	83.197.535	57.398.701	29.360.213	11.604.253	6.733.387	4.066.619
Amortización de Deuda y Dism. de Otros Pasivos	799.707.530	1.037.868.521	1.057.173.746	949.310.810	949.389.628	151.675.590	57.994.125	57.203.926
Total	927.549.500	1.145.867.614	1.140.371.281	1.006.709.512	978.749.841	163.279.843	64.727.512	61.270.545
Total en % del PIB	0,98%	1,12%	1,04%	0,87%	0,79%	0,12%	0,05%	0,04%

Estimaciones Provinciales

V.4. Flujo de servicios de la deuda. Denominación monetaria.

Principales acreedores a futuro

Como se puede apreciar en los Gráficos 5.2 y 5.3, la mayor parte de los servicios de la deuda previstos para el futuro está compuesta por acreencias denominadas en pesos. Esto tiene implicancias sobre las simulaciones que se pueden llegar a hacer a futuro, debido a que se desvincula en cierto grado a los servicios de la deuda de la variación del tipo de cambio. Por otra parte, el hecho de tener una cartera de acreedores compuesta mayoritariamente por deuda en pesos, la cual en buena parte se ajusta por inflación (tal el caso de algunas deudas con el gobierno Nacional como los PFO y PAF) incorpora un factor de vulnerabilidad por el lado de la variación de los precios internos.

Gráfico 5.2: Flujo de amortizaciones por moneda (en pesos corrientes)

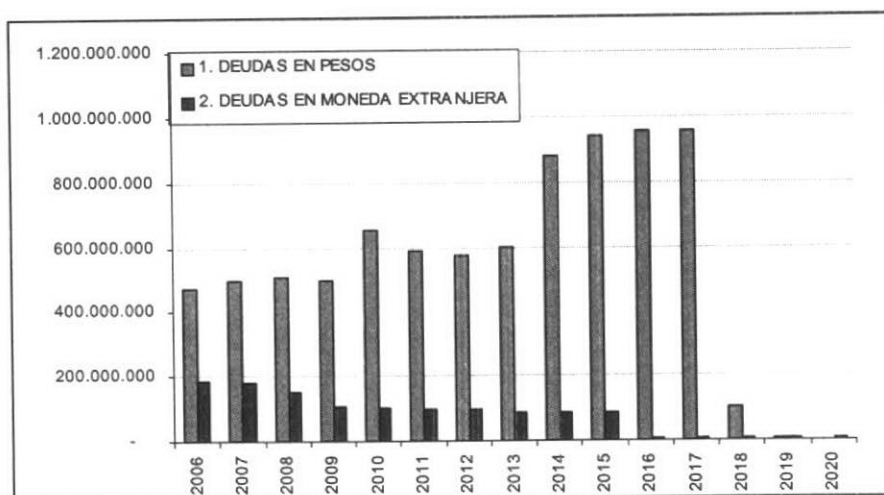


Gráfico 5.3: Flujo de intereses por moneda (en pesos corrientes)

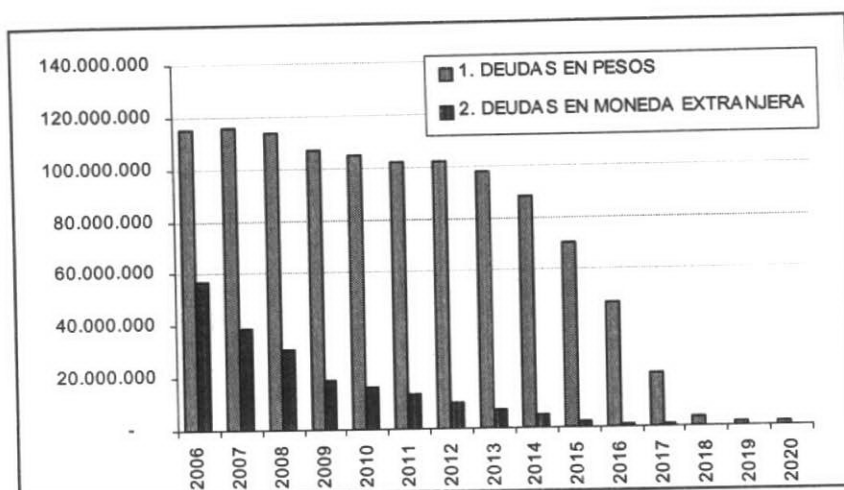
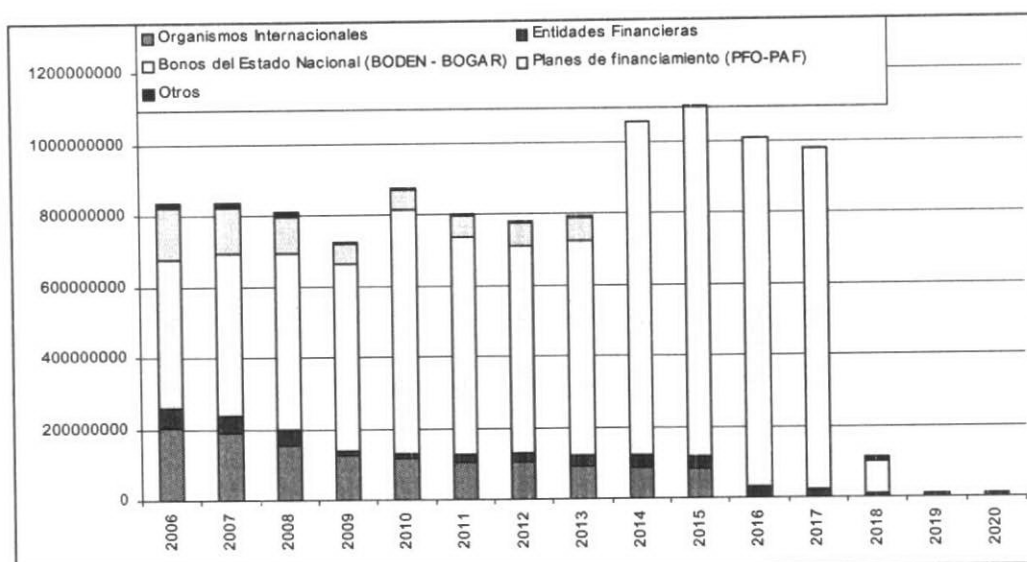


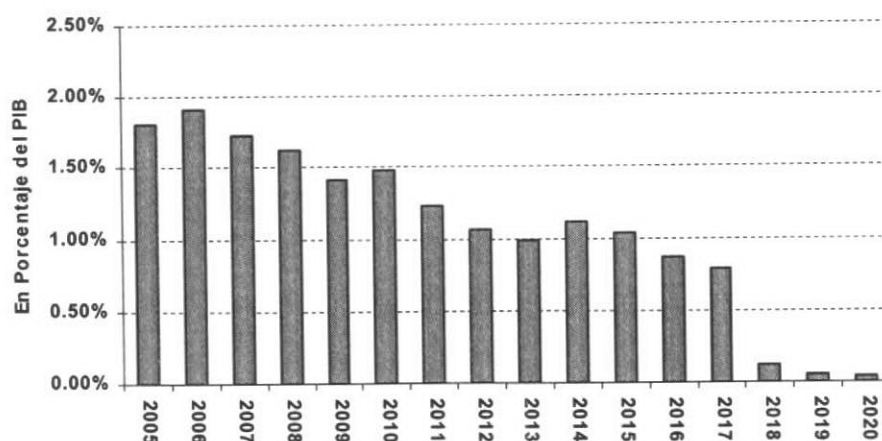
Gráfico 5.4: La cartera de acreedores (servicios de la deuda en pesos corrientes)



Cuando se analiza la composición de la cartera de acreedores, se observa que la Nación se mantiene en el futuro como el principal acreedor de la provincia a través de instrumentos como los bonos provenientes del canje de 2002 y del Programa de Unificación Monetaria, a los que se suman los PFO y

PAF. La política actual de desendeudamiento incorpora una reducción paulatina de las necesidades de refinanciamiento vía Programas de Asistencia Financiera. Respecto a estos últimos, no se incluyeron en este trabajo los financiamientos que se están negociando con la nación para los años 2006 y 2007 por no haberse concluido el acuerdo. Algo similar ocurre con el rubro Organismos Internacionales, ya que se espera que los créditos actualmente en gestión aumenten la participación de estos organismos en el total luego de los 5 años de gracia con los que se cuenta típicamente en estos casos. Los servicios de la deuda con Entidades financieras están compuestos por deudas en moneda extranjera y nacional en partes iguales, a excepción del primer trienio en el cual dominan los flujos que tienen a bancos extranjeros como acreedores.

Gráfico 5.5: Servicios de la deuda futuros

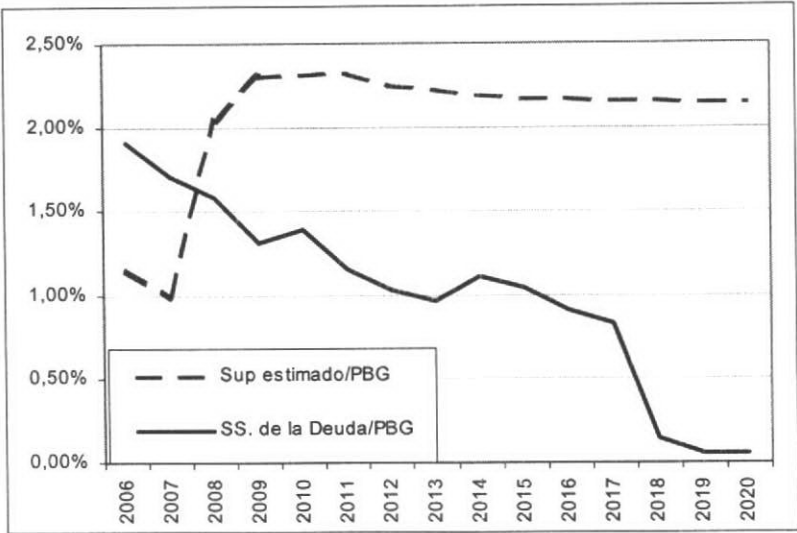


Es útil también contar con una medida relativa para evaluar lo que representan los servicios de la deuda en términos de esfuerzo económico necesario para afrontarlos. El Gráfico 5.5 muestra los servicios de la deuda, expresados en relación al PBG estimado en el escenario base. Se aprecia que estos representan casi un 1.9% del PBG del 2006, luego decrecen hasta

representar el 1.06% del PBG en el año 2012. Esta participación se mantiene en promedio hasta el año 2017, luego del cual los servicios de la deuda son de una magnitud marginal.

Otro indicador de suma relevancia, es el que mide la brecha existente entre los servicios de la deuda y los recursos fiscales genuinos disponibles para hacer frente a los mismos. El Gráfico 5.6 muestra la evolución de esta brecha para los supuestos del escenario base en términos del PBG, simulación para la cual se aprecia que los servicios podrían cubrirse con ahorro fiscal desde 2008 en adelante, e incluso se posibilitaría una reducción de deuda teniendo en cuenta el sendero descendente de los servicios en términos del PBG provincial y la estabilización del superávit en torno a un 2% del PBG.

Gráfico 5.6: Brecha financiera



V.5. Análisis de Sensibilidad. Senderos de servicios de la deuda

En este apartado se proyectan los posibles senderos financieros de la provincia de Córdoba ante diversos escenarios posibles. El análisis de sensibilidad se efectúa sobre variables clave para la configuración de la deuda provincial como la inflación, el tipo de cambio nominal y las tasas de interés (LIBOR y la correspondiente a los bonos BOGAR). A las proyecciones efectuadas utilizando el escenario base se agregarán, por lo tanto, proyecciones basadas en distintos supuestos acerca de las variables que pueden hacer cambiar el cuadro financiero provincial.

Para efectuar la sensibilidad se identificaron a los supuestos críticos teniendo en cuenta que un contexto macroeconómico positivo o negativo es un factor ajeno a la administración provincial.

Para realizar las comparaciones, se tiene en cuenta el valor actual de los servicios de la deuda en el escenario base, usando para su cálculo una tasa de descuento del 9% y convirtiendo a pesos los montos en dólares mediante el uso de los tipos de cambio nominales de acuerdo a los supuestos del Cuadro 5.1. Se comentan a continuación los resultados de los escenarios de sensibilidad junto con los cuadros resumen correspondientes (ver Anexo con los cuadros completos). Se realiza una diferenciación de los efectos de corto y largo plazo, de modo de tener en cuenta el perfil de deuda afectado por cada sensibilidad en particular.

En concreto, el análisis de sensibilidad se presenta de la siguiente manera:

Sensibilidad 1: modificación de la tasa LIBOR (+/- 10%). La modificación de esta tasa no produce efecto alguno de acuerdo a los cálculos de las autoridades provinciales.

Sensibilidad 2: cambios en la tasa de inflación (+/- 10%). La inflación se relaciona directamente tanto con las amortizaciones como con los flujos de intereses. Esto se debe principalmente al hecho de que, como ya se explicó, una importante porción de la deuda se halla indexada por CER (una medida de la inflación), capitalizándose estos intereses indexados. Cabe notar que a corto plazo se evidencia ya el 44% del efecto final de largo plazo.

Cuadro 5.3. Sensibilidad Inflación
(diferencias con el escenario base)

	Corto Plazo (2006-2010)		Largo Plazo (2006-2020)	
	-10%	+10%	-10%	+10%
Amortización	-1,69%	1,72%	-3,40%	3,55%
Intereses	-1,53%	1,56%	-2,57%	2,67%
Total Servicios	-1,66%	1,69%	-3,29%	3,43%

Sensibilidad 3: cambios en el tipo de cambio nominal (+/- 10%). El impacto medido como diferencia con el escenario base es mucho menor (7 veces) al de los cambios en la inflación y menor aún a largo plazo. Debe tenerse en cuenta que las deudas denominadas en dólares no son de una magnitud significativa (ver Gráficos 5.2y 5.3) por lo que el resultado es el esperable.

Cuadro 5.4. Sensibilidad Tipo de Cambio Nominal
(diferencias con el escenario base)

	Corto Plazo (2006-2010)		Largo Plazo (2006-2020)	
	-10%	+10%	-10%	+10%
Amortización	-0,23%	0,23%	-0,19%	0,19%
Intereses	-0,23%	0,21%	-0,20%	0,19%
Total Servicios	-0,23%	0,22%	-0,19%	0,19%

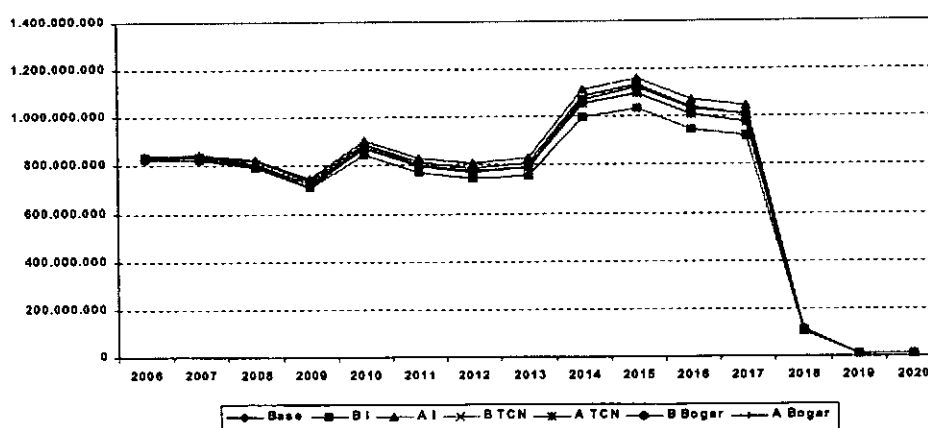
Sensibilidad 4: cambios en la tasa de los BOGAR (+/-10%). Obviamente en este caso el efecto fuerte se da en los intereses de la deuda pero igualmente el impacto total es menor que el efecto de la inflación. Los BOGAR que surgieron luego del canje de deuda provincial y municipal representan una proporción alta de los servicios de la deuda a corto y largo plazo para la provincia.

Cuadro 5.5. Sensibilidad Tasa de interés (BOGAR)
(diferencias con el escenario base)

	Corto Plazo (2006-2010)		Largo Plazo (2006-2020)	
	-10%	+10%	-10%	+10%
Amortización	0,14%	0,14%	1,11%	1,11%
Intereses	-5,92%	6,14%	-5,86%	7,01%
Total Servicios	-0,94%	1,22%	0,16%	1,92%

En el Gráfico 5.7 se presentan los servicios de la deuda en pesos corrientes, comparando los distintos escenarios de sensibilidad, donde se aprecia que los cambios en los supuestos de inflación son los que afectan en mayor medida a los intereses y amortizaciones.

Gráfico 5.7. Sensibilidades comparadas



Nota: B (baja 10%), A (suba 10%), I (inflación), TCN (tipo de cambio nominal).

VI. Conclusiones

En conclusión, de acuerdo a los supuestos del escenario base estimado, y las simulaciones realizadas en los diferentes análisis de sensibilidad; la situación financiera provincial muestra un perfil de deuda con amortizaciones e intereses relativamente elevados a corto y mediano plazo, que se ven afectados fuertemente por los cambios en las tasas de inflación y en menor medida por modificaciones en los tipos de cambio nominales y la tasa de interés de la principal deuda. Respecto a esta última, resulta claro del análisis que el principal acreedor de la provincia es el estado nacional, y lo continuará siendo en el mediano plazo.

El contar con las proyecciones de deuda y sus servicios presentados en este informe resulta de suma utilidad para realizar análisis de sustentabilidad fiscal de Córdoba. Al tener información de este tipo, y al contar con escenarios alternativos para variables clave, es posible poder evaluar hasta qué grado la provincia de Córdoba puede absorber nuevo endeudamiento.

VI. Referencias

- Albi, Emilio; Contrera, Carlos, González-Páramo, José; Zuribi, Ignacio (1994),
Teoría de la Hacienda Pública, 2ª Edición, Editorial Ariel S.A., Barcelona.
- Chalk, N. and Hemming, R. (2000). Assessing Fiscal Sustainability in Theory
and Practice. IMF working paper. International Monetary Fund,
Washington.
- Horne, J. (1991) Indicators of Fiscal Sustainability. IMF working paper 00/81.
International Monetary Fund, Washington.
- Núñez Miñana, H. (1994), Finanzas Públicas, Ediciones Machi.

VII. Anexo

Se presentan a continuación los cuadros correspondientes a la información enviada por las autoridades provinciales en lo referente a situación fiscal y a escenarios de deuda ante las variaciones mencionadas en los escenarios de sensibilidad.

A1. Resultado Fiscal Futuro
(en millones de pesos según supuestos de Cuadro 5.1)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
I - INGRESOS CORRIENTES	7,281	8,162	8,949	9,756	10,441	11,560	12,490	13,472
II - GASTOS CORRIENTES	6,341	6,874	7,276	7,760	8,257	9,141	9,884	10,661
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	940	1,288	1,672	1,996	2,184	2,420	2,606	2,811
IV - INGRESOS DE CAPITAL	926	997	168	186	203	225	247	266
V - GASTOS DE CAPITAL	1,503	1,851	752	811	863	922	1,012	1,092
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	8,207	9,159	9,117	9,942	10,644	11,785	12,737	13,738
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	7,844	8,725	8,029	8,571	9,120	10,063	10,896	11,752
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	7,648	8,526	7,843	8,409	8,968	9,922	10,764	11,632
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	559	633	1,274	1,534	1,676	1,864	1,974	2,106

CONCEPTO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
I - INGRESOS CORRIENTES	14,557	15,546	16,490	17,584	18,742	19,975	21,289
II - GASTOS CORRIENTES	11,527	12,299	13,022	13,861	14,763	15,734	16,773
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	3,030	3,246	3,468	3,723	3,980	4,241	4,516
IV - INGRESOS DE CAPITAL	288	308	326	348	371	396	422
V - GASTOS DE CAPITAL	1,180	1,261	1,338	1,427	1,521	1,622	1,729
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	14,845	15,853	16,816	17,932	19,113	20,370	21,711
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	12,707	13,560	14,360	15,288	16,284	17,356	18,502
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	12,602	13,477	14,302	15,258	16,272	17,349	18,498
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	2,243	2,376	2,514	2,674	2,841	3,021	3,213

Amortizaciones

Amortizaciones															
Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. ENTIDADES FINANCIERAS	474,246,315	498,099,838	509,371,805	435,124,032	853,138,714	880,874,312	570,117,348	438,975,067	507,949,371	599,192,052	935,000,054	955,098,467	1,027,515,004	3,238,738	2,448,538
1.1. Entidades bancarias	5,781,443	6,323,268	6,832,012	7,235,519	4,134,531	4,428,872	4,871,348	4,888,684	8,925,044	7,359,009	7,516,398	7,588,875	3,316,458	2,353,813	2,448,539
1.2. Organismos Multilaterales	4,082,121	4,107,108	4,085,308	4,318,782	4,172,360	1,117,447	1,173,964	1,234,138	1,297,078	787,455	892,221	882,257	743,575	892,925	-
1.3. Proveedores y Contratistas	483,823,427	485,434,593	498,158,000	483,475,266	844,735,338	874,231,507	564,175,551	597,457,750	888,627,713	930,879,903	944,511,750	944,511,750	90,237,478	-	-
1.4. Gobierno Nacional	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	98,485	8,418,893	-	-
1.5. GEOR y LEOP Córdoba	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. País Consolidado	544,899	118,387	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varías	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	1,159,815,357	1,82,202,985	1,152,980,736	1,035,109,015	98,720,727	28,34,521,688	3,947,046,033	67,070,070	3,934,502	54,183,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025
2.1. Organismos Multilaterales	154,384,491	149,924,494	118,777,382	98,848,218	94,485,873	90,178,180	90,438,054	82,699,317	79,572,000	79,800,000	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	31,551,366	32,878,201	34,112,354	4,357,798	4,285,384	4,345,456	4,37,879	4,370,502	4,370,502	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en millones de dólares)	850,764,233	978,302,533	962,181,951	398,230,047	1,051,818,935	884,381,833	684,911,387	585,455,088	1,086,522,872	1,123,385,876	367,339,830	357,492,432	1,107,998,429	7,616,763	6,029,588

Intereses

Intereses															
Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	116,243,020	115,050,749	113,910,247	106,610,902	104,347,327	102,113,132	101,959,273	97,486,906	99,027,725	99,537,279	98,989,534	103,937,900	96,359,898	141,763,880	1,945,206
1.1. Entidades bancarias	3,479,397	3,271,648	2,999,248	2,700,169	6,204,584	11,907,017	18,988,574	20,874,983	22,593,752	20,663,322	15,827,574	7,603,570	1,315,592	1,337,832	1,045,206
1.2. Organismos Multilaterales	2,680,117	2,319,157	1,954,335	1,575,122	1,193,089	456,361	400,588	339,594	278,678	197,914	229,003	161,455	82,880	38,148	-
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	109,449,376	110,017,203	108,935,190	102,312,154	97,057,619	89,737,176	84,159,552	76,279,392	85,132,747	49,042,482	31,016,240	12,026,178	153,280	-	-
1.5. OECOR y LECOOP Córdoba	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	1,908,255	-	-
1.6. Pasivo Consolidado	2,572	193	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	38,708,315	38,820,045	37,257,265	19,692,242	19,038,594	17,537,989	9,545,463	6,939,006	4,516,803	2,181,661	412,744	339,210	37,153	226,338	243,973
2.1. Organismos Multilaterales	39,577,949	33,753,693	28,509,784	18,115,938	15,388,912	12,316,259	9,365,714	6,422,307	4,022,199	1,727,639	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	17,300,366	4,873,053	2,242,083	686,904	651,592	617,335	578,749	538,701	494,604	453,804	412,744	389,370	327,153	284,938	243,413
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	172,051,335	153,869,794	151,167,512	126,303,144	123,385,915	119,651,121	111,511,738	109,425,916	97,549,538	72,112,512	24,730,816	2,015,130	1,481,415	1,286,818	2,989,179

A3. Servicios de la Deuda. Sensibilidad Inflación.

- 10% inflación

Amortizaciones

Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN PESOS	7.417.524.235	7.458.821.300	7.597.259.143	7.580.028.172	7.529.458.211	7.582.114.224	7.542.754.050	7.587.230.739	7.627.141.070	7.667.042.892	7.694.397.488	7.684.472.051	7.671.081.320	7.3.236.738	7.2.448.538
1.1. Entidades bancarias	5.780.381	6.241.720	6.698.631	7.054.529	4.043.428	4.374.020	4.532.288	4.728.798	6.940.881	7.036.388	7.181.877	7.264.454	7.350.601	2.353.813	2.446.639
1.2. Organismos Multilaterales	4.082.121	4.107.108	4.085.306	4.318.782	4.172.380	1.117.447	1.173.964	1.234.138	1.207.078	797.493	892.221	892.257	743.576	882.825	-
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	481.430.340	478.031.592	486.448.690	488.560.971	621.141.937	559.588.282	538.951.313	561.143.949	819.106.848	874.712.448	888.218.885	888.218.885	84.658.250	-	-
1.5. CECOR y LEOP Córdoba	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	98.488	9.418.893	-	-
1.6. Pasivo Consolidado	544.898	138.387	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	185.915.851	188.202.895	152.489.745	103.106.915	98.781.227	94.521.938	96.704.033	87.970.018	85.942.592	84.183.075	83.993.075	83.383.075	83.383.075	83.383.075	83.383.075
2.1. Organismos Multilaterales	154.364.481	149.624.494	118.777.382	88.848.219	94.495.873	90.178.180	90.438.064	82.690.517	79.571.090	79.800.090	4.383.025	4.383.025	4.383.025	4.383.025	4.383.025
2.2. Bancos Extranjeros	31.451.368	32.878.201	34.112.354	4.257.796	4.295.364	4.346.458	4.357.978	4.370.502	4.370.502	-	-	-	-	-	-
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en pesos)	7.603.439.086	7.647.024.195	7.749.748.888	7.683.135.087	7.628.239.438	7.676.636.162	7.639.458.083	7.675.200.757	7.713.083.662	7.751.225.567	7.778.710.573	7.767.855.126	7.754.499.395	7.736.619.853	7.630.023.563

Intereses

Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN PESOS	1.162.755.839	1.133.922.235	1.137.282.433	1.103.416.172	1.090.754.435	97.885.080	98.789.878	92.414.905	83.128.199	83.519.952	84.162.786	10.689.295	83.595.066	6.178.080	1.045.288
1.1. Entidades bancarias	3.489.739	3.350.688	2.973.431	2.874.687	6.041.243	11.473.082	18.245.384	19.854.882	21.397.666	19.510.185	14.749.210	7.213.330	1.310.049	1.137.932	1.045.208
1.2. Organismos Multilaterales	2.889.117	2.318.157	1.954.335	1.575.172	1.183.069	456.381	400.588	339.584	278.878	197.814	229.001	181.453	82.880	38.148	-
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	108.571.854	108.328.472	108.332.111	98.138.408	93.497.568	85.933.008	80.190.149	72.187.792	61.428.287	48.085.295	28.101.987	11.283.953	143.820	-	-
1.5. CECOR y LEOP Córdoba	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	1.888.255	-	-
1.6. Pasivo Consolidado	2.572	193	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	58.028.315	58.362.946	58.702.788	18.302.482	15.038.594	12.933.892	9.844.855	8.959.088	4.318.803	23.811.641	412.748	369.370	327.153	284.938	243.413
2.1. Organismos Multilaterales	39.577.949	33.753.693	28.509.784	18.115.938	15.386.912	12.316.239	9.385.714	8.422.307	4.022.199	1.727.838	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	17.130.368	4.873.053	2.242.983	888.904	651.592	617.535	578.749	536.701	484.604	453.804	412.744	388.370	327.153	284.938	243.413
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en pesos)	12.212.444.154	12.024.548.881	12.028.065.221	12.215.616	11.108.18.891	11.087.13.143	10.037.13.143	9.897.373.812	87.643.002	87.387.592	44.515.918	19.982.888	83.922.248	284.938	1.288.618

+10% inflación
Amortización

Acceptor - Operación	2008	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EXISTENTES	2,410,729,333	2,603,816,374	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430	2,650,880,430
1.1. Entidades bancarias	5,921,402	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357	6,403,357
1.2. Organismos Multilaterales	4,072,121	4,107,108	4,083,308	4,318,782	4,172,360	4,117,447	4,173,964	4,234,138	4,287,078	4,339,235	4,392,221	4,445,207	4,498,193	4,551,179	4,604,165
1.3. Proveedores y Contratistas	488,706,425	482,869,024	510,234,415	493,746,031	889,071,539	609,891,522	592,600,971	625,314,074	920,769,650	990,393,797	1,005,169,784	1,005,169,784	88,126,210	-	-
1.4. Gobierno Nacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.5. CECOR y LECOP Córdoba	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485	94,485
1.6. Pasivo Consolidado	544,899	138,397	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	1,155,915,897	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995	1,152,202,995
2.1. Organismos Multilaterales	154,364,481	149,824,484	118,777,388	98,648,219	94,483,873	90,178,180	90,438,054	82,693,517	79,072,000	79,800,000	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025
2.2. Bancos Extranjeros	31,551,348	32,678,201	36,111,354	4,527,786	4,283,364	4,345,458	4,357,978	4,370,602	4,370,602	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025	4,383,025
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en Pesos)	3,566,645,230	3,756,019,369	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425	3,803,093,425

Intereses

Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EXISTENTES	2,115,327,402	2,172,481,220	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402	2,115,327,402
1.1. Entidades bancarias	3,489,025	3,292,181	3,023,454	2,728,282	6,373,175	12,357,468	17,780,556	21,845,383	23,957,177	21,891,419	18,558,845	8,014,222	1,321,270	1,337,832	1,045,288
1.2. Organismos Multilaterales	2,889,117	2,319,457	1,954,335	1,575,122	1,193,069	458,361	400,588	339,594	278,878	197,914	229,003	181,455	82,860	38,148	-
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	109,724,531	111,713,761	111,555,840	105,582,612	100,730,137	93,684,958	88,397,780	80,459,358	89,031,758	52,185,387	31,040,980	12,811,251	183,288	-	-
1.5. CECOR y LECOP Córdoba	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	1,888,255	-	-
1.6. Pasivo Consolidado	2,572	183	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315	18,709,315
2.1. Organismos Multilaterales	39,577,949	33,753,593	28,509,784	18,115,938	15,388,912	12,316,259	9,385,714	6,472,307	4,022,189	1,727,858	412,744	389,370	327,153	284,938	243,413
2.2. Bancos Extranjeros	17,130,380	4,873,053	2,249,893	886,804	651,592	617,385	578,740	538,701	494,804	453,804	412,744	389,370	327,153	284,938	243,413
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en Pesos)	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717	20,924,641,717

A4. Servicios de la Deuda. Sensibilidad Tipo de Cambio Nominal.

- 10% TCN

Amortizaciones

Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN PESOS	5,779,340,375	6,498,099,838	7,509,271,805	7,495,124,028	8,553,138,714	9,898,874,317	11,570,317,345	13,098,875,087	14,719,940,321	16,399,162,692	18,133,016,884	19,955,098,487	21,871,115,404	23,876,739,171	25,968,539,888
1.1. Entidades bancarias	5,791,443	6,323,286	6,832,012	7,235,519	8,124,531	9,428,878	10,871,348	12,408,684	13,935,044	15,559,000	17,281,398	19,103,875	20,926,459	22,849,043	24,871,627
1.2. Organismos Multilaterales	4,092,121	4,107,108	4,095,308	4,316,762	4,172,360	4,117,447	4,173,984	4,234,138	4,297,078	4,360,000	4,422,922	4,485,845	4,548,768	4,611,691	4,674,614
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	463,823,427	485,434,603	498,258,000	483,475,266	644,735,338	584,231,597	584,175,551	592,457,750	600,837,713	610,829,603	621,511,750	632,911,750	644,311,750	655,711,750	667,111,750
1.5. GECOR y LEGOP Córdoba	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485
1.6. Pasivo Consolidado	544,099	138,387	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	18,627,014,412	23,160,486,487	27,181,127,102	31,101,586,750	35,021,053,208	38,941,587,256	42,862,119,653	46,782,652,050	50,703,186,447	54,623,719,844	58,544,254,241	62,464,788,638	66,385,323,035	70,305,857,432	74,226,391,829
2.1. Organismos Multilaterales	153,363,930	148,118,579	117,434,508	97,394,569	92,833,059	88,616,937	84,400,811	80,184,787	76,004,000	71,823,000	67,642,000	63,461,000	59,280,000	55,100,000	50,919,000
2.2. Bancos Extranjeros	31,346,467	32,370,883	33,395,298	4,193,181	4,220,227	4,270,319	4,282,841	4,295,364	4,307,887	4,320,410	4,332,933	4,345,456	4,357,979	4,370,502	4,383,025
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en Pesos)	24,406,354,787	29,658,586,325	34,690,408,907	38,596,710,783	43,674,191,926	48,740,461,573	53,802,439,298	58,864,527,137	63,926,332,768	68,988,442,536	74,050,548,626	79,112,654,716	84,174,760,806	89,236,866,896	94,298,972,986

Intereses

Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN PESOS	1,119,543,023	1,115,030,749	1,113,861,357	1,109,810,082	1,105,477,827	1,102,125,112	1,098,772,397	1,095,419,682	1,092,066,967	1,088,714,252	1,085,361,537	1,082,008,822	1,078,656,107	1,075,303,392	1,071,950,677
1.1. Entidades bancarias	3,479,397	3,271,848	2,989,246	2,700,189	6,204,584	11,907,017	16,908,574	20,874,963	22,595,752	20,668,322	15,627,574	7,603,570	3,315,502	1,137,932	1,045,206
1.2. Organismos Multilaterales	2,889,117	2,319,157	1,954,335	1,575,122	1,183,089	456,381	400,588	339,594	278,870	197,914	229,003	181,455	82,890	38,148	-
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	109,149,378	110,017,203	108,975,180	107,312,154	97,057,618	89,737,176	84,189,552	78,228,392	65,132,747	49,042,482	31,016,240	12,028,178	153,280	-	-
1.5. GECOR y LEGOP Córdoba	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557
1.6. Pasivo Consolidado	2,572	183	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	58,342,095	68,283,365	80,383,354	96,526,120	115,526,120	137,209,059	161,773,007	189,819,505	221,459,160	261,414,241	301,369,369	341,324,324	381,279,324	421,234,324	461,189,324
2.1. Organismos Multilaterales	39,372,338	33,436,181	28,187,324	17,849,587	15,117,753	12,103,298	9,204,237	6,293,493	3,953,049	1,698,218	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	17,819,130	4,827,225	2,216,040	678,892	640,184	608,681	568,770	528,858	488,941	448,025	408,109	368,193	328,276	288,360	248,444
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en Pesos)	1,177,885,118	1,183,314,114	1,194,244,711	1,206,336,202	1,221,003,947	1,239,334,171	1,260,545,404	1,284,239,187	1,310,526,127	1,339,883,881	1,371,730,840	1,406,080,377	1,442,935,431	1,482,291,749	1,523,169,981

+ 10% TCN

Amortizaciones

Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	2,474,508,376	2,404,099,838	2,509,271,805	2,485,724,022	2,453,135,714	2,598,874,313	2,570,117,248	2,690,873,087	2,875,948,321	2,937,182,662	2,957,015,884	2,959,089,487	2,974,735,404	2,938,728	2,448,538
1.1. Entidades bancarias	5,731,443	6,323,266	6,632,012	7,235,519	4,134,531	4,438,878	4,871,249	4,888,694	6,925,044	7,359,099	7,516,398	7,598,975	3,315,458	2,353,613	2,448,539
1.2. Organismos Multilaterales	4,092,121	4,107,108	4,095,308	4,318,782	4,172,380	1,117,447	1,173,984	1,224,138	1,287,073	787,255	892,221	892,257	743,575	882,925	-
1.3. Proveedores v Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	483,823,427	485,434,593	498,758,090	483,475,266	644,733,338	584,231,597	584,175,551	592,457,750	688,927,713	830,928,993	944,511,750	944,511,750	90,237,478	-	-
1.5. CECOR v LECOP Córdoba	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	96,485	-	-
1.6. Pásvio Consolidado	544,899	138,397	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	2,474,508,376	2,404,099,838	2,509,271,805	2,485,724,022	2,453,135,714	2,598,874,313	2,570,117,248	2,690,873,087	2,875,948,321	2,937,182,662	2,957,015,884	2,959,089,487	2,974,735,404	2,938,728	2,448,538
2.1. Organismos Multilaterales	154,864,772	150,930,409	120,433,378	100,301,870	98,138,687	81,735,422	92,255,170	84,131,385	89,840,000	81,398,000	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	31,653,806	32,985,520	34,824,552	4,328,410	4,370,592	4,430,594	4,445,640	4,445,640	4,445,640	4,470,885	4,470,885	4,470,885	4,470,885	4,470,885	4,470,885
2.3. Proveedores v Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA	2,660,967,953	2,587,015,767	2,664,595,736	2,590,753,712	2,555,545,926	2,684,640,329	2,662,373,058	2,775,450,112	2,969,233,961	3,019,570,662	3,061,487,769	3,063,560,372	3,079,106,289	2,943,613	2,453,423

Intereses

Acceptor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	2,119,343,020	2,115,630,749	2,113,901,322	2,106,619,002	2,104,577,826	2,102,123,022	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573
1.1. Entidades bancarias	3,479,397	3,471,648	2,989,248	2,700,169	6,204,584	11,807,917	18,888,574	20,874,983	22,595,752	20,668,322	19,627,574	7,603,570	1,315,502	1,137,932	1,045,208
1.2. Organismos Multilaterales	2,689,117	2,319,157	1,954,335	1,575,122	1,193,089	458,361	400,589	338,594	278,879	197,814	229,003	181,455	82,860	38,149	-
1.3. Proveedores v Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	108,149,378	110,017,203	108,928,190	102,312,154	87,057,818	89,737,178	84,159,552	78,228,382	65,132,747	49,042,482	31,018,240	12,028,178	153,280	-	-
1.5. CECOR v LECOP Córdoba	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557	22,557
1.6. Pásvio Consolidado	2,572	183	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	2,119,343,020	2,115,630,749	2,113,901,322	2,106,619,002	2,104,577,826	2,102,123,022	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573	2,101,858,573
2.1. Organismos Multilaterales	39,705,453	34,071,025	28,527,858	18,387,349	15,858,071	12,528,220	9,584,105	6,532,719	4,091,348	1,792,193	-	-	-	-	-
2.2. Bancos Extranjeros	17,185,884	4,918,881	2,278,681	692,005	682,890	828,010	590,390	545,928	593,107	462,880	479,998	376,758	333,898	280,835	248,281
2.3. Proveedores v Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA	2,176,234,357	2,184,620,655	2,144,697,861	2,125,698,356	2,121,018,796	2,115,451,312	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068	2,111,433,068

- 10% tasa BOGAR
Amortizaciones

Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.1. Entidades bancarias	3,479,397	3,371,948	2,009,240	2,709,100	0,282,082	11,092,110	17,000,331	21,187,002	23,150,370	31,251,806
1.2. Organismos Multilaterales	2,659,117	2,310,187	1,054,356	1,878,122	1,193,000	459,301	400,888	339,594	270,870	107,014
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	100,888,212	101,337,374	99,815,743	99,105,707	98,937,973	81,798,162	70,430,965	60,711,740	40,140,209	46,550,000
1.5. GECOR y LEOP Córdoba	22,637	22,667	22,667	22,667	22,667	32,667	22,667	32,667	22,667	32,667
1.6. Pasivo Consolidado	2,572	183	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1. Organismos Multilaterales	30,677,040	33,763,393	28,809,784	15,110,030	12,380,012	12,318,269	9,308,714	6,222,307	4,022,100	1,721,436
2.2. Bancos Extranjeros	17,130,380	4,873,083	2,242,083	685,864	661,492	917,336	678,740	593,701	404,004	423,804
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (Intereses)	183,840,126	148,977,499	116,944,033	110,100,292	112,114,105	103,102,280	103,187,204	93,280,161	79,147,615	69,113,617

Intereses



Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.1. Entidades bancarias	3,479,397	3,371,948	2,009,240	2,709,100	0,282,082	11,092,110	17,000,331	21,187,002	23,150,370	31,251,806
1.2. Organismos Multilaterales	2,659,117	2,310,187	1,054,356	1,878,122	1,193,000	459,301	400,888	339,594	270,870	107,014
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	100,888,212	101,337,374	99,815,743	99,105,707	98,937,973	81,798,162	70,430,965	60,711,740	40,140,209	46,550,000
1.5. GECOR y LEOP Córdoba	22,637	22,667	22,667	22,667	22,667	32,667	22,667	32,667	22,667	32,667
1.6. Pasivo Consolidado	2,572	183	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1. Organismos Multilaterales	30,677,040	33,763,393	28,809,784	15,110,030	12,380,012	12,318,269	9,308,714	6,222,307	4,022,100	1,721,436
2.2. Bancos Extranjeros	17,130,380	4,873,083	2,242,083	685,864	661,492	917,336	678,740	593,701	404,004	423,804
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (Intereses)	183,840,126	148,977,499	116,944,033	110,100,292	112,114,105	103,102,280	103,187,204	93,280,161	79,147,615	69,113,617

+ 10% tasa BOGAR
Amortizaciones

Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DEUDAS EN PESOS	3.474.349.376	3.000.000.000	2.500.271.000	4.051.720.000	653.310.255	2.394.049.852	3.733.800.327	807.672.842	800.219.895	880.000.586
1.1. Entidades bancarias	5.791.443	8.323.266	8.832.012	7.235.519	4.137.880	4.450.801	4.690.065	4.932.412	7.057.840	7.528.598
1.2. Organismos Multilaterales	4.092.121	4.107.108	4.085.308	4.318.782	4.172.300	1.117.447	1.173.884	1.234.138	1.267.018	707.255
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	483.823.427	485.434.593	488.258.000	483.475.268	850.443.731	509.285.316	587.839.812	801.441.608	891.788.480	880.656.260
1.5. CECOR y LECOP Córdoba	98.485	98.485	98.485	98.486	98.485	98.485	98.485	98.485	98.485	98.485
1.6. Pasivo Consolidado	544.890	138.387	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	135.518.807	137.204.000	121.868.756	103.966.015	95.657.871.232	94.551.039	94.224.931	37.010.015	83.947.802	84.113.055
2.1. Organismos Multilaterales	154.384.491	148.524.494	118.777.382	98.848.219	94.489.873	90.178.180	90.438.084	82.899.517	79.572.000	79.800.000
2.2. Bancos Extranjeros	31.551.388	32.878.201	34.112.354	4.257.786	4.283.384	4.346.456	4.357.979	4.370.502	4.370.502	4.383.029
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en pesos)	860.464.233	878.202.533	862.161.541	598.230.017	767.891.483	899.357.418	998.474.358	944.744.957	994.182.188	1.053.282.843

Intereses

Acreedor - Operación	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DEUDAS EN PESOS	173.561.039	124.310.316	57.423.007.72	118.720.449	1.440.397	111.638.892	160.474.230	100.870.200	80.985.588	477.716.182
1.1. Entidades bancarias	3.478.397	3.271.848	2.899.246	2.700.189	8.252.887	11.982.115	17.089.331	21.107.062	23.150.370	21.281.895
1.2. Organismos Multilaterales	2.680.117	2.319.157	1.854.335	1.975.122	1.103.060	456.381	400.588	339.584	276.879	187.914
1.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4. Gobierno Nacional	117.387.395	118.807.032	117.934.838	111.459.801	107.015.383	98.177.828	92.882.493	85.041.187	73.515.700	55.873.017
1.5. CECOR y LECOP Córdoba	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557	22.557
1.6. Pasivo Consolidado	2.572	183	-	-	-	-	-	-	-	-
1.6. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA	16.708.315	38.026.840	30.742.766	16.002.842	18.038.804	12.033.592	8.944.493	8.859.800	4.518.383	2.181.841
2.1. Organismos Multilaterales	30.577.949	33.753.593	28.508.744	18.115.938	15.388.812	12.310.259	9.385.714	6.422.307	4.022.199	1.727.838
2.2. Bancos Extranjeros	17.130.388	4.873.053	2.242.933	888.904	851.592	617.335	878.740	930.701	494.804	453.804
2.3. Proveedores y Contratistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (en pesos)	180.269.353	182.337.222	153.889.940	134.733.291	120.892.291	112.672.484	119.418.723	111.930.007	101.482.108	70.357.924