

Indicadores Macroeconómicos de Contexto CyT - Febrero 2024

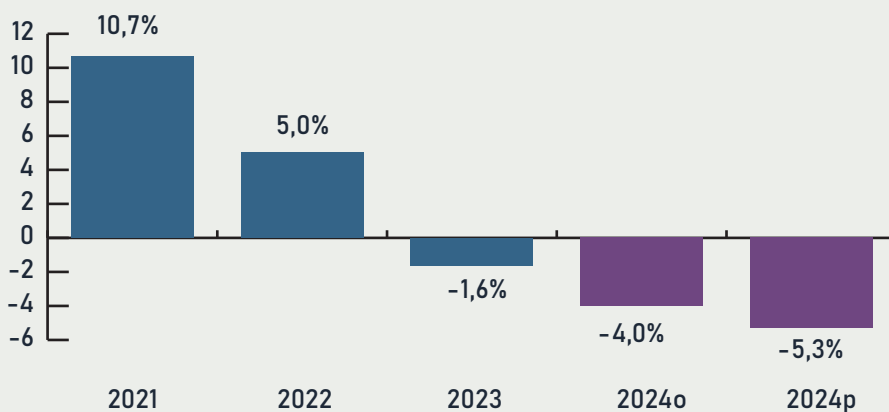
Resumen

Como resultado del descenso abrupto del nivel de actividad económica en el primer bimestre del año, **cae** la expectativa respecto de la **evolución del PBI**, tras la baja del **4,3%** del **Estimador Mensual de Actividad Económica** en **enero** respecto del año anterior y el empeoramiento de las proyecciones de crecimiento para el **2024** (**-4,1%** proyectado en el mejor de los escenarios). Por otro lado el escenario de **inflación** y de **alza del dólar se morigera**, aunque presentando valores **elevadísimos** (**+290%** **inflación promedio anual**; **dólar** entre **1600** y **2400** pesos a fin de año). La **política presupuestaria** sigue teniendo un fortísimo sesgo **contractivo**, concentrando el gasto en el pago de la **deuda** y comprimiendo la **inversión en CyT** a un mínimo histórico, lo cual confirma nuestro diagnóstico previo de una **caída cercana al 25-30% real** en el año en la inversión en el sector. **La ampliación presupuestaria del 27/03/24 (Decreto 280/24) es solo la primera de sucesivas ampliaciones de créditos presupuestarios** que serán requeridas para llevar adelante esta política de recorte de capacidades estatales.

PBI

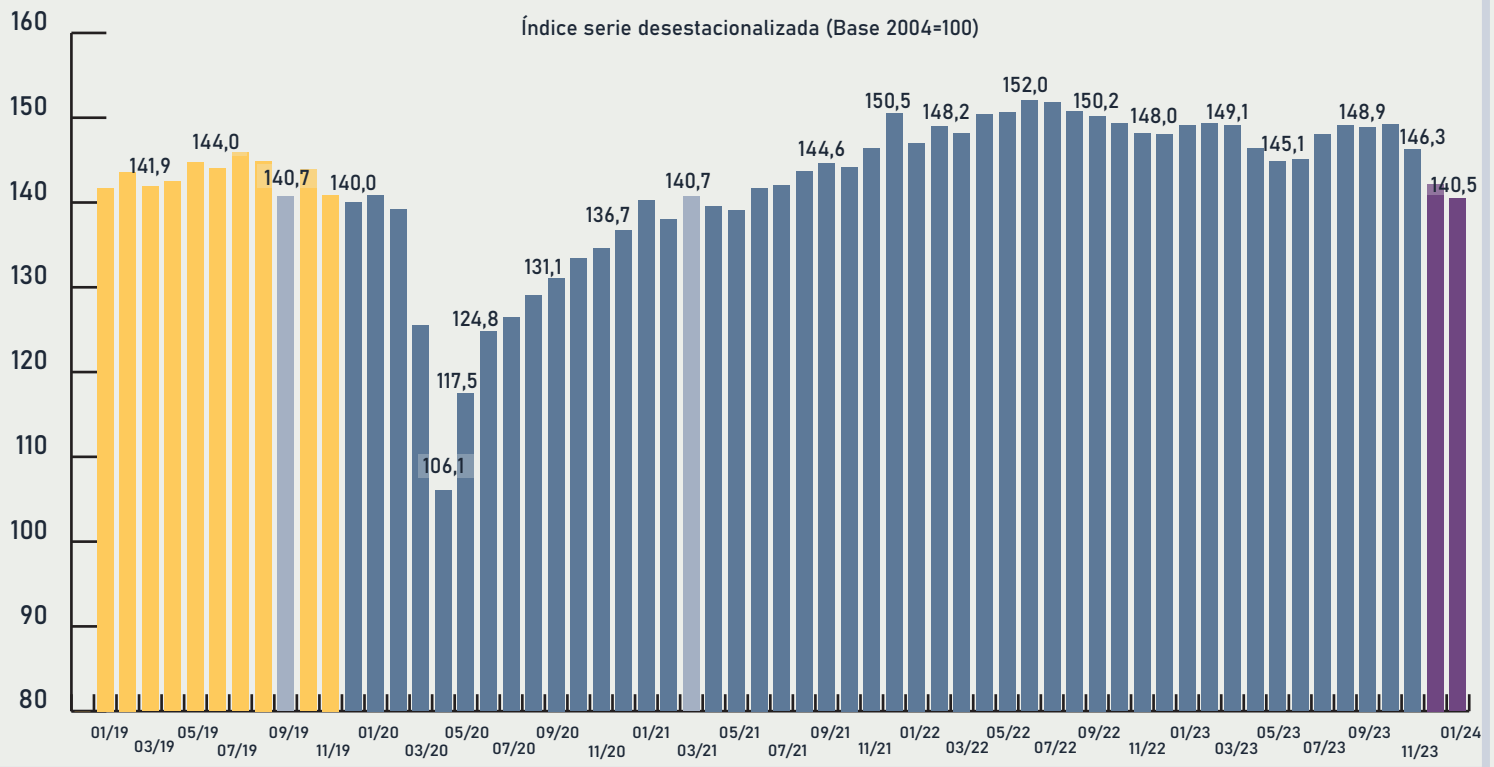
Las proyecciones de crecimiento del **PBI** han **empeorado**, llevando el **escenario optimista (2024o)** al punto en el que se encontraba en el mes de febrero el **escenario pesimista (2024p)**: una **caída del 4%**, concentrada en el **primer semestre** del año. El nuevo escenario pesimista (tal como puede verse por ejemplo en el *Global Macro Outlook* de la calificadora **Moody's**) lleva el nuevo horizonte de su pronóstico a una caída en torno al **5,3%**, enfatizando la dureza de las condiciones macroeconómicas a lo largo de todo el período proyectado.

Gráfico 1. Variación PBI (en % anual)



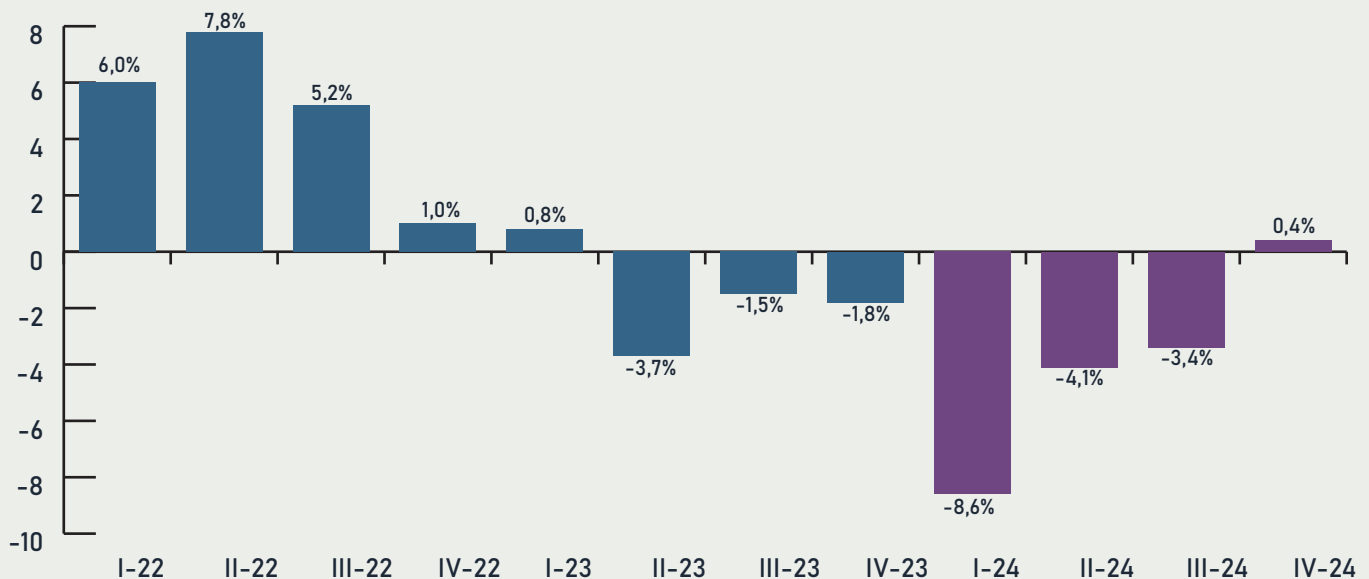
La caída de la actividad replica de **manera acelerada** la pendiente declinante seguida por el PBI durante el **macrismo** (2015-2019), apartándose del nivel de **sostén** en el que había permanecido desde la salida de la pandemia (septiembre de 2021-noviembre de 2023). El PBI de **enero de 2024** se encuentra por **debajo** del de **marzo de 2021** (todavía bajo los coletazos de la caída provocada por el coronavirus), y del de **septiembre de 2019**, al final de la crisis provocada por la **recesión** a la que condujo la **gestión de Macri**.

Gráfico 2. PBI 2019-2023



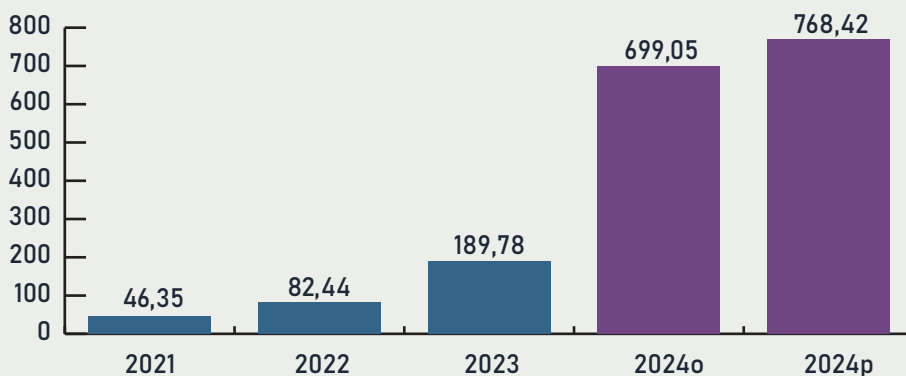
Respecto de estimaciones previas se prevé que **el PBI caerá** de manera más acusada durante el **primer trimestre** y que la **recuperación** será más **lenta y gradual**, llevando a importantes declives durante el **segundo y tercer trimestre**. El crecimiento interanual, en caso de darse, sobrevendrá recién en el **cuarto trimestre**, y será más leve de lo previsto. De esta manera es probable que el PBI encadene **seis trimestres sucesivos de caída interanual**.

Gráfico 3. Variación PBI interanual trimestral 2022-2024 (en % contra el mismo trimestre del año anterior)



Respecto del mes anterior las previsiones inflacionarias han disminuido levemente. Sin embargo aún en el mejor de los escenarios el PBI nominal crecerá **exponencialmente**. Pasará de un proyectado de **189,78 billones** de pesos en **2023** a un rango que oscilará entre los **699,0 billones** en el escenario optimista y los **768,4 billones** de pesos en el pesimista. Es sobre esos denominadores que deben calcularse las readequaciones presupuestarias, incluso considerando el escenario de un **ajuste fiscal inusitado** y una **caída real de doble dígito**.

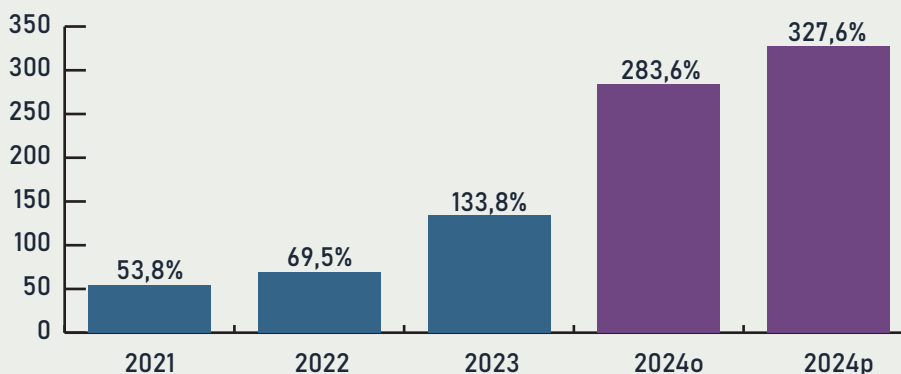
Gráfico 4. PBI nominal (en billones de pesos corrientes)



Inflación

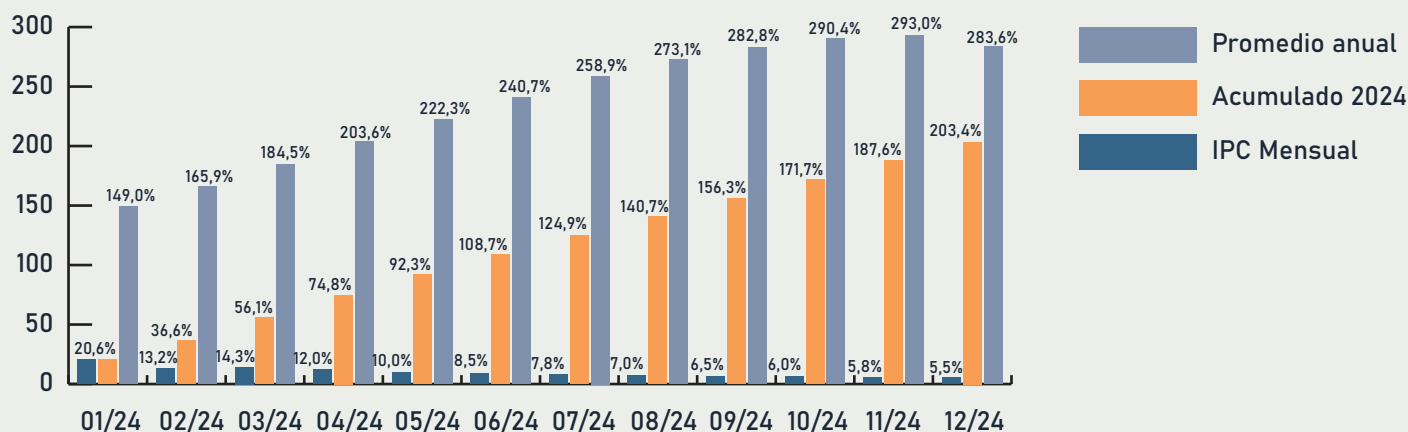
Si bien la inflación de febrero fue **ligeramente inferior** a la prevista (**13,2%**) el sendero declinante deja un elevado componente **inercial**, junto con inflación reprimida en precios regulados, que deberá plasmarse en los índices de precios del segundo trimestre. Frente a ello es probable que el nuevo gobierno logre controlar la espiral inflacionaria recién en el **segundo semestre, a costa de un fuertísimo tirón recesivo**. Combinando el rezago en la caída de la nominalidad y el componente inercial, y pese al descenso en la proyección respecto del mes anterior, todavía **la inflación promedio anual ronda entre el 283% y el 327% anual**.

Gráfico 5. Inflación promedio anual (proyectada 2024 según escenarios)



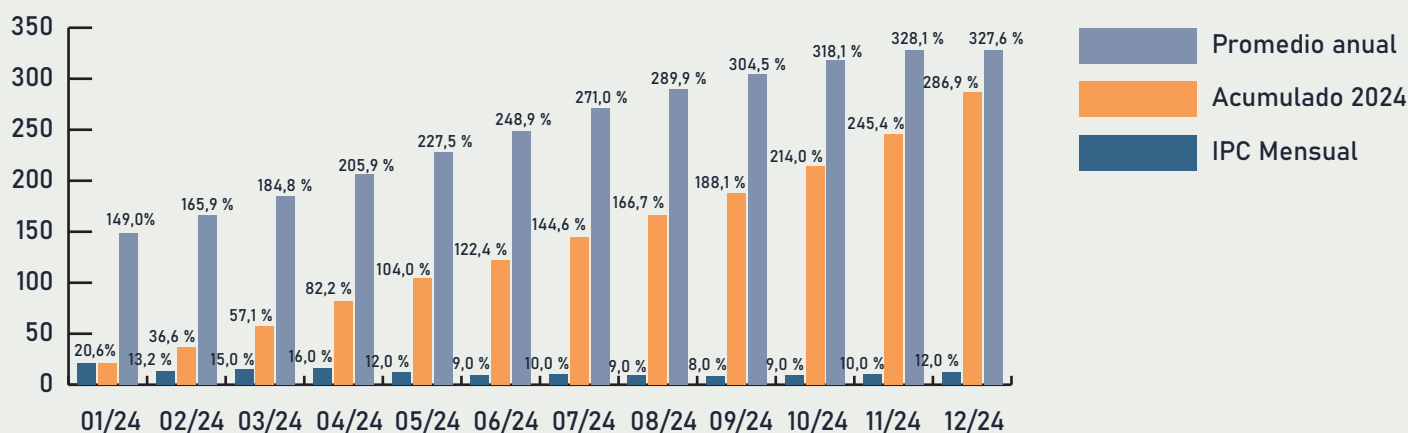
El escenario **optimista** incluye la consideración de la dificultad del gobierno para controlar la inflación durante el **primer semestre**, período en el que entre la **corrección cambiaria**, los incrementos de **precios regulados** y el **alza estacional** (de alimentos, educación, servicios) se dificultará alcanzar el dígito de inflación mensual. El impacto de paritarias sectoriales tampoco puede desdeñarse, pese al declarado intento del gobierno de usar a los **salarios** como **ancla inflacionaria**. Incluso llevando la inflación del **último trimestre** por debajo del 6% promedio, aún así la **inflación interanual superará el 200% con un promedio anual del 283%**.

Gráfico 6. Inflación mensual, acumulada y promedio 2024 (proyectada según escenario "optimista")



Un escenario **"pesimista"**, y aún así relativamente moderado, supone un descenso menos marcado de la inflación mensual, hasta converger en el rango del **10% mensual promedio** en el segundo semestre, con una leve aceleración hacia el fin del período. La inflación acumulada sería de más del **327%**, como promedio, lo que implica que **salarios y créditos presupuestarios deben multiplicarse por 4,3 en el promedio anual para mantenerse neutros en términos reales. Incluso en el supuesto de una caída del 25% en términos reales, deberían multiplicarse nominalmente por 3.** Este es el contexto en el que se inserta la ampliación presupuestaria del Decreto 280/2024.

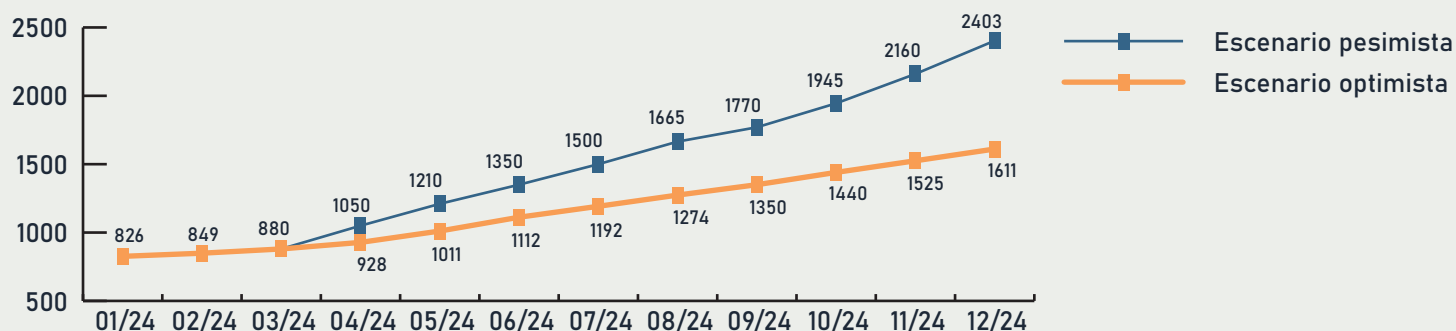
Gráfico 7. Inflación mensual, acumulada y promedio 2024 (proyectada según escenario "pesimista")



Dólar

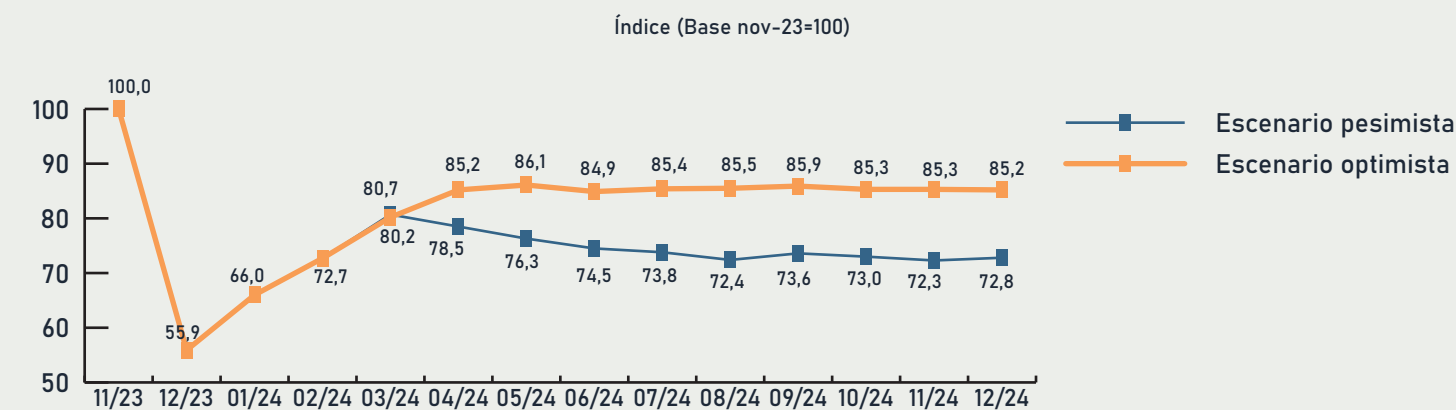
El **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)** ha venido **moderando** sus proyecciones de **devaluación**, sobre todo en sus proyecciones más pesimistas a diciembre de 2024. En el escenario más **favorable**, tras una **ligera aceleración** en el segundo trimestre, en coincidencia con la liquidación de la cosecha, el ritmo devaluatorio se acompasa, tendiendo a moverse siguiendo una inflación descendente en torno al **5% mensual**. En el escenario más **pesimista** la devaluación se ubica por regla general por encima del **10% mensual**, reactuando y a la vez siendo incidida por la deriva inflacionaria. **En un caso el dólar duplica su valor en pesos en el año; en el otro lo triplica.**

Gráfico 8. Cotización del dólar proyectado 2024 según escenarios (en pesos)



Durante los dos primeros meses del año se ha continuado verificando lo señalado en informes anteriores: en cualquier escenario de inflación, tipo de cambio y nivel de actividad, resultará **imposible sostener** el nivel expresado por la **pérdida de poder adquisitivo del peso** en diciembre de 2023, la cual llevó el valor de la moneda local **44 puntos por debajo** de los guarismos de noviembre. En **enero** el nivel se recuperó 10 puntos y en **febrero** se dio otra **caída en el tipo de cambio real bilateral (6,7 puntos adicionales)**. Ya sea que el gobierno acelere la devaluación para alentar la liquidación de la **cosecha**, o logre contener el dólar y solidificar el **ancla salarial**, los escenarios apuntan a mostrar a fin de año un **tipo de cambio real entre 27 y 15 puntos por encima del que había en noviembre de 2023**, licuando con inflación parte del efecto "ganado" con el salto devaluatorio de diciembre de 2023.

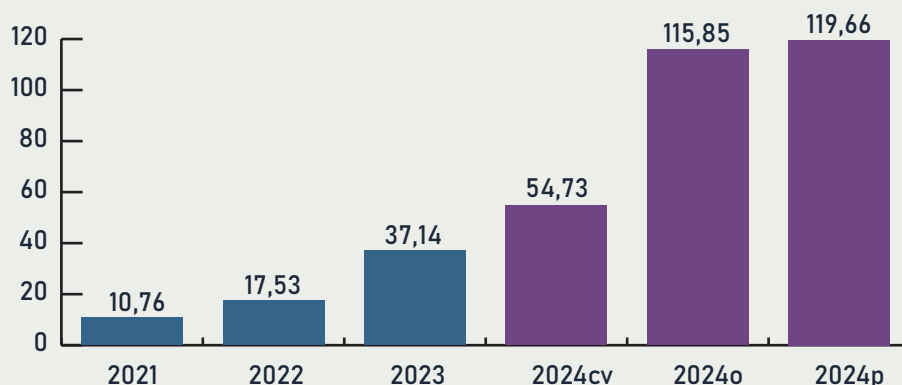
Gráfico 9. Variación IPC/ variación dólar según escenarios proyectados 2024



Presupuesto

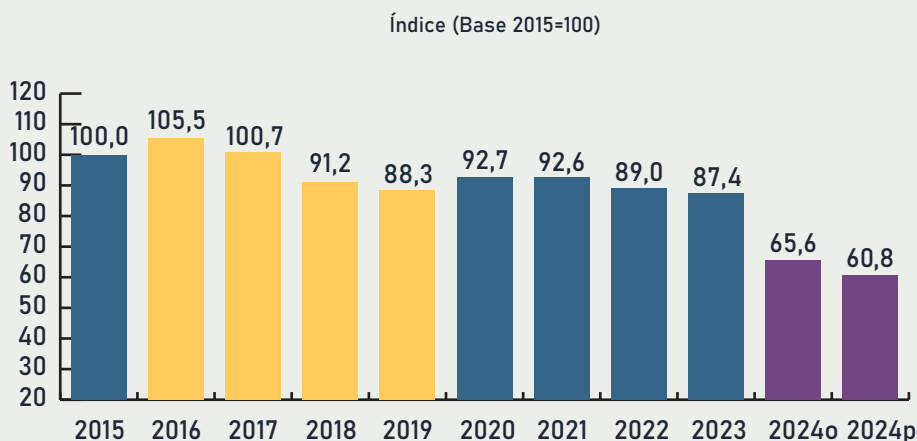
El Presupuesto prorrogado lejos de ser congelado deberá multiplicarse por tres, en términos nominales, para seguir con retraso el ritmo nominal de la economía. El Decreto 280/2024 de ampliación presupuestaria es solo el primer peldaño, a fines del primer trimestre, en esa evolución requerida para cumplir la exigente curva trazada por el apretón fiscal en un contexto de elevadísima nominalidad de la economía. Si el Devengado de 2023 fue de 37,1 billones de pesos, el Crédito Vigente 2024 (2024cv), tras el Decreto 280-24, el cual supuso una ampliación de 14,5 billones, ya alcanza los 54,7 billones de pesos. Extremando incluso los lineamientos presentados por Caputo, para solucionar la supuesta crisis fiscal, entre 3 y 4 puntos del PBI se obtendrán por contención del gasto presupuestario de la Administración Pública Nacional (APN). Considerando el nivel alcanzado por el Presupuesto en 2023, y aplicando los parámetros de los distintos escenarios del REM (caída del PBI entre el 4,0% y el 5,3% e inflación promedio anual entre el 283% y el 327% en 2024) se obtiene un rango para el Presupuesto de la APN que oscila entre los 115 y los 119 billones de pesos.

Gráfico 10. Presupuesto APN considerando escenarios proyectados 2024 (en billones de pesos corrientes)



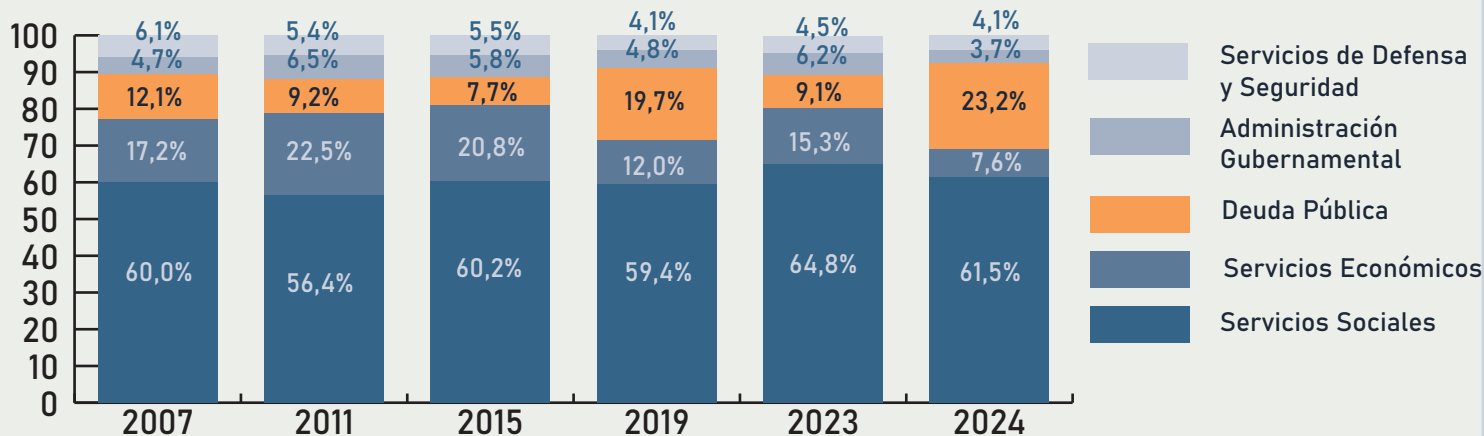
El escenario de **congelamiento y desarticulación** de las capacidades estatales debe parametrizarse de manera correcta, para poder comprender la **magnitud histórica** y el **impacto** que supone este proceso de **ajuste**. Para poder comparar, por ejemplo, el **macrismo** en 4 años logró hacer **caer en términos reales** el **Presupuesto de la APN en 11,7 puntos** respecto de 2015. El gobierno de Alberto Fernández en sus últimos dos años hizo caer más de 5 puntos ese guarismo, tras haberlo incrementado 4 puntos debido a la emergencia COVID en 2020. Con ello el balance de la gestión **2019-2023** arroja una **caída real de casi 1 punto**. En comparación, puede verse que el objetivo declarado del nuevo gobierno es **hacer caer en términos reales en un solo año 22-27 puntos el gasto de la APN**, llevándolo a valores de **2003**, y ubicándose con ello entre **34 y 39 puntos por debajo de 2015**.

Gráfico 11. Presupuesto APN considerando escenarios proyectados 2024



El cambio de régimen presupuestario puede apreciarse a simple vista considerando el destino de los fondos del **Presupuesto** de la APN por **Finalidad**. Mientras que los **Servicios Sociales** habían alcanzado un **máximo** dentro del devengado del presupuesto en **2023 (64,8%)**, los pagos de **Deuda** y el gasto en **Defensa y Seguridad** se habían comprimido hasta alcanzar valores cercanos al mínimo histórico como proporción del total del gasto. Por contra, en **2024** (al 27-03-24) los pagos de **Deuda Pública** alcanzan un **máximo histórico (23,2%)**, en tanto el devengado en **Servicios Económicos** (incluyendo subsidios de transporte y energía) y los **Gastos de Administración** se desploman. A su vez los **Servicios Sociales** pierden rápidamente más de **3 puntos** en apenas **2 meses**, aproximándose a los valores de 2019. Todas las finalidades caen, excepto la de la deuda que se incrementa un **154%** en la proporción del total del Presupuesto 2024.

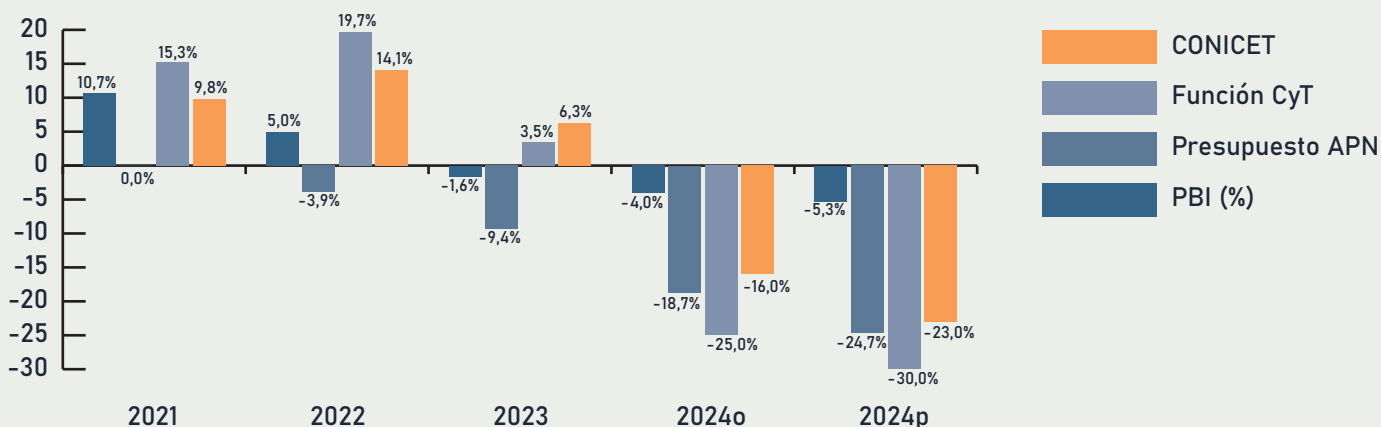
Gráfico 12. Distribución Presupuesto APN por Finalidad 2007-2024 (en %)



Política económica CyT

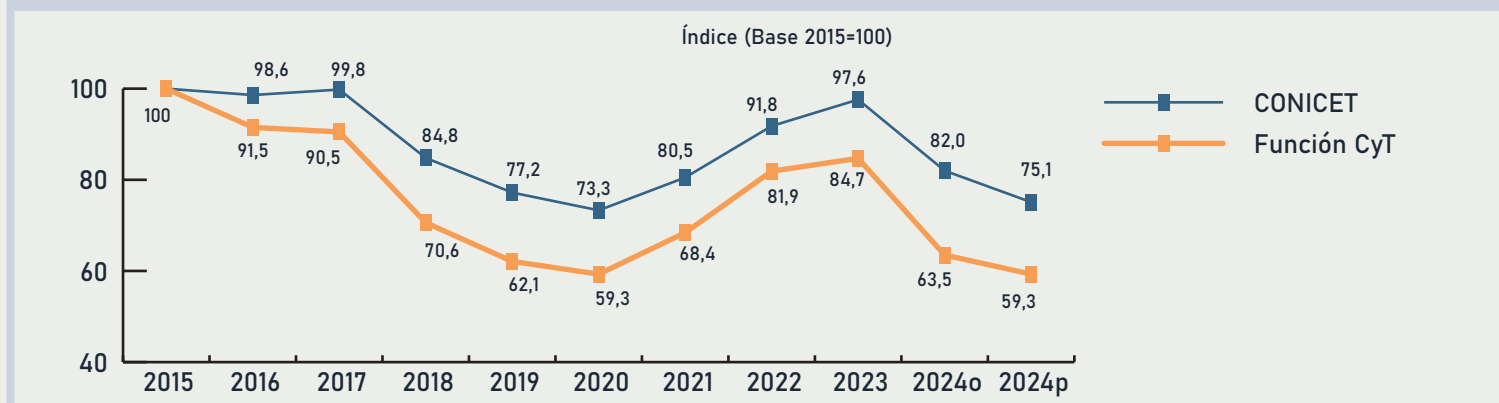
La **inversión** en CyT históricamente es **procíclica**. Crece más que la economía, cuando ésta lo hace, y cae profundamente cuando la actividad revierte su signo. Los pronunciados **incrementos** del trienio **2021-2023** en la inversión CyT cambiarán su signo en 2024. Según el tipo de escenario el **Presupuesto** de la APN caerá en términos reales un **18-24%**, si la meta fiscal del gobierno entrante ha de cumplirse. Esto supone, por principio, un ajuste en los tipos de gasto (**salarios, gastos de capital, transferencias**) que constituyen el grueso de la inversión en ciencia, que se había ampliado notablemente en los años previos. La **caída de la Función CyT** rondará el **25-30%** en **términos reales**, pudiendo ser mayor. En el caso del **CONICET**, cuya estructura presupuestaria históricamente tiene variaciones más moderadas, al alza y a la baja, la inversión **caerá** en el orden del **16-23%**, por debajo de las variaciones de la APN y de la Función CyT.

Gráfico 13. Variaciones reales PBI, Presupuesto APN, Función CyT y CONICET (en %)



La consecuencia de la meta de ajuste fiscal del gobierno entrante significará, para el SNCTI, un **retroceso** que devolverá a la Función CyT al nivel que tenía en **2019**, perdiendo todo lo **recuperado** desde entonces. **En 2024 se ajustará lo que al macrismo le tomó cuatro años llevar a cabo**. Si bien la **caída** será más atenuada, el retroceso para el **CONICET** eliminará los importantes avances de los últimos años, que habían dejado al organismo casi al **nivel presupuestario de 2015**. El proyecto del gobierno implica situar la **inversión en ciencia** entre **37-40 puntos por debajo** de los valores de **2015** y desfinanciar al **CONICET** mediante una **inédita caída** de **15-20 puntos reales en un solo año**.

Gráfico 14. Evolución Función CyT y CONICET

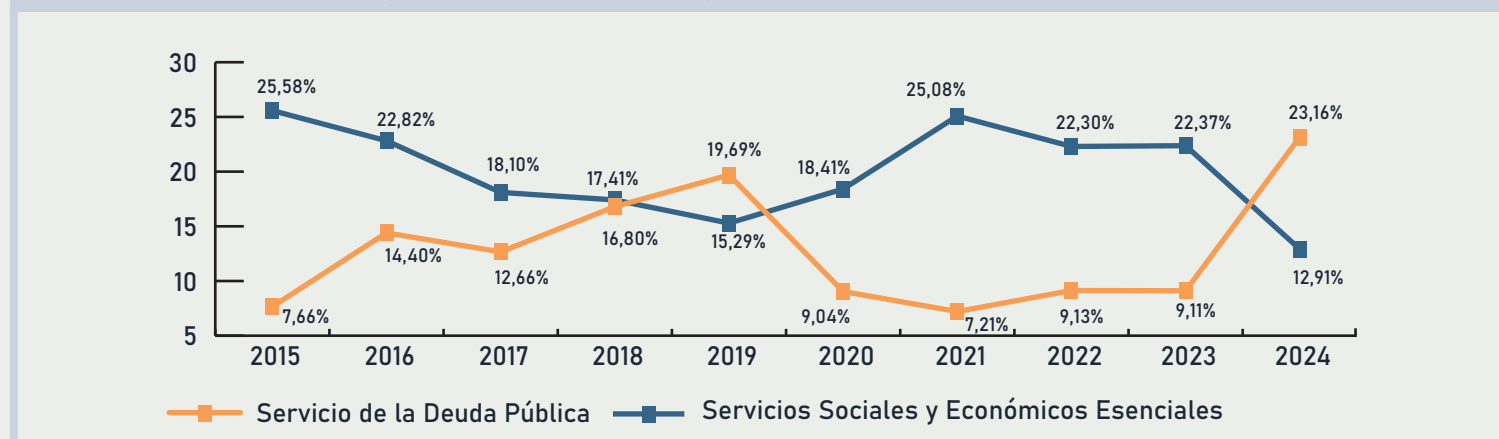


El **ajuste presupuestario** sobre el **SNCTI** corre parejo con la caída en vertical de otros **Servicios Sociales y Económicos** esenciales que corren por cuenta del Estado. La **Función CyT** cae para ubicarse en valores cercanos a los de **2018**, como porcentaje de un Presupuesto que a su vez es un **32% más chico en términos reales**. Servicios Económicos como **Energía, Combustibles y Minería** y Servicios Sociales como **Agua Potable y Alcantarillado** se desploman, mientras la **Función Educación y Cultura** cae un **40%**. La **Función Salud** cae ligeramente, en tanto el **Servicio de la Deuda Pública** se incrementa, pasando en solo dos meses de representar el **9,11%** del Presupuesto al **23,16%**. **Se gasta en servicios financieros casi el doble de lo que se invierte en Educación, Cultura, Salud, Ciencia y Técnica, Energía y Agua Potable (23,2% vs 12,9%)**. En el trienio previo la relación era la inversa (**22,37% en Servicios Esenciales y 9,11% en Deuda en 2023**).

Tabla 1. Ejecución del presupuesto por Función (en % sobre total Presupuesto APN)

Función	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Servicio de la Deuda Pública	7,66%	14,40%	12,66%	16,80%	19,69%	9,04%	7,21%	9,13%	9,11%	23,16%
Educación y Cultura	6,90%	6,06%	6,44%	5,80%	5,02%	4,62%	5,44%	6,08%	7,31%	4,37%
Energía, Combustibles y Minería	12,24%	11,05%	5,99%	6,27%	5,21%	6,83%	10,94%	9,90%	8,79%	3,94%
Salud	3,92%	3,49%	3,71%	3,60%	3,56%	4,79%	5,61%	3,95%	3,60%	3,36%
Ciencia y Técnica	1,46%	1,27%	1,31%	1,13%	1,03%	0,94%	1,08%	1,35%	1,54%	1,16%
Agua Potable y Alcantarillado	1,05%	0,95%	0,65%	0,60%	0,48%	1,23%	2,01%	1,01%	1,14%	0,08%

Gráfico 15. Servicio de la Deuda y gasto en Servicios Sociales y Económicos Esenciales (en % del total Presupuesto APN)



El **Decreto 280/24** supone un aumento de créditos para la **Función** que ronda los **67.227 millones de pesos**, llevando con ello la **FCyT** a **655.838 millones de pesos**. Se trata de un incremento del **11,4%**, concentrado mayormente en el **INTA (38.831 millones de pesos)**, el **CONICET (16.172 millones de pesos)**, el **INTI (8.445 millones)** y la **CNEA (1.175 millones)** y mayormente destinado a **inciso 1** (salarios y remuneraciones al personal). La **Función CyT** representaba el **1,537%** del total del presupuesto de la **APN** en **2023**, y hasta el Decreto suponía el **1,465%** del mismo. Luego del Decreto representa el **1,198%** del total, con lo que ha revertido por completo los avances en tal sentido del trienio anterior.

Tabla 2. Crédito vigente y ejecución 2024 de la Función CyT por organismo o programa

Organismo	Crédito al 27/03/24 (en mill \$)	Decreto 280/24 (en mill \$)	Crédito al 31/03/24 (en mill \$)
CONICET	199561,0	16172,8	215733,7
MINCYT- Central	78175,2		78175,2
Agencia IDI	25143,4		25143,4
CONAE	19600,0		19600,0
BNDG	1090,7	75,7	1166,4
Total JGM (ex MINCYT)	323.570,3	16.248,5	339818,8
CNEA	90490,3	1175,6	91665,9
INTA	88868,4	37831,5	126699,9
INTI	31160,5	8445,7	39606,2
ANLIS	14600,4	906,1	15506,5
SMN	9556,9	768,8	10325,8
SEGEMAR	3930,4	383,5	4313,9
MINDEF – CITEDEF	3984,7	52,2	4036,8
INA	3031,5	521,2	3552,7
MINDEF – Sost. Log. Ant.	3405,0		3405,0
F. Lillo	2828,0		2828,0
IGN	2441,0	288,0	2729,0
Dir. Nac. Del Antártico	2388,3	329,0	2717,3
MINDEF – PIDDEF	2435,4		2435,4
MINDEF – Alist. op. – SMN 23	2266,9		2266,9
UUNN	1996,4		1996,4
MINDEF – Alist. op. – Ejército y Armada 16	959,7		959,7
I.N. Prevención Sísmica	610,9	277,9	888,9
Obligaciones a Cargo del Tesoro	85,0		85,0
TOTAL Función CyT	588.610,1	67227,9	655838,0