

Simulación Macro del Programa Económico de Prat Gay

Javier Gerardo Milei

Enero de 2016

Las Bases del Modelo de Prat Gay (I)

1. Se asume que será factible coordinar a todos los agentes a la tasa de inflación objetivo.
2. El grueso del ajuste fiscal recae sobre el sector privado en los primeros dos años.
3. Los ajustes sobre la corporación política aparecerán en los últimos 2 años a la espera de un mayor nivel de actividad que permita no licuar este gasto en términos reales (caerían en relación al PIB)
4. La estrategia fiscal implica conseguir financiamiento en el mercado por USD 30.000 millones para 2016 (USD 115.000 millones para todo el periodo presidencial).
5. Asimismo, ello exige a que el BCRA emita \$ 160.000 millones por la vía fiscal y, dado el nivel de inflación objetivo, requiere que la autoridad monetaria realice un esfuerzo financiero de 7.5 puntos del PIB (renovar el stock de letras y absorber los intereses de ese stock más \$ 80.000 millones de la emisión fiscal).

Las Bases del Modelo de Prat Gay (II)

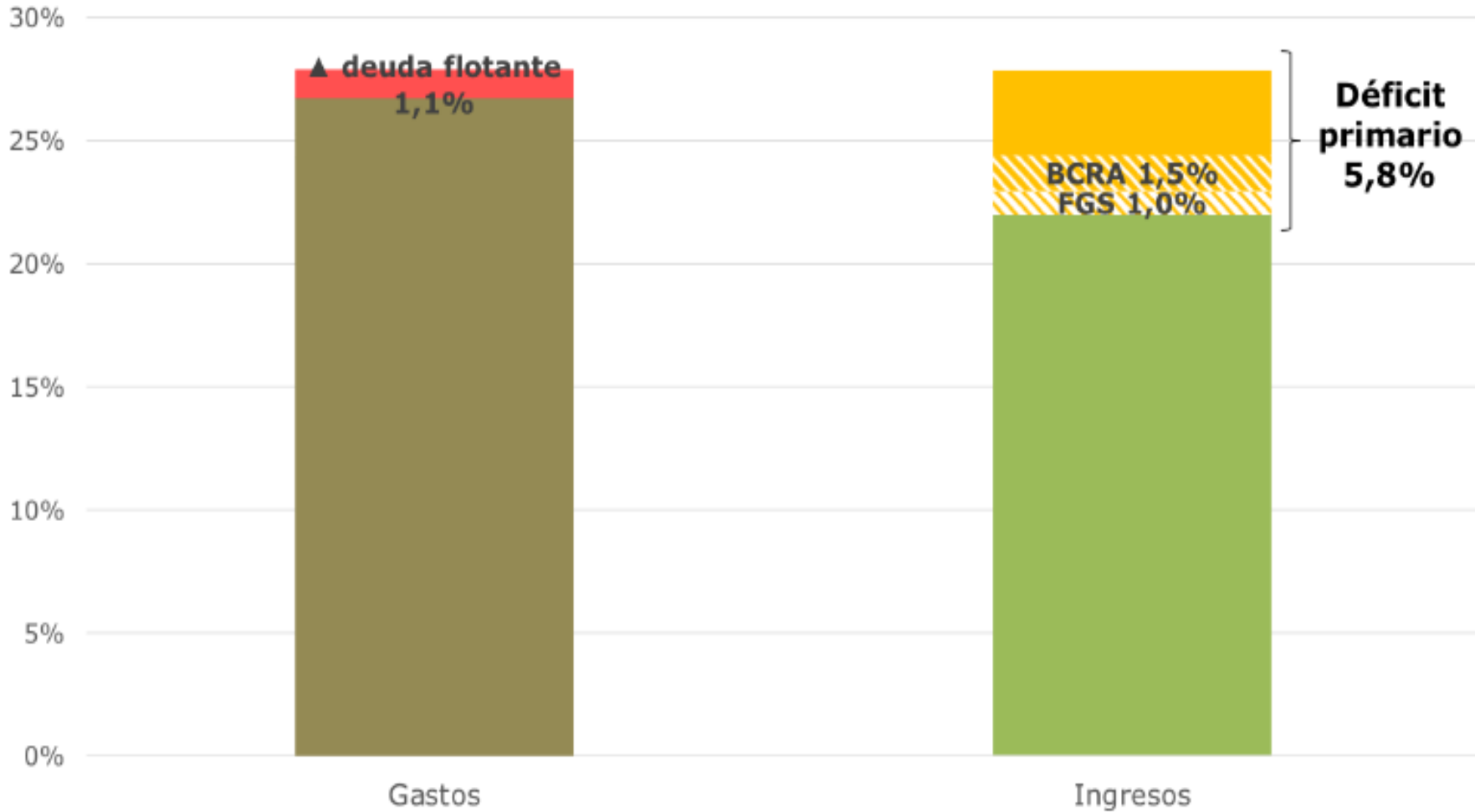
6. El lento sendero decreciente de la tasa de inflación implica elevadas tasas de interés, penalizando la inversión y, consecuentemente, la tasa de crecimiento.
7. El programa tiene altos riesgos financieros y monetarios. Desde el punto de vista financiero exige tomar (solo en 2016) deuda por 7 puntos del producto (Tesoro) y desde la arista monetaria implica una gran colocación de deuda de corto plazo.
8. Así, el programa resultante es de baja calidad toda vez que implica una baja renta en términos de tasa de crecimiento e inflación y un alto riesgo financiero y monetario.
9. Finalmente, el programa ha sido diseñado de tal manera que transcurre sobre un sendero muy delgado que busca obtener un equilibrio entre los intereses de la clase política y los límites financieros.

**Programa Económico
Gradualista: El Delgado
Equilibrio del Programa de
Prat Gay (Caso Base, CB)**

La herencia recibida

Situación real 2015

Sector Público no Fin. como % del PBI



Costo de “Promesas de Campaña” I

(miles de millones de \$)

1. Retenciones

	2015	2016	dif.
Soja	52,2	67,2	+15,0
Resto	23,6	4,0	-19,6
Total	75,9	71,2	-4,7

2. Asignación por Hijo Monotributistas

$\$12,6 \times 8/12 =$	$\$8,4$
Recupero (10%) =	$\$0,8$
Total =	$\$7,6$

Costo de “Promesas de Campaña” II

(miles de millones de \$)

3. Devolución del IVA a compra de bienes de Canasta Básica para familias en situación de vulnerabilidad

Costo: \$17,8 anual x 8/12: \$11,4

Recupero: \$1,1

Total: \$10,3

4. Ganancias

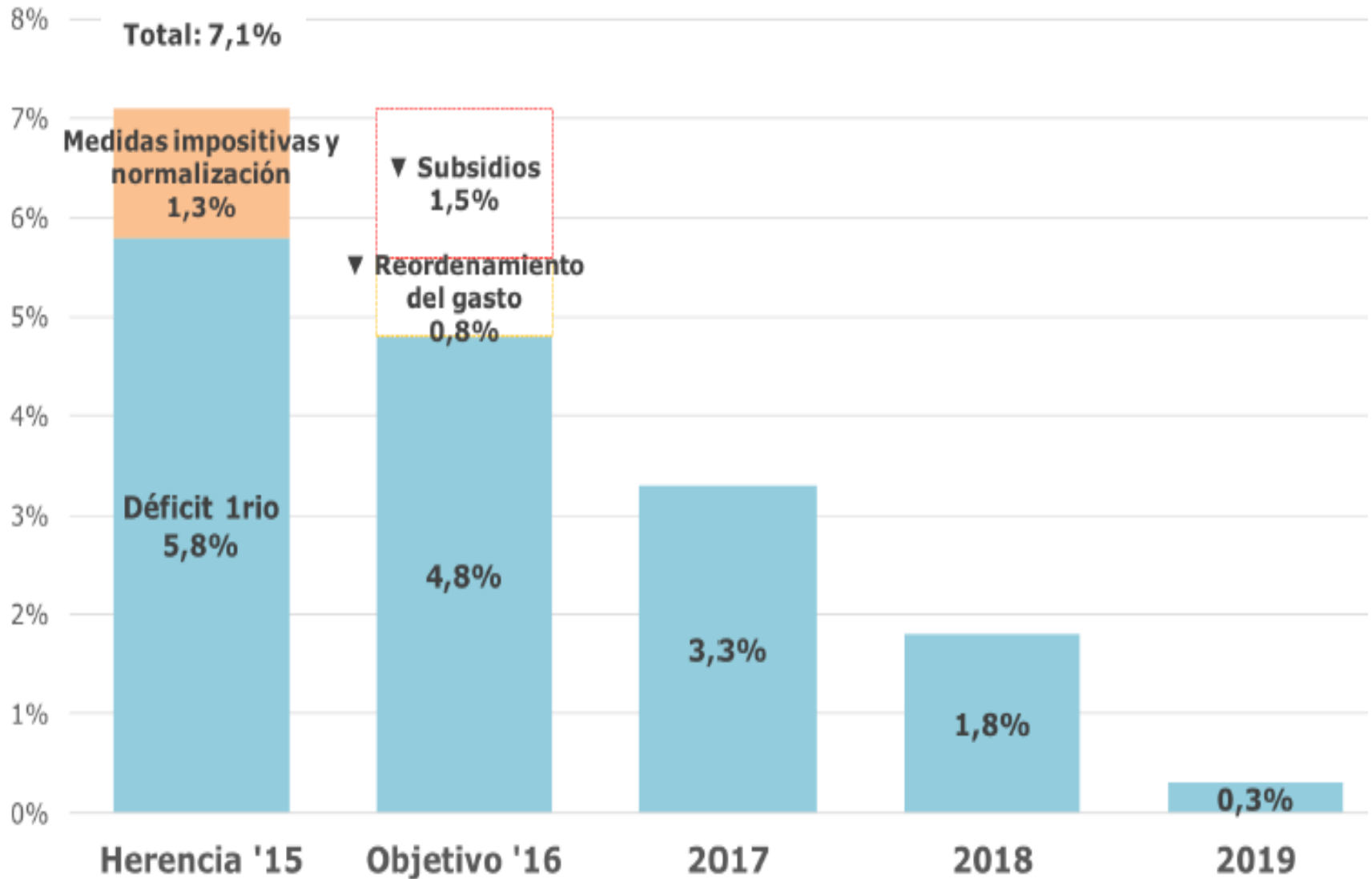
Costo MNI: \$57

Recupero: \$12

Retención operaciones de Futuros: \$8

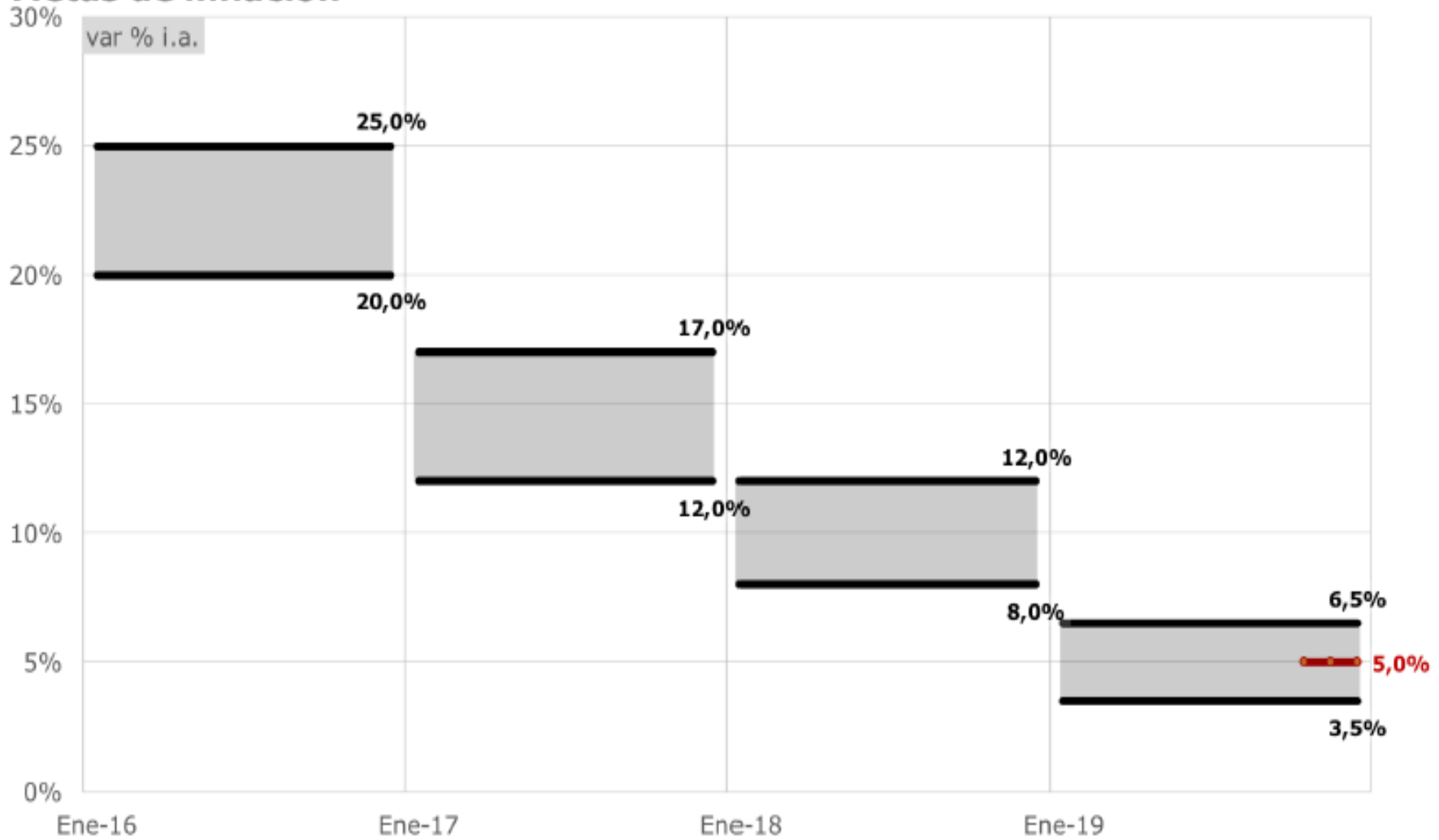
Total: \$37

Proyección del Déficit



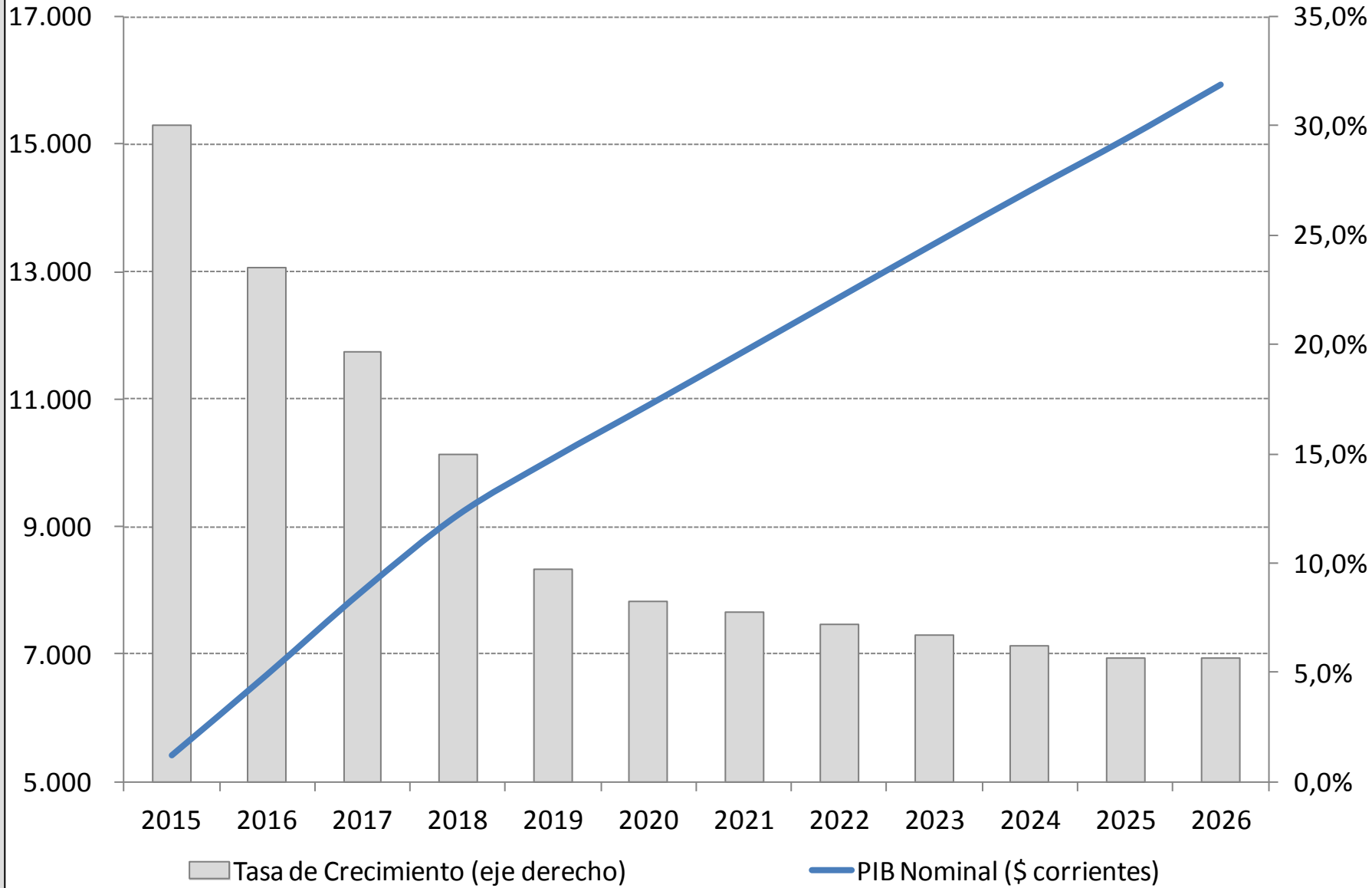
Metas de Inflación

Metas de inflación

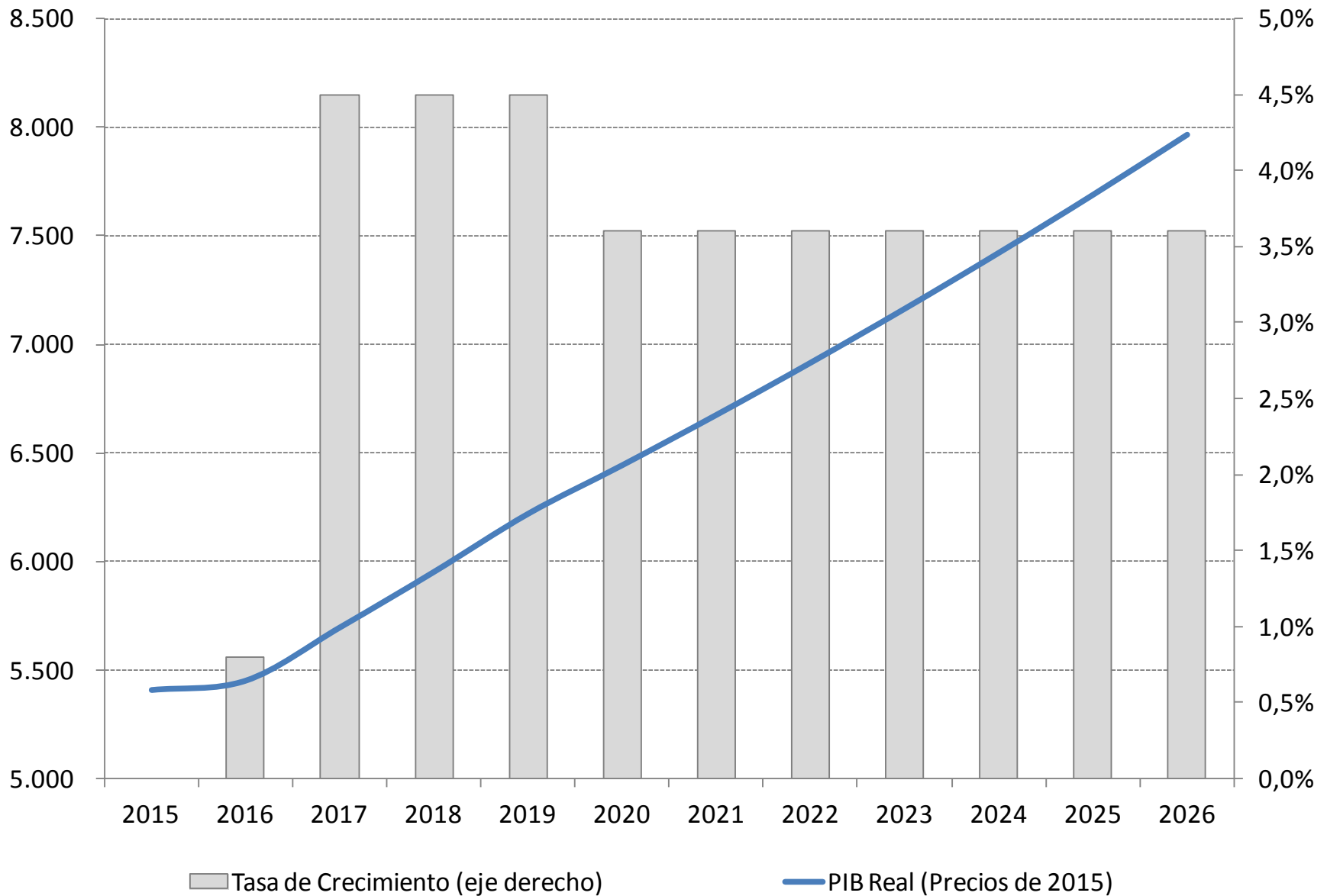


Proyecciones del Resto de las Variables

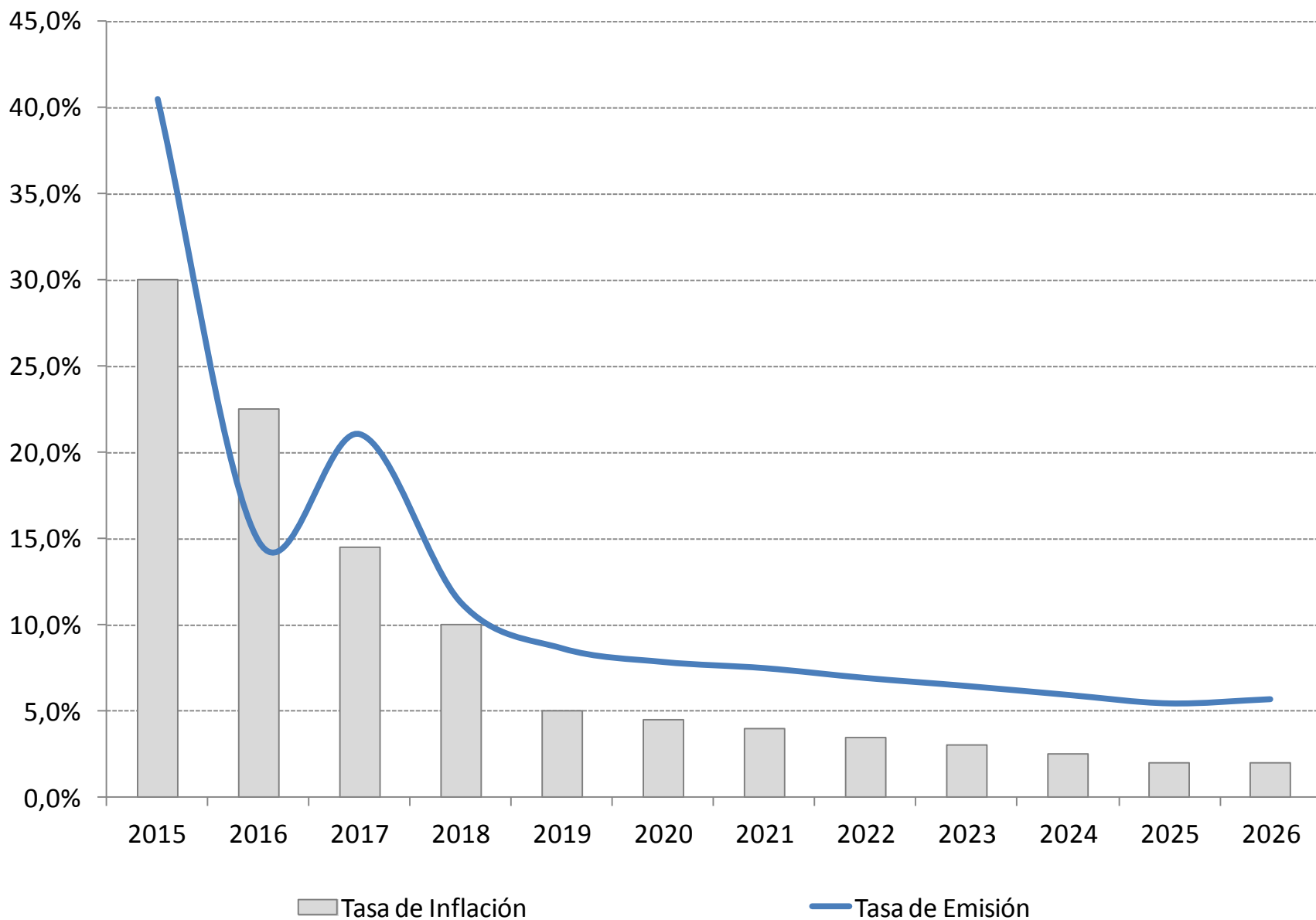
CB. Evolución del PIB Nominal



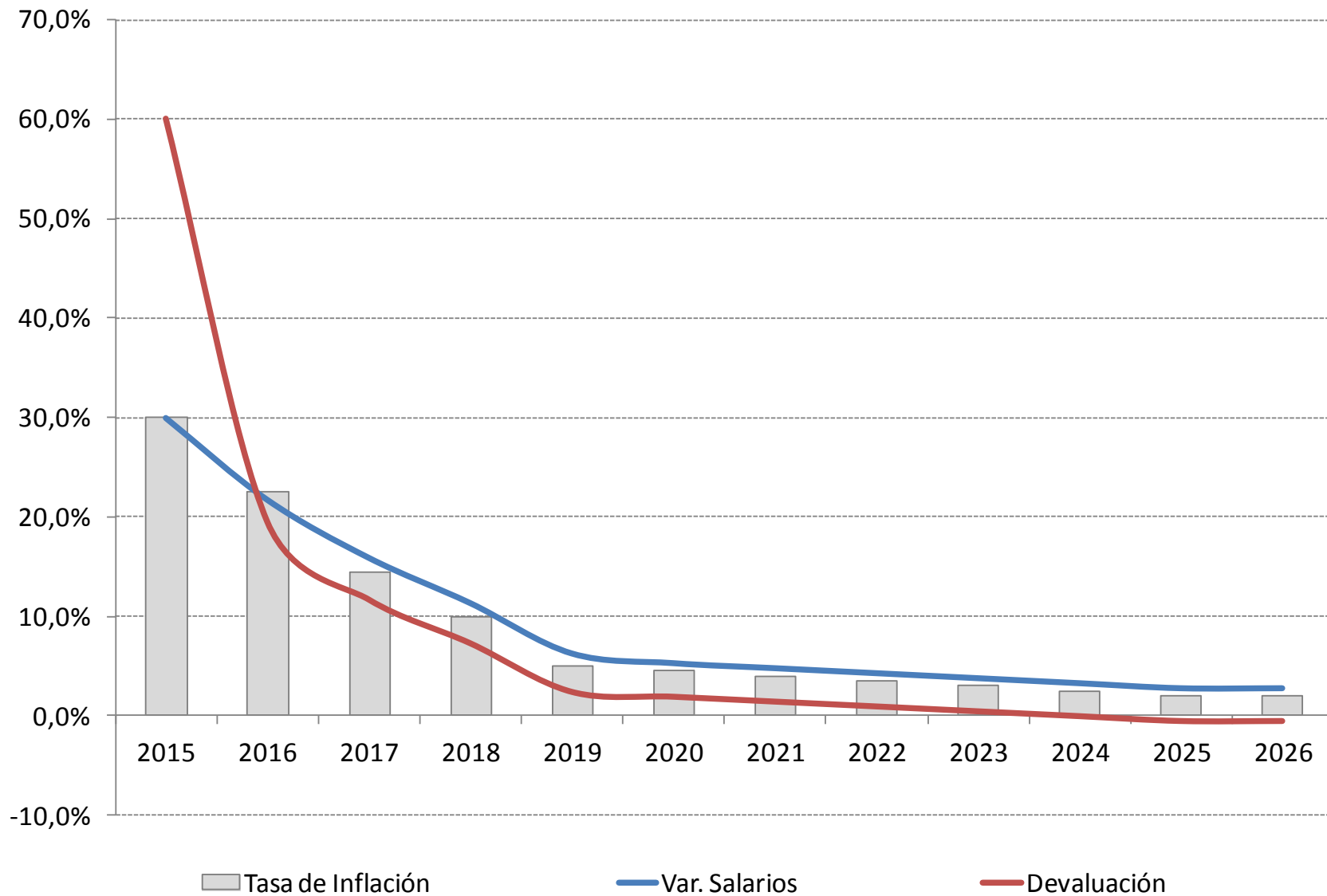
CB. PIB Real



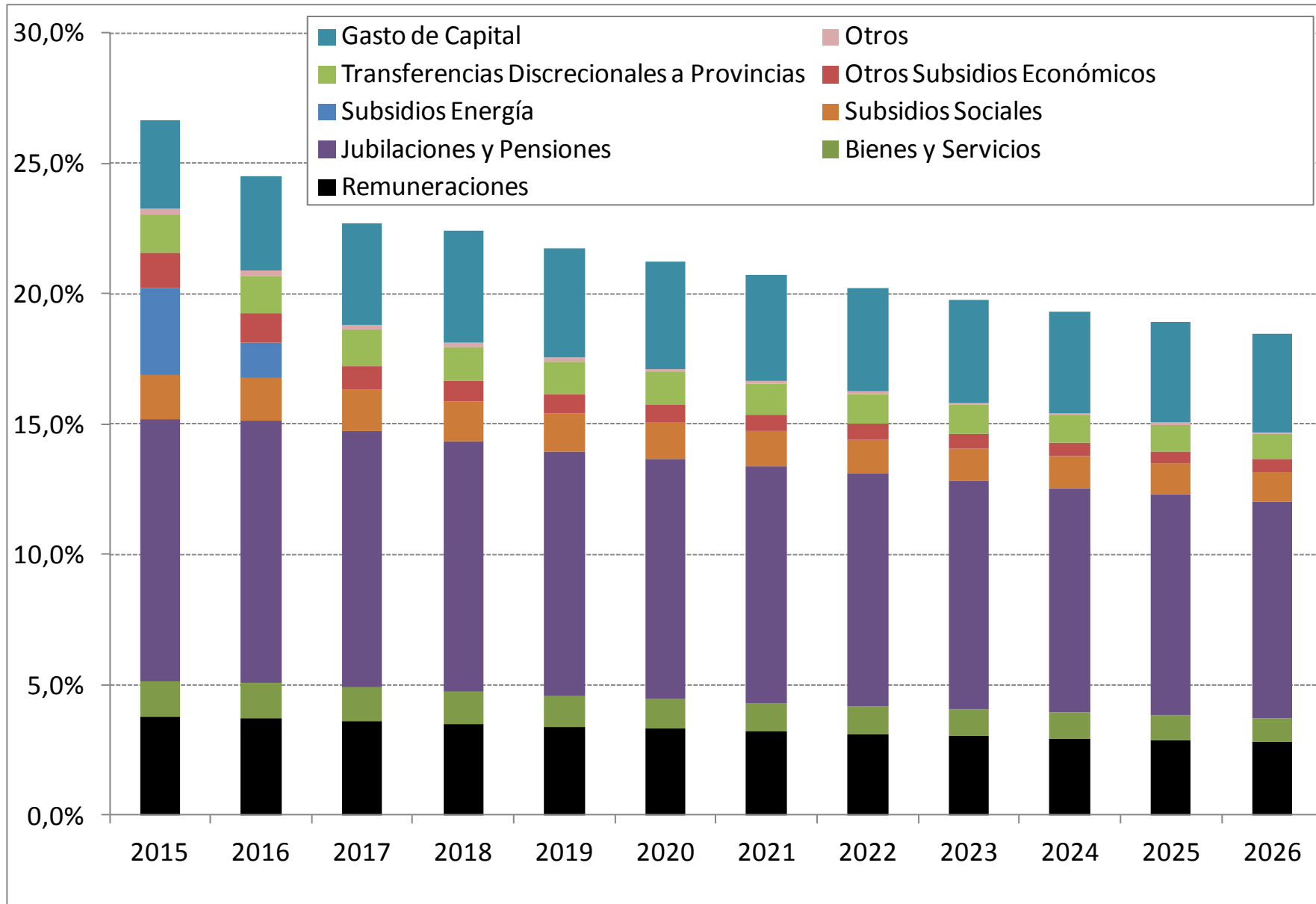
CB. Tasa de Emisión Monetaria e Inflación



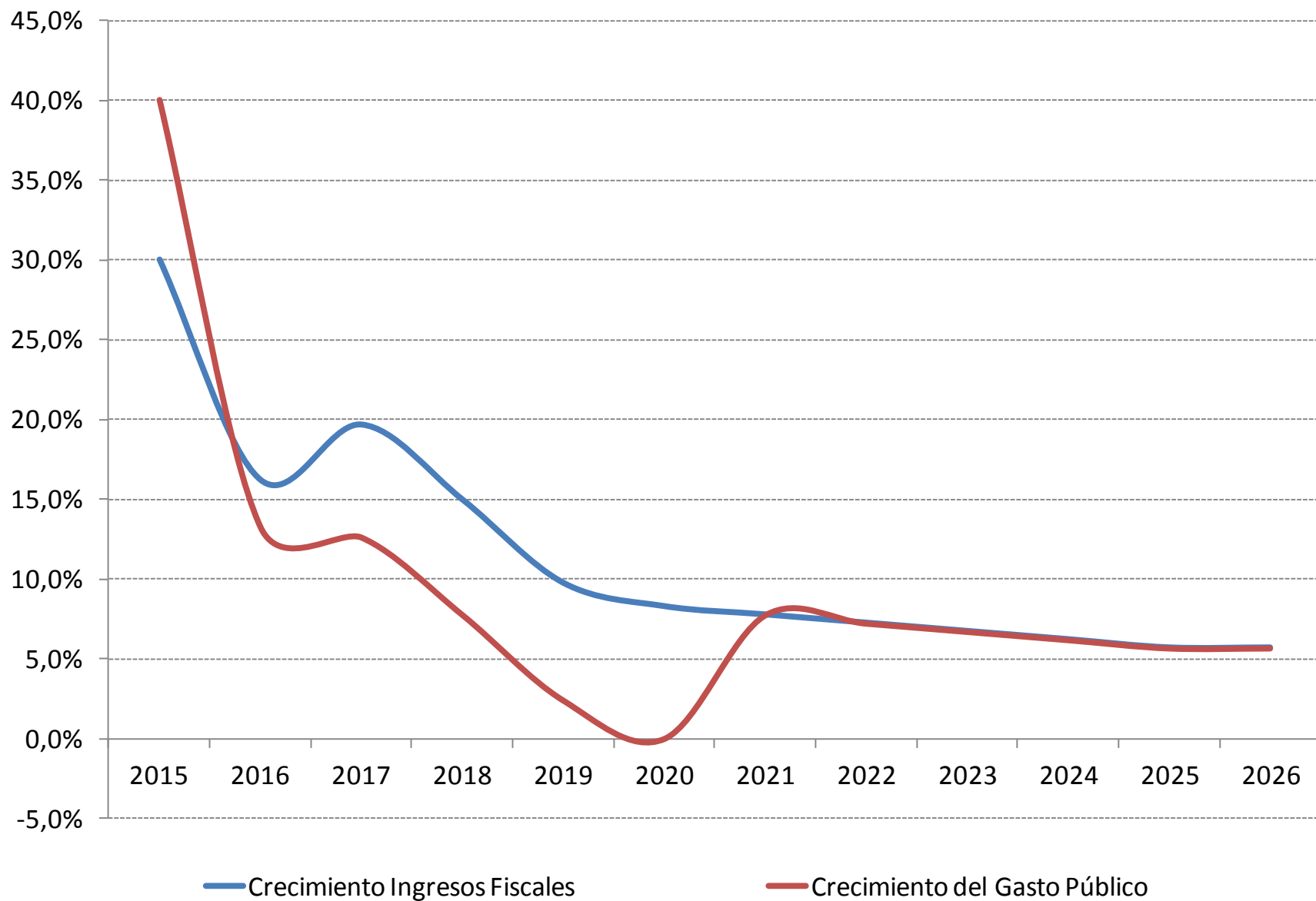
CB. Inflación, Devaluación y Salarios



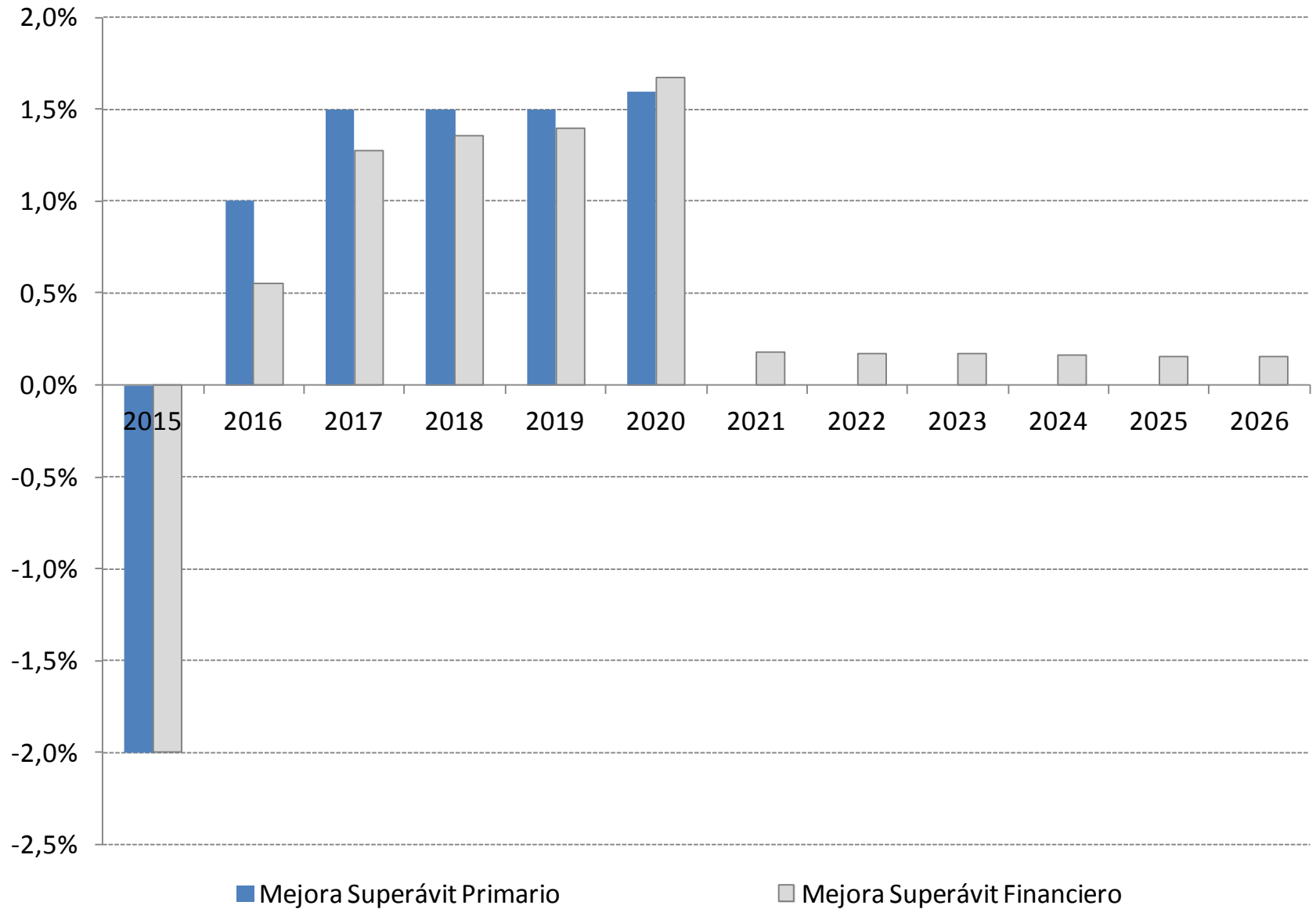
CB. Composición del Gasto



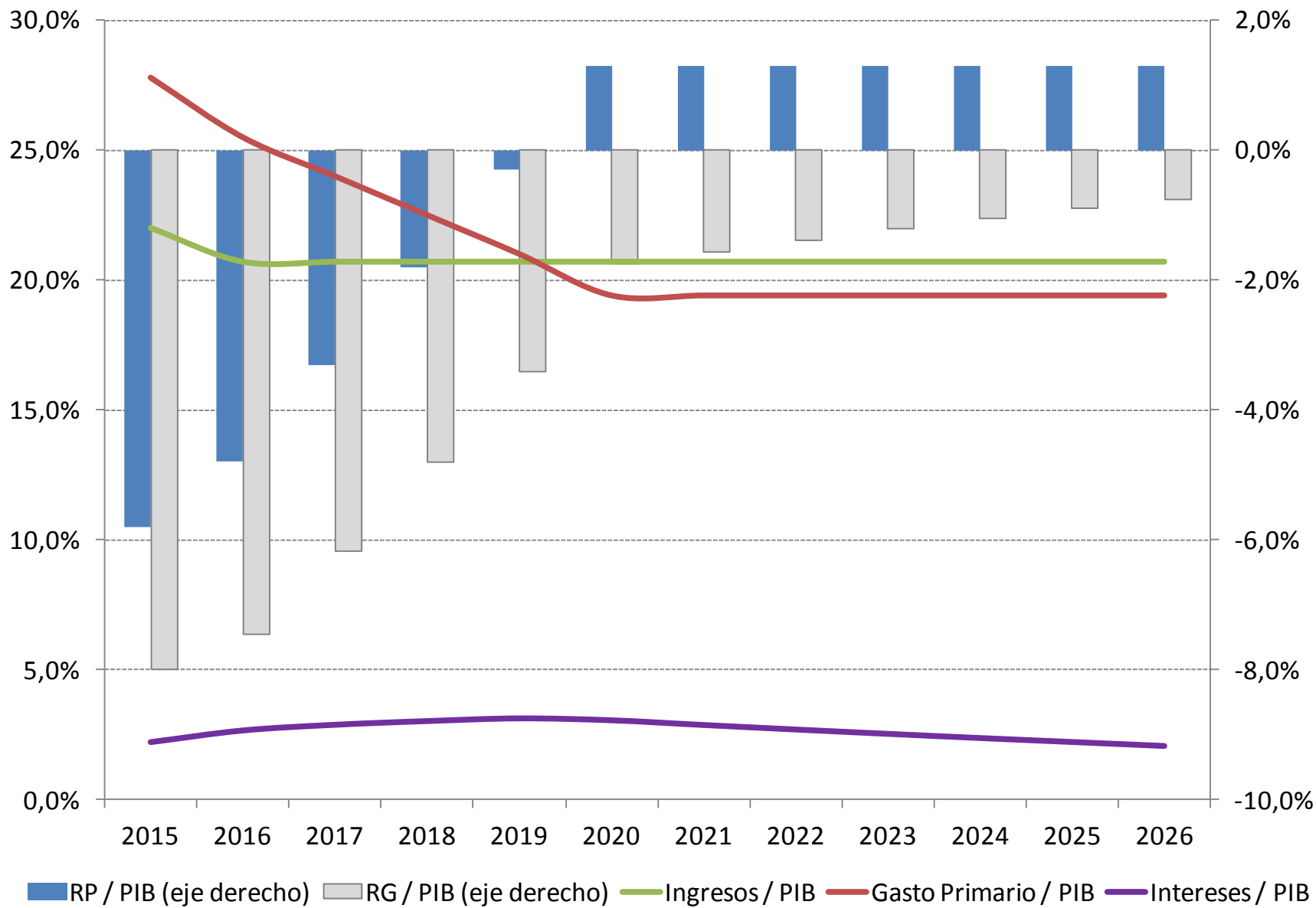
CB. Evolución de Ingresos y Gastos Fiscales



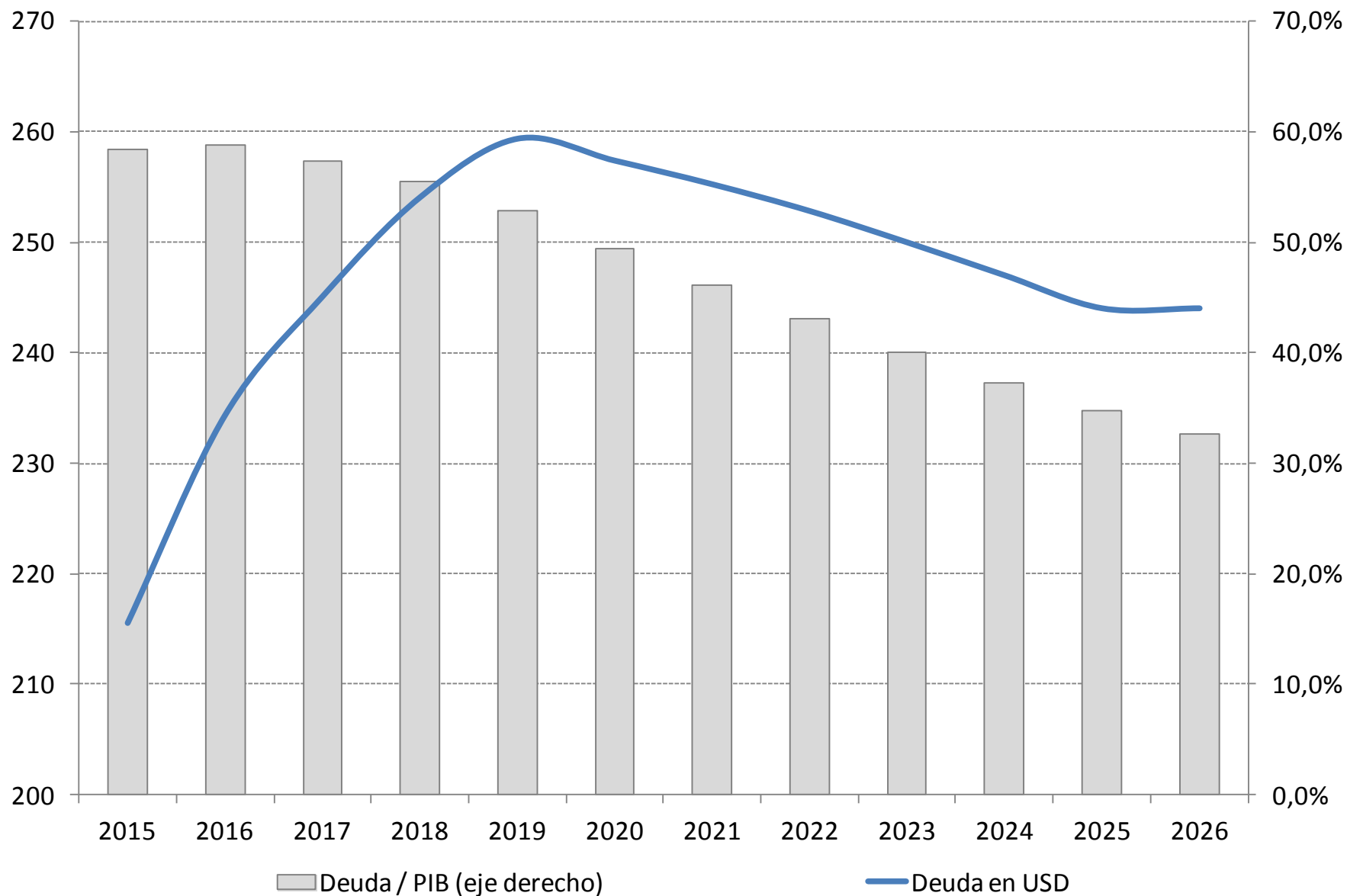
CB. Mejora Fiscal



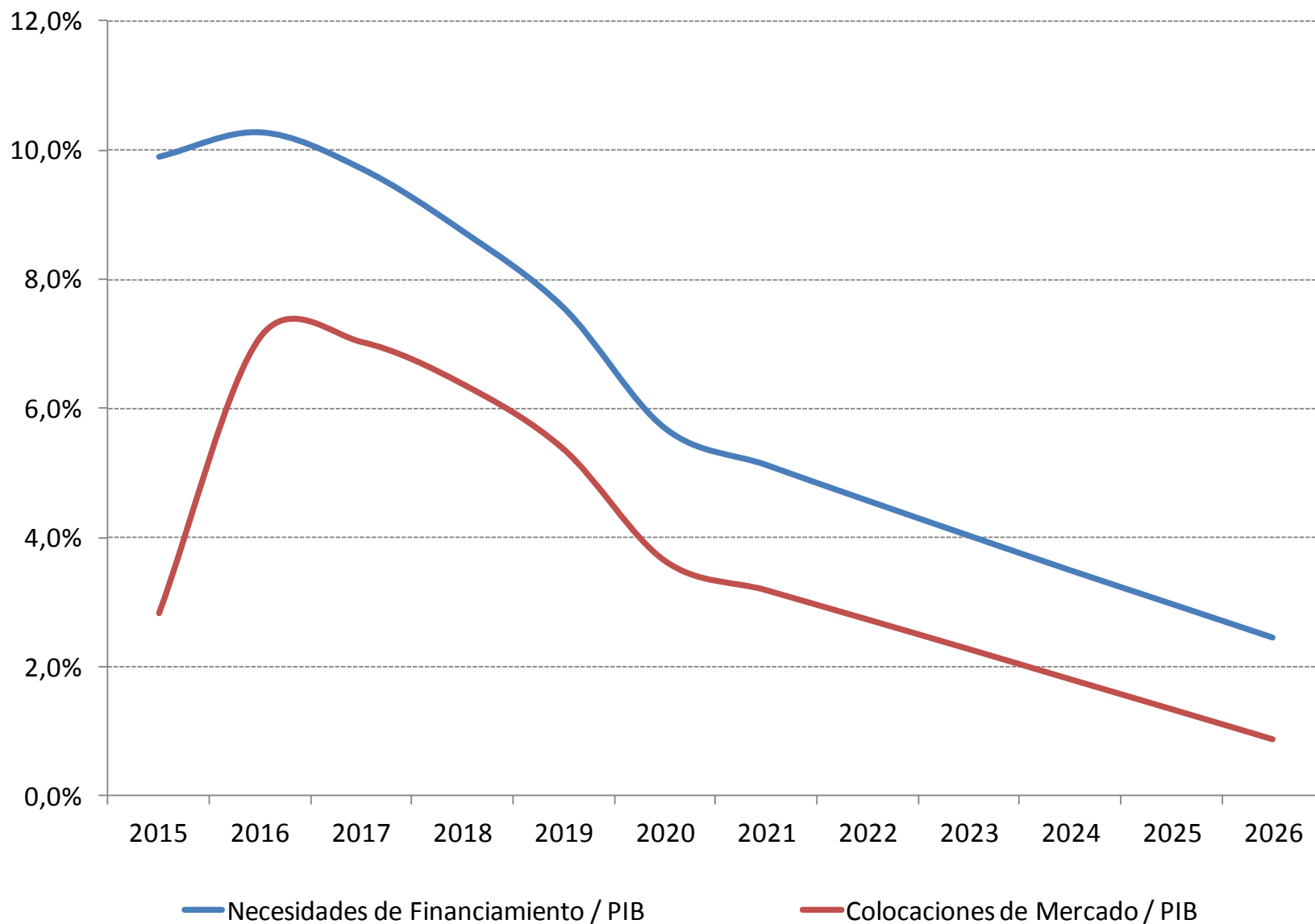
CB. Evolución del Resultado Fiscal



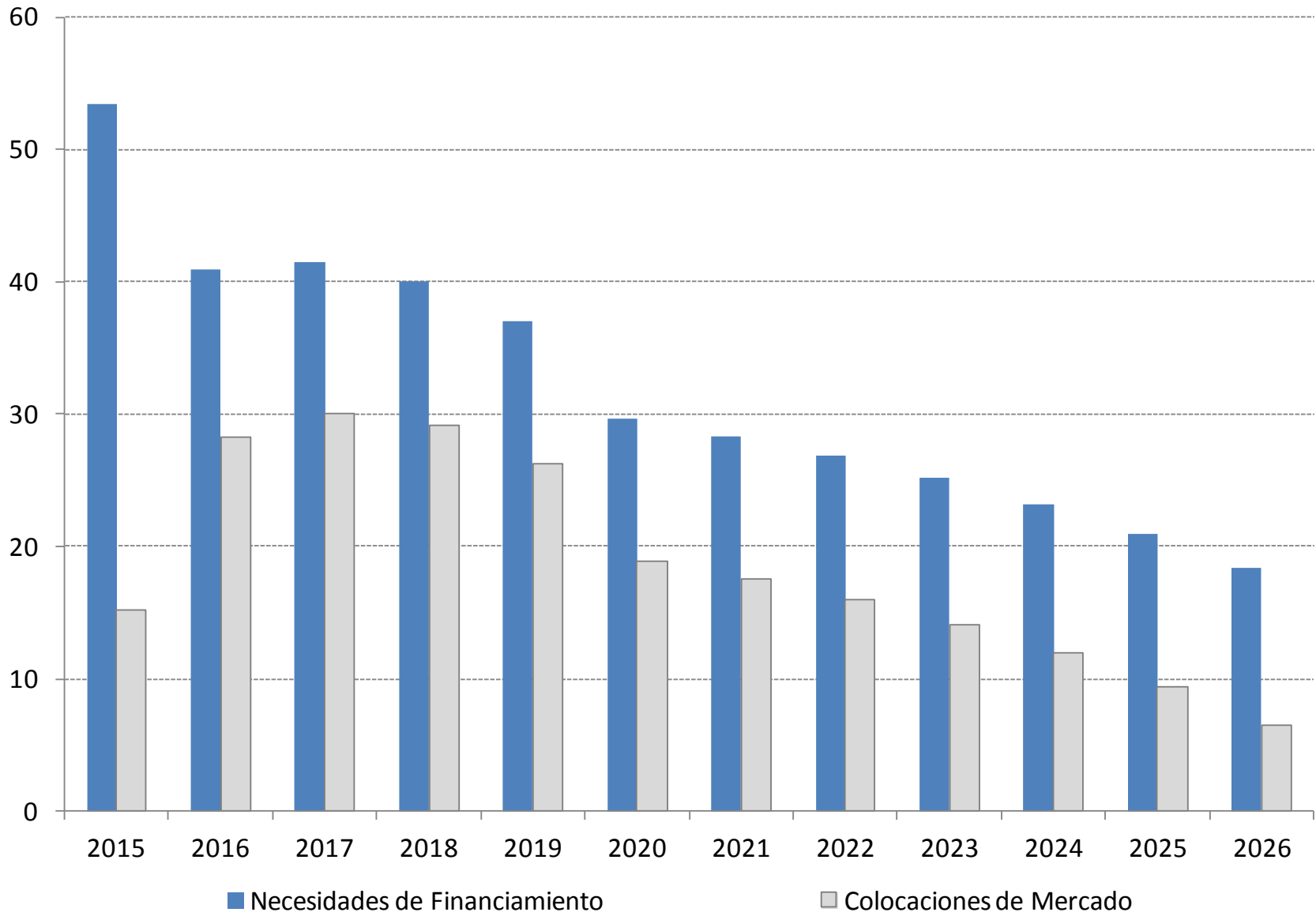
CB. Evolución de la Deuda Pública



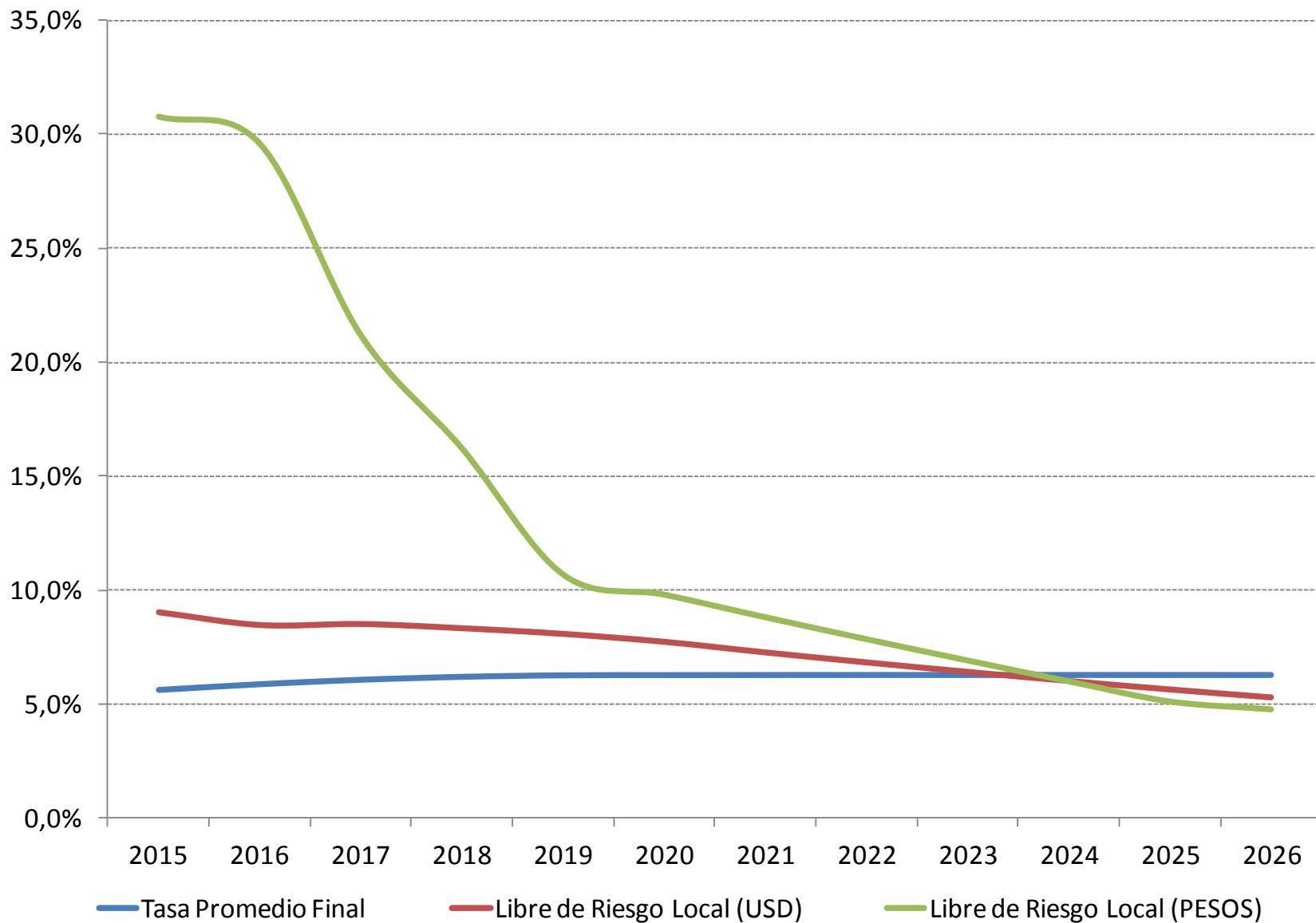
CB. Necesidades de Financiamiento (% PIB)



CB. Necesidades de Financiamiento (Bn americanos)



CB. Evolución de Tasas de Interés



CB. Resumen de Financiamiento

Necesidades y Fuentes de Financiamiento (Miles de Millones de USD)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Necesidades de Financiamiento	-53,4	-41,0	-41,5	-40,0	-37,0
Resultado Global	-43,2	-29,7	-26,4	-22,0	-16,8
Resultado Primario	-31,3	-19,1	-14,1	-8,2	-1,5
Intereses	11,9	10,6	12,3	13,8	15,3
Vencimientos de Capital	10,1	11,2	15,1	18,0	20,3
Deuda IFIS	1,9	3,1	2,9	2,9	3,0
Deuda Mercado	8,2	8,2	12,2	15,1	17,3
Fuentes de Financiamiento	53,5	41,0	41,5	40,0	37,0
Total Colocaciones de Mercado	15,3	28,3	30,0	29,1	26,2
Emisión de deuda en USD	3,6	28,3	30,0	29,1	26,2
Emisión de deuda en USD linked	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Mercado Local	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Colocaciones Ags. Gobierno	16,7	0,0	0,0	0,0	0,0
BNA	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Letras Intransferibles al BCRA	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0
FGS	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
IFIS	1,9	3,1	2,9	2,9	3,0
Emisión Monetaria	19,6	9,6	8,6	8,0	7,8
% del PIB	9,9%	10,3%	9,7%	8,7%	7,6%
Colocaciones MERCADO % del PIB	2,8%	7,1%	7,0%	6,4%	5,4%

CB. Resumen de Moneda

Base Monetaria y BCRA (Miles de Millones de \$)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Base Monetaria Inicial	462	624	717	867	965
Emisión Fiscal	160	160	160	160	160
EXT+ FCRO + OTROS	-18	0	0	0	0
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs	80	98	105	99	82
Esterilización para Meta de Inflación	0	165	114	161	159
Base Monetaria Final	624	717	867	965	1.048
Tasa de expansión monetaria	40,5%	14,8%	21,1%	11,3%	8,6%
Stock de LEBACs	330	495	609	770	929
Crecimiento del stock de LEBACs		50,0%	23,0%	26,4%	20,7%
Pasivos Monetarios	954	1.212	1.477	1.735	1.978
Crecimiento del stock de Pasivos Monetarios		27,0%	21,9%	17,5%	14,0%
Base Monetaria / Pasivos Monetarios	65,4%	59,1%	58,7%	55,6%	53,0%
LEBACS / Pasivos Monetarios	34,6%	40,9%	41,3%	44,4%	47,0%
Base Monetaria / PIB	11,5%	10,7%	10,9%	10,5%	10,4%
LEBACS / PIB	6,1%	7,4%	7,6%	8,4%	9,2%
Pasivos Monetarios / PIB	17,7%	18,2%	18,5%	18,9%	19,6%
Esterilización Monetaria / PIB	1,5%	2,5%	1,4%	1,8%	1,6%
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs / PIB	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%	0,8%
Roll-Over LEBACs / PIB	6,0%	4,9%	6,2%	6,6%	7,6%
Carga Financiera del BCRA		7,4%	7,6%	8,4%	9,2%

CB. Resumen de las Principales Variables

Resumen de las Principales Variables (Var.% i.a.)

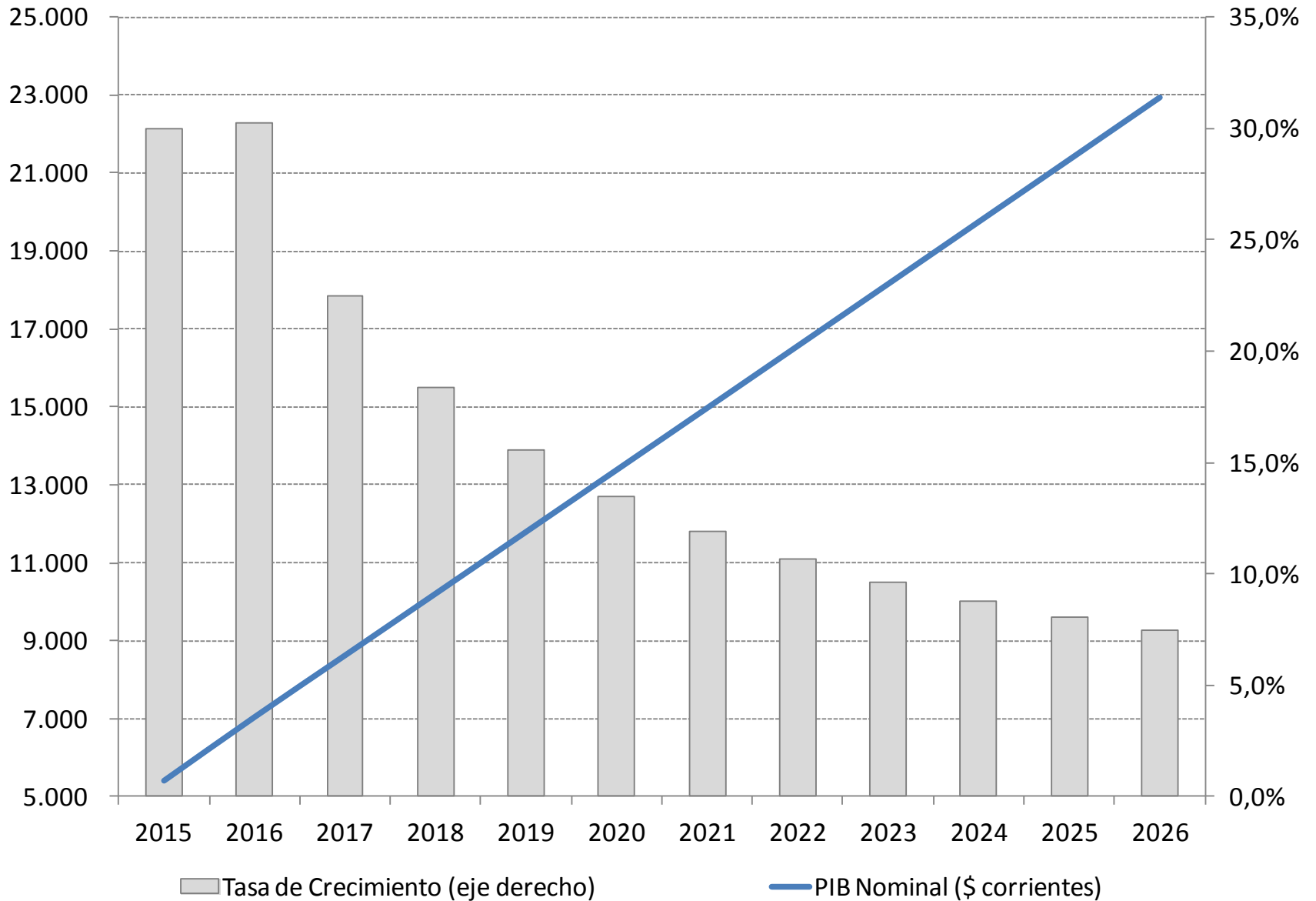
Variable \ Año	2016	2017	2018	2019
PIB nominal	23,5%	19,7%	15,0%	9,7%
PIB real	0,8%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflación	22,5%	14,5%	10,0%	5,0%
Salarios	21,8%	15,9%	11,4%	6,3%
Devaluación	67,3%	11,7%	7,3%	2,4%
Tasa Libre de Riesgo	29,6%	21,2%	16,2%	10,7%
Superavit Primario	-4,8%	-3,3%	-1,8%	-0,3%
Superavit Global	-7,5%	-6,2%	-4,8%	-3,4%
Deuda/PIB	58,7%	57,4%	55,5%	52,9%
Necesidad de Fcto / PIB	10,3%	9,7%	8,7%	7,6%
Nec. de Fcto / PIB: Mercado	7,1%	7,0%	6,4%	5,4%
Carga Fciera. del BCRA / PIB	7,4%	7,6%	8,4%	9,2%

Sensibilidad 1 (S1):
Mayor Realismo Fiscal y
Relajamiento Monetario

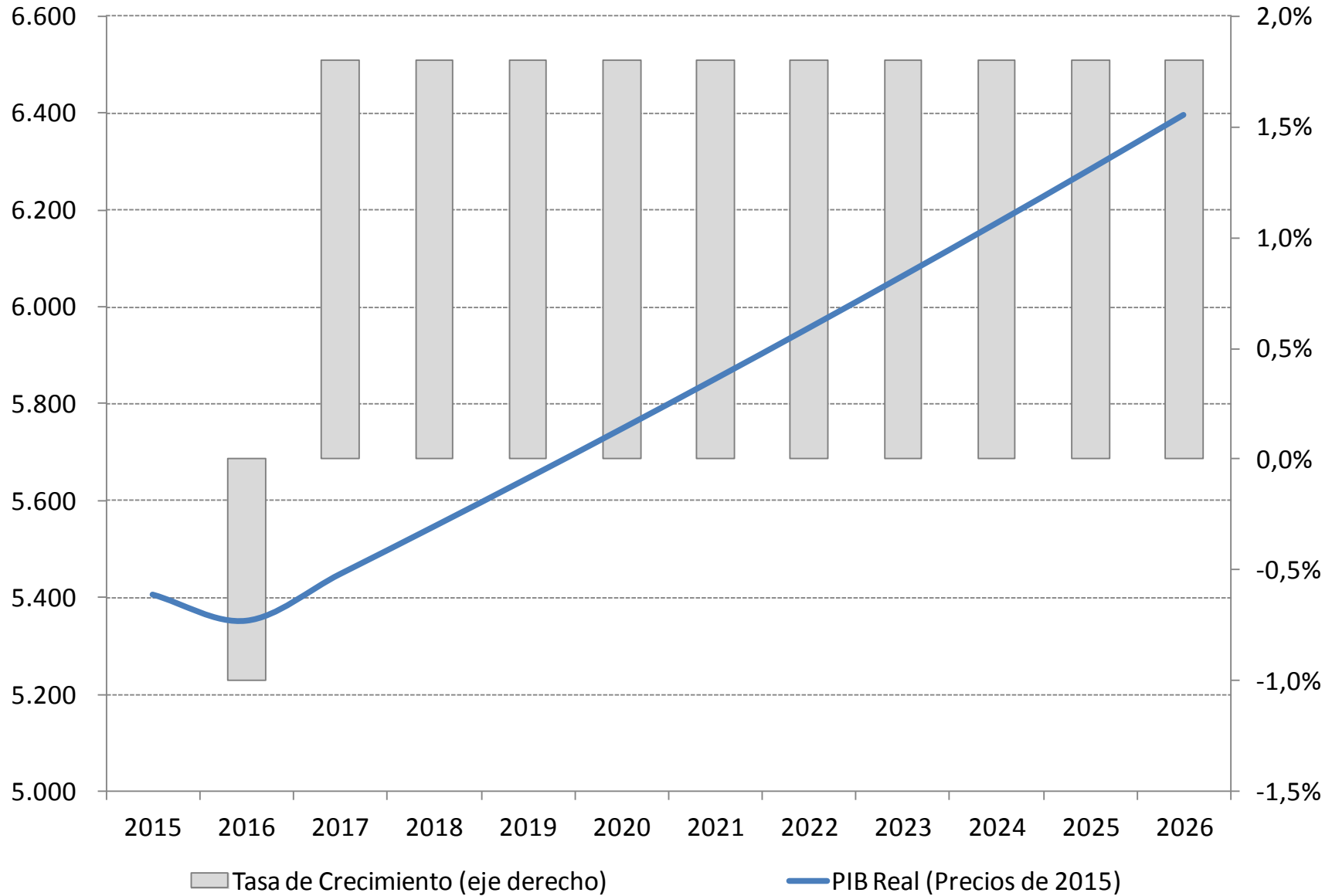
S1. Modificación de los Supuestos

1. MODIFICACIÓN DE LA REGLA MONETARIA: Se mantienen los \$ 160MM anuales para el fisco y sólo se esterilizan los intereses de las LEBACs, por lo que de este modo la inflación sería decreciente en el tiempo.
2. AJUSTE EN LA TASA DE CRECIMIENTO: En el primer año se pone la tasa del FMI (negativa en 1%) y de ahí en adelante la mitad del crecimiento potencial
3. GASTOS: Bienes y Servicios, Transferencias a las provincias, Otros Gastos de Capital y Otros (en el sentido otros estrictamente) pasaron a moverse con el PIB nominal.
4. TASA DE INTERÉS: Se modificó el parámetro de referencia a la función de riesgo, tal que la suba en la relación deuda-producto impacta en mayor medida sobre el riesgo país

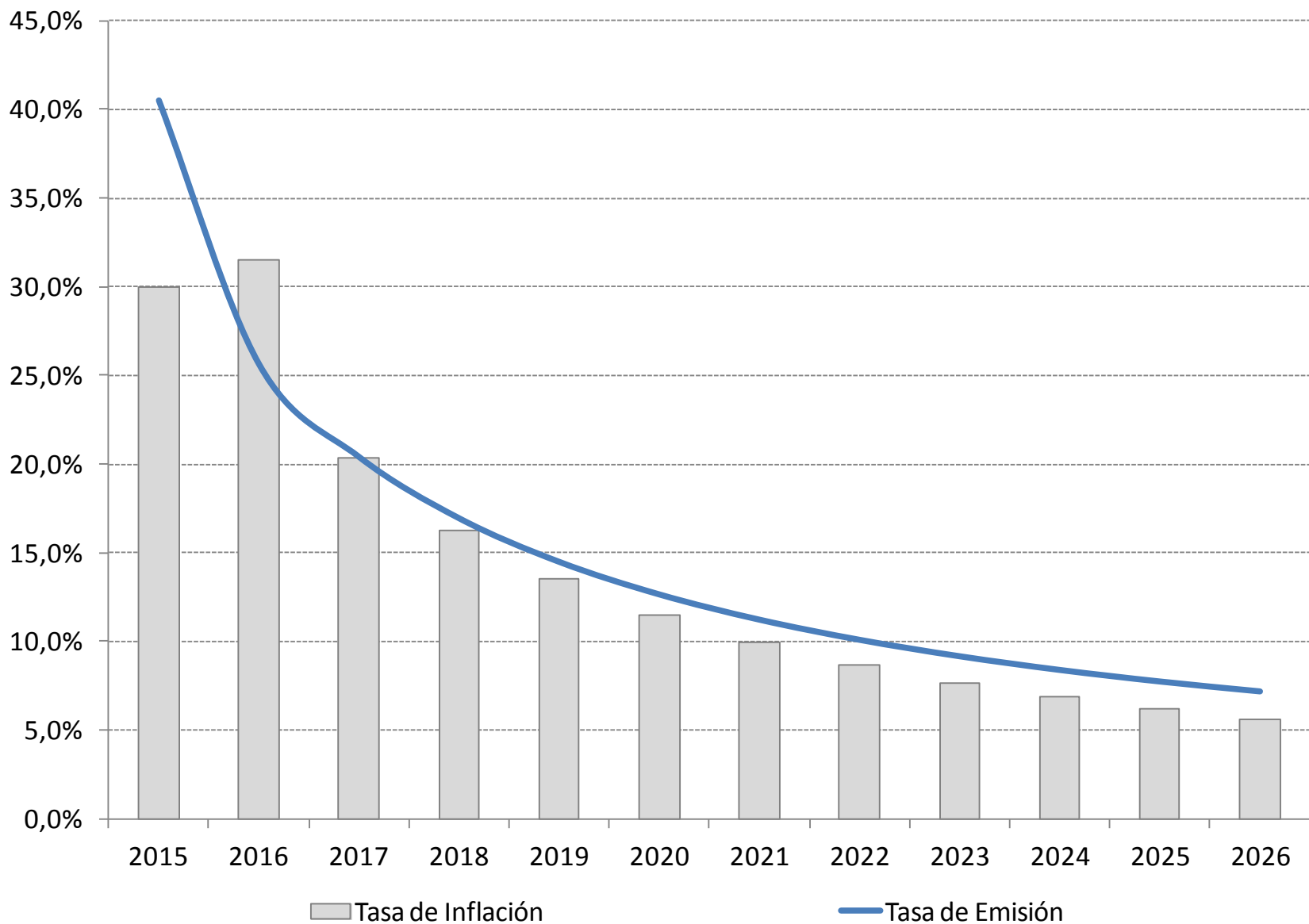
S1. Evolución del PIB Nominal



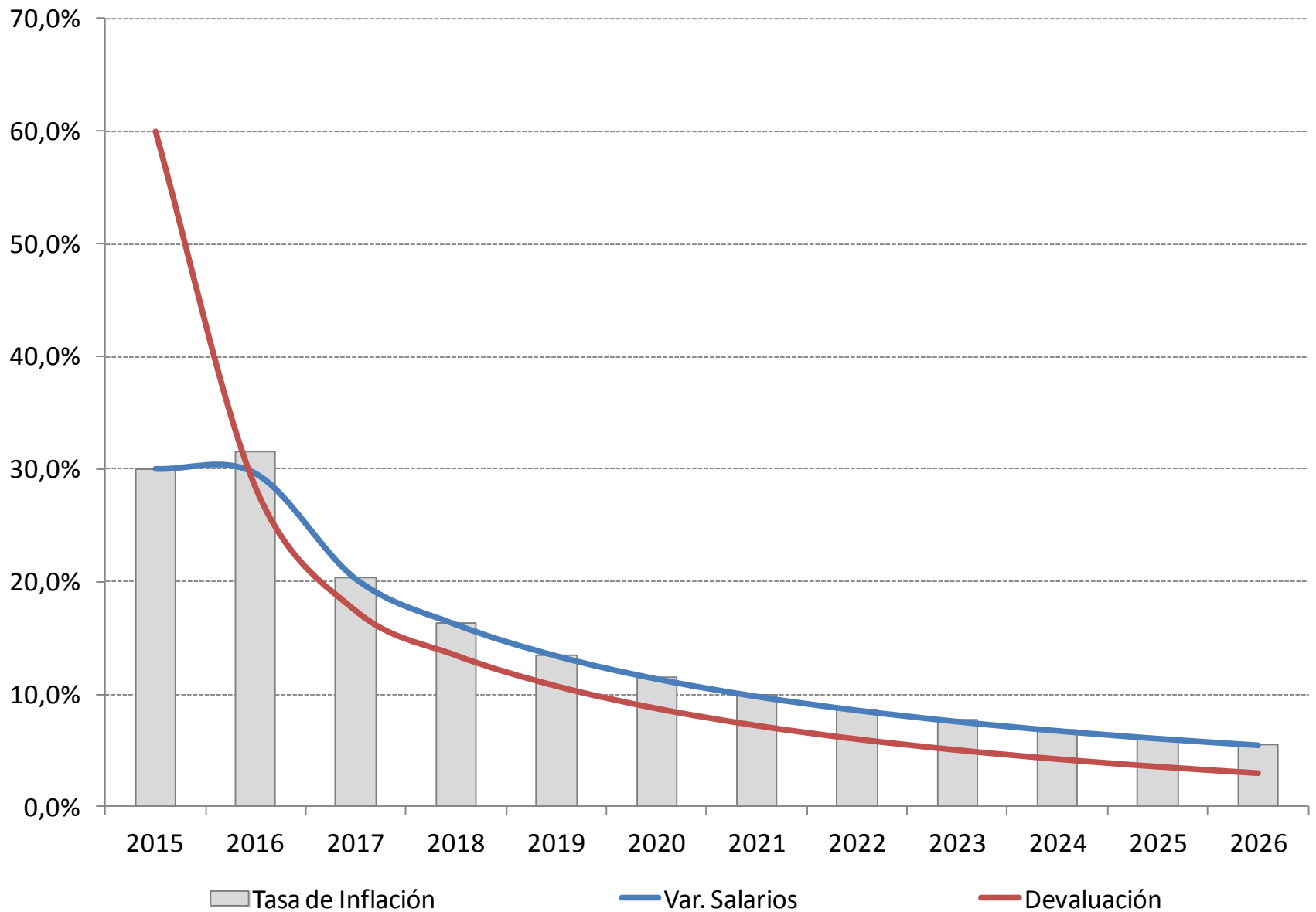
S1. PIB Real



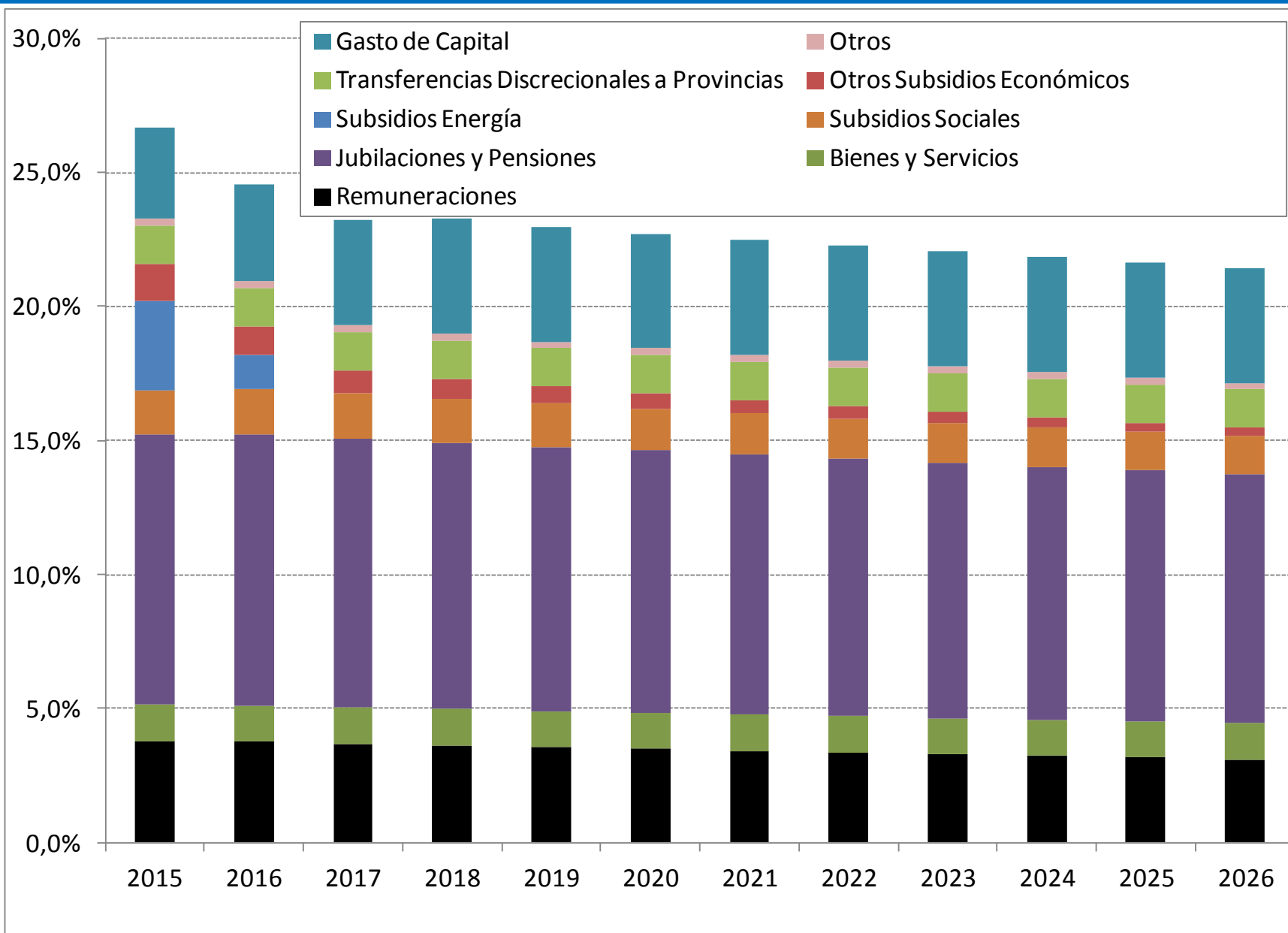
S1. Tasa de Emisión Monetaria e Inflación



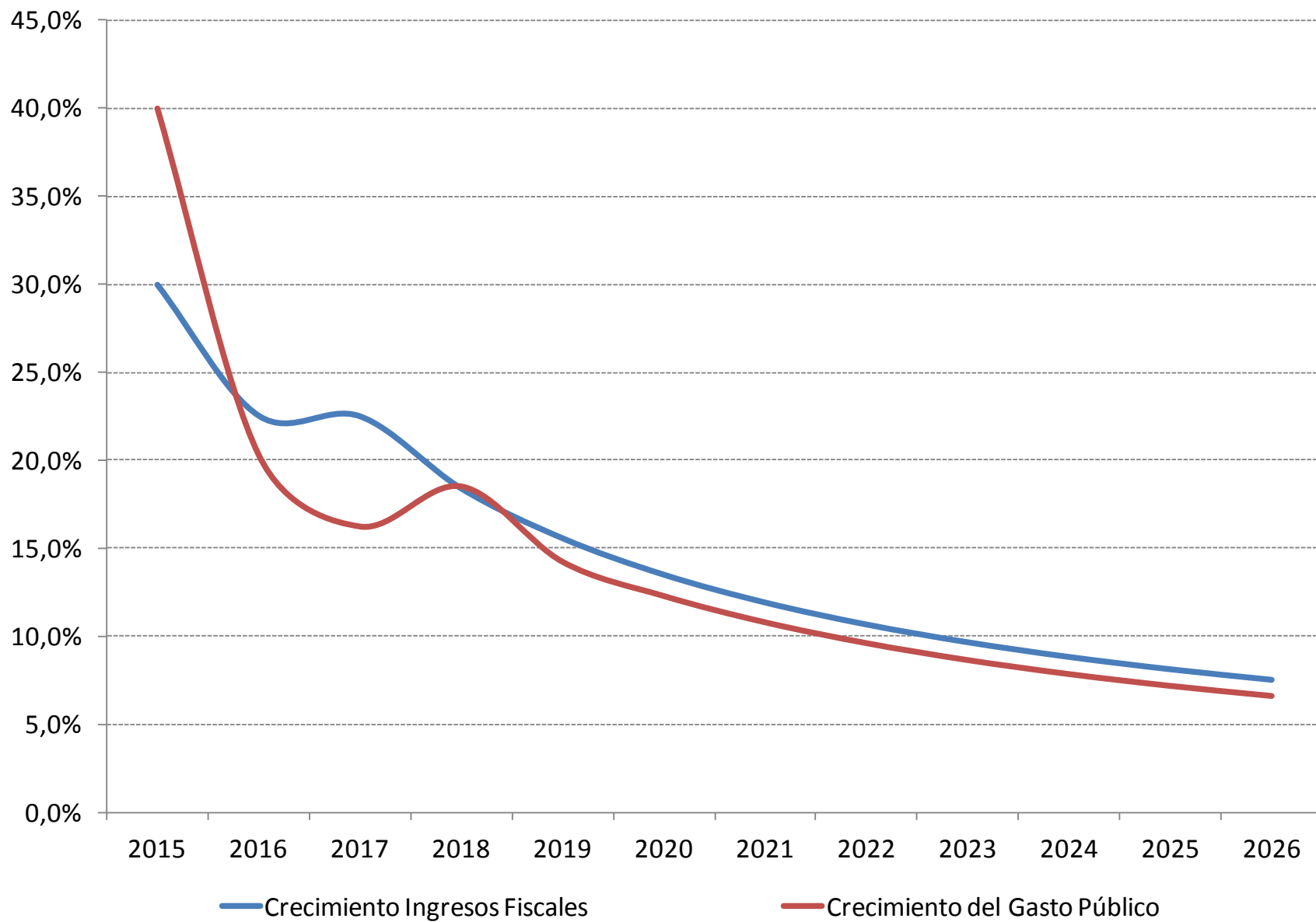
S1. Inflación, Devaluación y Salarios



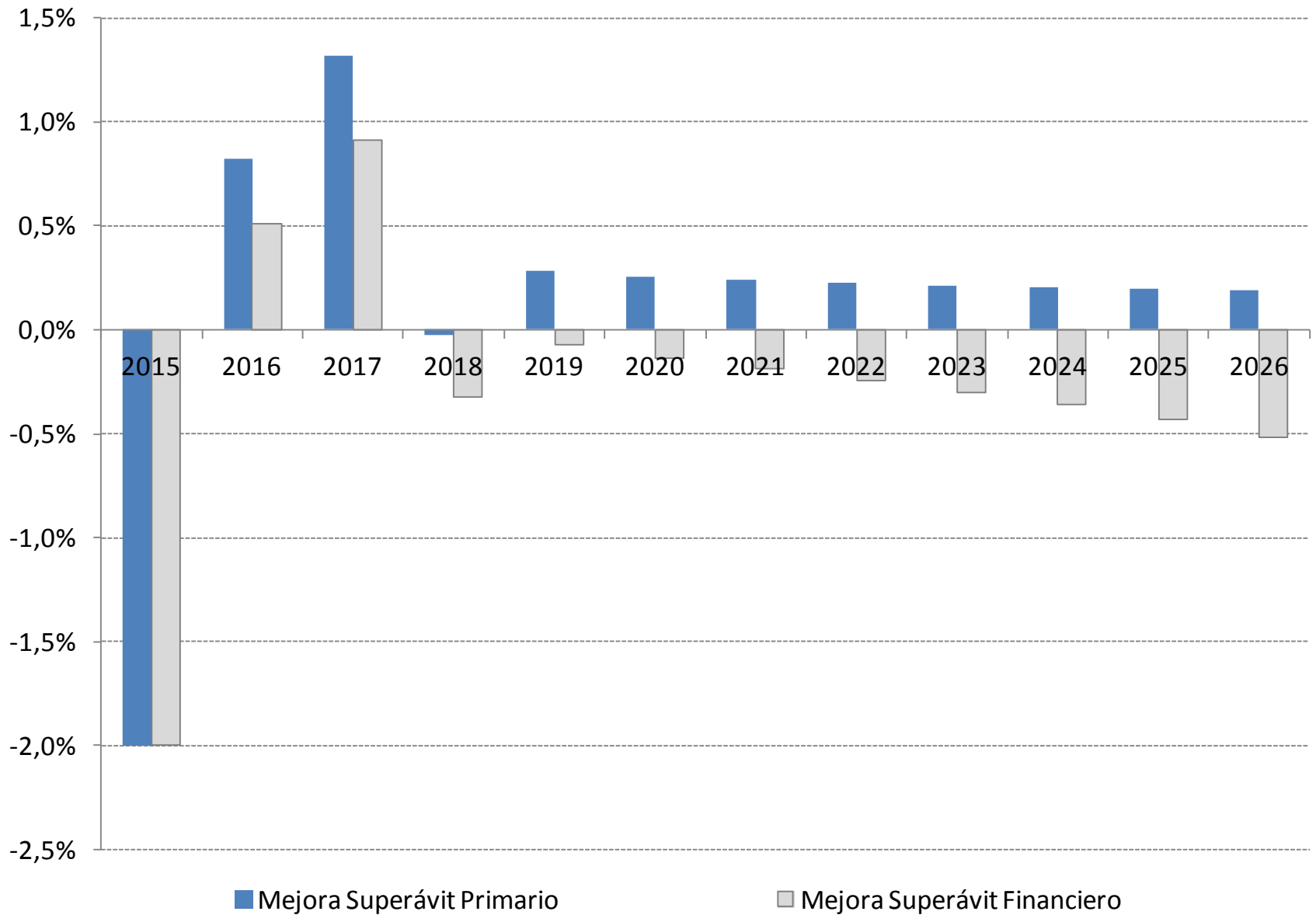
S1. Composición del Gasto



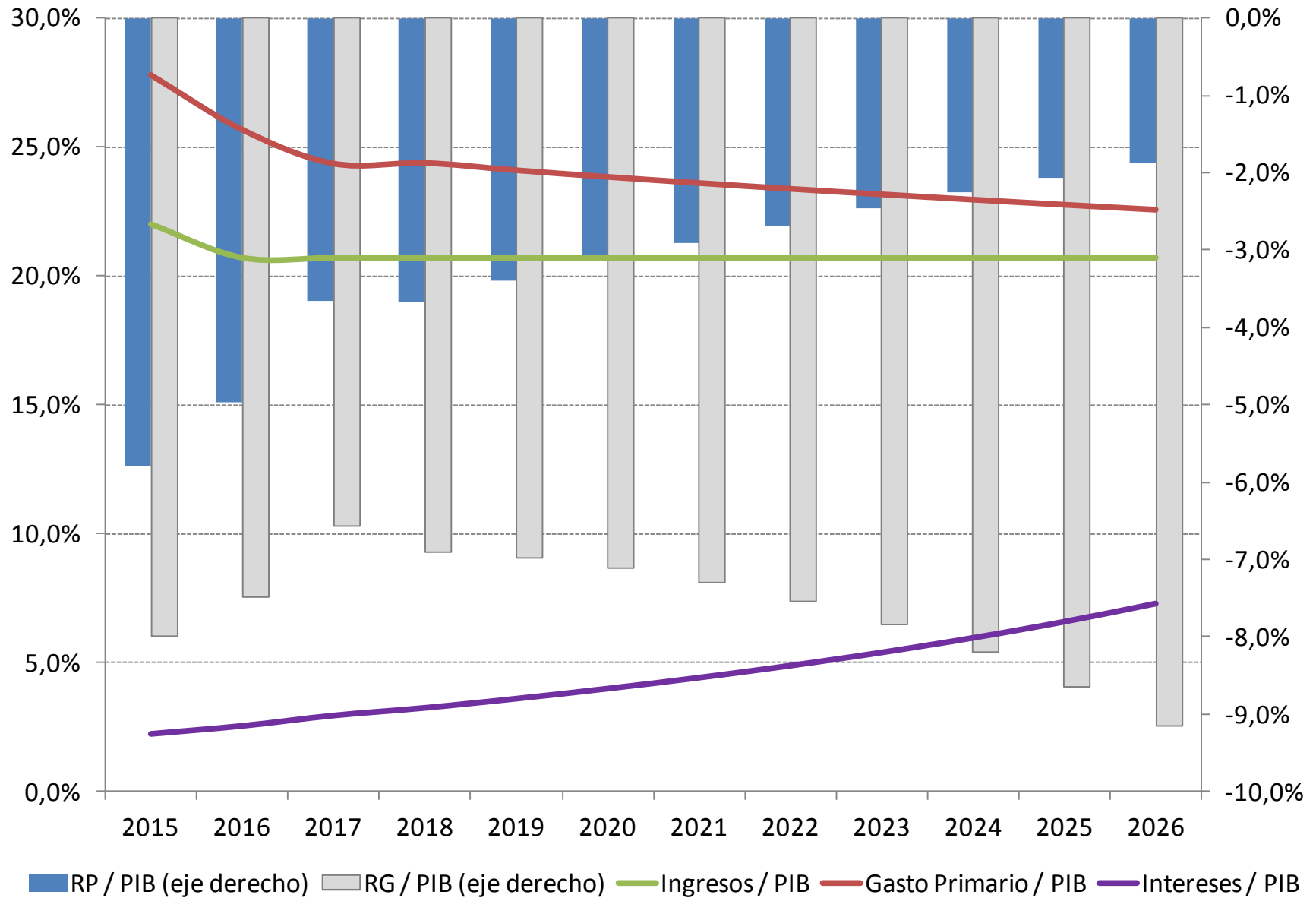
S1. Evolución de Ingresos y Gastos Fiscales



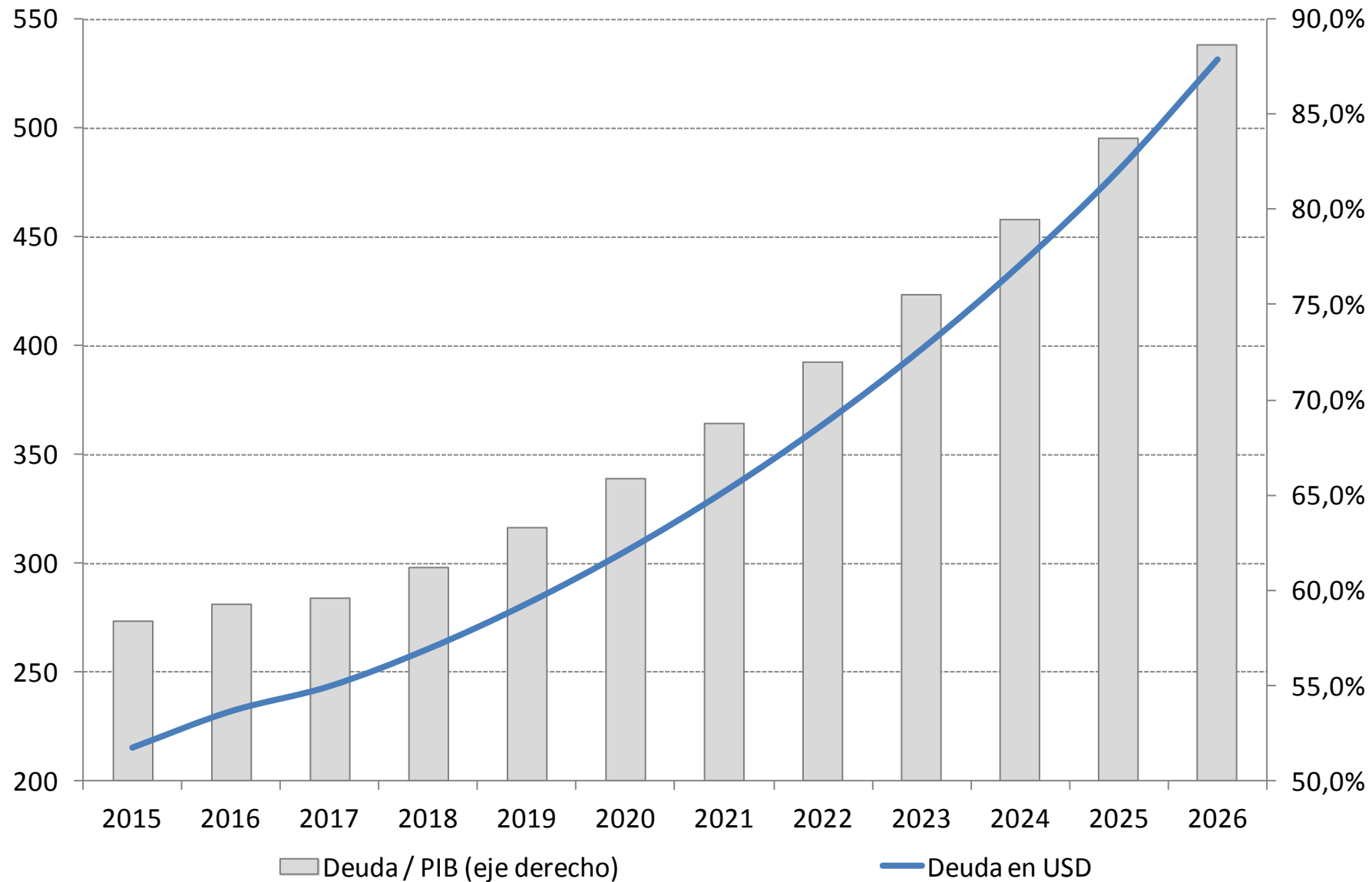
S1. Mejora Fiscal



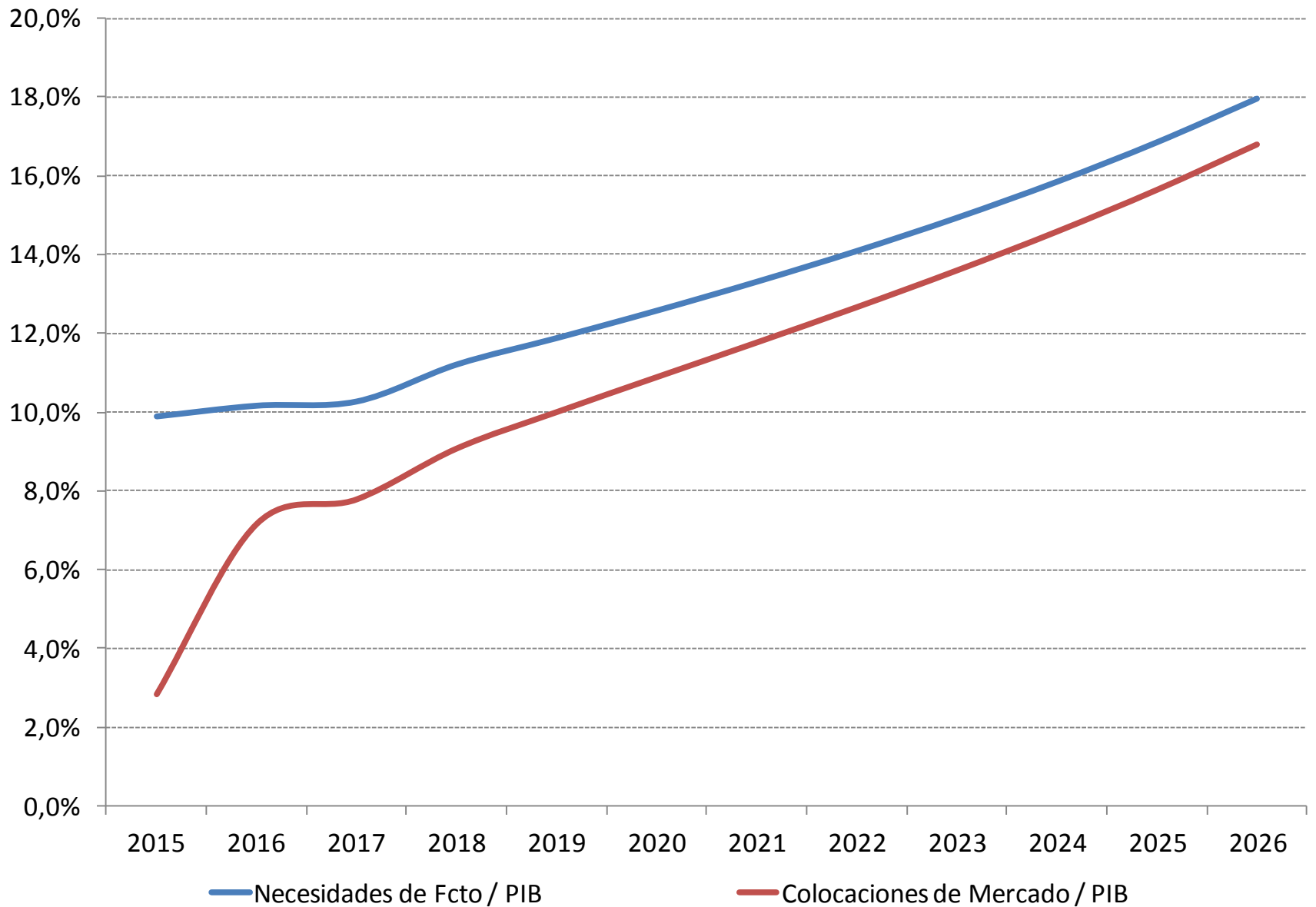
S1. Evolución del Resultado Fiscal



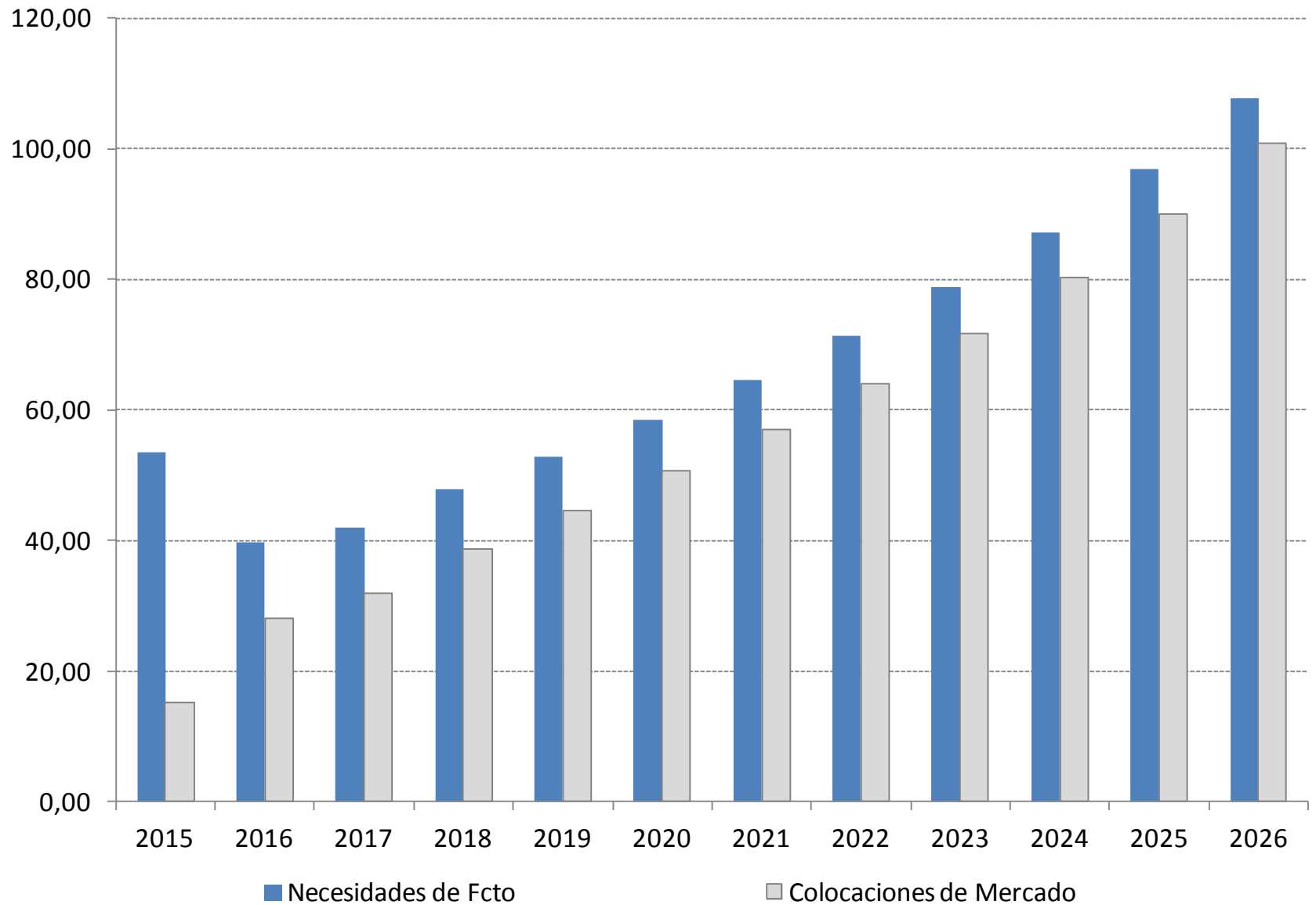
S1. Evolución de la Deuda Pública



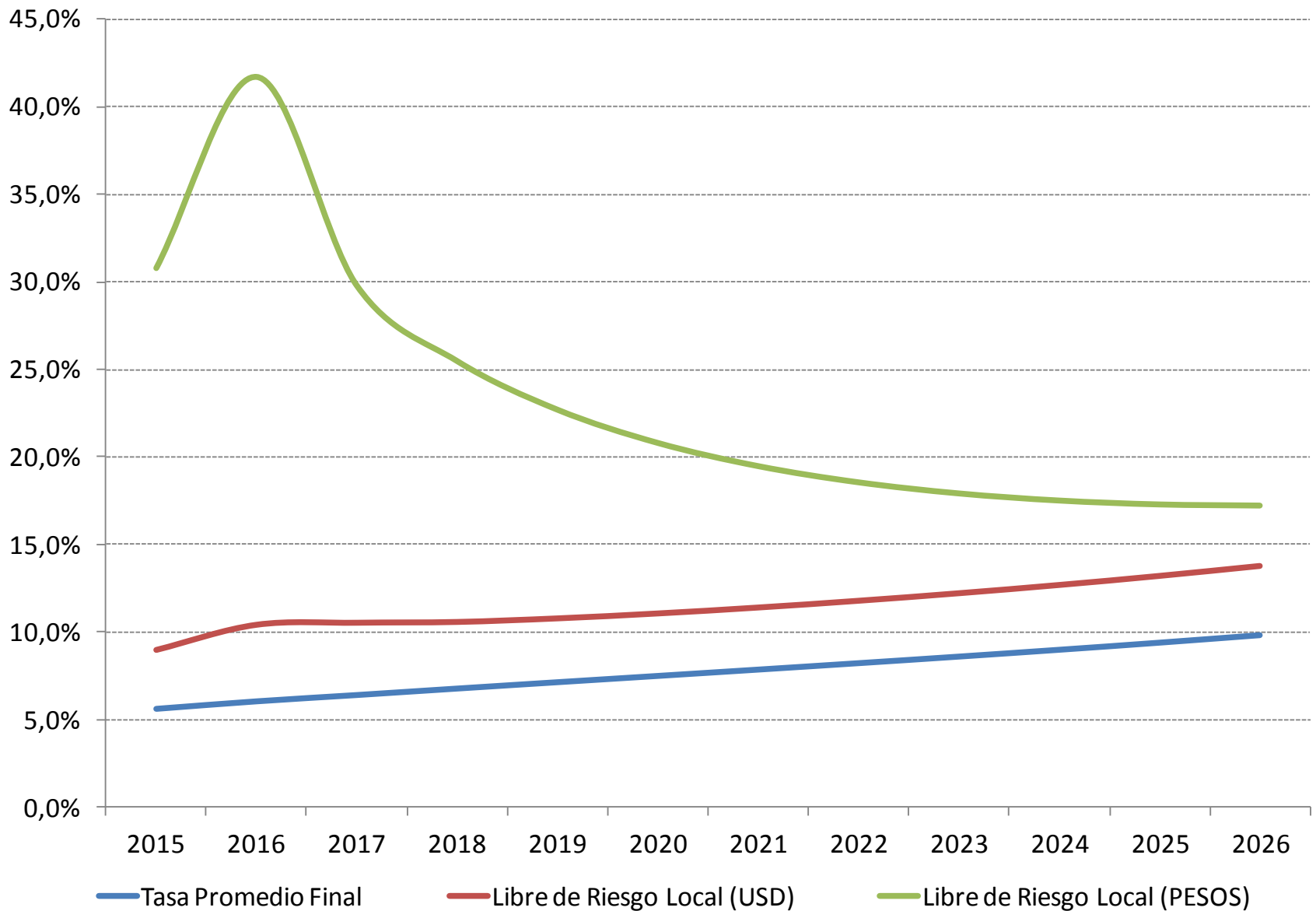
S1. Necesidades de Financiamiento (% PIB)



S1. Necesidades de Financiamiento (Bn americanos)



S1. Evolución de Tasas de Interés



S1. Resumen de Financiamiento

Necesidades y Fuentes de Financiamiento (Miles de Millones de USD)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Necesidades de Financiamiento	-53,4	-39,8	-42,0	-47,8	-52,9
Resultado Global	-43,2	-29,3	-26,9	-29,4	-31,0
Resultado Primario	-31,3	-19,5	-15,0	-15,7	-15,1
Intereses	11,9	9,8	11,9	13,7	15,9
Vencimientos de Capital	10,1	10,5	15,1	18,4	21,8
Deuda IFIS	1,9	2,9	2,6	2,4	2,3
Deuda Mercado	8,2	7,6	12,5	16,0	19,5
Fuentes de Financiamiento	53,5	39,8	42,0	47,8	52,9
Total Colocaciones de Mercado	15,3	28,0	31,8	38,7	44,5
Emisión de deuda en USD	3,6	28,0	31,8	38,7	44,5
Emisión de deuda en USD linked	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Mercado Local	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Colocaciones Ags. Gobierno	16,7	0,0	0,0	0,0	0,0
BNA	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Letras Intransferibles al BCRA	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0
FGS	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
IFIS	1,9	2,9	2,6	2,4	2,3
Emisión Monetaria	19,6	8,9	7,6	6,7	6,0
% del PIB	9,9%	10,2%	10,3%	11,2%	11,9%
Colocaciones MERCADO % del PIB	2,8%	7,2%	7,8%	9,1%	10,0%

S1. Resumen de Moneda

Base Monetaria y BCRA (Miles de Millones de \$)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Base Monetaria Inicial	462	624	784	944	1.104
Emisión Fiscal	160	160	160	160	160
EXT+ FCRO + OTROS	-18	0	0	0	0
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs	80	102	180	182	202
Esterilización para Meta de Inflación	0	102	180	182	202
Base Monetaria Final	624	784	944	1.104	1.264
Tasa de expansión monetaria	40,5%	25,6%	20,4%	16,9%	14,5%
Stock de LEBACs	330	432	612	794	996
Crecimiento del stock de LEBACs		30,8%	41,7%	29,8%	25,5%
Pasivos Monetarios	954	1.216	1.556	1.898	2.260
Crecimiento del stock de Pasivos Monetarios		27,4%	28,0%	22,0%	19,1%
Base Monetaria / Pasivos Monetarios	65,4%	64,5%	60,7%	58,2%	55,9%
LEBACS / Pasivos Monetarios	34,6%	35,5%	39,3%	41,8%	44,1%
Total	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Base Monetaria / PIB	11,5%	11,1%	10,9%	10,8%	10,7%
LEBACS / PIB	6,1%	6,1%	7,1%	7,8%	8,4%
Pasivos Monetarios / PIB	17,7%	17,3%	18,0%	18,6%	19,2%
Esterilización Monetaria / PIB	1,5%	1,4%	2,1%	1,8%	1,7%
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs / PIB	1,5%	1,4%	2,1%	1,8%	1,7%
Roll-Over LEBACs / PIB	6,0%	4,7%	5,0%	6,0%	6,7%
Carga Financiera del BCRA		6,1%	7,1%	7,8%	8,4%

S1. Resumen de las Principales Variables

Resumen de las Principales Variables (Var.% i.a.)

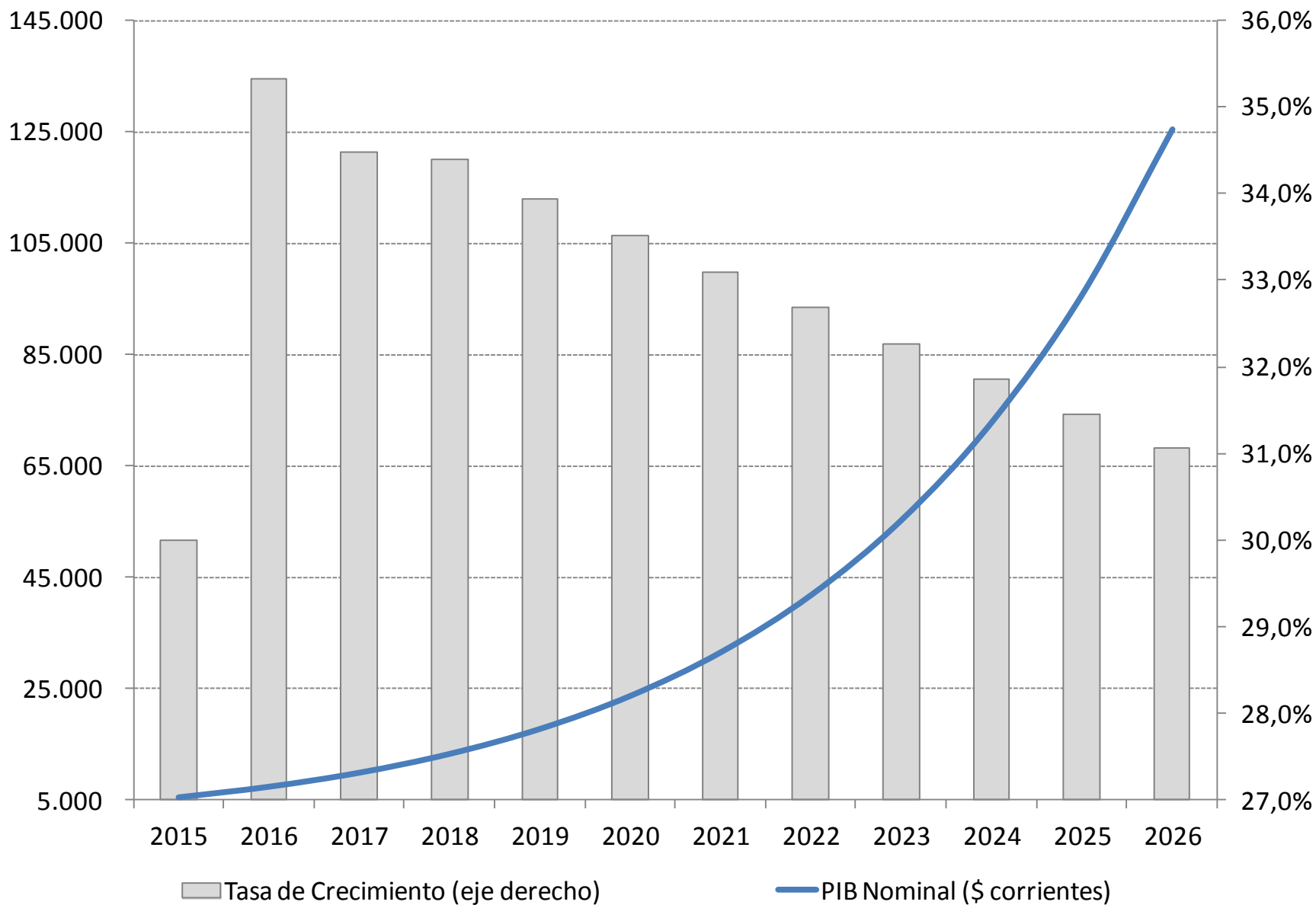
Variable \ Año	2016	2017	2018	2019
PIB nominal	30,2%	22,5%	18,4%	15,5%
PIB real	-1,0%	1,8%	1,8%	1,8%
Inflación	31,5%	20,3%	16,3%	13,5%
Salarios	29,6%	20,2%	16,2%	13,4%
Devaluación	79,7%	17,4%	13,5%	10,7%
Tasa Libre de Riesgo	41,7%	29,8%	25,5%	22,7%
Superavit Primario	-5,0%	-3,7%	-3,7%	-3,4%
Superavit Global	-7,5%	-6,6%	-6,9%	-7,0%
Deuda/PIB	59,3%	59,6%	61,2%	63,3%
Necesidad de Fcto / PIB	10,2%	10,3%	11,2%	11,9%
Nec. de Fcto / PIB: Mercado	7,2%	7,8%	9,1%	10,0%
Carga Fciera. del BCRA / PIB	6,1%	7,1%	7,8%	8,4%

**Sensibilidad 2 (S2):
Falta de Credibilidad y
Profecía Autocumplida**

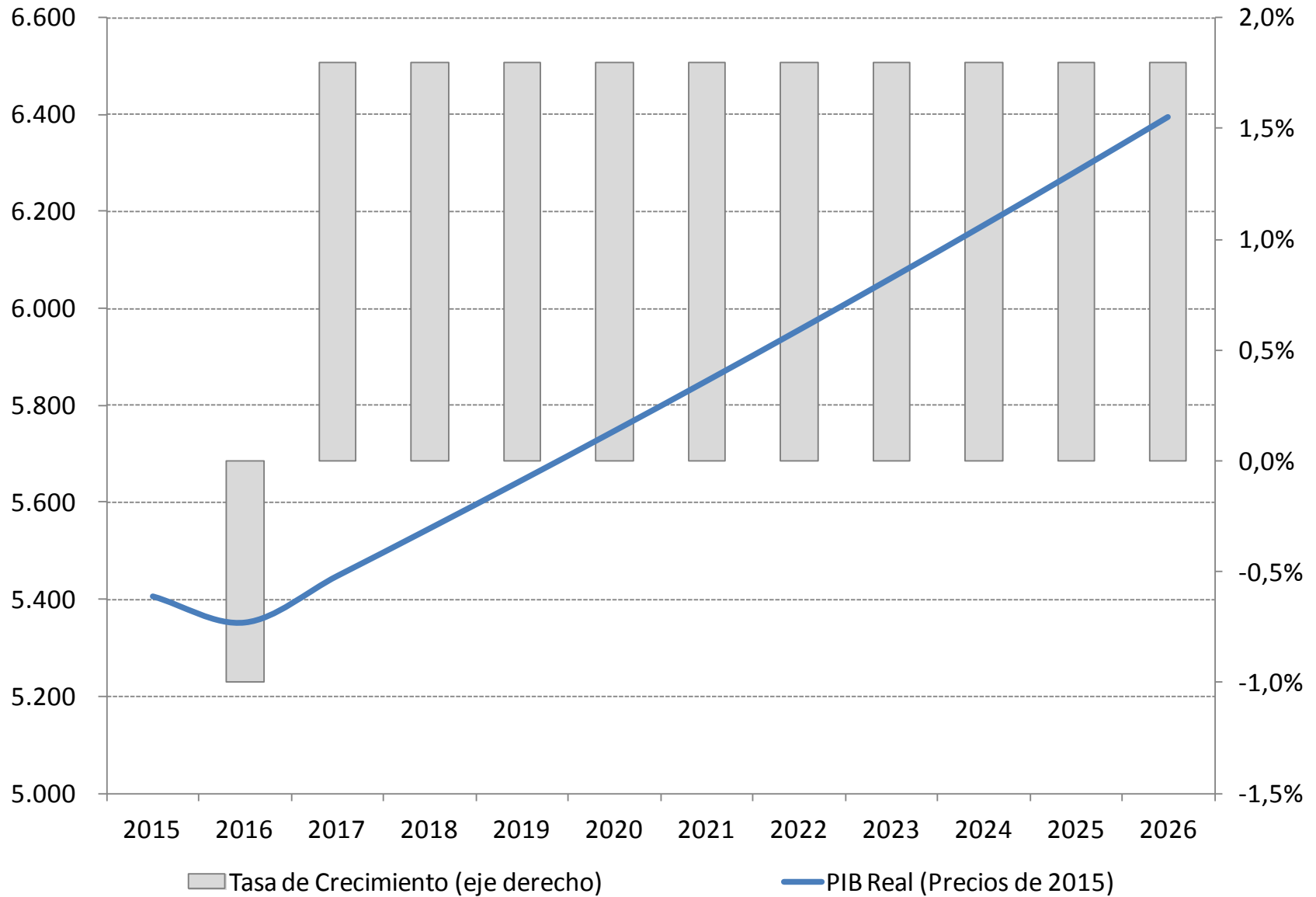
S2. Modificación de los Supuestos

1. MODIFICACIÓN DE LA REGLA MONETARIA: Se mantienen en términos reales los \$ 160MM anuales para el fisco y sólo se esterilizan los intereses de las LEBACs, por lo que de este modo la inflación sería decreciente en el tiempo.
2. AJUSTE EN LA TASA DE CRECIMIENTO: En el primer año se pone la tasa del FMI (negativa en 1%) y de ahí en adelante la mitad del crecimiento potencial
3. GASTOS: Bienes y Servicios, Transferencias a las provincias, Otros Gastos de Capital y Otros (en el sentido otros estrictamente) pasaron a moverse con el PIB nominal.
4. TASA DE INTERÉS: Se modificó el parámetro de referencia a la función de riesgo, tal que la suba en la relación deuda-producto impacta en mayor medida sobre el riesgo país.
5. FINANCIAMIENTO: Se recurre al financiamiento heterodoxo del BNA y FGS.

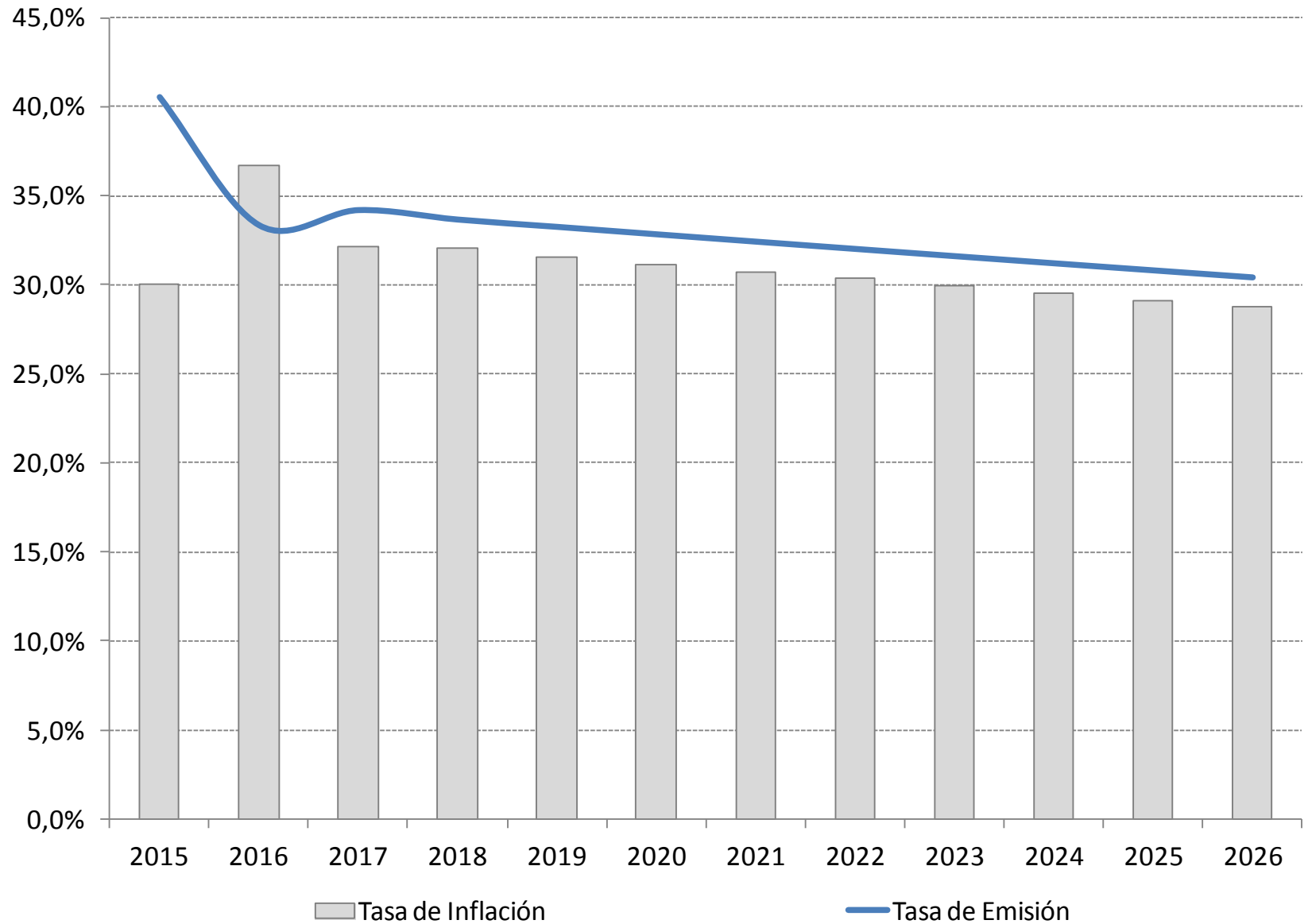
S2. Evolución del PIB Nominal



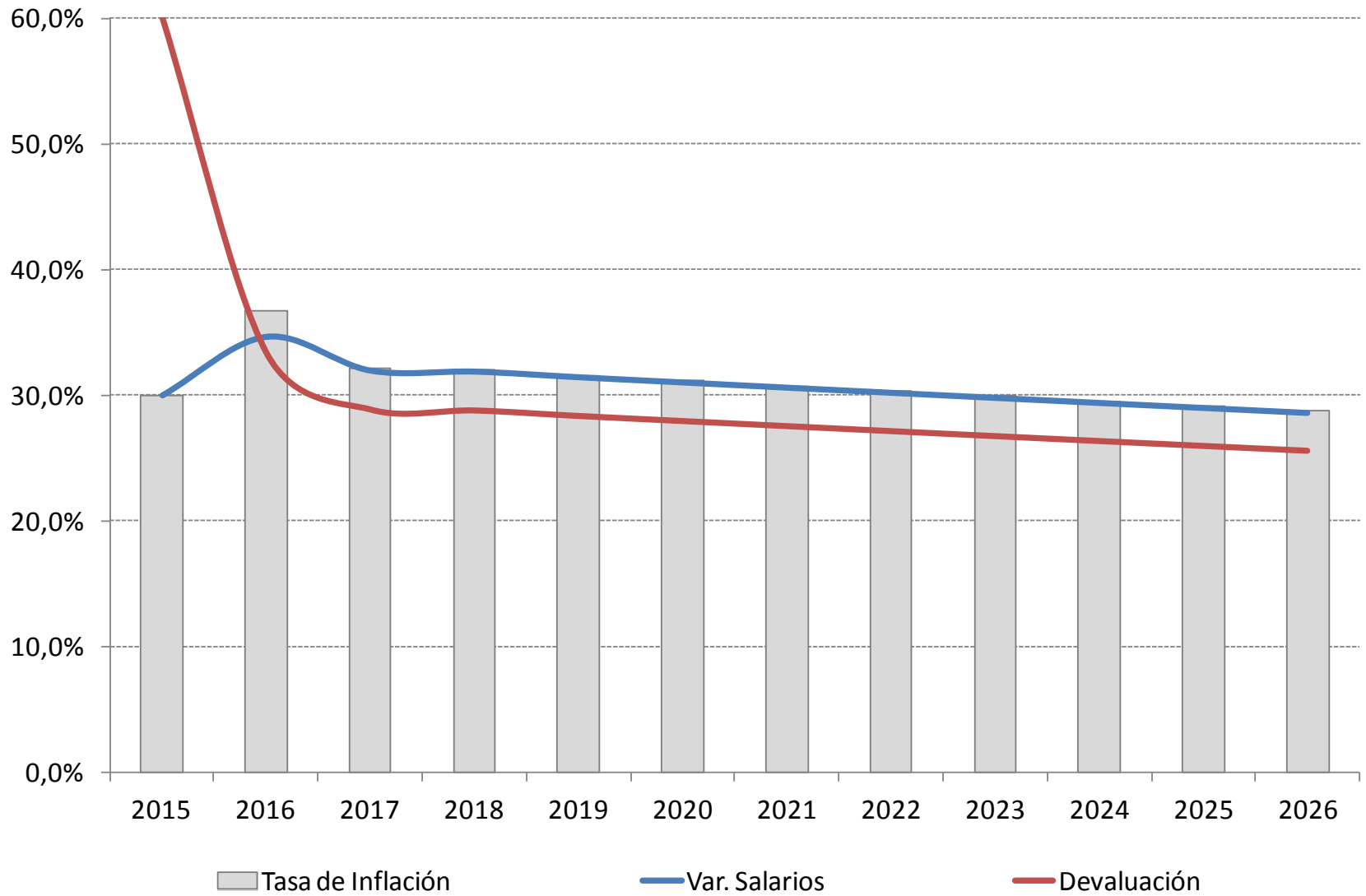
S2. PIB Real



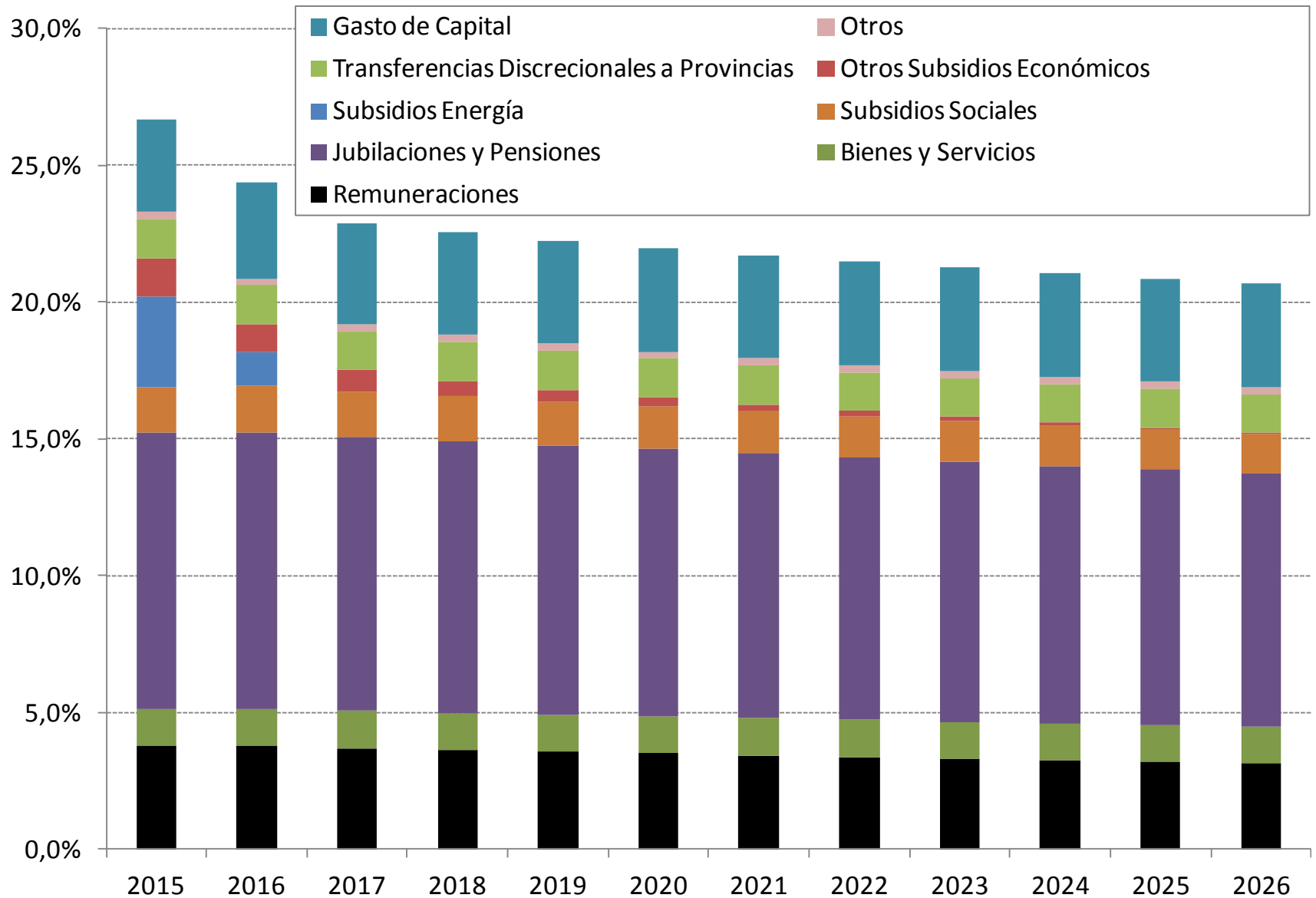
S2. Tasa de Emisión Monetaria e Inflación



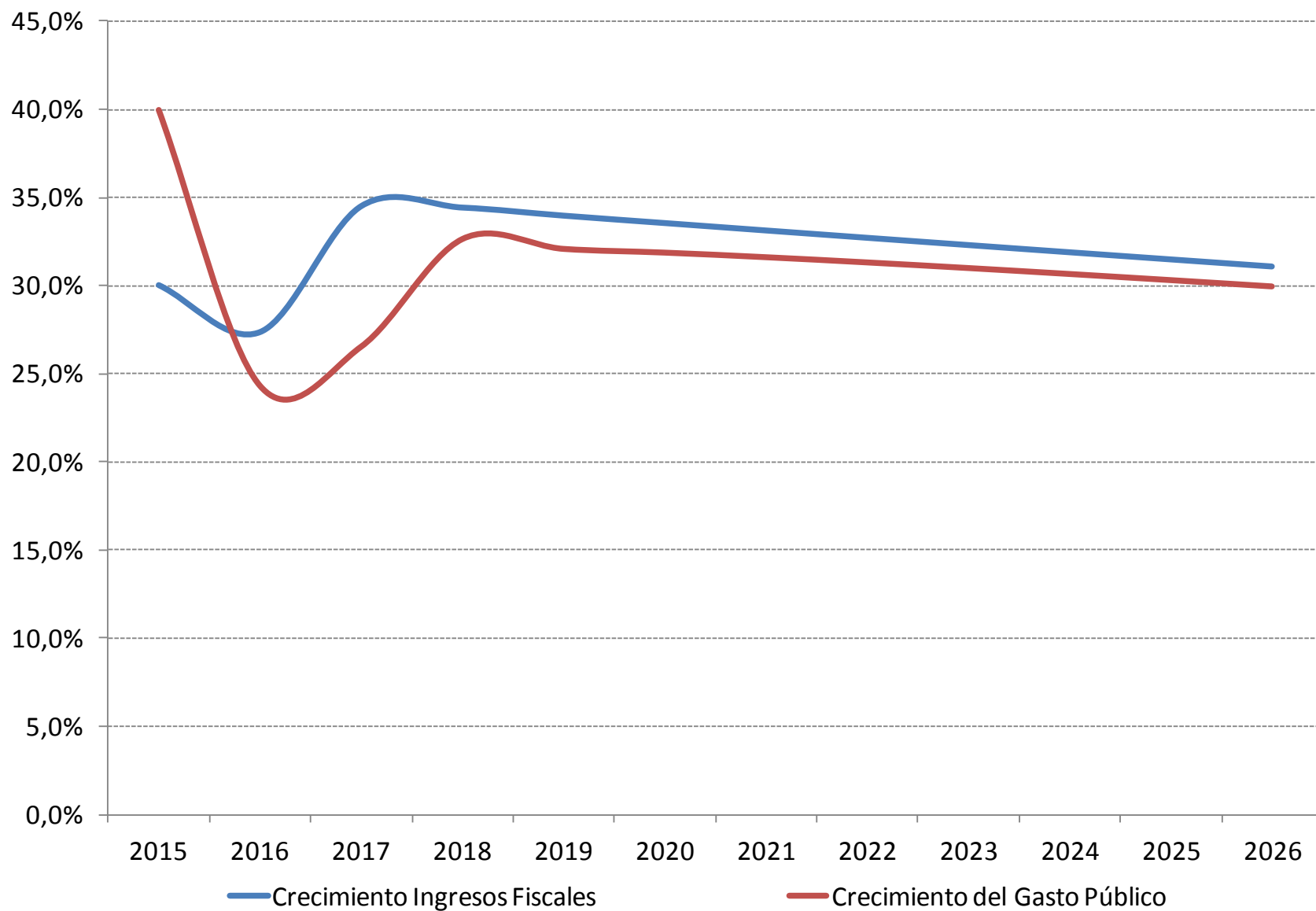
S2. Inflación, Devaluación y Salarios



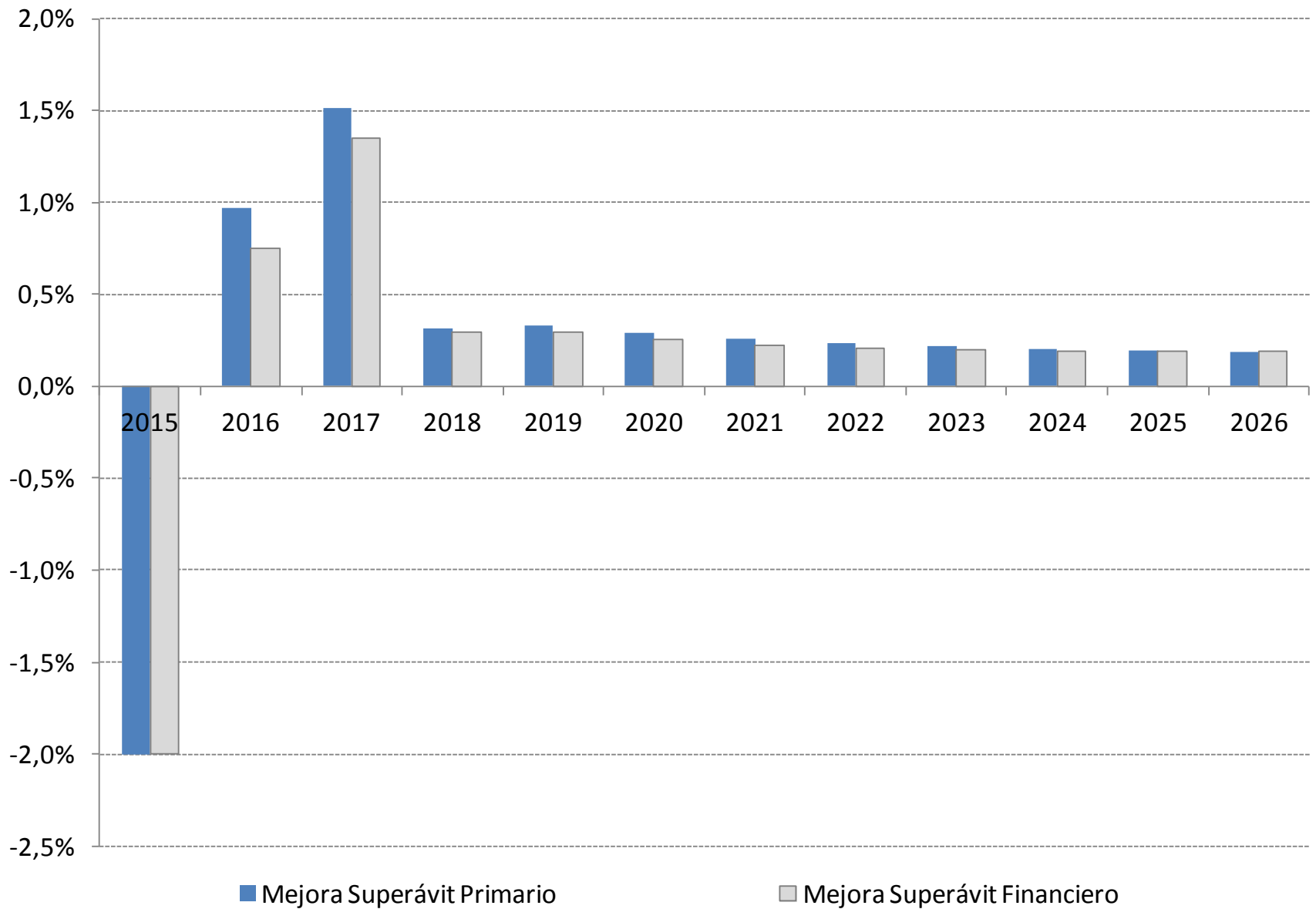
S2. Composición del Gasto



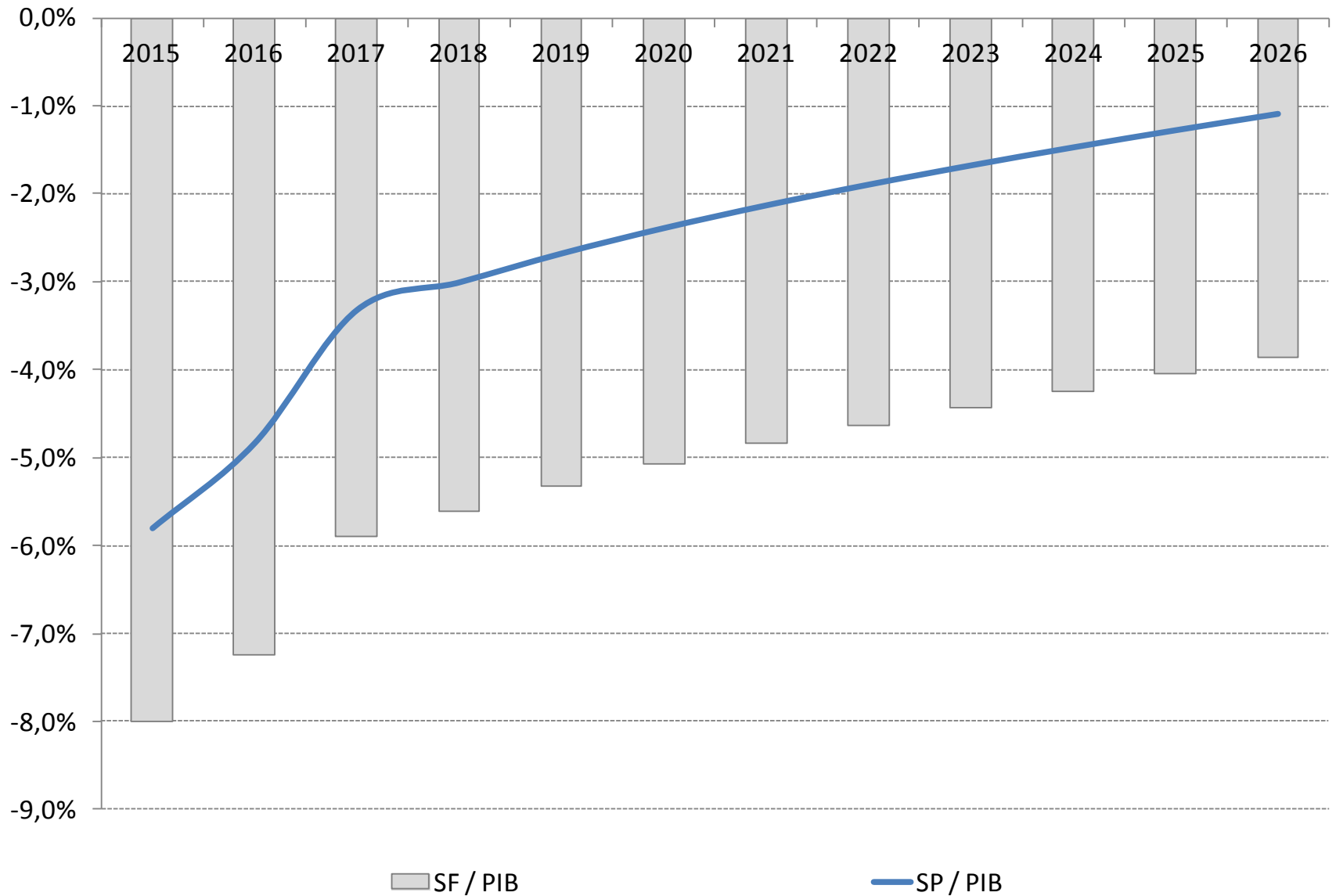
S2. Evolución de Ingresos y Gastos Fiscales



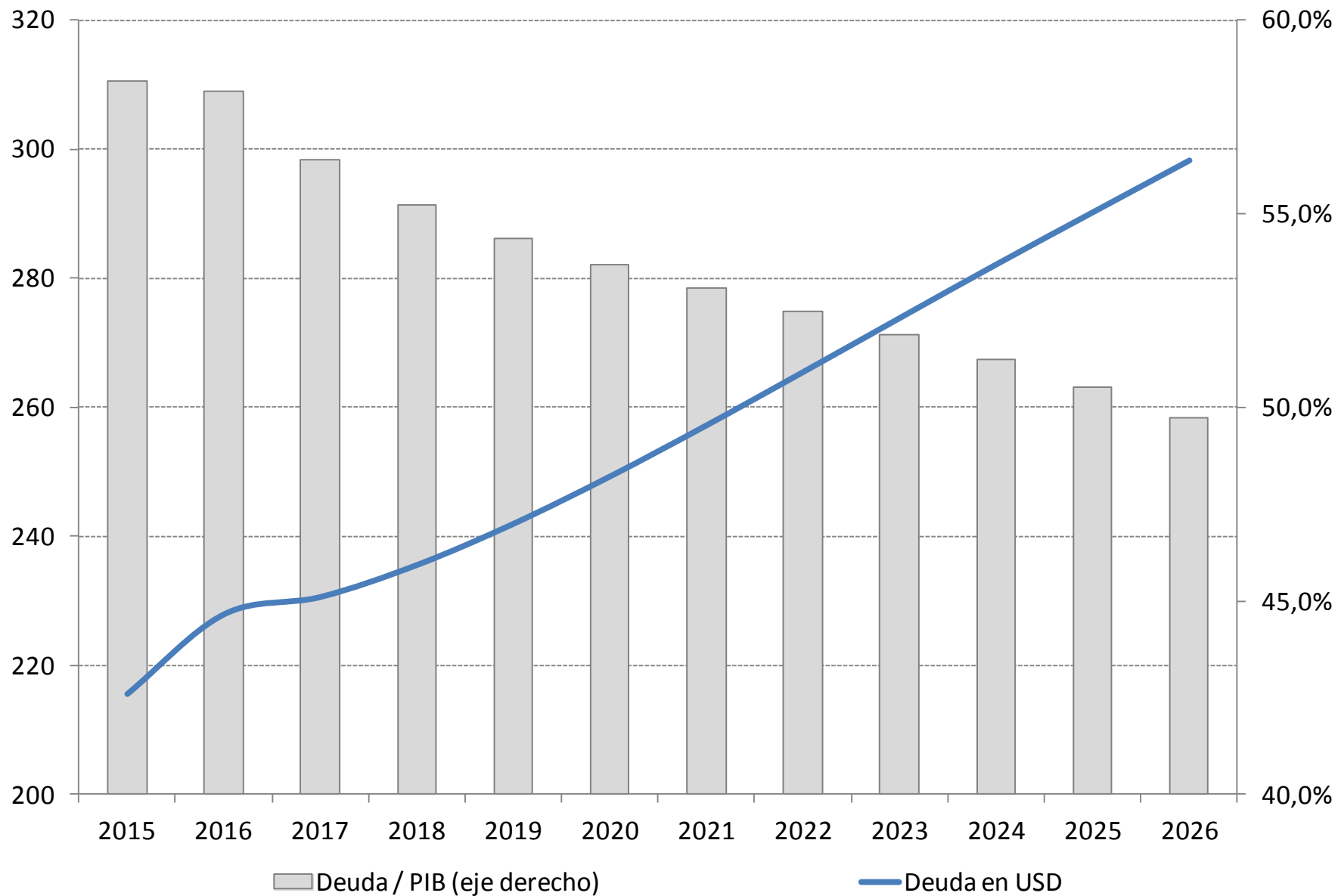
S2. Mejora Fiscal



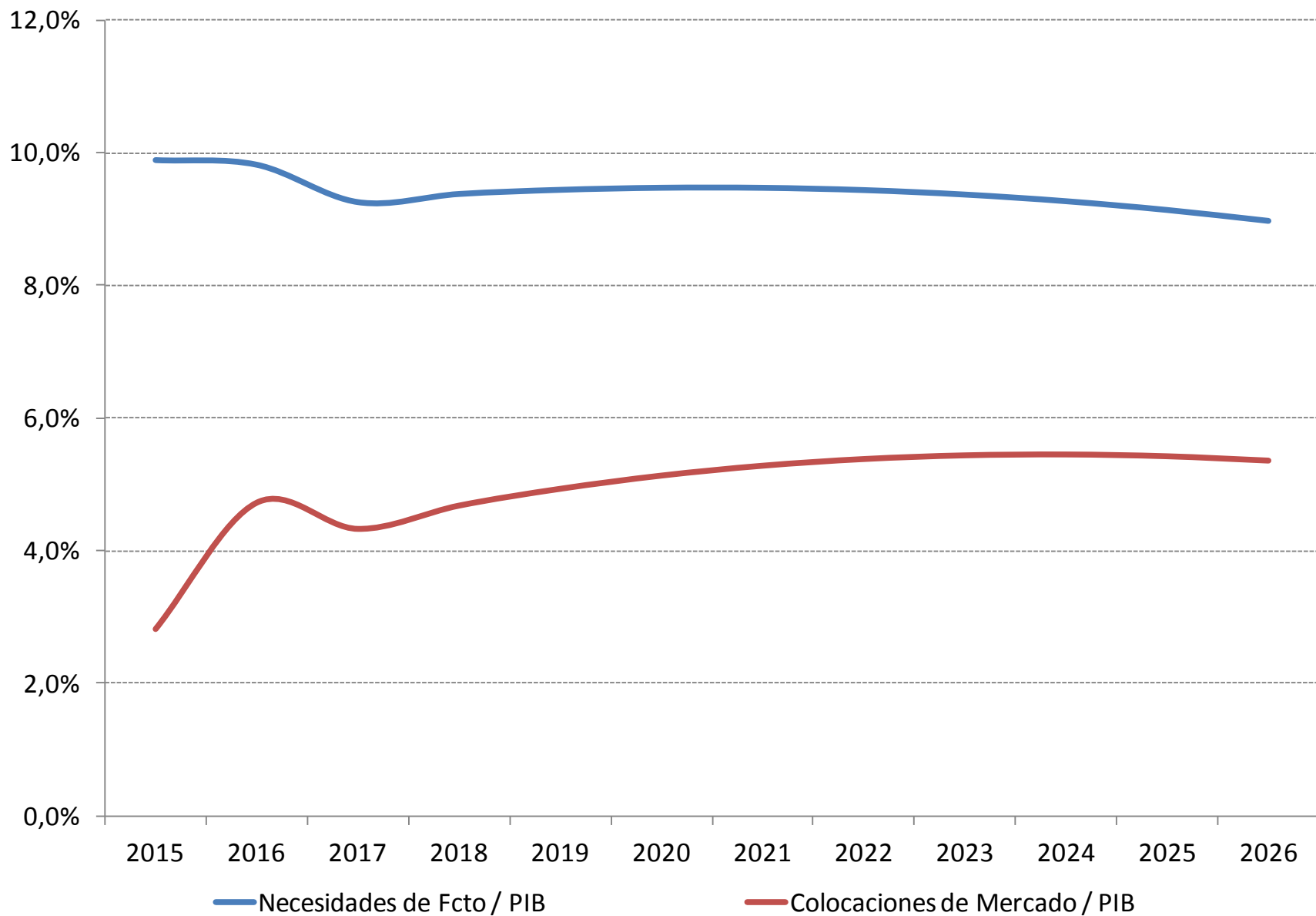
S2. Evolución del Resultado Fiscal



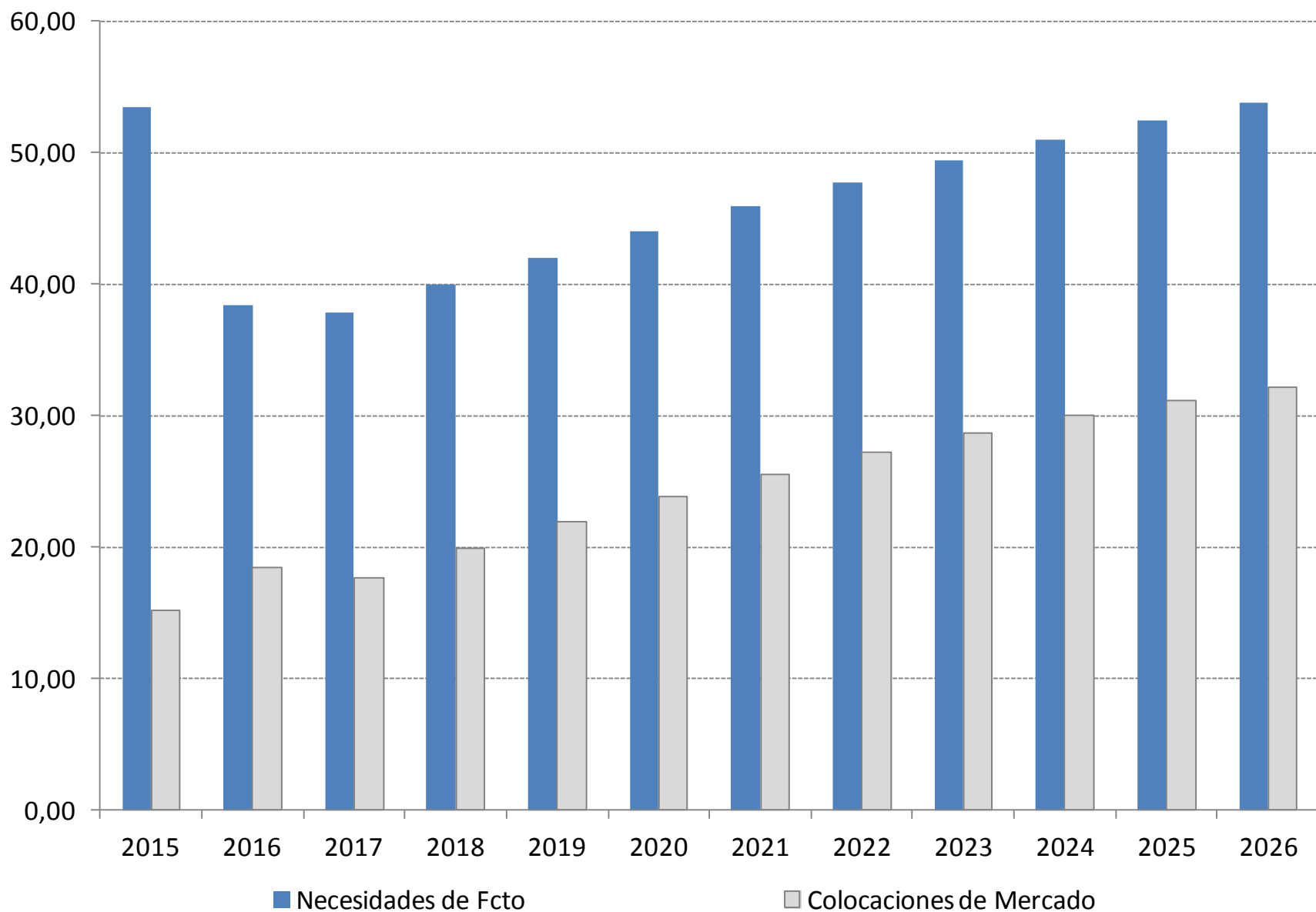
S2. Evolución de la Deuda Pública



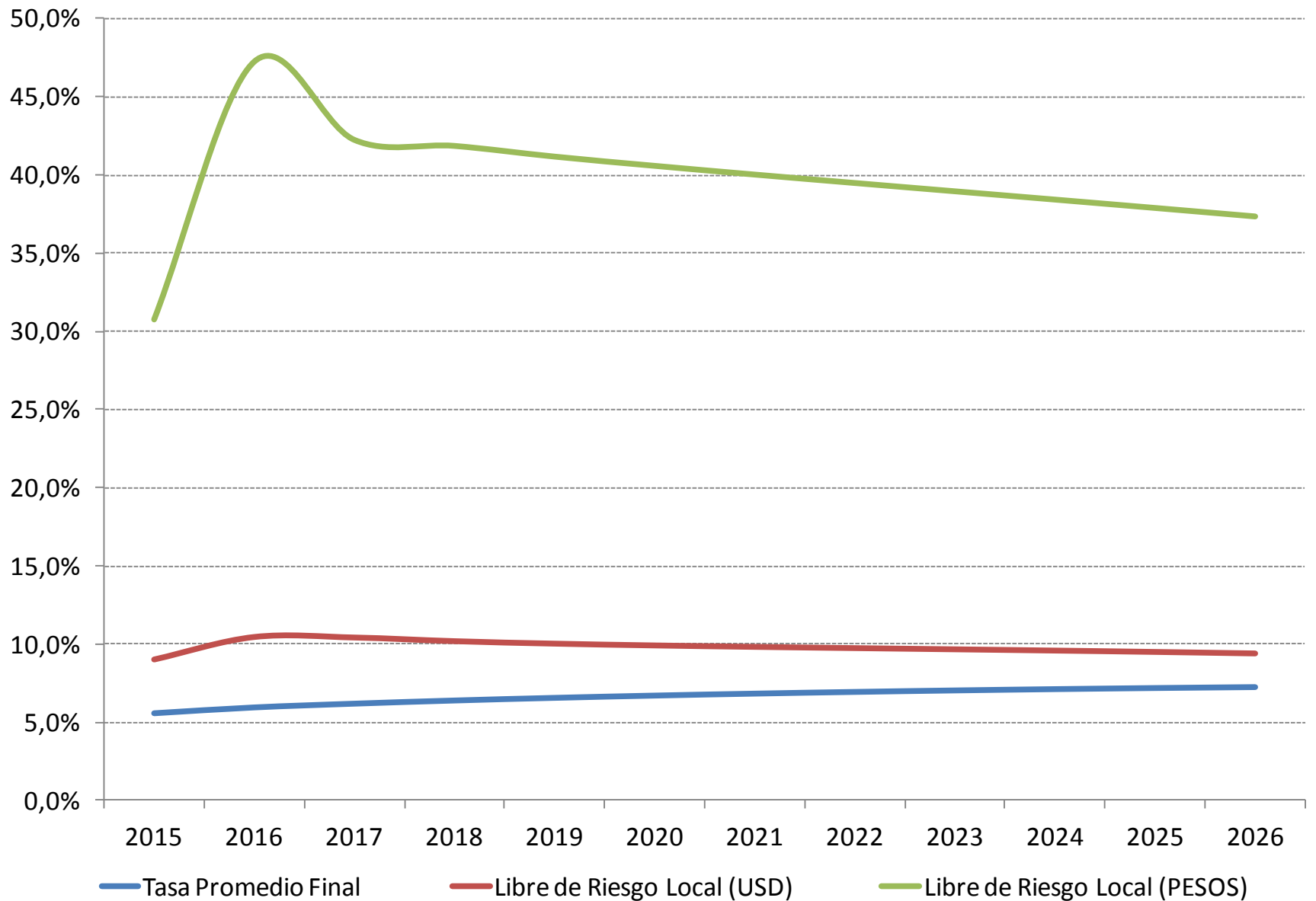
S2. Necesidades de Financiamiento (% PIB)



S2. Necesidades de Financiamiento (Bn americanos)



S2. Evolución de Tasas de Interés



S2. Resumen de Financiamiento

Necesidades y Fuentes de Financiamiento (Miles de Millones de USD)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Necesidades de Financiamiento	-53,4	-38,5	-37,8	-40,0	-42,0
Resultado Global	-43,2	-28,4	-24,1	-23,9	-23,7
Resultado Primario	-31,3	-18,9	-13,6	-12,8	-11,9
Intereses	11,9	9,5	10,6	11,1	11,8
Vencimientos de Capital	10,1	10,1	13,7	16,1	18,4
Deuda IFIS	1,9	2,8	2,3	1,9	1,5
Deuda Mercado	8,2	7,3	11,4	14,2	16,8
Fuentes de Financiamiento	53,5	38,5	37,8	40,0	42,0
Total Colocaciones de Mercado	15,3	18,5	17,7	20,0	22,0
Emisión de deuda en USD	3,6	18,5	17,7	20,0	22,0
Emisión de deuda en USD linked	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Mercado Local	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Colocaciones Ags. Gobierno	16,7	6,0	6,0	6,0	6,0
BNA	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Letras Intransferibles al BCRA	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0
FGS	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
IFIS	1,9	2,8	2,3	1,9	1,5
Emisión Monetaria	19,6	11,1	11,8	12,1	12,5
% del PIB	9,9%	9,8%	9,3%	9,4%	9,4%
Colocaciones MERCADO % del PIB	2,8%	4,7%	4,3%	4,7%	4,9%

S2. Resumen de Moneda

Base Monetaria y BCRA (Miles de Millones de \$)					
Variable \ Año	2015	2016	2017	2018	2019
Base Monetaria Inicial	462	624	832	1.116	1.492
Emisión Fiscal	160	208	284	376	496
EXT+ FCRO + OTROS	-18	0	0	0	0
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs	80	102	204	269	379
Esterilización para Meta de Inflación	0	102	204	269	379
Base Monetaria Final	624	832	1.116	1.492	1.988
Tasa de expansión monetaria	40,5%	33,3%	34,2%	33,6%	33,2%
Stock de LEBACs	330	432	636	905	1.284
Crecimiento del stock de LEBACs		30,8%	47,3%	42,3%	41,9%
Pasivos Monetarios	954	1.264	1.752	2.396	3.271
Crecimiento del stock de Pasivos Monetarios		32,5%	38,7%	36,8%	36,5%
Base Monetaria / Pasivos Monetarios	65,4%	65,8%	63,7%	62,3%	60,8%
LEBACS / Pasivos Monetarios	34,6%	34,2%	36,3%	37,7%	39,2%
Total	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Base Monetaria / PIB	11,5%	11,4%	11,3%	11,3%	11,2%
LEBACS / PIB	6,1%	5,9%	6,5%	6,8%	7,2%
Pasivos Monetarios / PIB	17,7%	17,3%	17,8%	18,1%	18,5%
Esterilización Monetaria / PIB	1,5%	1,4%	2,1%	2,0%	2,1%
Resultado Cuasi-Fiscal LEBACs / PIB	1,5%	1,4%	2,1%	2,0%	2,1%
Roll-Over LEBACs / PIB	6,0%	4,5%	4,4%	4,8%	5,1%
Carga Financiera del BCRA		5,9%	6,5%	6,8%	7,2%

S2. Resumen de las Principales Variables

Resumen de las Principales Variables (Var.% i.a.)

Variable \ Año	2016	2017	2018	2019
PIB nominal	35,3%	34,5%	34,4%	33,9%
PIB real	-1,0%	1,8%	1,8%	1,8%
Inflación	36,7%	32,1%	32,0%	31,6%
Salarios	34,6%	32,0%	31,9%	31,4%
Devaluación	86,7%	28,9%	28,8%	28,4%
Tasa Libre de Riesgo	47,3%	42,3%	41,9%	41,2%
Superavit Primario	-4,8%	-3,3%	-3,0%	-2,7%
Superavit Global	-7,2%	-5,9%	-5,6%	-5,3%
Deuda/PIB	58,2%	56,4%	55,2%	54,3%
Necesidad de Fcto / PIB	9,8%	9,3%	9,4%	9,4%
Nec. de Fcto / PIB: Mercado	6,3%	5,8%	6,1%	6,3%
Carga Fciera. del BCRA / PIB	5,9%	6,5%	6,8%	7,2%