



DESGRABACIÓN – Javier Milei expone en la Bolsa de Comercio

Javier Milei: Buenas tardes. En primer lugar, deseo darle las gracias a la Bolsa de Comercio, en especial a su presidente Adelmo Gabbi por invitarme y por tremendas palabras. Les aviso que el discurso no va a ser tan divertido como el del otro día, voy a hacer un discurso técnico, es otra tribuna. También quiero agradecer al querido Claudio Zuchovicki que fue quien hizo las gestiones para que yo pudiera estar aquí. Así que para mí es un placer enorme estar dando esta charla.

La charla lleva por nombre 'Dinero, precios y tipo de cambio', pero también se podría llamar 'Emisión, inflación y devaluación'. La charla está separada en dos partes: hay una introducción teórica que creo que vale la pena hacer, a la luz de la paupérrima calidad del debate doméstico, donde me sorprende a diario las carencias y falencias de nuestros profesionales en economía. Lo cual hace que uno tenga que estar lidiando en algunos casos con la ignorancia y en otros casos y/o con egos exagerados que no pueden aceptar que se equivocan.

En ese sentido, la introducción teórica va a ser de mucha utilidad para entender lo que viene en la parte 2 qué es lo que estamos haciendo, es decir, saber por qué estamos haciendo lo que estamos haciendo. En el fondo, lo que va a terminar haciendo esto es demostrar que el ministro Luis Caputo es el mejor ministro de Economía de toda la historia argentina, y que lo que está haciendo junto a Pablo Quirno y con Santiago Bausili es una tarea enorme, monumental y que solo la historia podrá dar cuenta el trabajo fabuloso que están haciendo, y que yo tengo el privilegio de ser el Presidente que tiene este privilegio de tenerlos a ellos haciendo este trabajo. Por ende, hoy me vuelvo a poner el traje de economista también y voy a tratar de dar mi explicación de lo que está pasando y cómo vamos a terminar saliendo. Así es que no va a ser atractivo como el discurso de Tucumán.

Lo primero que hay que comprender es la forma en la cual, nosotros los economistas, construimos la teoría económica, porque es con lo que después tenemos que, como caja de herramientas para aplicar y para tomar las decisiones que tomamos. Entonces, lo primero que hay que comprender es cuál es la lógica de lo que se llama equilibrio general. El equilibrio general es el mismo campo de aplicación que la macroeconomía, pero con micro fundamentos. De hecho, hoy toda la macro moderna, casi que se limpió totalmente de toda esa tierra, barro y pestes que implicó el keynesianismo. Pero bueno, eso pasa en otros lugares, acá no, entonces seguimos discutiendo, no sé, la cuadratura del círculo, el helado caliente, cosas que tenemos... bastante complicado.



Cuando uno se plantea la cuestión del equilibrio general básicamente uno se hace tres preguntas: es decir, si el equilibrio existe, si es único y si es estable, eso, la construcción de ese equilibrio surge de las funciones de exceso de demanda y buscar si existe el vector de precios que deja todas las funciones de exceso de demanda en cero, es decir, que todos los mercados en equilibrio simultáneamente. Y eso se construye entonces a partir de las funciones de demanda de cada uno de los bienes de la economía, de cada uno de los factores de la economía por parte de los individuos y por parte de las firmas. Que además la firma son propiedades de los individuos. Y esas funciones de demanda y oferta tienen una característica básicamente que son homogéneas de grado cero, es decir, sean homogéneas de grado cero quiere decir que depende de los precios relativos. A su vez, si esto uno lo mira, esas funciones de exceso de demanda que se componen de las funciones de demanda menos las funciones de oferta para cada uno de los mercados, son funciones que lo que describen es que cada un precio que uno le da le contesta una cantidad.

Pero eso no alcanza para resolver el problema, porque yo puedo tirar un vector de precios y me va a devolver un vector de cantidades, y puede ser que ese vector de cantidades no sea de equilibrio. Entonces, los economistas creamos una ficción que se llama el subastador walrasiano, que lo que dice es que cuando la demanda supera a la oferta los precios suben y en el caso opuesto, los precios bajan. Es decir, que si ustedes se fijan es una función que da que cuando ustedes le tiran un precio, ahora le contesta una cantidad o desde la cantidad le contesta un precio, para decirlo como corresponde. En ese sentido, en equilibrio general también lo que construimos es una función compuesta entre estas funciones de exceso de demanda y la ley de Walras y el subastador walrasiano, y que, si eso aplica en un conjunto que es convexo, cerrado y acotado, y las funciones de exceso de demanda son continuas, entonces uno puede aplicar el teorema de punto fijo de Brouwer y entonces el equilibrio existe. Además, como estamos trabajando con funciones que son aplicaciones punto a punto, el desequilibrio es único. Y si asumimos que los efectos directos superan los efectos cruzados, además, el equilibrio es estable. Es decir, esas son las condiciones para las cuales uno construye un modelo cuya solución existe, es única y es estable.

Ahora, entonces, lo primero que tenemos que tener claro que es este marco con el que trabajamos y es el marco donde pensamos, y cómo diseñamos la política económica. Quiero contarles que la gran mayoría de los economistas no saben estas cosas porque implica conocimientos de topología que no tienen. Entonces, por eso terminamos discutiendo cosas que verdaderamente son un sin sentido porque hay déficit de formación graves.

Ahora, el otro problema es que, si yo tengo las características de este sistema, que es homogéneo de grados cero, el que resuelve en precios relativos, quiere decir que ese sistema de ecuaciones no me contesta precios para todos los bienes, me va a contestar precios para todos los bienes menos uno. De hecho, la ley de Walras dice, si n menos un mercado están en equilibrio el restante también lo está, por lo tanto, es una ecuación redundante; por lo tanto, no voy a poder resolver en n precios, si no voy a poder resolver en n menos un precio. Entonces, ahí es donde aparece la cuestión de lo que se denomina el

numerario y el numerario es un bien que oficia como dinero y que, básicamente, es en el cual ustedes determinan el resto de los precios. De modo tal, que el sistema le puedan encontrar una solución y en el fondo lo que está atrás de eso también son las características de lo que sería una economía de trueque. Ahora, el problema de la economía del trueque son dos, básicamente: uno es lo que se llama el problema de la doble coincidencia, es decir, yo dejé, por ejemplo, le quiero vender algo a alguien, pero tengo que conseguir que justamente otra persona quiera comprar lo que yo tengo y él además tenga lo que yo necesito. Lo cual en una sociedad grande es un problema bastante complejo.

Y aun cuando la tecnología me pudiera resolver esa situación, también tengo otro problema que es digo la indivisibilidad. Porque puede ser que yo sí quiera comprar pan, puede que el panadero quiera charlas de economía, pero el problema es cuántos kilos de pan me va a dar, no necesito y no quiero tampoco tantos kilos de pan. Asumo que van a estar un poquito más caras mis conferencias, en especial después de que hayamos sacado adelante a la Argentina. En ese sentido, aparte saben que estoy comprometido fuertemente con eso porque renuncié a mi jubilación de privilegio. Así que más vale que haga la cosa bien, porque si no después me va a ir mal en el post Presidencia.

Entonces, los individuos no se pusieron a llorar, los individuos agarran y frente al problema qué hacen, tratan de encontrar una solución. Y esto es lo importante, porque esto es lo que empieza a dar muestra de qué es el dinero y eso es lo que nos va a permitir entender la lógica de cómo terminar con la inflación, la lógica del programa que estamos haciendo, que es entender cuál es la naturaleza del dinero.

En este sentido el dinero viene a resolver estos dos problemas. En definitiva, el dinero no es ni más ni menos que un bien de intercambio indirecto, es decir, yo no demando dinero para llevarlo al traje de madera; yo demando dinero para comprar otros bienes, para facilitar los intercambios. Entonces, cuando el hombre encontró esto de cómo podía hacer para arreglar este problema, una de las cosas que descubrió que había algunos bienes que se intercambiaban mucho más que otros. Entonces, lo que hacía era comprar esos bienes que se intercambiaban más, no porque quería ese bien precisamente, sino porque le servía de manera indirecta poder hacerse del resto de los bienes.

Entonces, así aparecieron las primeras formas de dinero. Entonces, por ejemplo, cuando el hombre era nómada el primer tipo de dinero que usó, ¿cuál fue?: el ganado. ¿Básicamente, por qué? Porque viajaba con el ganado y como el ganado era algo que todos querían, entonces, le servía para intercambiar. Ya sea si quería propiamente ganado, o si quería otros bienes y podía utilizar el ganado como bien de intercambio indirecto. Si ustedes se fijan, eso ya representa una forma de dinero, que es un dinero mercancía. Naturalmente, después el hombre evolucionó, se convirtió en sedentario. Entonces, por ejemplo, algo que consumía mucho era pan, entonces, naturalmente la moneda se transformó, ¿en cuál? En el trigo. ¿Por qué? Porque era la forma de hacer intercambios indirectos, era la forma que permitía poder lograr transacciones, o así también, fue con la sal, con el lino, con el tabaco.



Ahora, si ustedes se fijan, entonces ahora, al hacer eso ustedes se encuentran con que ya tienen una unidad de cuenta. Es decir, van a fijar esos precios en esa unidad, ya sea el ganado, el trigo, la sal, el lino, el tabaco. Es un medio de pago generalizado, porque dadas las costumbres del lugar, lo pueden utilizar, o sea, está generalizado y aceptado. Pero tiene un problema, que es que no opera como reserva de valor. Cualquiera de los bienes que acabamos de señalar tiene como característica que se deprecia en el tiempo o, dicho de otra manera, tienen una tasa de interés negativa. Digo, por ejemplo, un bien con tasa de interés negativa es el helado: ustedes se van, se compran el helado, si no se lo comen, se les derrite. Bueno, estos bienes con el paso del tiempo se degradaban.

Por eso a mí siempre cuando hablo de estos temas me gusta mucho hablar de la serie El Zorro, que con todos los años que la llevan pasándola imagino que el 90% de los que estamos acá ha visto El Zorro. El Zorro verdaderamente es un héroe, es un verdadero héroe; el Zorro es anarco capitalista, es una es un anarquista de mercado y obviamente es demonizado. Y seguramente que si estuvieran los medios de comunicación ensobrados por el capitán Monasterio sería un terrible delincuente. Pero el Zorro era fabuloso. ¿Por qué es fabuloso lo del Zorro? Porque en El Zorro no hay dinero papel. Entonces, cuando venía alguien del puerto y venía a comercializar, evidentemente no solo traía mercancías, sino que también ¿qué traía? Oro. Era como que llevaba una etiqueta en la cabeza que decía 'tengo oro'. Entonces qué pasa, eran como penal sin arquero, porque para los delincuentes eso era fácil, o sea, sabían que ahí había oro. Entonces es interesante porque el Zorro, ¿qué hacía? Combatía a esos delincuentes ¿Y por qué también es interesante que combatía a esos delincuentes? Porque si los delincuentes hubieran sido exitosos, el comercio de la ciudad hubiera caído; y si hubiera caído el comercio, la calidad de vida ya se hubiera empeorado fenomenalmente. O sea, con lo cual el Zorro defendía no solo la propiedad privada, sino que además defendía el bienestar de los que vivían en la ciudad, porque básicamente los cuidaba. Es más, no solo eso, sino que además se peleaba con el capitán Monasterio y los demás, que además ¿qué hacían? Le cobraban impuestos. Un héroe total, es decir, personaje fabuloso.

Ahora, para evitar este problema, que este no es un problema nuevo y que pasaba antes de que se creara el dinero papel. Entonces, dijeron, bueno vamos a arreglar esto ¿y qué hicieron? Había instituciones donde ustedes depositaban el oro o la plata y a cambio le daban un papel, y entonces ustedes intercambiaban esos papeles y así hacían transacciones. Hasta ahí la historia es bastante linda, hasta que hubo algún par de revueltas que algunos se emitieron más papelitos que lo que le correspondía, en un proceso de mercado los hubieran hinchado y se acaba de problema, pero cuando apareció el linchamiento, apareció el Estado, alguna de las formas que haya tenido cuando apareció todo esto ¿y qué hizo?: se apropió de eso y entonces, en el fondo se apropió de la maquina de imprimir billetes y como perdía valor, entonces, ¿qué hizo?, impuso el curso forzoso, y al momento que impusieron el curso forzoso, para que ustedes no pudieran sustituir monedas, los obligaban a demandar la moneda doméstica y, por lo tanto, le ampliaban la base del impuesto inflacionario para robarlos. Digamos, una historia bastante conocida en el caso argentino desde que se creó esa institución nefasta que está en

Reconquista 266 llamado Banco Central de la República Argentina. Con lo cual, como verán, no ahora, pero lo sigo teniendo la mira.

Entonces, ahora, ¿cuál es el punto? El punto es que si yo ahora entiendo la naturaleza de cómo cree, aparece el dinero, primero que me resuelve un problema muy interesante, porque ahora, ¿qué voy a usar como numerario? Voy a usar como numerario el dinero. Al utilizar como numerario el dinero, ahora voy a poder resolver el sistema de ecuaciones del modelo de equilibrio general, todo en términos de precio de los bienes, en términos de unidades monetarias, es decir, lo primero que me permite es que ustedes no tengan que estar mirando los precios relativos estrictamente, sino que van a estar mirando precios determinados en la moneda doméstica, o sea, en pesos. Es decir, con lo cual, en términos de manejo de información es un ahorro bastante considerable. Imagínense si por cada cosa que van a comprar estuviera haciendo todas las cuentas todo el tiempo, o sea, sería bastante. Creo que pasaríamos más tiempo haciendo la cuenta que. Igual, seguramente encontraríamos la calculadora que lo resolviera, o sea, los hombres no nos quedamos quietos y tampoco necesitamos que el Estado nos arreglen los problemas.

Dicho esto, puesto así y sabiendo que el dinero es un bien de intercambio indirecto, eso quiere decir que la demanda de dinero es una demanda derivada, es decir, es una demanda espejo de lo que pasa en el lado real del sistema, con la demanda de bienes. Por lo tanto, si es una demanda espejo, si es una demanda derivada que solamente existe a los fines de instrumentar mis planes de consumo presente y futuro, es decir, mi sendero intertemporal de consumo, por lo tanto, la demanda de dinero en el fondo va a depender del sendero de consumo. Y el sendero de consumo en términos intertemporales depende de lo que Robert Lucas Junior- que en paz descanse- decía los parámetros profundos, es decir, depende de las preferencias, depende de la tecnología y depende de las dotaciones. Que, salvo que sean omniscientes, omnipresentes y omnipotentes, no lo saben y es para nosotros está dado. Por lo tanto, en condiciones normales, si no estuviera el Banco Central imprimiendo billetes, haciéndose una fiesta y arruinándole la vida a la gente, la demanda de dinero concretamente tendría que ser una función absolutamente granítica. Porque depende de parámetros profundos de los cuales o sea están dados para cada uno de nosotros. Por lo tanto, no tendría ni por qué existir el Banco Central, porque en el fondo eso depende de nuestras preferencias. De hecho, el dinero es un invento privado, ni siquiera es un invento que inventó el Estado, es decir, el Estado se lo apropió, que es otra cosa.

Entonces, en ese contexto, si la demanda real de dinero está dada, el equilibrio monetario significa que los saldos reales tienen que equilibrarse con la demanda real de dinero. Es decir, que la cantidad nominal de dinero dividido el nivel de precios, eso va a tener que ser igual a la demanda real de dinero. Y ahora con qué nos encontramos: con la naturaleza monetaria de la inflación, porque entonces si la oferta real de dinero tiene que ser igual a la demanda real de dinero y la demanda real de dinero depende del sendero intertemporal de consumo, que a su vez depende de parámetros profundos que están dados, consecuentemente aparece la naturaleza monetaria de la inflación. Porque en la medida que yo modifique la cantidad de dinero lo que voy a estar es modificando el nivel de precios.

Entonces ahí nos vamos a encontrar con esta frase que utilizaba Milton Friedman, que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. Y lo único que puede hacer el Banco Central es determinar la escala nominal de la economía y el nivel de precios va a venir determinado ¿por qué? Por el cociente entre la oferta de dinero, que es lo que controla el Banco Central, contra la demanda de dinero que lo determinan ustedes.

Por lo tanto, lo único que hace el Banco Central cuando modifica la cantidad de dinero es modificar el nivel de precios. De ahí la naturaleza monetaria de la inflación. Es decir, ¿qué inflación multicausal? No hay inflación multicausal. Es decir, llamará multicausal a los distintos disparates por los cuales un Banco Central emite, porque, el resto es pura sarasa. Es más, ¿quieren identificar malos economistas? Yo se los voy a decir, pídanle que le escriban la función de demanda de dinero. Si el economista le escribe una función de demanda de dinero que no depende del consumo y que depende del ingreso y de la tasa de interés, se los digo yo, es un bruto.

Les voy a explicar por qué, ¿por qué es un bruto si pone el ingreso? Porque en un modelo de equilibrio general, si verdaderamente hacen equilibrio general como dicen que hacen, si hacen berretada keynesiana es otro problema. Digo, ahí ustedes pueden, lo llaman a Copperfield y que les escriba todas las funciones que quieran. No saben lo creativo que puedo ser para ponerle funciones si quieren o funciones de lo que se le dé la gana. Pero en un sistema de equilibrio general sus ingresos vienen determinados por el valor de sus dotaciones que ustedes venden en el mercado, ejemplo, el ocio que entregan en el mercado y a eso le tendrían que sumar qué cosa, la participación que ustedes tienen en los beneficios. Poner el ingreso en la función de demanda de dinero es una de las tantas brutalidades que hizo Keynes. Que Keynes no era economista, que solamente tomó un curso de economía con Marshall, el que era el campeón del equilibrio parcial. Entonces, ustedes cuando construyen una función de demanda de equilibrio parcial pueden poner el ingreso. Pero ustedes no pueden hacer eso en equilibrio general, porque el ingreso está determinado como parte del sistema. Por lo tanto, no pueden hacer eso, ¿y para qué lo hizo? Lo hizo para poder derivar el multiplicador y el multiplicador, no es ni más ni menos que la violación de la restricción de presupuesto. Por eso es divertido, o sea, cuando ustedes tienen un keynesiano que va a querer y hacer déficit fiscal. Si es magia. Claro, viola la restricción de presupuesto.

Entonces, ahí ya saben, que si les puso el ingreso la cosa no va. Y la otra cosa que también es otra burrada es poner la tasa de interés, porque la tasa de interés es el precio relativo de los bienes presentes respecto a los bienes futuros. O sea, ¿por qué el ahorro aumenta cuando sube la tasa de interés? Y porque los bienes presentes se hacen más caros respecto a los bienes futuros. Entonces ¿qué hacen? Consumen menos hoy para consumir más mañana. Pero eso es un mecanismo indirecto. Y ¿por qué aumenta la inversión cuando cae la tasa de interés? Porque los bienes futuros son más caros que los del presente. Entonces ustedes tienen incentivo de pasar la producción del presente al futuro y ahí determinan entre ahorro e inversión digamos, la tasa de interés vixeliana, la tasa de interés natural. Pero, en realidad, esos son los precios relativos de los bienes presentes respecto de los futuros. Es más, va a estar en equilibrio intertemporalmente la economía cuando ese precio relativo en cada uno de los bienes presentes respecto al futuro sean

todos iguales y ahí ustedes van a conseguir el equilibrio. Si no, van a poder hacer arbitrajes, tanto presentes como intertemporales. Por lo tanto, cuando vean economistas poniendo esas funciones, pregúntenle si verdaderamente están haciendo equilibrio general, porque si le dice que sí, están mintiendo. Y eso está mal en muchos libros de texto también.

Entonces, cuando ustedes toman las funciones de equilibrio general solamente dependen de los precios. ¿Por qué?, porque contempla los bienes los precios presentes y los precios futuros. Dicho esto, digono estoy aspirando a ser Roberto Carlos entre mis pares, pero bueno, tengo más de 15 millones de argentinos que me acompañaron. Dicho esto, entonces, ¿qué es lo que pasa? Esto también tiene que ver con la definición de inflación, sí, porque ustedes pueden usar la definición que más adoptaron los economistas después de la aparición de Keynes, que es la suba generalizada de precios. Bueno, si ustedes lo piensan en esos términos, no va a faltar el cavernícola que quiera arreglar el problema, ¿cómo?: controlando precios. Hay un pequeño detalle que viola el derecho de propiedad y que eso hace que, entonces la oferta se retire, y consecuentemente le genere la escasez. Pero a la gran mayoría de los economistas ustedes le preguntan qué es el mercado y empiezan a tratar de describirle un dibujito y no saben que atrás de ese dibujito hay derechos de propiedad, hay un montón de cosas. Pero, al margen de eso, entonces, cuando ustedes generan un exceso de oferta, ya sea o porque sube la oferta o porque cae la demanda, o pasan las dos cosas a la vez, lo que va a ocurrir es que el poder adquisitivo del dinero cae. Es decir, que todos los precios expresados en unidades monetarias suben. De hecho, salvo que ustedes estén haciendo desastres con la tasa de inflación y terminen pulverizando la demanda de dinero, ustedes lo que van a tener es que cuando suban la oferta de dinero, eso va a llevar a una pérdida de poder adquisitivo el dinero y todos los precios expresados en unidades monetarias van a subir. Por eso era sabia la carta orgánica original del Banco Central que decía 'es misión fundamental del Banco Central preservar el valor de la moneda'. No le salió, ¿no? Porque sacarle 13 ceros a la moneda, le podríamos sacar tres más, claramente no le salió. Lo bueno es que sepamos que nunca le va a salir bien.

Pero, más allá de eso, ahí también aparece otra chantada de los economistas que se llama el pass through, el paso de la devaluación a precio. Es una tontería el tamaño de una casa. ¿Por qué es una tontería? Porque si la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario generado por un exceso de oferta de dinero que lleva una pérdida de poder adquisitivo del dinero, todos los precios expresaron en unidades monetarias suben, o sea, el tipo de cambio es un precio más, es el precio de una moneda extranjera, no sé, el dólar, el precio del dólar, entonces, sube porque en realidad no es que sube el dólar, está pidiendo poder adquisitivo el peso y no es que hay pass through, en realidad, si en lugar de estudiar, o sea, solo post Keynes estudiaran un poco antes, van a descubrir que hay algo que se llama efecto Hyun Cantillon, que tiene que ver con la forma en la cual se van moviendo los precios. Entonces, si yo genero el exceso de oferta de dinero, va a perder poder adquisitivo el dinero, ¿ahora qué pasa? Como el dólar es un activo financiero sube primero, después de que sube el dólar, entonces, van a subir los transables, después de los transables van a subir los mayoristas, después de los mayoristas los minoristas y último en la cola ¿quiénes

vienen?: los asalariados. Por eso, cuando ustedes generan un proceso de devaluación, cómo eso va a llevar que en dinámica los salarios queden en la cola, la caída en el salario real va a derivar en que le aumente la cantidad de pobres e indigentes, ¿qué pass through? Se llama efecto Hyun Cantillón, pero de vuelta: como no tienen modelos de equilibrio de verdad inventan estos atajos metodológicos que son falsos y que son nada más que un abuso de la matemática.

Entonces, ahora ya empezamos a acercarnos más, ya llegamos a lo que es la teoría monetaria de la inflación. Bueno, la extensión a economías abiertas es muy fácil, es muy extrapolable, porque en realidad si yo tengo una economía abierta, yo voy a tener una relación entre los bienes internacionales y los bienes locales. Es decir, yo sé que por la ley del precio único o paridad del poder de compra, que es la versión si ustedes quieren de equilibrio general de la ley del precio único, sé que el precio doméstico es igual al tipo de cambio multiplicado por el nivel de precios internacional. Y, es más, si soy una economía pequeña encima los precios internacionales están dados. Quiere decir que entonces el tipo de cambio va a venir determinado por el cociente de los precios locales divididos los precios internacionales. Y si yo sé que los bienes domésticos, el precio viene determinado por la oferta de dinero dividido la demanda real de dinero, lo mismo aplica también para el resto del mundo. Consecuentemente, nos encontramos con algo que se llaman las condiciones monetarias relativas y es que el tipo de cambio viene determinado por la oferta de dinero doméstica respecto de la oferta de dinero internacional y la demanda de dinero internacional respecto de la demanda de dinero local. En este sentido, si la demanda de dinero y la oferta de dinero en el mundo estuvieran dadas, cuando yo emito, dada la cantidad de demanda de dinero, no solo me va a subir el nivel de precio, sino que también me va a subir el tipo de cambio.

Con lo cual, les paso un dato: si yo dejo de emitir, no hay motivo para que suba el tipo de cambio. Digo de ahí viene emisión cero, es decir, estamos terminando con el problema de la inflación y obviamente del tipo de cambio; nada más lo único que tenían que hacer es ir a buscar en un libro de texto qué son las condiciones monetarias relativas y cómo eso interactúa y cómo mapea con el modelo de la paridad del poder de compra, pero parece que tenemos economistas que no saben ni siquiera multiplicar y dividir.

Entonces, ahora nos encontramos con la política monetaria, entonces ustedes pueden seguir distintos modelos o distintas formas de política monetaria: pueden utilizar una política monetaria exógena, donde controlan la cantidad de dinero. Entonces, cuando ustedes determinan la cantidad de dinero, ¿qué van a estar determinando? Van a estar determinando la tasa de inflación, van a determinar en rigor el nivel de precios y por ende la tasa a la cual varía la cantidad de dinero va a determinar la tasa de inflación. Ahora ustedes podrían utilizar otros mecanismos. Por ejemplo, se podría utilizar el tipo de cambio. Ahora, cuando ustedes fijan el tipo de cambio, la cantidad de dinero queda determinada de manera endógena. Fíjense que en la expresión que señalé antes: el tipo de cambio surgía del cociente de los precios, los precios locales en término de los precios internacionales; ahora, si yo fijé el tipo de cambio y los precios internacionales están dados, entonces lo que se me

tiene que acomodar, ¿qué es? El nivel de precios. Y el nivel de precios viene determinado por el cociente entre la oferta de dinero y la demanda de dinero, y dijimos que la demanda de dinero estaba dada, porque de hecho ustedes demandan dinero en función de su patrón de consumo, que depende de los parámetros profundos de la economía. Por lo tanto, la oferta de dinero, ¿qué va a pasar? ¿Se va a ajustar a qué? Se va a ajustar a la demanda de dinero, tal que se genere ese nivel de precios que es consistente con la PPP. Y así es como funciona, por eso el dinero es endógeno. Ustedes lo que van a tener es que, según cómo se vaya moviendo la demanda de dinero, digamos el Banco Central, por ejemplo, en la convertibilidad, cuando aumentaba la demanda de dinero lo que hacía era... ¿qué hacían? Agarraban los dólares, los vendían al Banco Central y ahí emitía el Banco Central. Entonces, se expandía la cantidad de dinero. Y cuando ustedes no querían dinero, iban y le vendían los pesos al Banco Central, se llevaban los dólares y caía la cantidad de dinero. ¿Es la única forma de hacer la política monetaria endógena? No. Podrían agarrar y pensar en términos de controles de precios y fijar los precios. Ahora, si ustedes van a fijar los precios y el precio internacional está dado, el tipo de cambio ya les quedó determinado, no se empeñen en querer fijar el tipo de cambio y fijar los precios, porque... Salvo que, de vuelta, sean tan fatalmente arrogantes que creen que pueden determinar todos los precios de la economía, para lo cual habría que ser omniscientes, omnipresentes y omnipotentes, o sea, deberían ser el Creador. Hay algunos economistas que tienen un ego que creen que pueden, pero les diría que no, no pueden. Digamos, Hayek les demostraría claramente que eso no se puede hacer.

Ahora, la otra es fijar la política monetaria mirando los salarios y si ustedes lo miran los salarios, ustedes podrían ahí construir un bicho monstruoso donde los precios son un mark up sobre los costos, siendo el costo el salario. Y ahí, hasta más, pueden derivar el modelo de puja distributiva, ahora, lo otro que hay que decir es que el modelo de puja distributiva es si todo lo que dije antes los economistas es de brutos, bueno, esto es de muchísimo más bruto. Es decir, hablar de la puja distributiva es casi como la exaltación suprema de ser un bruto, porque decir que el precio es un mark up sobre los costos implica que no se enteraron que apareció un hombre en 1871 llamado Menger y creó la teoría subjetiva del valor. Es decir, ustedes estarían ahí determinando los precios por los costos, es decir, al menos Guillermo Moreno cuando lo dice, por lo menos lo dice en la cara, no tiene pretensión de mostrarse como un iluminado. Los complicados de gente que se puede hacer, denominar razonables como economistas en términos de teoría valor y después utilizar los costos para determinar los precios, eso es bastante más complicado.

Dicho todo esto, entonces, ahora estamos en condiciones de ver qué fue lo que pasó en Argentina. Digamos y por qué digamos... mi respeto y admiración por Toto Caputo y todo su equipo, obviamente.

Como bien decía Adelmo, nosotros cuando ganamos, ganamos con dos mandatos muy claros. El tercero apareció luego, pero el primer mandato era terminar con la inflación, terminar con la inflación. El otro mandato era terminar con la inseguridad y vaya que la

ministra, la doctora Patricia Bullrich está haciendo un trabajo enorme, monumental, sublime, porque está poniendo a los delincuentes en la cárcel.

Y obviamente, también, un derivado digamos del ajuste que hicimos, es que a la pobre Ministra de Capital Humano le pegan por todos lados, ¿por qué?, porque está descubriendo choro por todos lados y, entonces, como está denunciando a todos los chorros, le pegan por todos lados, pero también estamos yendo por la corrupción.

Ahora, volviendo al tema de la inflación, cuando estábamos allá por el mes de diciembre la inflación venía corriendo al 1% diario, eso si ustedes lo anualizan da cerca de 3700 o 3600 y algo. Ahora, cuando ustedes tomaban las dos primeras semanas de diciembre ya venía más rápido y si lo analizaban les daba el 7500 anual. Ustedes pueden decir: 'no, bueno, pero esto es una exageración'. De hecho, yo recuerdo que cuando llegamos al poder una de las cosas que hice en el discurso fue decirle la verdad a la gente. Bueno, de hecho, es la primera vez en la historia no solo que gana un liberal libertario, que digamos ¿qué pretendían, que un liberal libertario gane en condiciones normales de presión y temperatura? Era obvio que tenía que ser un caos, porque si no, hubieran seguido ganando los populistas, eso hay que internalizarlo.

Lo segundo es que nosotros mostrábamos que esa tasa de inflación, si había convalidación monetaria, podía llegar a niveles del 15000 por ciento. Que tenía que ver con los desequilibrios monetarios, más las necesidades de emisión y el descalabro que había dentro del Banco Central. En ese sentido fue muy interesante porque, y esto muestra la deshonestidad intelectual de los economistas, porque como le pifiaron recurrentemente, entonces tratan de mostrar la historia que menos les duele en términos de pifiada. Porque cuando ustedes toman la inflación mayorista del mes de diciembre fue 54%; si eso nosotros hubiéramos convalidado monetariamente, es decir no hubiéramos hecho el ajuste fiscal- y ahora voy a explicar cada una de las cosas que hicimos- ¿qué es lo que hubiera ocurrido? Hubiera habido convalidación monetaria y la inflación efectivamente hubiera sido el 17.000%. Y con el último dato de inflación mayorista estuvo en 3,5, eso es una inflación del 50%. Es decir, el gigante que está aquí delante llevó la tasa de inflación del 17000 al 50%. Miren si no es un gigante.

Ahora... pero entonces ¿y cómo funcionaba esto? Bueno, si nosotros decimos que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario generado por un exceso de oferta de dinero que hace que el poder adquisitivo del dinero caiga, los precios expresados en unidad monetaria suban, lo que había que cortar era la emisión monetaria. Y ahí nos encontrábamos que teníamos un déficit consolidado de 15 puntos del PBI, donde cinco puntos estaban en el tesoro y 10 puntos estaban en el Banco Central. Entonces, lo primero que hicimos fue ir a déficit cero. Esto es muy interesante porque nuestra hipótesis era lograrlo a lo largo del año 2024 y ahí el equipo de Toto tiró todo lo que había que tirar como para que lo pudiéramos lograr. Y hay algo que es muy interesante y que vale la pena que lo sepan, nosotros decidimos cortar la obra pública de cuajo, decidimos cortar las transferencias discrecionales a provincias de cuajo, decidimos borrar a los intermediarios de la pobreza, con lo cual con el mismo dinero la gente estaba mucho mejor, porque se bajaba

el costo de transacción, o sea, el choreo. Recuerdo que cuando... esa fue una acción coordinada entre la doctora Bullrich, la ministro Pettovello y el ministro Ferraro, que estaba a cargo de Infraestructura, una de las cosas que hicimos fue quitar la prestación del plan social. Cuando hicimos eso verdaderamente nos dijeron de todo, la cantidad de cosas que le dijeron a la ministra Pettovello fueron enormes. Pero eso tenía un motivo. ¿Por qué? Porque los beneficiarios de los planes sociales cobran en una tarjeta, pero ¿dónde está la trampa? Cuando necesitan que les verifiquen que habían tenido que trabajar. Y ahí era donde perdían la mitad del plan social.

Entonces, en ese sentido, al quitar, dijimos que transitoriamente se quitaban esos la contraprestación, ¿qué es lo que sucedió? No tuvieron que ir a firmar, al no necesitar la firma, ¿qué pasó? Se le duplicaron los ingresos. Naturalmente a los tres días el señor Belliboni no se estaba amenazando con una marcha, la cual decía que iba a meter 50,000 personas en la plaza, cuando en realidad él decía ese número porque esperaba meter 100,000 y ahí, creamos, pusimos en marcha la nueva doctrina de seguridad, y el que cortaba la calle no iba a cobrar. Además, el que cortaba iba a tener consecuencias y no solo eso, sino que, además, utilizamos la red de transporte para comunicarle a la gente que no necesitaban ir a la marcha, que no tenían que ser extorsionados, si eran extorsionados había un número para denunciar; y aviso que ya llevamos más, cerca de 20,000 denuncias ejecutando, y haciéndole pagar consecuencias a aquellos que han extorsionado a los más vulnerables.

Entonces, en ese sentido, ¿qué es lo que sucedió? Se quedaron sin poder de fuego y recuerdo que pusimos en la calle más de 12000 efectivos y terminaron yendo 3000, y ahí a partir de ahí, también pusimos en orden la calle, pusimos en orden los temas de seguridad y empezamos a dar esa batalla donde tenemos éxitos rutilantes como cuando las fuerzas federales ingresaron en Santa Fe e hicieron bajar la cantidad de homicidios, por ejemplo, un 70%. Es decir, logros, no palabras, no relatos, logros.

Y ni que hablar todos estos estafadores que están ahora paseando por la Justicia y que van a pagar las consecuencias de haberle robado el pan a los más vulnerables. Volviendo al tema del ajuste fiscal, también empezamos a eliminar los subsidios económicos y es muy gracioso porque cuando ustedes... nosotros habíamos hecho campaña con una motosierra... Ah, también echamos un montón de empleados públicos y también no les seguimos paso a paso la inflación a los salarios públicos y, en ese contexto, sí que hubo motosierra, pero aparecieron los catadores de ajustes. Es decir, unas chantas que decían que, por ejemplo, no se podía ajustar más que 1% del PBI en un año y que era un gran logro eso. Claro, frente al fracaso de que nosotros alcanzamos el déficit cero en el primer mes de gestión, empezaron con que no era sostenible. Tuvimos superávit también en febrero, en marzo, en abril, en mayo, junio y en julio también. A pesar de la estacionalidad del pago del aguinaldo.

Entonces, empezaron los catadores de ajuste, o sea, los que no se podía hacer ajuste ahora empezaron con la calidad del ajuste. Entonces, era mucha licuadora y tija. Cuando ustedes repasan lo que estamos adjuntando, más del 90% es motosierra. Pero bueno, necesitan lavar sus culpas, los pifiadores seriales necesitan lavar sus culpas. Si no vayan, agarren los reportes que hacían en diciembre, miren cómo le pifiaron todos. Ni les digo cuando decían que teníamos que poner el tipo de cambio en 600, y si nos salía bien el sendero de inflación que estimaban, era más alto que el que tuvimos. Y después nos vienen a correr con el tipo de cambio real. Tienen un problema con el modelo, o sea, tiene un problema del modelo. Tienen mucha sarasa y poca matemática, por decirlo de alguna manera.

Dicho esto, ahora, ¿alcanzaba con eso? No, no alcanzaba con eso. Había que ir, porque eso solamente nos arreglaba un tercio del problema. Los dos tercios restantes estaban en el balance del Banco Central y era fundamental terminar con el déficit cuasi fiscal. No solo porque eran 10 puntos del PBI, sino que teníamos un problema que era la emisión endógena. Y ahí también aparecieron otros problemas, porque claro, muchos están acostumbrados a mirar cómo se hace la política económica afuera y eso también digamos podríamos ir y levantar todos los informes de todos los que decían que había que poner la tasa de interés real en un terreno positivo. Ahora, si ustedes ponían la tasa de interés real en un terreno positivo, hoy estaríamos hablando que tenemos diez veces los pasivos monetarios respecto a la base y estaríamos hablando del carry trade, de cuando estalla la hiper, con las visiones de esos genios. En lugar de hacer eso, pensamos más en términos de mercado y no en términos siomes de qué es la tasa de interés como problema monetario. Miren, la tasa de interés no es una cuestión monetaria, la tasa de interés existe porque existe el tiempo, tiene que ver con la sustitución intertemporal. Entonces, lo que había que hacer era arbitrar contra la moneda que el argentino sale del peso, que era en dólares. Cuando ustedes hacen ese arbitraje, sí claro, en términos reales la tasa daba negativa y al ser negativa nos permitió ir bajando ¿qué? Nos permitió ir bajando el peso de los pasivos remunerados; nos permitió ir bajando el déficit cuasi fiscal, y al mismo tiempo, porque sigue habiendo chantas que dicen 'no, Argentina es insolvente'. Miren: ustedes para determinar si un país es solvente o no, tienen que mirar si la relación deuda/producto es no creciente. Eso se resuelve matemáticamente con una fórmula que se llama progresión geométrica convergente. Ahora, si ustedes tienen déficit cero, la deuda no crece, por ende, ustedes están en un sendero no creciente.

Consecuentemente, el déficit cero en la manera más brutal de todas de asegurar la condición de solvencia intertemporal. Por eso es que el riesgo país pasó del 2900 y llegó a tocar en algún momento mil ciento y algo, hasta que el Congreso empezó a hacer de las suyas con los degenerados fiscales, queriendo gastar como locos y bueno, el mercado nos pasó la factura. Y como todavía tenemos control de capitales, ustedes compran dólares de manera indirecta, no de manera directa, al pegarle por las vías de la solvencia al precio de los bonos, 'uy, está subiendo el dólar'. Y sí, claro mientras que los degenerados fiscales quieran hacer de las de ellos y sí, lo van a ver en el precio de los bonos y, obviamente, lo van a ver en el dólar. Ahora, yo les voy a decir algo: si los degenerados fiscales quieren pasar leyes que vayan contra el equilibrio presupuestario, ¿saben qué? Las voy a vetar todas, no voy a entregar el resultado fiscal.

Y mientras que consolidábamos la solvencia fiscal, íbamos generando excedentes de caja y, además, íbamos licuando y corrigiendo el problema del balance del Banco Central y con la tasa de inflación cayendo, se empezó a recrear una curva de pesos. Por eso siempre menciono también la enorme tarea del doctor Pablo Quirno, porque desde la política financiera se empezó a recrear una curva de pesos, que es lo que hoy nos permite terminar de una vez por todas con el problema de los pasivos remunerados y con la emisión endógena de los pasivos remunerados, para poder, sí, ahora, avanzar en la segunda etapa del programa, que es la emisión cero.

Por eso, terminado el déficit fiscal, terminado el problema de la generación endógena de dinero, nos resta resolver dos cuestiones, una es el tema de los puts. Este tema que parecía una abstracción, hace unos días ustedes vieron lo que podía causar. Pero dada la fuerte posición que nosotros tenemos en las cuentas del Banco Central y nuestra posición de caja en el Banco Nación, pudimos derrotarlos, pudimos derrotar a ese banco con intenciones golpistas.

Dicho esto, estamos avanzando en un acuerdo para terminar con el problema de los puts. Entonces, la pregunta es cuándo salimos el cepo. Nosotros vamos a salir del cepo, y siempre lo dijimos, no es que no lo dijimos, dijimos que había que alcanzar el equilibrio fiscal, chequeado, adentro. Dijimos que hay que terminar con los remunerados, adentro. Hay que terminar con los puts, los tenemos, jaque mate. Y lo otro que necesitamos es la convergencia la tasa de inflación. El primer escalón al que le tenemos que apuntar es justamente a que mapée la tasa de inflación con la tasa de devaluación. Una vez que alcancemos una inflación en torno al 2% mensual, vamos a ir por una tasa de inflación del 1% mensual, y cuando la inflación haya desaparecido, cuando esté en niveles cercanos a cero, ahí vamos a tener que elegir si vamos a un esquema de devaluación cero. O sea, que sería tipo de cambio fijo o dejamos flotar. Y también dijimos cuáles eran las condiciones, porque ¿qué es lo que pasa?, las cuentas del sector externo en Argentina tienen estacionalidad. Digo, ¿qué pasaría si con todo el frío que estuvo haciendo estos últimos días nosotros no comprábamos gas? Hubiéramos defendido los dólares pero, ¿qué hubiera pasado? La hubieran pasado bastante mal en términos de frío, se los puedo explicar yo, lo que fue para mí el otro día en Tucumán, que para poder usar la banda presidencial estaba de trajecito sin ropa térmica, tenía los dedos duros.

Pero, al margen de eso, las cuentas del sector externo, como uno tiene un sistema de crawling peg, en el fondo es como fijo de a saltos, implica que toda la variación viene por el lado de las cantidades, y como en invierno tenemos que importar energía entonces tenemos margen para perder más de 3000 millones de dólares, para que digan 'uh, bueno vamos a ver qué pasa'. O sea, con lo cual, si se empiezan a alterar porque perdemos dólares, es normal. Y les voy a decir algo: si hace más frío, se pierden más dólares y si hace menos frío se pierden menos, porque tiene que ver con eso. Ahora ¿qué es lo que pasa?: en esa dinámica nosotros vamos a estar contrayendo la cantidad de dinero y el riesgo que tenemos es que la cantidad de dinero, por ejemplo, la base monetaria, sea muy baja. Y no sea cosa



que por apretar tanto la cantidad de dinero terminemos ahogando la economía por acelerar la tasa de desinflación porque, dicho sea de paso, además la economía empieza a mostrar signos de recuperación. Y además ¿cómo va a venir la recuperación? Bueno, miren, primero ustedes lo están viendo en los salarios reales del sector privado, claramente hace más de dos meses que los salarios reales vienen subiendo y tampoco perdieron tanto como dicen. No solo eso, con el esquema de ajuste de las jubilaciones, en la medida que baja la tasa de inflación, las jubilaciones también le ganan. Por lo tanto, de corto plazo vamos a tener una recuperación de la demanda y vamos a empezar a salir.

Además, ya habremos limpiado el problema de los stocks, porque cuando todo se veían ver el desastre, ¿qué es lo que pasa? Se sobre- stockearon. Y entonces, ¿la consecuencia cuál es? Y, que por un tiempo la producción también cayó, hasta que limpiaron los stocks. Ahora hay que recomponerlos, con lo cual ahí va a ir empujar para adelante. Otra cosa que también va a empujar para adelante es el hecho de que Argentina es una economía que ha destruido su capital. Consecuentemente, el valor del producto marginal del capital es alto, es decir, los retornos reales de los proyectos son altos, por lo tanto, hay incentivos a invertir, aun con la vieja estructura jurídica. Como si fuera poco todo esto, el haber ahorrado 15 puntos del PBI, ese dinero ahora vuelve al sector privado. Mientras que en diciembre del año pasado nosotros discutíamos si íbamos o no una hiperinflación, hoy discutimos sobre créditos hipotecarios a 30 años.

Entonces, como si todo esto fuera poco, también acá, hay también mucha deshonestidad. Logramos pasar la Ley Bases, con solamente el 15% de los diputados, con el 10% de los senadores, pasamos la reforma estructural más grande de la historia argentina, porque es cinco veces más grande que la reforma que hizo Menem y lo hicimos con la menor cantidad de legisladores en la historia. Gracias, Guillermo Francos.

Pero todo no quedó ahí, no quedó ahí, porque además está todavía vigente el DNU. Por lo tanto, la reforma, es ocho veces más grande que la que hizo Menem, que fue la reforma más grande de la historia argentina. Entonces, cuando dicen no, no tienen plan, no tiene plan... Digo, 800 reformas estructurales, no hay plan. Pero les voy a decir algo, hay en la gatera 3200 más. Vamos a ser el país más libre del planeta.

De hecho, con la reforma que hemos enviado, vamos a saltar 90 puestos en términos de libertad económica; por lo tanto, vamos a empezar a parecerlos a países como Alemania. Unos vecinos que ahora están invadidos por la izquierda de los alemanes, así que, no tanto por ahí y, en ese sentido, eso nos ponen un sendero de muchísimo crecimiento económico. Pero, de vuelta, nuestro objetivo es ser el país más libre del planeta tierra y conforme, además, cuando terminemos el proceso de estabilización y abramos el cepo, eso, además, también va a repotenciar aún más el crecimiento económico, porque va a permitir que venga inversión directa extranjera y toda esa situación en la cual se va a generar crecimiento económico, ahí hay que tomar decisiones. ¿Por qué? Porque cuando la economía empieza a crecer en serio, ya sea porque tiene bajo el stock de capital per cápita, ya sea porque tiene bajo los salarios, porque lo que ustedes quieran, porque además estamos aportando 15 puntos de ahorro adicionales para fogonear el crecimiento... pero,

además, tenemos las reformas estructurales y todo esto va a empezar a generar un crecimiento económico de largo plazo más grande. Es decir, vamos a entrar en un sendero de crecimiento más alto. ¿Y cuál es el punto central? ¿Eso también va a generar qué?: recursos, recursos fiscales. Yo me comprometo acá, ante ustedes, que esos recursos no van a ser para aumentar el gasto público, esos recursos adicionales que generen crecimiento se van a utilizar para bajar impuestos, para devolverle la libertad a los argentinos y para volver a crecer en serio.

Por lo tanto, estamos volviendo a abrir el camino de la libertad, volviendo a abrazar las ideas de la libertad. Y, si nos mantenemos en este camino y entendemos que esta vez el esfuerzo sí va a valer la pena, en 30 o 40 años vamos a ser nuevamente una de las máximas potencias mundiales. Todo abrazado a las ideas de la libertad. Así es que muchísimas gracias y ¡Viva la libertad, carajo!

