

# JAVIER MILEI EL FIN DE LA INFLACIÓN

Eliminar el Banco Central,  
terminar con la estafa  
del impuesto inflacionario  
y volver a ser un país en serio



JAVIER MILEI

# EL FIN DE LA INFLACIÓN

Eliminar el Banco Central,  
terminar con la estafa  
del impuesto inflacionario  
y volver a ser un país en serio

 Planeta

# \*DINERO, PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

## 1. ORIGEN DEL DINERO

↳ DOBLE COINCIDENCIA

**PARTE 1**  
**Aspectos básicos de teoría monetaria**  
**Dinero, precios y tipo de cambio**  
*Conferencia reservada, febrero de 2023*

TA BACO ⇒ CIGARRILLOS  
CÁRCEL

CONDICIONES  
ESPECIALES  
1495

LO DO X PLATA

## 3. INFLACIÓN

↳ DEFINICIÓN PAD

↳ DEFINICIÓN IP general

## 4. TEORÍA MONETARIA

↳ España, Teoría Cuantitativa

⇒ FALSIFICACIÓN

↳ E.C.O. 000

⇒ ESTADIA PA



### 3. ORO, INFLACIÓN & LA INSTITUCIÓN DE LA ESTADA

- ↳ LA ECONOMÍA DEL ORO
  - ↳ ORO: FALSIFICACIÓN & ESTADA
  - ↳ ESPAÑA/AMÉRICA/INFLACIÓN
  - ↳ ESC. SACAMINCO/T. CUANTITATIVA
- ↳ CURSO FORZOSO: ÉPOCA 1445

### 4. FUNCIONES DEL DINERO

- ↳ RESERVA DE VALOR
- ↳ UNIDAD DE CUENTA
- ↳ MEDIO DE PAGO GENERALIZADO
- ↳ CURSO FORZOSO ←

### 5. DINERO & INFLACIÓN

- ↳ LA DEMANDA DE DINERO

$$L(y, i = r + \pi)$$

└──+──┘  
TRANSAC

└──-──┘  
ENTERTENIM

↳ EQUILIBRIO MONETARIO

$$m^* = \frac{M^s}{P} = L(y, i)$$

## Introducción

En las páginas que siguen, vamos a hablar sobre lo que más les importa hoy a los argentinos: dinero, precios y dólar. Básicamente, la tesis central que voy a desarrollar en esta primera parte es que el dólar no tiene nada de atípico, raro o extraño, que está encuadrado por completo dentro del análisis económico con dinero y que lo que estamos viviendo es fundamentalmente un problema de índole monetaria.

En ese contexto, dicha tesis central está alineada con Milton Friedman, para quien la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario\* que se produce por

---

\* «La política de la Reserva Federal continuó subordinada a la política del Tesoro tras el estallido de la Segunda Guerra Mundial en Europa en 1939 y aún más tras la entrada de Estados Unidos en 1941. El sistema de la Reserva Federal, como en la Primera Guerra Mundial, se convirtió prácticamente en el agente del Tesoro en sus operaciones financieras. Estableció una pauta fija de tipos de interés sobre los títulos del Estado y permitió que el stock de dinero se convirtiera en una consecuencia indirecta de las actividades impositivas y de gasto del gobierno y de los recursos reales que la comunidad estaba dispuesta a utilizar para comprar títulos del Estado a esos tipos fijos. El resultado fue que, entre 1939 y 1945, la masa monetaria se multiplicó por 2½.  
»La masa monetaria creció a un ritmo mucho menos en los primeros años

un exceso de oferta de dinero. Según esta línea de pensamiento, eso puede ocurrir porque sube la oferta, o bien porque cae la demanda, o bien porque pasan las dos cosas a la vez. En esa trama, se genera una pérdida del poder adquisitivo del dinero. Eso significa que todos los precios expresados en unidades monetarias suben, y el dólar es un precio más de la economía. No es que el dólar o el resto de los precios de la economía estén subiendo; lo que sucede, en realidad, es que el peso está perdiendo valor. El peso vendría a ser como una barra de hielo en

---

de la posguerra, pero los índices de precios aumentaron rápidamente. Este resultado se consideró una reacción retardada a los grandes aumentos de la masa monetaria en tiempos de guerra. El sistema de la Reserva Federal era impotente para controlar la masa monetaria por los medios habituales, mientras siguiera sosteniendo los precios de los valores públicos a niveles fijos. Por lo tanto, se vio obligado a experimentar con diversos métodos, ninguno de los cuales resultó eficaz. Como resultado, surgió la controversia sobre el propio programa de apoyo a los bonos. Finalmente, la rápida subida de los precios tras el estallido de la guerra en Corea puso de manifiesto el efecto inhibitorio de la política de apoyo a los bonos sobre el control de la masa monetaria y condujo al acuerdo entre el Tesoro y la Reserva Federal de 1951, que hizo menos rígida la política de apoyo y, dos años más tarde, fue seguido por el abandono de la política.

»Estos acontecimientos estrictamente internos se vieron reforzados por la experiencia en el extranjero. Muchos países aplicaron políticas de “dinero barato” en la posguerra. Todos estos países experimentaron una inflación abierta o una red de controles en parte eficaces, en parte ineficaces, diseñados para suprimir la presión inflacionaria. Ningún país consiguió frenar la inflación sin adoptar medidas que permitieran contener el crecimiento de la masa monetaria. El resultado de estos acontecimientos y de las cambiantes corrientes de pensamiento en ámbitos académicos fue un renacimiento del interés por los asuntos monetarios y un renovado énfasis en la política monetaria» (Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1963).

medio del desierto del Sahara a plena luz del día: se derrite. Y el peso se derrite porque se está emitiendo mucho y la gente no quiere tener ese dinero: esa conjunción hace que el poder adquisitivo del peso caiga y, por ende, todos los precios suban. Así, el factor fundamental que explica lo que ocurre con el dólar tiene que ver con los desequilibrios monetarios que la Argentina arrastra desde que tiene Banco Central.

### **Un poco de historia monetaria argentina**

Recordemos que antes de que hubiese en el país un Banco Central, que fue creado en 1935, la inflación era del 0,9% anual. O sea que durante una gran cantidad de años prácticamente no teníamos inflación. Cuando creamos el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que fue mixto —es decir, la mitad era del sector privado y la mitad era del sector público, y dicho sea de paso, fue creado por cuarenta años como una herramienta transitoria, lo que significa que debió haber sido cerrado en 1975, algo que no pasó—, la tasa de inflación saltó al 6% anual. En 1946, fue nacionalizado por un decreto del presidente de facto Edelmiro Farrell, y a partir de ese momento y hasta el 1° de abril de 1991, fecha en la que se sanciona la Ley de Convertibilidad, la Argentina tuvo una inflación promedio

del 250% anual, destruyó cinco signos monetarios (en rigor, seis, si se considera que los billetes de pesos actuales no contienen la consigna «convertibles de curso legal») y dos hiperinflaciones sin guerras de por medio (la de Alfonsín y la de Menem).

Durante la convertibilidad, el país tuvo una inflación promedio del 9% anual, pero toda ella quedó concentrada en el primer año y medio por un tema de corrección de precios relativos, que venían de las distorsiones generadas durante las dos hiperinflaciones mencionadas. En ese contexto, a partir de 1993, la Argentina pasó a ser el país con menos inflación del mundo. De hecho, tuvo episodios de alto crecimiento; por ejemplo, el de 1997, momento en el que se crecía con deflación. Y eso básicamente se terminó en 2001, con la salida de la convertibilidad, que se manifiesta en 2002, con lo que se denomina «crisis de la convertibilidad», probablemente una de las peores de la historia económica argentina.

En la salida, la Argentina tuvo una inflación del 41%, que después bajó al 3,8%. Sin embargo, más tarde empezaría a acelerarse: el 6,1% primero, luego trepó al 9%, y después, al 12%. La inflación promedio durante el primer gobierno kirchnerista (2003-2007) fue cercana al 10%. En el segundo gobierno kirchnerista, con Cristina Fernández de Kirchner como presidenta, la tasa de inflación se duplicó y se disparó a niveles del 20% anual. En el segundo mandato de Cristina Kirchner, o tercer



período kirchnerista, la inflación trepó ya al 30%. Mauricio Macri la llevó a niveles del 40 por ciento.

## **El desequilibrio presente**

En la actualidad, durante 2022, se alcanzó una cifra anualizada en torno al 100%. Y lo que es más grave: la Argentina muestra un desequilibrio monetario monstruoso, porque tiene tantos problemas por el lado de la demanda como por el de la oferta. Si adherimos al postulado de que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario y nos abstraemos por un momento de lo que es la demanda de dinero, entonces tendríamos que ver qué es lo que pasa con la oferta. Como la política monetaria tiene un rezago de aproximadamente 18 a 24 meses, eso significa que tenemos un problema no solo con la emisión monetaria presente, sino también con la pasada y la futura. ¿Por qué? Porque, si la política monetaria tiene un rezago de dos años, importa lo que hagamos este año, pero también lo que hicimos los últimos dos. De hecho, este gobierno, durante los tres primeros años de gestión emitió por el equivalente al 16% del producto bruto interno (PBI), es decir, un poco más de 5 puntos porcentuales del PBI por año (una cifra en torno a los 30.000 millones de dólares por año).

Por lo tanto, nuestro primer inconveniente tiene que ver con la emisión monetaria pasada. El otro, con la emi-

sión monetaria presente, porque la Argentina tiene déficit fiscal, y eso lo financia con emisión. Y además tenemos un problema con la emisión monetaria futura, vinculada a las llamadas LELIQ, que son instrumentos que utiliza el BCRA para retirar (esterilizar) dinero de la calle pagando intereses sobre el dinero emitido. El BCRA financia al Tesoro de distintas maneras, a través de diferentes mecanismos por los cuales le da dinero al gobierno, y para sacar ese dinero de la calle coloca unos instrumentos que se llaman LELIQ (letras de liquidez del BCRA), un instrumento de esterilización por el cual paga una tasa de interés. ¿Cuál es el problema con esos instrumentos? Que son emisión monetaria futura, con lo cual tenemos también un problema hacia adelante. ¿Y por qué esto es importante? Porque la relación entre la cantidad de instrumentos remunerados (LELIQ) hoy contra la base monetaria es más alta que la que teníamos en el último trimestre de 1988, previo a la hiperinflación de Alfonsín. No solo se trata de un nivel peligrosamente alto, sino que además esos instrumentos hoy pagan una tasa de interés del 107%, lo que quiere decir que a lo largo del año en curso esa peligrosa relación que hoy es de 2,5 veces se va a convertir en una de 5 veces. Y eso no es todo: tenemos un problema adicional, que es el de financiar el déficit fiscal corriente, que va a llevar el número a 6 o 7 veces.

Estamos hablando de una matrioshka de problemas, ya que allí se destapan además los inconvenientes que tie-

ne la administración del Frente de Todos con la emisión de pesos y con la renovación de deuda en pesos. O sea, el gobierno también coloca títulos en pesos, y eso tiene una cantidad de vencimientos de 2 billones de pesos por mes. Eso equivale a decir que cada mes vence el equivalente del 40% de la base monetaria. ¿Qué significa esto? Que tenemos problemas en el BCRA con la emisión pasada, presente y futura y que además tenemos un problema con todo lo que es el *roll over* de la deuda en pesos del gobierno.

Pero hay otro problema más: para no saturar la emisión de pesos, el financiamiento se logró saqueando a los jubilados, porque se utilizó el Fondo de Garantía de Sustentabilidad para colocar nuevos instrumentos, con lo cual las jubilaciones futuras van a estar complicadas. Además, se utilizó el Banco Nación, y por lo tanto están «reventando» el balance del banco, mientras que al mismo tiempo se presionó al sistema financiero para que tomara una mayor cantidad de instrumentos en pesos.

Es decir, cuando alguien hace un depósito, el banco se lo está prestando al Estado, ya sea al BCRA o al propio sector público. ¿Por qué esto es importante? Porque hoy todos esos instrumentos representan cerca del 70% de las carteras de los bancos. Y si tenemos casi al límite el sistema financiero con este tipo de instrumentos, altamente expuesto a un gobierno que está técnicamente en *default*, porque no tiene superávit primario, y además vemos que los agregados monetarios crecen al 70%

y la tasa de interés de los instrumentos es del 100%, está claro que no hay forma de enfrentar eso, porque tarde o temprano nos vamos a quedar sin recursos. O sea, no vamos a tener activos para poder comprar lo que necesita el BCRA para refinanciar las LELIQ y el Estado para refinanciar la deuda. En síntesis: esto va directamente a una situación explosiva de la oferta de dinero que podría derivar en una hiperinflación.

La matrioshka, naturalmente, encierra otro inconveniente: el de la demanda de dinero. Se trata de una variable que no resiste todo esto. De hecho, hoy la Argentina tiene un problema de sobrante monetario, que surge porque hay controles de precios y controles en el mercado de cambios. Cuando los argentinos tienen pesos y quieren sacárselos de encima, una de las cosas que hacen es comprar dólares, y el cepo es en teoría una herramienta para evitar esa situación.

Por supuesto que el remedio es peor que la enfermedad. Primero, por la perversión liberticida que es el cepo, porque en el fondo, si alguien se gana el dinero honestamente, lo puede gastar en lo que le dé la gana. ¿Quién es el gobierno para decirle en qué lo puede gastar y en qué no? El gobierno está reventando el consumo presente, está acotando el conjunto de consumo presente, pero también está reventando el conjunto de consumo futuro, porque el peso ya no es reserva de valor, y obligan a quedarse en él. Hay que imaginarse en



2001, todavía en convertibilidad, con 100 pesos-dólares... Quien se hubiera quedado con 100 pesos, hoy tendría 30 centavos de dólar, es decir, se habría empobrecido furiosamente, perdiendo el 99,7%. Una verdadera estafa. Lo que hace el cepo es obligar a demandar pesos, porque no deja comprar dólares. Así se genera una demanda artificial de pesos, que aumenta la base imponible del impuesto inflacionario, que también es un robo y además no es gratis, porque ese exceso de demanda que en el mercado de divisas se paga con un exceso de oferta en el resto de la economía. En el mercado de bonos, se manifiesta con precios de esos bonos destrozados, que implican alto riesgo país, lo que a su vez determina altas tasas de interés, que además desemboca en un exceso de oferta en el mercado de bienes. Es decir que se derrumba la inversión y el ahorro se va del sistema. Esa caída de inversión perjudica el nivel de actividad. La caída en el nivel de actividad impacta en el mercado de trabajo con una menor demanda, que conlleva caídas de los salarios reales (no porque dicho mercado sea flexible, sino por el impacto en el salario real de la aceleración inflacionaria), y ello conduce a un aumento de la cantidad de pobres e indigentes, con el consecuente deterioro social que lleva a los políticos a subir el gasto público, aumentando el déficit y la emisión de dinero y deuda, lo cual nos hunde en un círculo vicioso de pobreza.

Pensemos que hoy la Argentina tiene un PBI per cápita un 13% menor que el que tenía en 2011. Es más, al penalizarse la actividad, se castiga la demanda de trabajo, lo que hace que no haya productividad ni puestos de trabajo, y que el salario se destruya. Hoy, la Argentina tiene el segundo salario en dólares más bajo de la región (solo el de Venezuela es menor). Y eso no es gratis, porque no se generan fuentes de trabajo, los jóvenes que pueden se van al exterior, y los que quedan, millones de personas de los sectores más postergados, en algunos casos terminan en la droga o cometiendo delitos. Se produce una situación grave socialmente, que hace que hoy tengamos un 40% de pobres en crecimiento y un 10% de indigentes. Este último tema tampoco es menor, porque quiere decir que en el país de los alimentos, capaz de producir alimentos para 400 millones de seres humanos, con una presión fiscal en el campo del 60%, o sea que el Estado se lleva el alimento de 240 millones de personas, hay cinco millones de argentinos a los que no les alcanza para comer. Esto está todo roto...