

La política monetaria en el 1º semestre 2026

La Paradoja del M2 Real

Informe de Lakshmi del 25/08/26

1. Los agregados monetarios

La conceptualización del dinero en la economía demanda una distinción rigurosa entre sus diferentes agregados según el grado de liquidez. Frecuentemente se incurre en el error de utilizar la variación de la Base Monetaria (M0\$) como sinónimo directo de la cantidad de dinero total circulante. Sin embargo, en el sistema financiero actual, M0\$ representa una porción minoritaria de la liquidez total.

La **base monetaria M0** es la suma de los billetes en manos de particulares y los depósitos de los bancos en el BCRA (por cuestiones regulatorias o de manejo de liquidez) ver Cuadro 1.

El **M1** es la suma de todos los medios de pago, no solo comprende el efectivo circulante sino además suma la totalidad de las cuentas corrientes (depósitos a la vista) en pesos.

El **M2 agrega al M1 las cajas de ahorro**. Finalmente, el **M3 es la suma del M2 y los depósitos a plazo fijo**. A veces se habla de **M3 “amplio” que incluye acciones y bonos**.

Sin embargo, la mayor parte de las transacciones se canalizan mediante plataformas y canales electrónicos en detrimento del papel moneda. Las definiciones técnicas operacionales que se estructuran en agregados M0, M1, M2 y M3, reflejan que la base física M0 representa solo el 25% del total del M3, y el total de billetes y monedas circulantes respecto de M3 es del 13%.

Más aún es más “popular” el M2 “privado” (45% del M3), que comprende el circulante en poder del público (\$28.599.799 Mill.) y los depósitos en caja de ahorro en pesos (\$51.715.041 Mill.). Esto es absolutamente razonable ya que como mencionamos la mayor parte de las transacciones no se realizan en efectivo sino que se hacen por medios de pago electrónicos. En el cuadro 1, se presentan los valores de estos agregados a julio del 2026.

Cuadro 1 - Agregados Monetarios Julio 2026

MM \$ Saldos Fin de mes Mill de \$	Circulante	Dep c/c ent financ en el BCRA	TOTAL
Base Monetaria M0	28.599.799	17.018.885	45.618.685
M1			56.989.032
M2 privado			80.314.840
M3			179.031.091

Fuente: https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp

Desde hace muchos años, los bancos centrales abandonaron la pretensión de controlar la cantidad de dinero mediante el control exclusivo de la base monetaria; **en el resto del mundo el agregado transaccional que se monitorea es el M2** y el M2 “privado” funciona como un termómetro para saber cuántos pesos están dando vueltas en la economía diaria para comprar bienes y servicios.

Este **M2 “privado”** (45% del M3) es un agregado monetario que mide la cantidad total de dinero líquido que está en manos del sector privado de un país. Funciona para un análisis más preciso de la inflación y el consumo, y sirve como un termómetro para saber cuántos pesos (o la moneda local) están dando vueltas en la economía diaria para comprar bienes y servicios. Se suele dividir el M2 en las siguientes variantes¹.

- **Circulante en poder del público** (Representa todo el dinero físico en la calle en manos de personas y empresas.): \$28.599.799 Mill.
- **Depósitos en caja de ahorro en pesos**: \$51.715.041 Mill. (Cuentas corrientes y cajas de ahorro pertenecientes a empresas y particulares)².

¹ <https://cenital.com/fin-de-los-pasivos-remunerados-del-bcra-de-la-bola-de-leliq-a-la-bola-de-letras-del-tesoro/>

² Los depósitos del sector público en cuentas a la vista no forman parte de este número. Si se sumaran los fondos públicos a la vista, estaríamos hablando del M2 Total, el cual es un indicador más amplio que el mercado suele ignorar para medir la inflación, ya que el dinero del Estado no se comporta igual que el consumo de la calle. Los \$51,7 billones corresponden de forma íntegra a la liquidez digital inmediata que manejan los ciudadanos y las empresas privadas de la Argentina.

- **Cheques cancelatorios** (instrumentos financieros emitidos en pesos dentro del sistema privado)³.

Para un análisis más preciso de la inflación y el consumo, se suele dividir el indicador monetario en las siguientes variantes⁴:

Tipo de Agregado	¿Qué incluye?	Propósito principal
M2 Privado Transaccional	Circulante en poder del público + cheques cancelatorios + depósitos a la vista NO remunerados del sector privado (Cuentas corrientes y cajas de ahorro comunes).	Mide estrictamente el dinero en pesos destinado a transacciones inmediatas y consumo de corto plazo de la calle.
M2 Privado	Todo lo anterior MÁS los depósitos a la vista remunerados del sector privado (fondos disponibles de inmediato que rinden interés en bancos o billeteras virtuales).	Refleja la liquidez total a disposición inmediata del público y de las empresas privadas.
M2 Total	El M2 Privado MÁS todos los depósitos a la vista del sector público en el sistema financiero.	Mide los medios de pago totales de la economía nacional, consolidando el dinero privado y estatal de libre disponibilidad.

2. ¿Por qué es importante seguir el indicador del M2?

- **Anticipa la inflación:** Si el M2 privado crece de forma desmedida por encima de la producción de bienes, hay más posibilidades de presionar los precios al alza (inflación) o disparar la cotización de las monedas extranjeras.
- **Mide el consumo:** Un incremento en términos reales de este indicador señala que las personas prefieren tener dinero en mano o en el banco disponible para gastar en el corto plazo.
- **Parte de las políticas públicas:** En el marco de los programas macroeconómicos las autoridades económicas monitorean activamente el ritmo del M2 privado transaccional para regular la liquidez del mercado

3. Evolución del Indicador

La evolución de este indicador entre enero 24 y julio 26 se divide en tres etapas bien marcadas (ver gráfico 1):

Licuación y desplome histórico (Enero 2024 – Abril 2024)

Durante los primeros meses de 2024, el gobierno aplicó una política de "licuación de pasivos" combinada con fuertes caídas en valores reales de las tasas de interés bancarias. El M2 privado transaccional experimentó una retracción real muy pronunciada mes a mes. Aunque el circulante cayó en términos reales, la velocidad de circulación del dinero (V) era alta debido a que la inflación corría a dos dígitos tras la devaluación.

Estabilización y mínimos (Mayo 2024 – Diciembre 2025)

Los agregados monetarios comenzaron a encontrar un "piso" técnico en torno al 13% del PIB. Al frenarse la emisión para financiar al Tesoro, el crecimiento nominal del M2 privado empezó a alinearse con la baja paulatina de la inflación, trayendo estabilidad a los dólares financieros (MEP y CCL).

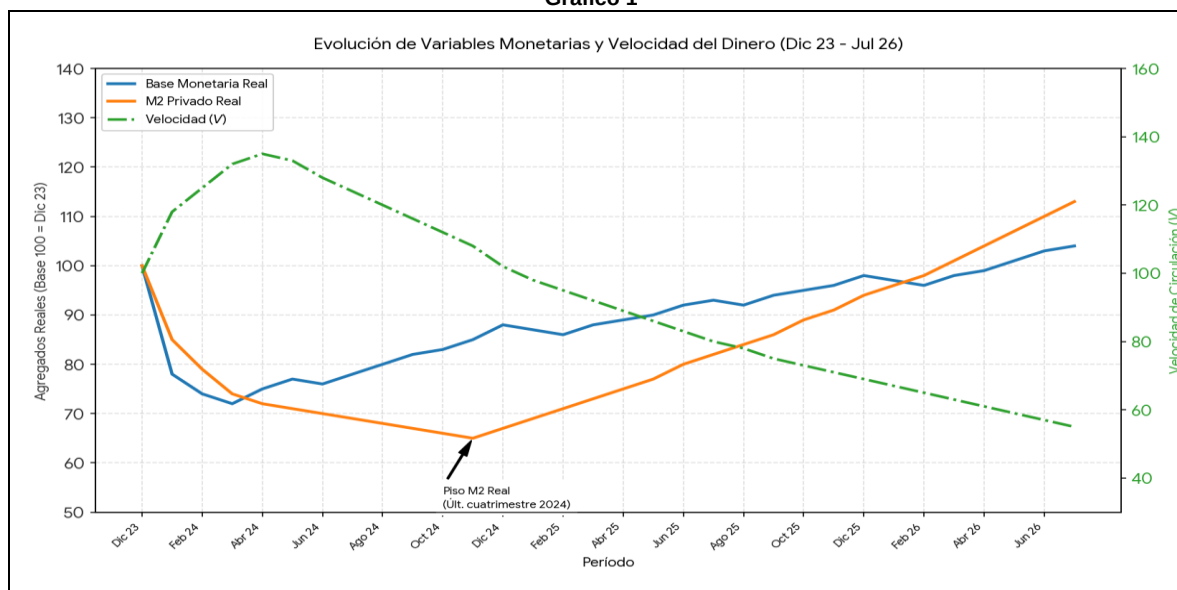
La recuperación de la demanda de dinero (Enero 2026 – Julio 2026)

Hacia mediados de 2026 se consolidó un cambio de tendencia definitivo. El crecimiento del M2 real hacia julio de 2026, cerró con un aumento del 1,8% real mensual, NO se produjo por emisión desmedida ni por holgura corporativa, sino porque las personas y empresas decidieron retirar fondos de colocaciones a plazo (por baja de rendimientos) para usarlos en el consumo diario y el crédito comercial, intentando compensar sus propios ingresos reales que acumulaban un año de caída.

³ Su uso real es prácticamente inexistente en la actualidad debido a la profunda digitalización de los medios de pago.

⁴ <https://novedadeseconomicas.ieral.org/hacia-donde-va-el-esquema-monetario-en-argentina/>

Gráfico 1



Fuente: <https://www.bcr.gov.ar/publicaciones/informe-monetario-mensual-julio-de-2026/>

4. Explicación del gráfico 1. El verdadero recorrido del M2 Privado (real)

- **Primer Cuatrimestre 2024 (Falso piso):** Lo que ocurre a principios de 2024 es el piso histórico de la Base Monetaria (la línea azul), que se desploma rápido por el freno a la emisión y la no renovación de pases del BCRA. Pero el M2 Privado Real (línea anaranjada) todavía no había llegado a su fondo.
- **Último Cuatrimestre 2024 (El piso real del M2):** Allí se observa la parte más baja de la curva de M2 Privado Real (marcada con la flecha). La devaluación mensual del 2% combinada con la inflación acumulada terminó de licuar al extremo los saldos en pesos que la gente guardaba en cuentas corrientes o cajas de ahorro comunes. La plaza llegó a su punto máximo de sequedad recién a finales de ese año.
- **El rebote (2025 - Julio 2026):** El M2 privado real subió hacia los \$80,3 billones en julio de 2026, marcando un crecimiento en torno al 20% interanual. Pero ante una inflación medianamente controlada, el público pasó de un escenario de crisis de confianza extrema a una situación donde se vio obligado a demandar, endeudarse y conservar pesos líquidos estrictamente para operar, mientras la velocidad de circulación (V) se desplomó porque el dinero se volvió "más lento ante la falta de tracción del consumo masivo e ingresos reales en caída.

5. La Paradoja de la Remonetización frente a la Actividad y el Consumo (Gráfico 2)

El Gráfico 2 muestra una aparente contradicción: si el M2 privado real creció con fuerza (línea violeta), el poder de compra de los pesos líquidos subió más rápido que la inflación, pero ni el consumo masivo ni el EMAE crecieron en la misma magnitud. Esto se explica a través de los siguientes canales:

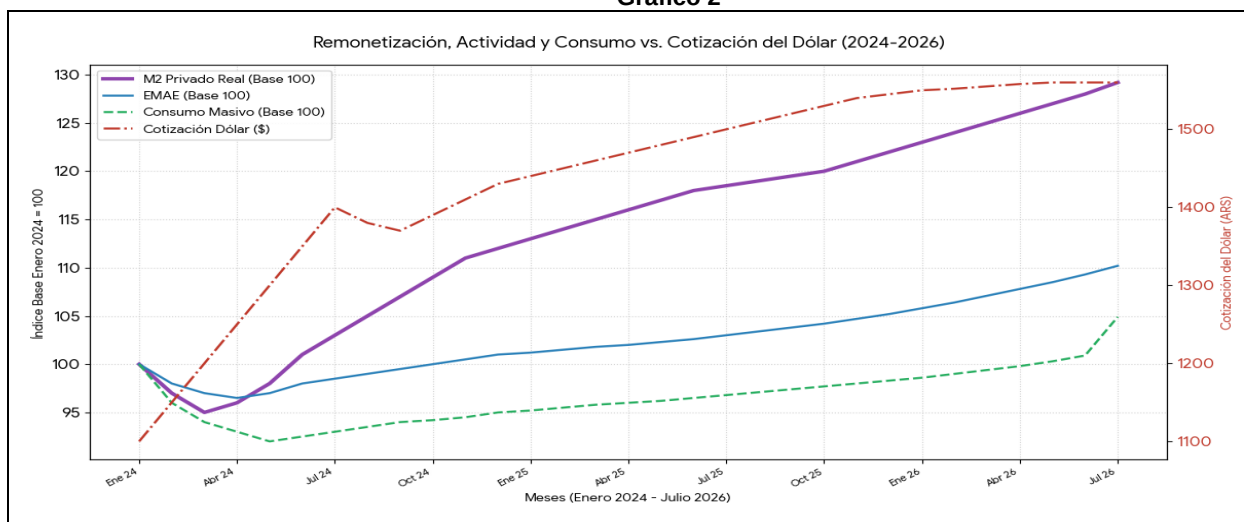
- **La "reconstitución de saldos reales":** Veníamos de una economía donde los pesos quemaban en la mano. Al moderarse la inflación y plancharse el dólar, el público volvió a tolerar quedarse con pesos líquidos. Ese excedente no fue a compras inmediatas; se quedó estacionado en las cuentas bancarias como un colchón de liquidez transaccional precautorio.
- **La trampa del Consumo Masivo vs. Durable:** El indicador de "Consumo Masivo" mide principalmente supermercados y bienes de primera necesidad. El excedente se canalizó, en cambio, hacia bienes durables y semi-durables que el indicador de consumo masivo no mide de forma directa, como por ejemplo:
 - **Bienes durables y semi-durables:** Compra de electrodomésticos, tecnología y motos, apalancados por la reaparición de las cuotas sin interés.
 - **El sector automotor:** El excedente y el desarme de pequeños ahorros en dólares dinamizaron fuertemente la venta de autos.
 - **Servicios y entretenimiento:** Salidas, gastronomía y turismo interno y externo.

- **El circuito financiero y sus consecuencias:** Los bancos, al verse inundados de depósitos en cajas de ahorro por el desarme de plazos fijos, se encontraron con una liquidez que ya no iba al Estado por el superávit fiscal. Ese excedente se transformó en el combustible para *créditos prendarios, personales e hipotecarios UVA otorgados en tiempo récord, de los cuales ahora se están pagando las consecuencias* debido al ahogo financiero y endeudamiento de las familias:
 - **Créditos prendarios y personales:** Otorgados en tiempo récord (ahora estamos pagando las consecuencias).
 - **Créditos hipotecarios:** Las líneas UVA que empezaron a otorgar los bancos capturaron parte de esa liquidez (ahora estamos pagando las consecuencias)
 - **Financiamiento de capital de trabajo:** Empresas que tomaron líneas de crédito baratas para stockearse, antes de empezar a producir a máxima capacidad.
 - **Ahorro en dólares:** en una economía bimonetaria con altas inconsistencias de las variables económicas y antecedentes negativos respecto de su evolución, los ahorristas desarmaron posiciones para tomar dólares y esperar que les depara el futuro.
- **Fenómeno de "Velocidad de Circulación":** Según la Teoría Cuantitativa, si el dinero real (M) sube pero la producción (EMAE) y el consumo masivo no lo hacen en la misma proporción, la variable que se desplomó es la velocidad de circulación (V) (línea verde discontinua del Gráfico 1).

El dinero se volvió "más lento". Cambió de manos menos veces por hora porque los argentinos dejaron de huir del peso. El gráfico no miente: muestra que la remonetización es el paso previo y necesario antes de que la actividad económica, y el consumo masivo generalizado puedan consolidar un ciclo de crecimiento más largo.

Esto no sucedió en el país porque el consumo generalizado no fue tal sino que abarcó a determinados sectores sociales. Por un lado, los salarios no lograron superar a la inflación y parte del crédito sirvió para cubrir consumos básicos, y por otro hubo una masiva demanda de bienes importados y turismo desequilibrando otras variables macroeconómicas.

Gráfico 2



Fuente: <https://www.bcra.gob.ar/publicaciones/informe-monetario-mensual-julio-de-2026/> y INDEC

6. Resumen del período

El dinero creció en las cuentas no por un shock de confianza o inversiones genuinas, sino porque los plazos fijos dejaron de rendir (cayeron 0,4% real) y los actores económicos necesitaron volcarse al efectivo y las cajas de ahorro para cubrir deudas de consumo básico y sostener un esquema comercial asfixiado por ingresos reales contractivos.

Ante una inflación medianamente controlada y mayor estabilidad cambiaria, el público perdió el miedo transaccional a la moneda, pasando de una crisis de confianza extrema a una situación donde se vio obligado a demandar, endeudarse y conservar pesos líquidos para operar y poder vivir.