

¿Trampa de la liquidez o trampa del ajuste?

Informe de Josh Hartnett del 3/8/26

El término trampa de la liquidez¹ es empleado en la teoría económica para describir una situación en la que los tipos de interés se encuentran muy bajos, próximos a cero, y las personas prefieren conservar todo el dinero antes que invertirlo o gastarlo, por lo que las medidas tendientes a aumentar la masa monetaria no tienen ningún efecto para dinamizar la economía.

En general se explica para describir brevemente el mecanismo de funcionamiento de la política monetaria expansiva ante una situación de depresión económica. En ese caso la autoridad monetaria responde incrementando la oferta monetaria que hace bajar los tipos de interés de equilibrio y la bajada de los mismos provoca que se eleve la inversión y el consumo, e indirectamente el empleo y la producción, acabando con la situación existente de estancamiento económico.

O sea, en el caso de la “trampa de liquidez” **el aumento de dinero en circulación no tiene ningún efecto sobre la producción o los precios**, en contraste con la sugerencia derivada de la teoría cuantitativa del dinero², que sostiene que los precios y la producción son, en términos generales, proporcionales a la cantidad de dinero. La teoría de la trampa de la liquidez es originalmente una **propuesta keynesiana**, que incluye como solución ante una situación semejante la realización de las inversiones públicas necesarias para conseguir el pleno empleo, aprovechando que el gobierno puede en un momento así tomar dinero prestado a tasas de interés ínfimas.

Como consecuencia de ello, todo el mundo prefiere poseer dinero ocioso porque el bajo nivel de los tipos de interés (a nivel real) hace que retener activos líquidos en vez de invertirlos tenga un bajo coste. Por otra parte, no sería preferente invertir en bonos, con bajos intereses, ya que la previsible subida de éstos en el futuro haría perder valor a la cartera del inversor. Entonces las inyecciones de liquidez se atesoran en vez de destinarse a la inversión productiva, o gastarse, siendo por completo inefectivas.

En otras palabras, **se postula que en estas situaciones la política monetaria se vuelve inservible para estimular la actividad económica**.

Si la autoridad monetaria baja las tasas de interés casi a 0% para incentivar que la gente pida créditos, invierta y consuma, con tasas en 0%, o cercanas, nadie quiere hacerlo, o sea la gente y las empresas prefieren guardar el dinero en efectivo o en activos súper seguros. En definitiva se inyecta liquidez al sistema pero esa plata “se queda atrapada”, no circula, por eso lo de “trampa”.

Por qué ocurren situaciones de este tipo?

- Expectativas pesimistas: Si todos creen que la economía va a seguir mal, prefieren ahorrar antes que arriesgarse.
- Miedo a la inflación: Si los precios van a subir mañana, conviene esperar para vender. Y si nadie vende, las empresas no tienen ingresos y no invierten.
- Tasas cercanas a cero: Ya no se puede bajar más la tasa para estimular.

Hay algunos casos de este tipo. Japón en los años 2000. Tenían tasas de 0% por décadas y la economía igual no despegaba. Estados Unidos y Europa también lo rozaron después de 2008 y con el COVID. Son los casos de que hay plata barata y de sobra en el banco, pero nadie la quiere usar porque no hay confianza. Por eso se usa ese término de **que el dinero está guardado bajo el “colchón”** y por alguna de las razones anteriores nadie lo quiere usar.

¹ La existencia de la trampa de liquidez fue postulada por el economista John Maynard Keynes en su obra Teoría general del empleo, el interés y el dinero. Fue retomada por John Hicks en el marco del modelo IS-LM, donde el tipo de interés posee una tasa mínima por debajo de la cual ya no puede descender, ya que en este punto las expectativas de los inversores es que el precio de los títulos es tan alto que nadie espera que pueda aumentar más, por lo que los inversionistas prefirieron mantener el dinero ocioso en forma de efectivo y la política monetaria deja de funcionar.

² La teoría cuantitativa del dinero es una teoría económica de determinación del nivel de precios que establece la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel general de los precios.

Cuando ocurren estas “trampas” se usa la “política fiscal”: el gobierno gasta directamente en obras públicas, subsidios, transferencias, etc. Que sería algo así como introducir dinero en la economía aunque los privados no quieran.

Trampa del ajuste en Argentina

El ministro de Economía, Luis Caputo, confirmó que enviará en los próximos días un proyecto al Congreso de la Nación para **modificar la ley de Inocencia Fiscal** de forma tal que incentive la canalización de ahorros en dólares hacia la inversión productiva.

La lógica detrás del proyecto es clara para el ministro: si los contribuyentes tienen mayor seguridad jurídica, los ahorros en dólares que hoy permanecen fuera del sistema financiero se canalizarán hacia la inversión productiva. Y esa inversión, en su visión, activa un círculo virtuoso. **“Lo importante es que ese ahorro que hoy está debajo de los colchones se canalicen en inversión, y esa inversión va a generar mayor crecimiento”**, afirmó Caputo en el IAEF. “A mayor crecimiento, habrá mayor formalidad. Entonces, manteniendo el gasto constante, eso nos dará un mayor nivel de superávit que nos va a permitir seguir bajando impuestos” (palabras de Caputo).

El proyecto que llegará al Congreso apuntaría a modificar el Régimen Simplificado de Ganancias (RSG) en al menos tres puntos.

- El primero tiene que ver con la posibilidad de rectificar declaraciones juradas en más supuestos que los hoy previstos. Con la modificación proyectada, la ARCA podría detectar una discrepancia y darle al contribuyente la posibilidad de corregir la declaración. Si regulariza y paga la diferencia, mantiene la presunción de exactitud y el efecto liberatorio sobre los períodos fiscales 2022, 2023 y 2024.
- El segundo cambio apuntaría a eliminar los límites de acceso al RSG. Actualmente, el régimen excluye a quienes superan \$1.000 millones anuales de ingresos o \$10.000 millones de patrimonio. El proyecto busca suprimir esos topes para ampliar el universo de contribuyentes que pueden adherirse y, con ello, **formalizar ahorros en moneda extranjera que hoy permanecen fuera del sistema**.
- El tercer punto busca reducir la litigiosidad por montos bajos, permitiendo que tanto la ARCA como la Justicia concentren sus esfuerzos en casos de mayor impacto económico.

¿Dónde se asemeja esta propuesta de Caputo a una trampa de liquidez?

En el contexto del gobierno de JM, la tradicional “trampa de la liquidez” keynesiana se manifiesta de una forma diferenciada debido al carácter bimonetario de facto de la economía argentina.

Si seguimos el Cuadro 1 (más abajo) podemos sacar algunas conclusiones. En la **línea de los pesos** existe una correlación negativa moderada entre la tasa TAMAR y los préstamos al sector privado durante el periodo analizado en el cuadro 1. Esta relación estadística indica que a medida que la tasa TAMAR disminuye, el volumen de préstamos tiende a aumentar, lo cual es coherente con la teoría económica y el comportamiento del mercado de crédito.

En la **línea de los US\$** las tasas TAMAR tuvieron un impacto diferenciado: muestran una fuerte relación con el mercado de depósitos en dólares, pero exhiben una desconexión estadística con la compra neta de billetes.

El costo del dinero local (TAMAR) funcionó como un claro regulador de las decisiones de ahorro bancario, pero **no logró alterar la dinámica estructural de la salida de billetes físicos**.

Con respecto a la relación de los depósitos privados en US\$ y la tasa TAMAR observamos que se movieron en direcciones opuestas durante casi todo el año. Cuando las tasas en pesos eran extraordinariamente atractivas, los depósitos en dólares crecían a menor ritmo; cuando la TAMAR colapsó, los depósitos en dólares se dispararon, por aparentemente las siguientes razones:

- **Efecto “Carry Trade”** (Mediados de 2025): Mientras la TAMAR subía hasta su récord de 81,11% en octubre de 2025, los depósitos en dólares crecieron de forma moderada. El incentivo a quedarse en pesos (tasa real alta) contuvo una dolarización más agresiva de las carteras.

- **La Explosión de Depósitos (2026):** A partir de noviembre de 2025, cuando la TAMAR se desplomó a la zona del 32% / 22%, el incentivo de quedarse en pesos desapareció. Esto provocó una fuerte canalización de fondos hacia colocaciones en dólares, que saltaron de 50.413 M US\$ (nov-25) a un máximo de 57.118 M US\$ a mediados de 2026.

A diferencia de los depósitos, la salida de billetes (que se mantuvo en terreno negativo todos los meses) operó con total independencia del nivel de la tasa de interés local.

- **Salidas Críticas con Tasas Altas:** El mes de mayor salida neta de billetes fue septiembre de 2025 (-5.193 M US\$), un momento (elecciones) donde la tasa TAMAR ya era incontrolable (57,18%). La promesa de un rendimiento del 57% en pesos no pudo frenar la necesidad de billetes físicos.
- **Persistencia Estructural:** Cuando la tasa bajó al 22,69% en junio de 2026, la compra de billetes se ubicó en -2.488 M US\$, un valor casi idéntico al de junio de 2025 (-2.436 M US\$) cuando la tasa era del 29%.

Conclusión: La demanda de billetes físicos a diferencia de lo que piensa Caputo responde a variables de desconfianza estructural, cobertura de comercio exterior o regulaciones cambiarias estrictas, siendo inmune a las subidas o bajadas de la TAMAR. Aunque el gobierno estabilice variables, elimine controles monetarios y proponga las herramientas de mercado como la Ley de Inocencia Fiscal, el circuito económico sigue frío. El capital no fluye hacia el crédito ni la inversión productiva porque el ahorrista prefiere el resguardo del activo físico (el billete verde en mano) frente al riesgo ponerla en el banco (como ocurrió hace 25 años).

Cuadro 1

	TAMAR \$ %na	Compra de billetes M US\$	Base Monetaria MM\$	Préstamos al sector privado M US\$	Depósitos en M US\$ al sector privado
jun-25	29,00	-2.436	35.865	15.841	35.923
jul-25	47,37	-3.456	37.605	16.654	40.812
ago-25	76,31	-2.448	43.378	17.406	42.966
sep-25	57,18	-5.193	41.417	18.329	45.694
oct-25	81,11	-4.729	40.454	18.337	50.084
nov-25	32,57	-1.615	40.938	18.149	50.413
dic-25	59,35	-2.695	40.921	18.197	5.271
ene-26	32,93	-2.635	43.326	19.155	54.660
feb-26	31,06	-2.395	41.785	19.870	53.648
mar-26	26,31	-2.429	41.026	20.562	53.974
abr-26	23,13	-2.758	41.165	21.413	53.666
may-26	22,50	-2.260	41.399	22.817	57.118
jun-26	22,69	-2.488	43.272	23.232	57.118

Fuente: <https://www.economia.gob.ar/datos/>

El consumo masivo se hundió 6,3% en términos mensuales. Los salarios registrados acumulan una pérdida real del 8% desde el inicio de la gestión vigente. La mora bancaria en familias trepó al 11%, su nivel más alto en más de 20 años. La irregularidad crediticia en entidades no financieras supera el 27%. El desempleo cerró el 1er trimestre de 2026 en 7,8%, con la informalidad laboral avanzando simultáneamente hasta el 43% de la población ocupada.

Frente a ese cuadro, el superávit fiscal primario, el superávit externo y la desaceleración inflacionaria resultan condiciones necesarias pero insuficientes para un crecimiento económico sostenido. La economía estabilizó su tablero nominal mientras destruía sus fundamentos reales y eso tiene nombre técnico: **trampa de ajuste** recesivo³.

Como dijimos la trampa de la liquidez ocurre cuando las tasas de interés bajan a niveles mínimos y la emisión de dinero no logra reactivar el consumo ni la inversión, porque la población prefiere acumular dinero en efectivo por temor o desconfianza. En la Argentina actual, este fenómeno no

³ <https://eleconomista.com.ar/economia/la-trampa-ajuste-perpetuo-ochito-politicas-probadas-frenar-derrumbe-mercado-interno-n93612>

es exactamente la trampa de liquidez clásica de Keynes ya que no se da con el peso, sino con el dólar estadounidense. La verdadera "liquidez" atrapada e improductiva son los estimados US\$ 170.000 a US\$ 200.000 millones que los argentinos guardan fuera del sistema ("en el colchón" o cajas de seguridad).

En Argentina el problema no es "tasas muy bajas y nadie pide crédito". Es al revés: hubo un "apretón monetario" en momento de elecciones con tasas muy altas para defender el dólar. Eso encareció el financiamiento y generó morosidad. Esto es más parecido a una "parálisis por ajuste cambiario-monetario" que a una trampa de liquidez. Lo que hay es una "trampa de ajuste": para sostener el dólar se debe frenar crédito y salarios, y eso frena toda la economía

En el resultado: la política monetaria pierde tracción. El daño ya está y la economía dual no reacciona. ***La gente está tan golpeada por salarios, tasas e impuestos que aunque bajen tasas, no hay con qué tomar crédito.*** El motor que movilizó 2024 (el crédito) se apagó por el esquema cambiario. Y el salario no recupera porque el ajuste fiscal exige como condición necesaria la "licuación de los ingresos".
