

Teorías, leyes y modelos económicos: La ley de Gresham

Informe de Thomas Gresham del 10/02/22

En la teoría económica se conoce como Ley de Gresham¹, a lo que ocurre en un país cuando circulan simultáneamente 2 monedas de distinto grado de aceptabilidad y entonces ***“la moneda mala desplaza (del mercado) a la buena”***, ya que la buena se atesora como resguardo de valor, cubrirse de la inflación o realizar transacciones de comercio exterior y por el contrario todos se desprenden de la mala, usándola sólo para sus transacciones cotidianas. O sea ***la moneda 'mala' es aquella que la gente tiende a emplear para sus pagos, y la 'buena', la que trata de conservar.***

Antecedentes

El origen de esa frase se debe a que en el siglo XVI circulaban en Inglaterra monedas con diferente porcentaje de oro y era frecuente que se perforaran o limaran sus bordes para quitarles algo del metal precioso. Gresham observó en 1558 lo siguiente: *“Cuando un gobierno, mediante un instrumento legal, asigna el mismo valor nominal a dos o más monedas en circulación, cuyo valor intrínseco difiere, entonces los pagos en la mayor medida posible, se hacen en aquella que posee el menor valor intrínseco y la moneda más valiosa tiende a desaparecer de circulación porque se atesora. Si el circulante llegara a ser insuficiente para realizar todas las transacciones, entonces se usará complementariamente la moneda de mayor valor, pero exigiéndose a cambio de ésta un premio o una rebaja en los precios a pagar”*².

Otra experiencia sucedió en 1560 cuando la corona inglesa emitió monedas de plata para que circularan simultáneamente con las de oro. Todos intentaban pagar con las de plata y se guardaban las de oro.

Además ocurrió en Estados Unidos a partir de 1837, cuando se introducen en circulación los dólares de plata y monedas de níquel junto al papel moneda, hasta que éste (los greenbacks) se impone definitivamente a partir de 1861. Los dólares de plata fueron atesorados y desaparecieron de circulación, hoy sólo en poder de coleccionistas numismáticos.

También en la antigua Grecia, el poeta Aristófanes (450-385 A.C.), anotaba lo que en Atenas sucedía con las piezas de oro antiguas y modernas. Las primeras no falsificadas, y mejores, por su buen cuño y excelente sonido, eran corrientes en todas partes entre griegos y bárbaros, y sin embargo, no se usaban para nada, prefiriendo el uso de las piezas de cobre que eran de mala ley. Algo parecido mencionaron Nicolás de Oresme (obispo de Lisiéux 1320-1382) y Nicolás Copérnico (1526) sobre el uso de monedas, alertando sobre el peligro de las mutaciones monetarias y la necesidad de utilizar monedas sanas.

A primera vista la ley de Gresham podría sonar contradictoria³. Por lo general, lo que consideramos como bueno desplaza a aquello que calificamos como malo: la última tecnología desplaza a la antigua, lo agradable se prefiere a lo desagradable, lo saludable se recomienda sobre lo perjudicial para la salud.

Pero con Gresham es diferente: el dinero malo desplaza al bueno. La gente suele atesorar lo que considera valioso y deshacerse de aquello que a su juicio carece o tienen menos valor.

¹ Sir Thomas Gresham (1519/1579), graduado en Cambridge, era un próspero financista y agente financiero del rey Enrique VIII reconocido por ser el fundador de la Bolsa de Comercio de Londres en 1565 (The Royal Exchange), e incluso construyó y donó el edificio que alojó al recinto de la Bolsa londinense durante 276 años, hasta 1843, año en que se construyó el edificio actual. En sus negocios en Amberes, Bélgica, obtenía préstamos para la corona inglesa para gasto militar y así expandir el imperio, y además introducir por contrabando desde el continente europeo lingotes de oro a Inglaterra, para que la corona pudiese cancelar la gran deuda externa contraída durante el reinado de Eduardo VI. Es decir, lo que hoy llamaríamos un representante destacado de la patria financiera.

² <https://eleconomista.com.ar/economia/la-cruzada-antidolar-ley-gresham-n24621#:~:text=En%20la%20teor%C3%ADa%20econ%C3%B3mica%20se,de%20la%20inflaci%C3%B3n%20o%20realizar>

³ <https://es.linkedin.com/pulse/ley-de-gresham-el-dinero-malo-desplaza-al-bueno-jes%C3%BAs-camarena>

Caso argentino

Todo esto parece una extemporánea curiosidad intelectual extraída de enciclopedias olvidadas. Nada más alejado de la realidad: tiene hoy en Argentina gran actualidad, porque hace ya casi medio siglo que con nuestro bimonetarismo hemos retornado a un bimetalismo similar que regía en Grecia y la Edad Media con monedas de oro y plata, puesto que circulan dos monedas que compiten entre sí: pesos y dólares americanos, de manera que nuestro sistema monetario, aunque pocos lo han meditado, posee rasgos medievales y la Ley de Gresham nos tiene acomplexados desde hace 50 años.

Desde hace más de medio siglo, Argentina tiene un sistema bimonetario, de pesos (para la demanda de dinero transaccional) y dólares (para la demanda de dinero como depósito de valor), vigente desde la primera gran inflación de 1959 (114% anual) en adelante, **a punto tal que desde entonces rige casi ininterrumpidamente en nuestro sistema monetario y financiero la Ley de Gresham.**

Esa ley no es gratis en la macroeconomía, sino todo lo contrario. Hace ya décadas que en la Argentina, en distintos intervalos, no existe un tipo de cambio libre, es decir que el gobierno, prácticamente abolió las fluctuaciones en su moneda respecto de otras. Lo que tenemos hoy, y ya desde hace mucho, es un tipo de cambio fijado arbitrariamente con relación a otras divisas.

La dualidad monetaria en los mercados genera ineficiencias e intermediarios que reducen la competitividad sistémica del país bajo la forma de compartimentos monetarios estancos, elevados costos de transacción al pasar de una a otra moneda, especulaciones adicionales por intermediación que agregan ruido al sistema económico, diferencias excesivas entre las cotizaciones comprador y vendedor en "cuevas" y bancos, y por sobre todas las cosas un impacto negativo a nivel del gasto macroeconómico global, cuando el destino de los dólares no es un ahorro para financiar inversiones, sino un atesoramiento parásito para cubrirse de la inflación y la incertidumbre, cuando los dólares físicos terminan escondidos bajo el colchón, cajas de seguridad, o girados a cuentas en el exterior, sin financiar gasto alguno dentro del país.

Hoy continuamos con esa historia con inflación del 50% anual, sin ganas de descender, y con tasas de Política Monetaria superiores al 48% (% e.a.) con ganas de ascender para congelar la economía y el empleo. Mientras haya inflación, viviremos con la Ley de Gresham y el dólar será un arma mortal difícil descargar (ver gráfico al final de la nota). Violar esta ley es como violar la ley de la gravedad.

En el país los agentes económicos, y ciudadanos en general, pudieron comprobar que un dólar es un dólar, mientras que la moneda nacional pasó a denominarse de diferentes formas con un común denominador: pérdida de valor permanente. Por eso la **alta propensión a resguardar los ahorros** en dólares, oro o cualquier otra moneda fuerte extranjera.

Dólar cara chica o cara grande

En un intento por sacar provecho al dólar en los últimos tiempos se suma una cotización con rebaja de su precio promedio, y donde se puede verificar que se cumple la ley de Gresham.

Se trata del billete de 100 dólares que tiene ya varias décadas en el mercado y con el dibujo de la cara del prócer norteamericano, Benjamín Franklin, en un tamaño menor al de los diseños más actuales. De allí que se lo llame coloquialmente "**dólar cara chica**".

Ese diseño es el menos preferido en las casas de cambio porteñas y por eso **muchos ahorristas lo rechazan** cuando un turista o los bancos le entregan uno. A este "dólar cara chica" se les suele aplicar un descuento de hasta \$ 12 en las casas de cambio.

El mayor volumen para resguardar los ahorros se opera con los dólares de "**cara grande**", es decir, los diseños que corresponden a la edición de 2013, ya que presentan gráficas y elementos que garantizan su seguridad. Aunque con la fiebre por el dólar hoy se dio paso a una nueva nomenclatura: los **dólares cara mediana**. Estos son aquellos que se emitieron

entre 1996 a 2013 y que se erigen bajo esta modalidad por el grado de depreciación que se aplica en el mercado paralelo, opera generalmente con un descuento de \$5, incluso más, y se puede encontrar quienes no los aceptan.

Otro dólar con diferencia de precios es aquel que está roto, marcado o sellado. Todo esto sucede a pesar de que la Reserva Federal de los Estados Unidos se pronunció al respecto en 2013, asegurando que el cambio en el diseño no debería significar un cambio en el valor de los billetes.

Estas diferencias provocan que en las “cuevas”, o entre los vendedores del mercado informal, la moneda norteamericana más vieja sea aceptada a un precio menor que las versiones más nuevas, de cara grande, debido a que las “cara chica” siembran dudas para atesorar.

Así muchas entidades bancarias comenzaron a reportar una falta de los billetes "cara grande", la gente los atesora porque son los de más valor, y un excedente en los billetes "cara chica", o “mediana”, que con los descuentos que se les aplica son los de menor valor.

Un buen ejemplo de aplicación de la ley de Gresham: tenemos 2 monedas con el mismo respaldo (la Reserva Federal) y de igual valor nominal, US\$100, la moneda más reciente (cara grande) desaparece del mercado o es difícil encontrarla, siendo la moneda de cara chica, de menor valor, la que queda en circulación.

Formación de Activos Externos FAE

En la mayoría de los países ya no rige la Ley de Gresham⁴. Para ellos es un tema superado porque circula y es aceptada masivamente sólo la moneda nacional, tanto para la demanda transaccional como para la demanda por depósito de valor, y la moneda extranjera (dólar, euro, yenes) sólo es demandada para transacciones internacionales.

¿Cómo lo lograron? Reduciendo sus tasas de inflación a menos del 5% anual, lo que ya ocurre en la mayoría de los países. Cuando alcancemos una inflación inferior al 5% anual, lo que eventualmente no ocurrirá en el corto plazo, recién Thomas Gresham pasará al olvido.

Más ahora que antes, un dato indicativo del movimiento del dólar es la simple lectura de la tendencia creciente de acumulación de activos externos en el exterior que publica el BCRA, aunque hay que aclarar que no todos son en negro.

Más allá que el nombre haga pensar que la fuga de capitales corresponde a la salida del país de divisas, no necesariamente es así. “Formación de activos externos-FAE” es el dato que informa el BCRA mensualmente en el Balance Cambiario a través del que, después, comunican la mal llamada “fuga”. El FAE representa simplemente todas las operaciones cambiarias destinadas al atesoramiento tanto de personas físicas como jurídicas. Es decir, las divisas que compran los ciudadanos y las empresas para ahorrar.

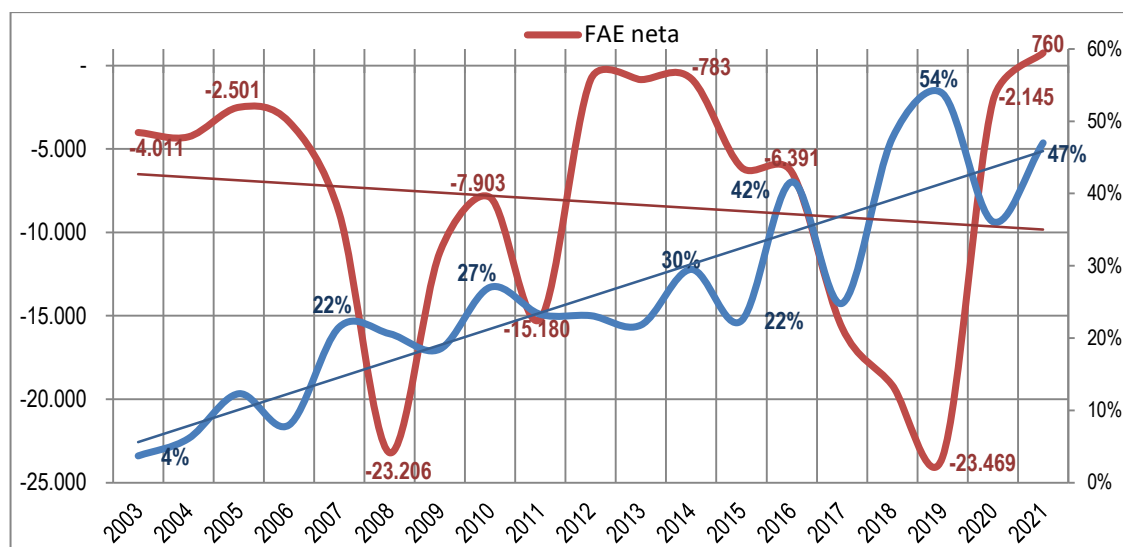
Estos dólares pueden o no abandonar el sistema financiero para entrar en la categoría de formación de activos externos, es decir, no importa el destino que se les otorgue. La persona o la empresa puede hacer lo que quiera: puede ponerlos en un plazo fijo en dólares, dejarlos en una caja de ahorro o guardarlos en una caja fuerte, no tiene importancia. Por ende, no es necesario que abandonen el sistema financiero para ser considerados FAE. Por ejemplo, si hoy una persona comprara los US\$200 que vende el BCRA, ese monto se consideraría FAE, sin importar lo que se hiciera con el dinero.

No existe el concepto de “fuga de capitales”, o al menos, no existe como un concepto que defina a una determinada operación económica o financiera. Los argentinos hacen FAE porque no quieren ahorrar en pesos. No ahorran en pesos porque saben, mediante la constatación permanente, que no es una moneda que les permita mantener el valor real de sus tenencias a lo largo del tiempo.

⁴ <https://www.elojodigital.com/contenido/13747-la-ley-de-gresham-y-la-escasez-de-d-lares-en-la-argentina#:~:text=La%20referencia%20se%20ha%20puesto,establecido%20por%20la%20autoridad%20gubernamental.>

Hay una historia de desorden macroeconómico y licuaciones que genera incentivos a no permanecer en pesos. Ver solamente el gráfico adjunto como se acelera la fuga (línea roja de tendencia) con el incremento de los índices inflacionarios (ver línea azul de tendencia). Ver que 2008 es una excepción donde influye la crisis internacional, y 2012/15-2020/21 por los controles del BCRA en el movimiento de capitales, sin embargo la tendencia a la fuga es creciente.

Finalmente, sobre esa mal llamada “fuga”, la FAE neta durante la administración de MM, 4 años, alcanzó casi los US\$65.000 millones, un promedio de US\$/año 16.500. Se puede observar en el gráfico a continuación. Con CFK, en el periodo de 8 años, la FAE llegó a acumular US\$75.000 millones, un promedio de US\$/año 9.500. El problema no es el gobierno sino el del billete.



Fuente: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

Conclusión

Los gobiernos frecuentan la ley de Gresham y quizás tampoco la condición humana. Con una moneda más fuerte como el Dólar, ahora con el uso y ahorro en Bitcoin y otras criptomonedas, etc. el peso quema las manos, nadie lo quiere, mientras que los otros son deseados y atesorados.

Lo mismo llegará a pasar, en una escala menor, con el Dólar. ¿Qué podrá pasar con la impresión de dinero del gobierno de los EEUU para hacer frente a la crisis de la pandemia? La respuesta es obvia: la pérdida de valor de la moneda que ya se está manifestando con inflación record⁵. La gente se da cuenta de eso y busca refugios de valor: acciones, oro, plata, inmuebles, Bitcoin, y todo aquello que tenga mayor valor real.

En síntesis, el país no tiene empresarios o ciudadanos peores que otros, con voluntad de ganar dinero en el mercado interno para llevárselos a otros lugares. El efectivo en moneda nacional se dolariza, es cierto, respondiendo a una actitud natural: no perder valor. Hay una experiencia compartida de que los saldos en efectivo terminan desvalorizándose.

Por eso dolarizar excedentes es una conducta esperable, no un acto de traición. Como vimos en el gráfico anterior, la dinámica inflacionaria condujo a que la moneda perdiera la función de reserva de valor y por lo tanto condujo a manejarse en una economía bimonetaria. El fenómeno de la “fuga” que en parte se refleja en el FAE, es un problema de política monetaria y no de ética o moral. La moneda mala siempre desplaza (del mercado) a la buena.

⁵ El Índice de Precios al Consumidor de enero marcó un 7,5% interanual (el mayor en 40 años), por encima del 7% de diciembre y por encima de la estimación de los analistas (7,3%): <https://www.ambito.com/economia/inflacion/la-eeuu-no-da-tregua-alcanzo-el-75-anual-enero-nuevo-maximo-40-anos-n5369650>