

Dolarización y libertad monetaria

Lawrence H. White¹

Recibido: 9 de noviembre de 2014
Aceptado: 20 de noviembre de 2016
Publicado: 23 de enero de 2017

Resumen

En este artículo se exponen tres objeciones a la dolarización: (1) pérdida de señoreaje, (2) pérdida de soberanía, y (3) ausencia de moderación de los ciclos económicos a través de un Banco Central, y se discute la validez de cada una de ellas. Además, se exponen los beneficios que esta puede tener, tomando a Ecuador como ejemplo. Se realiza una propuesta de mayor liberalización del sistema de pagos, relacionada con la idea de competencia en la producción de la moneda. Finalmente, se analizan los peligros que la moneda electrónica supone para el país.

Palabras clave: Dolarización, costos de la dolarización, beneficios de la dolarización, moneda competitiva, dinero electrónico, banca libre.

¹George Mason University, School of Economics and Mercatus Center Financial Markets Working Group; Cato Institute, Fairfax, Virginia 22030, Estados Unidos.
Correo electrónico: lwhite11@gmu.edu



Abstract

This article exposes three objections to dollarization: (1) seigniorage loss, (2) sovereignty loss, and (3) lack of smoothing of the economic cycles through a Central Bank, and discusses their validity. Dollarization benefits are explained taking Ecuador as an example. A proposal for further liberalization of the payment system, related to the idea of currency production competition, is made. Finally, the risks associated with electronic money are analyzed.

Keywords: Dollarization, dollarization costs, dollarization benefits, currency production competition, electronic money, free banking

I. INTRODUCCIÓN

La dolarización en Ecuador no es una política monetaria inteligente. Es una consecuencia de la libre elección del pueblo en una competencia entre estándares monetarios en la que se prefirió una moneda fuerte a una débil.² Debido a la dolarización informal, la gente abandonó de forma progresiva el sucre que se estaba depreciando rápidamente; de forma espontánea estableció de facto el dólar.

Previos intentos por parte del Estado de usar sanciones legales o subsidios para frenar el cambio de moneda -y cualquier intento futuro para tratar de revertirlo- constituyen violaciones al principio de soberanía individual sobre su propiedad privada. Muy pocos economistas comprenden esto. Por supuesto, reconocen que los mercados libres y abiertos a la competencia ofrecen un mejor servicio a los consumidores (y a los productores) que

los monopolios concedidos por el Estado. Por ejemplo, es mejor para los consumidores tener varias compañías de telefonía móvil que compitan entre ellas, que estar sujetos a un monopolio de precios por parte de una única empresa autorizada por el Estado. De igual forma, hacer una política económica pensando en el bienestar de las personas nos obliga a respetar el principio de los mercados de soberanía individual.

Sin embargo, algunos economistas (véase: Forbes, 2012; Green & Bishop, 2012; Paul et al., 2008) han pensado que la moneda es una excepción a la regla. Se imaginan que no podría haber una opción competitiva entre las monedas porque en cualquier economía existe solamente un estándar monetario (plata, oro, dólar americano, peso mexicano, euro, entre otros) debido a un efecto de red o una popularidad que se auto-refuerza. Su argumento considera que cada uno de nosotros

²Nota del editor: La adopción de la dolarización en el caso específico del Ecuador estuvo asociada de forma más general con los problemas económicos que enfrentaba el país a la luz de la crisis financiera de 1998-1999, el aumento de la inflación hacia finales de la década, y el fenómeno del Niño.

quiere ser pagado en el tipo de moneda que nos permite comprar a los vendedores con más potencial, por lo que cualquier estándar monetario líder tiene una ventaja insuperable. La red más grande gana cuotas de mercado solo porque es la más grande, mientras que las otras se encogen porque son más pequeñas. Nuevos estándares monetarios no pueden lograr un puesto en el mercado. La típica conclusión política de este argumento es que, puesto que el mercado tendrá un único proveedor en cualquier caso, el Estado debería ejecutar el sistema monetario basado en el interés público.

Estos economistas solo miran lo que tienen en frente y no piensan en lo que sucede alrededor. Los efectos de red existen, pero no son la única característica que les importa a los consumidores y empresarios a la hora de elegir qué moneda usar para sus transacciones, ahorros o la publicación de precios. También consideran los costos de posesión y uso de una moneda. Cuando las personas son libres de elegir, abandonarán la moneda local establecida si está siendo emitida tan rápidamente que su poder adquisitivo desaparece precipitadamente. Esta decisión la tomarán sin importar que dicha moneda sea predominante en el mercado local. Si el estándar monetario establecido jamás pudiera

cambiarse, entonces Ecuador estaría todavía utilizando el sucre.

Los economistas que argumentan en contra de la dolarización del país, aun cuando sus ciudadanos demuestran claramente una preferencia por el dólar, o no piensan en la dolarización como un fenómeno de mercado que refleja las preferencias individuales, o no creen que los individuos merecen respeto. Por el contrario, ven al sistema monetario sólo como una herramienta que puede ser diseñada y manipulada por analistas políticos expertos.³

II. OBJECIONES A LA DOLARIZACIÓN

Hay por lo menos tres objeciones comunes a la dolarización por aquellos que miran a la elección de la moneda, no desde la perspectiva del individuo, sino desde la perspectiva del Gobierno Nacional.

1. La pérdida del señoreaje —el beneficio del Gobierno de emitir su propia moneda—. La mayoría de gobiernos nacionales quiere emitir su propia moneda como un monopolio porque incluso un Gobierno puede obtener un beneficio produciendo moneda como un monopolista.

³Nota del editor: La preferencia por una moneda que no sea propensa a la devaluación parece indiscutible. Sin embargo, esto no necesariamente implica una preferencia por el dólar si el valor de la moneda local se maneja de forma apropiada. Al respecto, los países en vías de desarrollo han alcanzado importantes logros en cuanto a la administración monetaria. Muestra de ello es que en América Latina, luego de las hiperinflaciones de finales de los 80s, durante las últimas dos décadas la región ha mantenido promedios de inflación de menos de 10 %, siendo Venezuela la obvia excepción.

2. El *orgullo nacional* o la objeción de la *pérdida de soberanía*.
3. La esperanza de que un banco central nacional pueda exitosamente ajustar la economía y así moderar ciclos económicos.

Los economistas que citan a la pérdida del señoreaje como una razón en contra de la dolarización están asumiendo que esta acción implica una transferencia de riqueza de la economía nacional hacia el sistema de Reserva Federal de Estados Unidos. Ellos ven cada millón de dólares en moneda real de la Reserva Federal en posesión de los consumidores nacionales como un préstamo sin intereses de un millón de dólares a la Reserva Federal que, de lo contrario, podría haber sido a favor del Gobierno Nacional. En realidad, el Gobierno Nacional podría no haber tenido el total del préstamo porque los consumidores consideran a la moneda nacional menos atractiva. Más importante, sostener que la transferencia del señoreaje al extranjero sea una tragedia -cuando los consumidores prefieren importar una moneda extranjera- significa adoptar una medida proteccionista, así como defender la posición de que el Gobierno debería bloquear las importaciones para dar beneficios inmerecidos a las empresas nacionales ineficientes. Todos reconocemos esta política como una medida anti-consumo que busca rentabilidad

en el campo comercial. Así también pasa con la moneda. Los analistas que se quejan de la pérdida de señoreaje no actúan como defensores del consumidor, sino como asesores técnicos del Estado para encontrar la mejor manera de extraer recursos del pueblo.⁴

Cabe recalcar que el señoreaje del Gobierno Nacional perdido por la dolarización oficial no tiene que irse al extranjero. Como nos recuerdan los ejemplos de Irlanda del Norte y Escocia (economías *esterlinizadas*), hay una alternativa a la importación de moneda extranjera que consiste en permitir a los bancos nacionales emitir divisas. Donde el dólar es la norma adoptada voluntariamente, podemos suponer que los consumidores pidan billetes que son directamente canjeables por dólares a una tasa fija establecida. Ellos pueden o no elegir que la moneda local sea denominada como dólar americano. Se puede decretar que los billetes sean impresos en una unidad con un nombre local. En Hong Kong, la moneda se llama "Dólar de Hong Kong", con el emisor oficial de reservas de dólares de Hong Kong obligado a mantener el cambio a una tasa fija de HK\$ 7,75 igual a US\$ 1.

En Escocia e Irlanda del Norte los billetes llevan los rostros de héroes locales, preservando y promoviendo el orgullo nacional. Esta característica responde a la segunda objeción relativa a la pérdida del orgullo nacio-

⁴Nota del editor: De acuerdo a Baquero (2000) el valor por la pérdida de señoreaje en el caso del Ecuador asciende a 6.2% del PIB, lo cual no es despreciable. Por lo tanto, si bien la dolarización genera importantes beneficios, sería conveniente realizar una evaluación de costo-beneficio que incluya de forma explícita la pérdida de señoreaje.

nal. Los héroes no tienen que ser políticos. Los emisores de monedas privadas tienden a ser más imaginativos en este sentido que los bancos centrales y los Tesoros que sirven a los políticos. Los billetes del Banco de Escocia muestran al poeta Sir Walter Scott. Varias denominaciones de los billetes del Banco Clydesdale representan al científico Lord Kelvin, al economista Adam Smith (en su billete de £50), a la misionera Mary Slessor y al poeta Robert Burns. (Smith, por cierto, fue un defensor del sistema escocés de una emisión privada competitiva de billetes, y un opositor de los privilegios del monopolio, por lo que es bastante irónico que su imagen también aparezca en el actual billete de £20 del Banco de Inglaterra). Los billetes del Danske Bank representan a John Boyd Dunlop de Belfast, quien inventó el neumático inflable, y a Harry Ferguson, quien desarrolló el moderno tractor agrícola. Hace unos años, el Banco de Ulster imprimió un billete con un célebre futbolista de Irlanda del Norte: George Best.

Respecto a la objeción de orgullo nacional, consideremos la respuesta de Pedro Pou, partidario de la dolarización para Argentina aun cuando él fue Presidente del Banco Central de la República Argentina:

No sugerimos que cada país deba producir cada posible bien. Estamos contentos con la idea de que deberíamos importar automóviles o televisores de productores más eficientes. ¿Por qué no deberíamos aplicar la misma lógi-

ca al dinero? ¿Debería una pequeña economía emergente producir su propio dinero, o debería comprarlo de un productor más eficiente? (Pou, 1999)

Sin embargo, la lógica de este argumento se aplica al dólar estándar, no al billete físico del dólar. Para poder dolarizar se debe importar activos en dólares para respaldar los pasivos del sistema bancario, pero no se necesita importar billetes de la Reserva Federal. Esto se debe a que los bancos –suponiendo que estén obligados por el estado de derecho a respetar sus contratos- pueden ofrecer más eficientemente una moneda denominada en base a los dólares.

Los billetes nacionales conservan su posible señoreaje a nivel local (excepto en la pequeña medida en la que los bancos tienen la moneda extranjera sin intereses como reservas). Sin embargo, la transferencia no va a los dueños de los bancos. La competencia entre los bancos hace que ellos distribuyan la ganancia a los clientes que poseen la moneda, normalmente en forma de servicios. Por ejemplo, para poner sus billetes en circulación, como es el caso de Escocia e Irlanda del Norte, los bancos que emiten dinero instalan más cajeros automáticos y no cobran recargos por retirar dicho dinero.

La transferencia del señoreaje asociada con la circulación de billetes de la Reserva Federal en Panamá, Ecuador y El Salvador –así como el correspondiente traslado a Estados Unidos- es por lo tanto evitable si se limitan

las restricciones legales que impiden la emisión de dinero a los bancos nacionales. Es poco probable que los bancos donde la gente deposita sus ahorros no sean confiables para emitir dinero. Además, si los bancos locales no tienen una reputación suficientemente buena para obtener la aceptación de su propia moneda, las sucursales locales de bancos extranjeros respetados podrían ser capaces de hacerlo ofreciendo los mismos beneficios a los usuarios de divisas. En este sentido, como en general en la economía, podemos dejar que el mercado elija a las instituciones que sean lo suficientemente confiables como para emitir divisas.

La tercera objeción típica a la dolarización, la esperanza de que un banco central nacional pueda ejecutar con éxito una política monetaria que moderará ciclos económicos nacionales, se basa en la teoría macroeconómica keynesiana y en la teoría asociada de *Área Monetaria Óptima*. Sachs & Larraín (1999, pp. 80) declaran que “la dolarización es una camisa de fuerza más que una salvación”. Esta es una falsa dicotomía. La dolarización es una salvación precisamente porque es una camisa de fuerza en la política monetaria interna que de lo contrario produciría una inflación alta y volátil. Más precisamente, la gente elige la dolarización porque reemplaza la política monetaria interna con una mejor moneda importada.

Vale la pena revisar el artículo de Sachs & Larraín para recordar la clase de adver-

tencias calamitosas que solíamos escuchar sobre la dolarización. Ya no escuchamos estos argumentos porque han demostrado ser falsos. Sachs & Larraín advirtieron que la decisión de adoptar el dólar estadounidense era “injustificada, incluso temeraria. La dolarización es una solución extrema a la inestabilidad del mercado, aplicable sólo en los casos más extremos” (1999, p. 80). Llamar inestabilidad del mercado al problema del Ecuador en 1999 es sugerir que la culpa fue de las personas que interactuaban libremente en los mercados y no de las irresponsables decisiones políticas del gobierno. No diagnostica el problema correctamente. La dolarización del Ecuador, eliminando el problema de la irresponsable política monetaria doméstica al elegir integrarla con otras economías mediante el dólar estadounidense, es tan *temeraria* como la dolarización del Commonwealth de Puerto Rico.

En el pensamiento de Sachs & Larraín el caso en contra de la dolarización es que “por razones legítimas propias (tal vez para prestar pesos al Gobierno para cubrir un déficit presupuestario, o tal vez para impulsar la economía doméstica), el país X puede necesitar una expansión monetaria incluso si Estados Unidos no lo hace” (1999, p. 81). Bajo la dolarización, el gobierno del país X es incapaz de producir tal expansión monetaria. Dolarización significa que el país “está, en efecto, atando completamente su política monetaria a la política monetaria estadounidense. Esa

decisión tiene sentido sólo si la política monetaria estadounidense es totalmente apropiada para la economía nacional, que es raramente el caso” (Sachs & Larraín, 1999, pp. 81).

Para analizar este argumento, primero hay que tener en cuenta la curiosa afirmación de que imprimir dinero que permita al Gobierno *cubrir un déficit presupuestario*, es decir, para financiar un gasto mayor al de sus ingresos ordinarios, es una razón legítima. ¿Qué significa llamar *legítima* a una política que ha impulsado cada hiperinflación en la historia? En segundo lugar, se debe tomar en cuenta la afirmación de que imprimir dinero es una política adecuada para estimular la economía nacional. Esto es cierto siempre y cuando y en la medida en que la economía esté sufriendo de una escasez de dinero doméstico. Ecuador en 1999 no estaba sufriendo de una escasez en la cantidad de sucres. Bajo la dolarización, se subsana cualquier escasez de dinero por una afluencia de dólares (un mecanismo de ajuste que Sachs & Larraín, 1999, no mencionan).

Por último, consideremos la *falacia del nirvana* en su argumento. Sachs & Larraín juzgan a la dolarización con un estándar de perfección, “sólo si la política monetaria estadounidense es totalmente apropiada para la economía nacional” tiene sentido que un país se dolarice (1999, p. 81). Una política monetaria que es totalmente apropiada o perfecta para la economía nacional no es una referencia relevante cuando la política monetaria interna

es tremendamente imperfecta. La elección de Ecuador no era entre un sucre ideal y el dólar real, sino entre el sucre actual y el dólar actual. En otras palabras, la pregunta adecuada es: ¿es el dólar estadounidense más confiable que el sucre en la práctica? Planteando la cuestión de esta manera nos recuerda que la opción de qué moneda usar es una decisión que cada ciudadano puede apropiadamente elegir por sí mismo y debe ser libre de hacerlo *votando con sus carteras*. No tiene que ser una opción de arriba hacia abajo que asesores del gobierno como Jeffrey Sachs tomen e impongan a todos.

Otra objeción macroeconómica común a la dolarización es la ausencia de un prestamista oficial de última instancia. Un banco central que aplica estrictamente la prescripción clásica de prestamista de último recurso, utiliza sus reservas para proporcionar solo préstamos a corto plazo a los bancos comerciales que los necesiten, solo a aquellos que son solventes y en los que vale la pena guardar dinero, y solamente a una tasa de interés lo suficientemente alta para no alentar el riesgo moral. En la práctica, los bancos centrales utilizan bastante a menudo su discreción para prestar a los bancos grandes sumas, libremente. De esta manera, fomentan el riesgo moral en el sistema bancario (reducción de las reservas y estrategias de cartera riesgosa) y en consecuencia lo debilitan. Una alternativa para los bancos en una economía dolarizada, como incluso Sachs & Larraín (1999, pp.

80-92) reconocen, es establecer líneas de crédito con garantía prendaria con bancos más grandes en Estados Unidos. Dichas líneas de crédito no crean riesgo moral porque los bancos –a diferencia del banco central nacional– insisten en saldar las cuentas. Debido a las fuerzas del mercado están limitados a evitar préstamos a bancos insolventes o a tasas de interés por debajo del mercado.

III. ÉXITO DE LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

Algunos críticos locales de la dolarización en 1999 predijeron que la transición del sucre al dólar provocaría una profunda recesión con altas tasas de desempleo. Sucedió lo contrario. Debido a la alta inflación, la gente misma ya se había dolarizado a finales de 1999.⁵ Volver oficial a la dolarización en enero de 2000 ayudó a completar la transición desde el desorden de una moneda que se derrumbaba a la calma de una moneda relativamente estable. La economía respondió con un alto crecimiento.

Hoy en día la economía ecuatoriana está muy bien en los indicadores macroeconómicos.⁶ Hanke (2014) proporciona una manera de jerarquizar su desempeño: un *Índice de Miseria* que suma la tasa actual de inflación de un país, su tasa de interés y su tasa de

desempleo (todo lo malo), y luego resta su crecimiento del PIB per cápita respecto al año anterior (un elemento positivo). No sorprende que Venezuela ocupe el primer lugar con el índice de miseria macroeconómica más alto en el mundo. ¡Qué lástima! Ecuador por lo menos se encuentra entre los 30 países menos miserables (de entre 90), en el puesto 64. El puntaje de Ecuador es el mejor en América del Sur. Los únicos dos países con mejores resultados en América Latina son El Salvador y Panamá, los otros dos países dolarizados.

La dolarización también ha traído mejoras al sistema bancario de Ecuador, según dos analistas del Banco de la Reserva Federal de Atlanta (Quispe-Agnoli & Whisler, 2006). Estos autores señalan que la dolarización, eliminando un prestamista oficial de última instancia capaz de crear reservas de dólares con solo presionar un botón, elimina una importante fuente de riesgo moral. De esta manera, la dolarización tiene el potencial para que “haya menos corridas bancarias porque los consumidores y las empresas pueden tener mayor confianza en el sistema bancario doméstico” (p. 57). Faltando la expectativa de que “la autoridad monetaria vendrá al rescate de los bancos en problemas”, sean ellos solventes o insolventes, los bancos en un sistema dolarizado “tienen que gestionar mejor sus propios riesgos de solvencia y liquidez,

⁵Muchos comentaristas llaman a este proceso “dolarización no-oficial”; yo prefiero llamarla *dolarización popular*.

⁶Nota del editor: La situación económica de Ecuador de finales de 2014 (cuando se escribió este artículo) e inicios de 2016 es muy diferente debido a la caída de los precios del petróleo y la apreciación del dólar que tuvieron lugar a partir del cuarto trimestre de 2014. Gangotena & Vega (2016) realizan un reciente análisis al respecto.

tomando las respectivas medidas cautelares” (Quispe-Agnoli & Whisler, 2006, p. 56).

Podemos ver este potencial en la estabilidad de los centros bancarios *offshore* como las Islas Caimán, las Bahamas, Jersey y Guernsey, que no tienen prestamistas de último recurso. Los analistas del Banco de la Reserva Federal de Atlanta vieron que esto se hizo realidad también en Ecuador. Los bancos ecuatorianos ahora mantienen en general reservas más altas y una mayor proporción de activos líquidos y poseen carteras de activos más seguros. Igualmente importante, debido a que ha eliminado grandes oscilaciones en la tasa de inflación y en la tasa de inflación esperada, la dolarización “fomenta un entorno beneficioso para la intermediación financiera” (Quispe-Agnoli & Whisler, 2006, p. 58). En particular, exhorta al público a realizar y mantener mayores cantidades de depósitos (la proporción de depósitos en relación al PIB en Ecuador, que estaba justo por debajo de 20% en el año 2000 está cercano al 30%) y, de tal modo, proporciona un mayor volumen de fondos a los inversionistas. En cuanto a los préstamos, la calidad del crédito ha mejorado porque los bancos ya no enfrentan riesgos predeterminados de préstamo debido a variaciones del tipo de cambio que hacen que

las empresas prestatarias sean incapaces de pagar. De igual forma, en comparación con un sistema de dolarización parcial, los bancos son menos propensos a sufrir grandes pérdidas debido a las devaluaciones pues la dolarización elimina este riesgo.

Para resumir, la dolarización oficial en Ecuador:

- Ha bajado la inflación.
- Ha fomentado la profundización financiera y en consecuencia el crecimiento real.
- Ha bajado los costos de transacción para la importación, exportación y producción de remesas.

Lo que no ha hecho en gran medida, contrario a lo esperado, es imponer disciplina fiscal limitando el tamaño del déficit del presupuesto de gobierno, a pesar de que se eliminó la capacidad de cubrir los déficits imprimiendo dinero.

Mientras que 16 años son sólo una fracción de un siglo, no es mucho esperar que el sistema bancario de Ecuador esté siguiendo el camino de Panamá. Con más de un siglo de dolarización, Panamá cuenta con los mer-

⁷Nota del editor: Panamá y Ecuador no son totalmente comparables. Por un lado, Panamá es un centro comercial y financiero, sustentado en la existencia del Canal de Panamá. Además, Panamá adoptó la dolarización mucho antes que Ecuador, por lo que tiene una historia monetaria diferente. Finalmente, su sistema financiero ha beneficiado al país al menos en parte debido a su rol como paraíso fiscal. De hecho, Panamá es conocida como la Suiza de América Latina. Las recientes reformas internacionales para liberar información sobre los recursos financieros extranjeros en el país han llevado a que algunos bancos internacionales -incluyendo por ejemplo Société Générale- cierren sus operaciones. Cabe preguntarse entonces si la integración bancaria del sistema panameño es tan sólida como se cree.

cados financieros más profundos y los bancos más eficientes de América Latina.⁷

IV. COMPETENCIA ENTRE EMISORES PRIVADOS DE BILLETES DE DÓLAR

Dentro de una economía en un estándar común monetario, como ya he sugerido hablando de billetes de bancos privados, los consumidores se benefician de la competencia entre las empresas que emiten bonos de moneda expresados en esa unidad monetaria y sustentados por ella. Esta es una forma de competencia bancaria porque históricamente los bancos han sido los emisores naturales de moneda canjeable, lo que llamamos billetes.

La propuesta es que Ecuador tome un paso más para ampliar los beneficios de la dolarización y completar la liberalización del sistema de pago del Ecuador. Específicamente, debería permitir la impresión de moneda local privada. La dolarización no requiere la exclusiva circulación de billetes de la Reserva Federal. Los billetes emitidos local y privadamente pueden proporcionar un medio efectivo de circulación denominada en dólares y redimible por dólares.

No propongo castillos en el aire. Mirando a la historia financiera, los bancos privados fueron los principales emisores de billete en la mayoría de los países antes de la era de los bancos centrales. Adam Smith en su libro *La Riqueza de las Naciones* (1776) elogió a la moneda privada por los beneficios que había

traído a su país natal Escocia, beneficios que se aplican de igual manera al Ecuador de hoy día. En su tiempo, al persuadir al público de tener billetes en lugar de monedas de oro y plata, y respaldando esos billetes principalmente con préstamos y solo marginalmente con plata y oro, los bancos locales liberaron el oro para exportarlo a cambio de bienes de capital que alimentaron el crecimiento económico de Escocia en la Revolución Industrial. De la misma manera, los bancos locales ecuatorianos que persuaden al público de mantener sus billetes denominados en dólares en lugar de los pagarés de la Reserva Federal importados apoyarán sus divisas en su mayoría mediante préstamos a empresas locales y solo en parte mediante la posesión de reservas denominadas en dólares. El sistema bancario puede entonces proporcionar más fondos para préstamos a los empresarios impulsando así el crecimiento económico. La economía puede funcionar con menos riqueza atada a los pagarés de la Reserva Federal y más riqueza asociada a bienes de capital que estimulan el crecimiento en el siglo XXI. Un importante trabajo desarrolla formalmente este argumento y proporciona estimaciones de las ganancias de crecimiento disponible por la impresión de billetes privados en las economías en desarrollo (Lastrapes & Selgin, 2012).

Actualmente, Escocia, Irlanda del Norte y Hong Kong, proporcionan ejemplos reales de sistemas donde los bancos privados conti-

núan emitiendo la mayor parte de los billetes. En Escocia, tres bancos privados emiten billetes denominados libra-esterlina. Los billetes emitidos por el Banco Privado de Escocia compiten contra los billetes de otros dos bancos privados, el Royal Bank of Scotland y el Clydesdale Bank, y también contra las divisas del Banco de Inglaterra, del Gobierno. En Irlanda del Norte, cuatro bancos privados compiten en la emisión de billetes: Ulster Bank, el Banco de Irlanda, First Trust y Danske Bank (antes Banco del Norte). Los billetes del Banco de Inglaterra también circulan, pero no son tan comunes. Todas estas marcas de billetes privados están denominados en libras esterlinas y son redimibles por libras esterlinas. En Hong Kong, la moneda es denominada en dólares de Hong Kong y es otorgada por tres bancos: el Hong Kong y Shanghai Banking Company, el Standard Chartered Bank y el Banco de China. Estas tres economías tienen competencia de moneda en el mismo sentido que la mayoría de las economías tienen competencia de cuentas corrientes.

Los mismos argumentos que muestran los beneficios de la competencia entre los zapateros se aplican de igual manera a la competencia entre los bancos de emisión. Los consumidores obtienen mayores beneficios en mercados competitivos que en mercados monopólicos no solo en cuentas corrientes y cheques de viajero, sino también en la circulación de moneda.

Los economistas que se preocupan por el bienestar de los individuos normalmente consideran que el objetivo final de la actividad económica es satisfacer las preferencias de los participantes del mercado y normalmente reconocen que los consumidores se benefician más de la competencia que del monopolio. Sin embargo, algunos todavía se oponen a permitir la competencia entre estándares de moneda y en la provisión de billetes. No importa las preferencias que implícitamente revelan los ciudadanos; para ellos se justifica la apropiación, por parte de un Gobierno Nacional, de la utilización de las marcas y las formas de moneda a usarse. Pero no hay ningún argumento económico sano para esa posición. Si nos preocupamos por los intereses de los usuarios ordinarios de dinero, entonces ningún banco, incluyendo un banco central o un “consejo monetario”, debe tener un monopolio legalizado sobre la unidad monetaria básica o la emisión de billetes. Tampoco ningún Banco Central extranjero. Los ecuatorianos deben ser libres de usar Bitcoin o francos suizos como lo son de utilizar dólares estadounidenses.

El principio de soberanía individual en la elección de monedas es importante para la salud financiera y la libertad de todos los participantes en la economía, pero especialmente para los pobres no *bancarizados* que tienen menores opciones financieras y confían más en el efectivo. El tener una opción de salida de un mal rendimiento en moneda

local es un importante mecanismo en contra de los gobiernos que quieren imprimir dinero en grandes cantidades para financiar el gasto público excesivo. Está en contraposición a la confiscación permanente por parte del gobierno de la riqueza de la gente mediante la inflación. Se encuentra –junto con el estado de derecho– en contra de la congelación de depósitos bancarios, como ocurrió en Ecuador desde marzo de 1999 a marzo de 2000. Prohíbe la conversión forzada de cuentas en dólares de la gente a una cantidad menor o a una moneda que no han elegido, como hizo el gobierno de Argentina en 2002 y los gobiernos de Perú y Bolivia en la década de 1980.

V. LA POPULARIDAD DEL DÓLAR DE ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos tiene algo muy importante en común con Ecuador: también utiliza el dólar americano. Pero estos dos países no están solos. Panamá ha estado dolarizado desde 1904, El Salvador desde 2001. El dólar estadounidense es popularmente utilizado en América. No solo en otras partes de América Latina, sino también en el Caribe y las Bahamas. Canadá tiene cerca del 10% de sus depósitos bancarios en dólares de Estados Unidos. Los costarricenses mantienen alrededor del 50% de sus depósitos bancarios en dólares. En Uruguay, Perú, Paraguay y Bolivia, los ratios de depósitos en dólares repor-

tados van desde 45% a 75%. En Nicaragua, el 80%. El dólar es también popular en Rusia y en otros países del ex bloque Soviético, en gran parte de África y en muchas partes de Asia. Por ejemplo, Camboya se estima que está dolarizado en un 80%. Existe un billete local pero su valor es tan bajo que actúa solamente como un pequeño cambio a una tasa fija del dólar, en lugar de monedas. Estimaciones conservadoras colocan el volumen actual de dinero de la Reserva Federal que circula fuera de Estados Unidos en alrededor de 55% del total de dólares. Según las cifras más recientes, esto significa unos \$715 mil millones de los \$1.3 billones en circulación.

El paso a la dolarización completa en Ecuador en enero de 2000 significó esencialmente que el gobierno se inclinó finalmente ante el veredicto de la gente. Como he mencionado previamente, la gente de Ecuador ya había dolarizado sus transacciones y finanzas.

Sabiamente, los defensores de la dolarización durante 1998 y 1999 rechazaban la reforma a medio camino de una Junta Monetaria. La razón era que un arreglo al estilo del régimen de convertibilidad probablemente no podía ser estrictamente administrado pues dejaría al Gobierno con el poder continuo de monetizar su déficit. Sus preocupaciones fueron validadas cuando el gobierno de Argentina usó su caja de conversión poco ortodoxa para comprar la deuda soberana de Argentina denominada en dólares. Eventualmente

esto minó la credibilidad de su paridad 1 a 1 y desencadenó un ataque especulativo. El resultado fue la aguda devaluación del peso en 2002, acompañado por la forzada pesificación de los depósitos legales de dólares estadounidenses de sus ciudadanos, una increíble violación del estado de derecho. En El Salvador en 2001, la dolarización oficial siguió un camino diferente. Se adoptó con prudencia, sin ningún desglose en moneda local, por un gobierno que quería hacer irreversible su paridad al dólar estadounidense.

VI. PERSPECTIVAS DEL ECUADOR

Mientras celebramos los 16 años de éxito de Ecuador con la dolarización y pensamos en extenderlo, debemos tomar nota de dos nubes negras en el horizonte.

En primer lugar, Ecuador aún tiene un banco central. Aunque el BCE actualmente está incapacitado para emitir dinero, excepto las monedas, se le continúa asignando por el derecho público la responsabilidad de la implementación de la moneda, crédito, divisas y políticas financieras formuladas por el Ejecutivo. Estas facultades se incluyen en el Código Monetario y Financiero emitido en el 2015. No deberíamos tener dudas de que al Ejecutivo le encantaría otra vez administrar la política monetaria. Deberíamos esperar que

los mismos funcionarios del BCE intenten ampliar el alcance de los poderes discrecionales del Banco, sólo con la esperanza de que podrían hacerlo mejor. Pero sabemos que ir en la dirección de una mayor discrecionalidad en política monetaria nos regresaría a las condiciones de 1999.

Segundo, a partir de diciembre de 2014 el Gobierno Nacional del Ecuador introdujo el plan para emitir su propia moneda digital a través del teléfono móvil. Los detalles no fueron claros, pero al parecer se trataba de créditos emitidos por el Gobierno (denominados en dólares) que pueden ser transferidos por el teléfono móvil.⁸ La Associated Press (2014) informó en agosto que: “dichos sistemas de pagos móviles ya son populares en países como Kenia, Tanzania y Paraguay” donde son una gestión privada.

No hay ninguna razón para creer que un Gobierno Nacional pueda ejecutar el sistema de pagos móviles más eficientemente que las empresas privadas como Vodafone (que administra el sistema M-pesa en Kenia) y Tigo (que administra el sistema de Giros Tigo en Paraguay). Si hay suficiente demanda de mercado para apoyar a un sistema de este tipo en Ecuador, ¿por qué no dejar que sean las empresas de telefonía móvil privada quienes lo proporcionen? El pago por medio del te-

⁸Nota del editor: A la fecha de la edición de este artículo (febrero de 2016) el Sistema de Dinero Electrónico Ecuatoriano está ya implementado, pero tiene un futuro incierto. En particular, las entidades financieras no están obligadas a utilizarlo y el uso del mismo (menos de US\$ 800.000 para finales de enero de 2016) correspondía a menos del 0.003 % de los pasivos monetarios del sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, no se ha descartado que su uso pueda incrementarse en el futuro. (Banco Central del Ecuador, 2016b).

léfono móvil no es un “servicio público” en el sentido técnico de que no se puede proporcionar en base al pago del usuario o de alguna otra razón que hace que el mercado no pueda proporcionarlo. La evidencia alrededor del mundo muestra que las empresas en un mercado competitivo tienden a producir con mayor eficiencia que las empresas de propiedad estatal.

Si la preocupación del gobierno es ayudar a los pobres no-bancarizados, producir un servicio que los pobres podrían (o no podrían) querer lo suficiente para compensar sus costos no es una forma eficiente de ayudarles, ni en pagos móviles ni en cualquier otro bien o servicio que ofrece el mercado. En general, un subsidio (a pesar de que distorsiona el mercado) es un desperdicio menor que una provisión estatal directa, mientras que una simple transferencia de ingresos es menos desperdicio que cualquiera de estas dos opciones. Es lógico pensar que un ecuatoriano pobre tendría un mayor beneficio de recibir x dólares en ingresos adicionales para gastar como le gusta -tal vez en el pago de los servicios proporcionados por su compañía de teléfono móvil, pero quizás en otros bienes y servicios- que de recibir los servicios de pago que el Estado puede proporcionar a un costo de x dólares por cliente.

Es muy curioso que un Gobierno que dice estar buscando proporcionar a los pobres un acceso al sistema de pagos a bajo costo, prohíba el Bitcoin. En países que reciben ingresos

de remesas, el Bitcoin tiene el potencial de aumentar notablemente el ingreso nacional reduciendo el costo de envío. Lo que la familia aquí recibe es mucho más cercano a la cantidad que el trabajador en el extranjero ha pagado para enviar cuando el trabajador utiliza el Bitcoin en lugar de Western Union u otro sistema de alto precio. Los investigadores del Pew Research Center (2013) estiman que las remesas representan alrededor del 3% del PIB del Ecuador. En el 2012 el ecuatoriano promedio que trabajaba en Estados Unidos enviaba a su casa 2.607 dólares. Así que esto no es un asunto trivial. Las remesas de Bitcoin podrían contribuir muchos dólares a los bolsillos de la gente pobre del Ecuador.

Un informe del servicio de noticias Payment Week explica sobre el proyecto del Gobierno: “la moneda servirá como un catalizador de pagos móviles como M-Pesa y una manera para el país de recuperar cierto control sobre su sistema económico. La producción de la nueva moneda dependería completamente de la demanda” (Imran, 2014).

Por supuesto estas afirmaciones no pueden ser verdaderas. El nuevo sistema no puede al mismo tiempo permitir al Gobierno *recuperar cierto control* sobre la economía y también hacer que el volumen de créditos *dependa totalmente de la demanda*, lo que implica que el Gobierno es pasivo y no ejerce control alguno.

Tal vez el proyecto se entiende como una medida fiscal. Se puede considerar cada mi-

llón de dólares obtenido por el público como crédito del público al Gobierno a un tipo de interés del cero por ciento. Según Payment Week, “el Gobierno ha dicho que no utilizará la [nueva] moneda para financiar el gasto público” (Imran, 2014), pero esto es difícil de entender. Si el proyecto crea una ganancia, ¿a dónde iría el beneficio?

Si el Gobierno puede crear una ganancia en los pagos móviles, aunque no tenga conocimientos o ventaja comparativa en el área, seguramente Movistar o Claro pueden operar más eficientemente y conseguir mayores beneficios, incluso mientras se están cargando tarifas más bajas. ¿Por qué no dejar operar al sector privado en esta área, y hacer que el Gobierno recoja los ingresos de impuesto resultantes, como lo hace con otras industrias privadas en la economía formal? Los derechos denominados en dólares sobre Movistar o Claro son más creíbles que los derechos sobre el Gobierno. Los derechos sobre las empresas privadas son legalmente exigibles. La empresa no puede suspender el pago o devaluar sus pagarés sin ser demandada y obligada a pagar. A la vez, la competencia en el negocio les obliga a preocuparse de la reputación y a manejarlo de tal forma que su capacidad de pago no esté en duda. Una oficina del Gobierno, por el contrario, no puede ser demandada por incumplimiento de contrato y no se preocupa por mantener una buena reputación cuando por ley no tiene competidores.

Puesto que no hay ninguna razón de eficiencia para que el Gobierno ecuatoriano ingrese en el negocio de proporcionar un medio para los pagos móviles, es difícil encontrar otro sentido al proyecto que no sea como un primer paso hacia la des-dolarización oficial. Deduzco de las noticias que al Presidente Correa no le gusta la manera en que la dolarización limita el poder de su Gobierno para manejar la economía. Él ha comparado la limitación con “boxear con un solo brazo” (Gill, 2014). Pero como ya he subrayado, esa limitación es precisamente la gran virtud de la dolarización.

El simple hecho de que el Gobierno se refiera al sistema de pagos móvil -que en apariencia implica sólo créditos transferibles denominados en dólares- como a una *moneda* distinta es motivo de preocupación. Si los créditos no fuesen denominados en dólares y redimibles al 1 a 1 eso será un motivo de preocupación aún mayor.

La nueva ley ha creado una Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y le ha dado el poder de declarar y definir las políticas monetarias, crediticias, y de divisas de acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero emitido por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Las disposiciones de la ley amenazan una toma de posesión del sector bancario por parte del Gobierno. Otras disposiciones, como la introducción del Gobierno de créditos análogos al dinero, ame-

nazan una posible salida de la dolarización oficial.

La dolarización oficial no es irreversible. Consideremos el caso de Liberia. Los dólares liberianos existieron solo en forma de monedas subsidiarias antes de la Segunda Guerra Mundial, con billetes de la Reserva Federal de los Estados Unidos como la única forma de moneda. Las monedas eran intercambiables 1 a 1 con el dólar. Luego el gobierno de Liberia introdujo sus propios billetes de dólar, inicialmente también al 1 a 1, pero más tarde los había devaluado en relación al dólar estadounidense. Hoy son necesarios más de 90 dólares liberianos para comprar un dólar estadounidense. Solo en el año 2013 el valor del dólar liberiano cayó 12,5% frente al dólar.

Afortunadamente, la dolarización popular es más difícil de deshacer. El pueblo liberiano continúa prefiriendo el dólar y mantiene el 90% de su moneda y los depósitos en dólares estadounidenses. La moneda del Gobierno liberiano es solo una molestia para las personas.

Estoy seguro de que no se necesita de un extranjero en este tema, y estoy seguro de que los esfuerzos ya están en marcha, pero es necesario resistir el proyecto de dinero electrónico ecuatoriano antes de que comience; cortar el problema de raíz.

Referencias

- Associated Press (2014). Ecuador heralds digital currency plans. <http://www.dailymail.co.uk/wires/ap/article-2737391/Ecuador-heralds-digital-currency-plans.html>.
- Banco Central del Ecuador (1998). Boletín 1751, 4.1.2 Exportaciones de petróleo crudo por cuenta. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000a). Boletín 1775, 1 Sistema Financiero. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000b). Boletín 1776, 1.1 Principales Agregados Monetarios. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000c). Boletín 1776, 1.1.1 Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2). Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000d). Boletín 1776, 1.8 Tasas de Interés. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000e). Boletín 1776, 4 Sector Externo. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2004). Boletín 49. Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador.
- Banco Central del Ecuador (2005). Boletín 1846, 3.3.1 Balanza de Pagos. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2007). Boletín 1859, 4.1.2 Exportaciones de petróleo crudo por cuenta. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2011a). Finanzas Públicas. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011b). Producción, Precios y Población. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011c). Producción, Precios y Población. 85 años del Banco Central del Ecuador Series Estadísticas Históricas.
- Banco Central del Ecuador (2011d). Sector Externo. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011e). Sector Monetario y Financiero. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2016a). Boletín 1967, 4.1.2b Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional. Información Estadística Mensual.

- Banco Central del Ecuador (2016b). Boletín 1968, 1.6 Panorama Financiero. Información Estadística Mensual.
- Baquero, M. (2000). *Costos y beneficios de la pérdida de señoría en Ecuador*. Apuntes de economía N° 11. Quito: Banco Central del Ecuador, Dirección General de Estudios.
- Bloomberg (2016a). EURUSD Spot Exchange Rate. <http://www.bloomberg.com/quote/EURUSD:CUR>.
- Bloomberg (2016b). USDCOP Spot Exchange Rate. <http://www.bloomberg.com/quote/USDCOP:CUR>.
- Cabezas, M., Egüez, M., Hidalgo, F., & Pazmiño, S. (2001). *La Dolarización en el Ecuador*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Cachanosky, J. C. (1998a). Déficit Fiscal y Equilibrio Monetario. <http://www.hacer.org/pdf/Cachanosky03.pdf>.
- Cachanosky, N. (1998b). La Convertibilidad en Argentina. *Revista del Centro de Estudios Económicos y Sociales*, 40(847), 1–5.
- Cachanosky, N. & Ravier, A. (2014). A proposal of monetary reform for Argentina: Flexible dollarization and free banking. *The Independent Review*, 19, 397–426.
- Carrino, I. (2013). Chile derriba los mitos del relato. <http://opinion.infobae.com/ivan-carrino/2013/01/09/chile-derriba-los-mitos-del-relato/>.
- De la Torre, A., Levy-Yeyati, E., Schmukler, S., Ades, A., & Kaminsky, G. (2003). Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board. *Economía*, 3(2), 43–107.
- Donoso, J. C., Montalvo, D., & Órces, D. (2010). Cultura política de la democracia en Ecuador 2010. Consolidación democrática en las Américas en tiempos difíciles. *Latin American Public Opinion Project*, 3.
- Ferreres, O. (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina*. Buenos Aires: Fundación Norte y Sur.
- Forbes, S. (2012). Golden rule for prosperity. Forbes Web.
- Gangotena, S. J. & Vega, P. (2016). Hoy peor que ayer pero mejor que mañana. Boletín Koyuntura, Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito.
- Gill, N. (2014). Ecuador's Dollarization Architect Doubts Correa's Pledge. Bloomberg News.
- Green, M. & Bishop, M. (2012). *In Gold We Trust?* New York, NY: The Economist.
- Hanke, S. (2014). Measuring misery around the world. Cato Institute.
- Hanke, S. & Schuler, K. (1993). Currency Boards and Currency Convertibility. *Cato Journal*, 12(3), 687–727.

- IEO (2003). El Papel del FMI en la Argentina, 1991-2002. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund. <http://www.ieso-imf.org/ieso/files/issuesspapers/070403s.pdf>.
- Imran, A. (2014). Ecuador Planning to Roll Out its Own Digital Currency. <http://paymentweek.com/2014-9-26-equador-planning-to-roll-out-its-own-digital-currency-5731/>.
- INDEC (2005). Resultados del Censo Nacional Económico. http://www.indec.mecon.ar/economico2005/definitivos/ClaNAE_CNE04_%20040810.xls.
- Jenkins, J. (2015). 3 Banks That May Not Survive 2015. <http://www.fool.com/investing/general/2015/02/16/3-banks-that-may-not-survive-2015.aspx>.
- Laserna, R., Gordillo, J., & Komadina, J. (2011). *La trampa del rentismo... y como salir de ella*. La Paz: Fundación Milenio.
- Lastrapes, W. D. & Selgin, G. (2012). Banknotes and economic growth. *Scottish Journal of Political Economy*, 59, 390–418.
- Levy-Yeyati, E. & Sturzenegger, F. (2003). Dollarization: A Primer. *Dollarization*, 1.
- Ley de Convertibilidad del Austral (1991). Ley N°23928 de la República de Argentina.
- Murphy, R. (2014). Did Canadian government's famous budget cuts rely on loose money? Mises Canada Blog.
- Paul, R., Murphy, R. P., & Rockwell, L. H. (2008). *Pillars of Prosperity*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
- Pou, P. (1999). Nuevas iniciativas para abordar la turbulencia financiera internacional. *Principales Discursos del Presidente del BRCA*, 161–168.
- Quispe-Agnoli, M. & Whisler, E. (2006). Official dollarization and the banking system in Ecuador and El Salvador. *Economic Review*, 91(3), 55.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2014). Recovery from financial crises: Evidence from 100 episodes. *American Economic Review*, 104(5), 50–55.
- Ribas, A. (1998). *Crisis Bancarias y Convertibilidad*. Buenos Aires: Asociación de Bancos Argentinos-ADEBA.
- Rodríguez, C. A. (2000). *Argentina en transición: La recesión 1998-2000*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.
- Rodríguez Saá, A. (2001). Discurso en el Congreso de la Nación, 23 de diciembre. Declaración de Adolfo Rodríguez Saá en la Confederación General de la Argentina, Buenos Aires.
- Rueff, J. (1971). *Le Péché Monétaire de l'Occident*. Paris: Plon.

Sachs, J. & Larraín, F. (1999). Why dollarization is more straitjacket than salvation. *Foreign Policy*, 80–92.

Superintendencia de Bancos del Ecuador (1998). Boletines Mensuales de Bancos Privados - Otros años. http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/archivos/financiero/financieras/boletines/Bancos_Privados/Otros_Anios/ANO_1998.zip.

World Bank (2013). Remittances received by Ecuador. Pew Research Center.

World Economic Forum (2016). *The Global Competitiveness Report 2016*. Geneva: World Economic Forum.