

## **LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA COMPETENCIA DE MONEDAS: INCENTIVOS, INSTITUCIONES Y LÍMITES AL PODER MONETARIO.**

*Diego Piccardo\**

### **Resumen**

Este trabajo analiza la economía política de la competencia de monedas desde una perspectiva institucional y de la teoría de los incentivos. Partiendo del enfoque mengeriano sobre el origen espontáneo del dinero y continuando con la tradición de la Escuela Austríaca, se examina cómo el monopolio estatal de la emisión genera incentivos estructurales hacia la inflación. A través del modelo de competencia electoral de Downs y la teoría de la elección pública de Buchanan y Tullock, se muestra que los políticos operan bajo incentivos de corto plazo, orientados a maximizar votos antes que estabilidad. En este contexto, la propuesta de Hayek (1976) sobre la desnacionalización del dinero aparece como un mecanismo institucional que reconfigura los incentivos gubernamentales mediante la competencia. Finalmente, se discuten las dificultades prácticas para implementar un sistema de competencia monetaria, proponiendo la libre convertibilidad y la flotación cambiaria como horizontes viables de disciplina macroeconómica. El artículo combina teoría económica, análisis político e historia monetaria para mostrar cómo la libertad de elección monetaria puede fortalecer la estabilidad y limitar el poder discrecional del Estado.

---

\* Licenciado en Economía (UBA) y Magíster en Economía (UCEMA). Docente en UCEMA  
dgpiccardo22@ucema.edu.ar

**Palabras clave:** Economía política, Política monetaria, Finanzas públicas, Dinero, Competencia de monedas

### **Abstract**

This paper examines the political economy of currency competition from an institutional and incentive-based perspective. Building on Menger's theory of the spontaneous origin of money and the broader Austrian School tradition, it argues that the state's monopoly over money issuance creates structural incentives toward inflation. Drawing on Downs' model of electoral competition and Buchanan and Tullock's public choice framework, it shows that politicians act under short-term incentives aimed at maximizing votes rather than economic stability. Within this context, Hayek's (1976) proposal for the denationalization of money is presented as an institutional mechanism that disciplines monetary policy through market competition. The paper also discusses the institutional and political challenges of implementing monetary competition, suggesting free convertibility and floating exchange rates as pragmatic steps toward greater macroeconomic discipline. Overall, it combines economic theory, political analysis, and monetary history to show how monetary freedom can enhance stability and constrain the discretionary power of governments.

**Keywords:** Political economy, Monetary policy, Public finance, Money, Currency competition

**JEL:** E42, E58, D72, B53, P16

## Introducción

La relación entre política y el dinero ha sido un tema central en la teoría económica y en el análisis institucional. Desde los aportes pioneros de Carl Menger (1892) sobre el origen espontáneo del dinero hasta las propuestas de Friedrich A. Hayek (1976) acerca de la desnacionalización de la moneda, el debate sobre el rol del Estado en la provisión monetaria ha sido persistente. La concepción dominante y *mainstream* en la historia económica asigna al Estado un papel necesario y exclusivo en la emisión y regulación de la moneda. Sin embargo, tanto la evidencia histórica como la teoría económica sugieren que este monopolio no es indispensable y, en muchos casos, produce incentivos perversos que conducen a procesos inflacionarios y a la erosión de la confianza pública en el dinero.

Este trabajo se estructura en torno a tres ejes centrales. En primer lugar, se aborda el origen y las funciones del dinero como una institución que emerge de manera evolutiva en el mercado, en línea con el trabajo de Menger. En segundo lugar, se incorporan las herramientas de la teoría de la elección pública (Buchanan y Tullock, 1962), así como el teorema del votante mediano (Downs, 1957), para mostrar cómo los políticos operan bajo incentivos de corto plazo, orientando sus decisiones a la maximización de votos antes que al bienestar social. Finalmente, se examina la propuesta hayekiana de la competencia de monedas como mecanismo de disciplina institucional, destacando su paralelismo con el “voto con los pies” formulado por Tiebout (1956), según el cual la movilidad de los ciudadanos actúa como un contrapeso efectivo frente a políticas ineficientes.

De esta manera, el trabajo busca aportar a la comprensión de la economía política de la competencia de monedas, mostrando cómo la apertura a la elección monetaria no solo responde a un argumento de eficiencia económica, sino también a un mecanismo institucional que limita los excesos derivados del monopolio estatal.

## **El Rol No Necesario del Estado en la creación del dinero**

En su obra seminal *El origen del dinero* (1892), el economista austriaco Carl Menger desarrolla una teoría sobre, valga la redundancia, cómo se originó el dinero, desafiando las ideas previas que tendían a atribuir al Estado la creación y regulación del dinero. Hasta ese entonces:

los resultados de la investigación del problema que nos ocupa no parecen guardar debida proporción con el gran desarrollo de los estudios históricos en general ni con el tiempo y los esfuerzos dedicados a la búsqueda de una solución. El enigmático fenómeno del dinero carece, incluso en el presente, de una explicación adecuada; ni siquiera se ha llegado a un acuerdo sobre las cuestiones fundamentales de su naturaleza y sus funciones. Hasta hoy no contamos con una satisfactoria teoría del dinero. (Menger, 1892, p. 2)

La primera teoría que desafía Menger es aquella según la cual el dinero se originó mediante una “convención legal, una disposición legal” en la que se establecía a ciertos metales preciosos (oro o plata) como dinero. Esta teoría era sostenida por Platón, Aristóteles y juristas romanos. Menger señala que, dada la importancia que tiene el dinero para una sociedad, debería haber quedado registrado en algún lado.

Es claro que la elección de los metales preciosos mediante una ley o convenio, aunque fuera la consecuencia de su peculiar adaptación a los fines monetarios, presupone el origen pragmático del dinero y de la selección de esos metales, y esa presuposición no es histórica. Los teóricos a que nos referimos ni siquiera logran enfrentar con honestidad el problema que deben resolver, es decir, cómo se promovió el uso de algunas mercancías (los metales preciosos en ciertas etapas de la cultura) entre la gran masa de todas las otras mercancías y se las aceptó como medio de cambio generalmente reconocido. (Menger, 1892, p. 3)

En la cita previa, Menger destaca que, si realmente hubo una convención legal que estableció –por ejemplo– al oro como dinero, los que participaron en esa convención legal ya sabían a qué se referían cuando hablaban de “dinero” por lo que el origen debe ser necesariamente anterior a dicha convención.

## **Un mundo sin dinero**

A medida que una sociedad crece, los individuos se van especializando cada vez más. Como señaló Adam Smith (1776), la división del trabajo y el comercio son fundamentales para el crecimiento económico de las naciones. En lugar de que una persona aprenda a tejer su ropa, a cocinar su comida, arreglar problemas de plomería y

electricidad de la casa, etc, es mejor que se especialice en alguna actividad, que se vuelva muy productivo en ella, que venda sus servicios y que luego contrate a otra persona para satisfacer sus necesidades ya sea de alimentarse, vestirse, o arreglar algún bien que se haya malogrado.

El problema que surge es ¿cómo se transacciona en un mundo en donde no existe el dinero? La respuesta es sencilla: a través del trueque. Un profesor de economía, por ejemplo, si quiere contratar a un plomero deberá darle una clase de economía a cambio de que le arreglen la humedad del techo de la cocina. Como se puede apreciar, es un ejemplo ridículo ya que sería difícil que exista la doble coincidencia de necesidades. De esta manera, surge el problema de la doble coincidencia que dificulta las transacciones en una economía de trueque. En estas sociedades, las familias tienden a producir una gran variedad de bienes y, en consecuencia, son muy improductivas. En este sentido, previo al origen del dinero, había una necesidad en la sociedad de un “lubricante” del comercio entre individuos.

### **El origen del dinero**

El obstáculo al comercio por el problema de la doble coincidencia del trueque generó en los individuos la búsqueda de un bien que fuera fácilmente intercambiable. Así, Menger elabora la Teoría de la liquidez en donde sostiene que cada bien tiene un grado de liquidez distinto. Menger define a la liquidez como la diferencia entre el precio al cuál alguien compra un bien y el precio al que puede revenderlo una vez comprado. Por ejemplo, si una persona compra un auto 0km por US\$ 40.000, difícilmente se puede pensar que dicha persona podrá revenderlo al mismo precio una vez que sale de la concesionaria. En este sentido, decimos que el auto no es un bien líquido. De esta manera, los individuos buscarán bienes que sea líquidos para que cuando vendan sus bienes a cambio de este bien, luego puedan revenderlo y así conseguir los bienes que realmente desean.

A través de este proceso, ciertos bienes fueron seleccionados de forma espontánea por su mayor aceptabilidad general en el mercado. Estos bienes seleccionados, que Menger

denomina "mercancías", adquirieron el rol de medio de intercambio debido a sus características superiores: divisibilidad, durabilidad, transportabilidad y reconocimiento general como algo valioso. La aceptación de estos bienes no fue impuesta por ninguna autoridad, sino que fue el resultado de un proceso de cooperación social que generó confianza y aceptación entre los participantes del mercado. Menger destaca que no hay un momento exacto ni un proceso que se pueda identificar de manera singular en la historia en el que se haya "creado" el dinero. Más bien, el dinero emerge gradualmente en un proceso de selección entre los bienes más adecuados para funcionar como medio de intercambio. A medida que los individuos se dan cuenta de que ciertos bienes son más eficaces para el intercambio, esos bienes son preferidos por los comerciantes, convirtiéndose, por lo tanto, en los más valiosos y útiles en el mercado. Esta aceptación no depende de ninguna disposición gubernamental, sino que es el resultado de un proceso evolutivo de interacción social y económica.

Este concepto de dinero como un fenómeno espontáneo es clave en la teoría de Menger. En su visión, el dinero no es el producto de un decreto estatal ni de una imposición centralizada. El dinero, al contrario, es el resultado de las necesidades humanas y las interacciones voluntarias en el mercado. Esto rompe con la concepción tradicional de que el dinero debe ser emitido o regulado por el estado, una idea que prevalecía entre los economistas y pensadores previos.

### **Las funciones del dinero**

El dinero es una institución fundamental para el funcionamiento del orden económico. Como se menciona en la sección anterior, una economía en la que el dinero no existe es inherentemente ineficiente, ya que se alcanza un equilibrio donde muchas transacciones potencialmente mutuamente beneficiosas no llegan a realizarse. En palabras de Ludwig von Mises, *la aparición del dinero separó los actos de compra y venta, y con ello liberó al intercambio de las limitaciones del trueque* (1912, p. 32).

La primera y más evidente función del dinero es la de medio general de intercambio o función transaccional. Una moneda que cumpla adecuadamente esta función permite un

grado mucho mayor de división del trabajo, dado que los individuos pueden especializarse en aquellas actividades donde poseen ventajas comparativas, vender sus bienes o servicios a cambio de dinero y utilizarlo para adquirir otros bienes. En ausencia de dinero, cada persona se vería forzada a producir una gran variedad de bienes para satisfacer sus necesidades, reduciendo así la productividad general de la economía. Como destacó Mises, el dinero no es un “invento” del Estado, sino una extensión natural del intercambio indirecto: surge cuando los individuos descubren que ciertos bienes son más fácilmente vendibles que otros.

En segundo lugar, el dinero cumple la función de unidad de cuenta, permitiendo expresar los valores de los bienes y servicios en términos comparables. Esta función contable simplifica enormemente el proceso de cálculo económico, ya que posibilita medir los precios relativos dentro de un sistema coherente. Mises (1949) insistió en que esta función no debe verse como separada de la anterior: el dinero sirve como unidad de cuenta precisamente porque actúa como medio de intercambio. En el mismo sentido, Jesús Huerta de Soto (1998) resalta que el dinero es la *condición necesaria para la existencia de cálculo económico racional*, pues solo en una economía monetaria es posible comparar costos y beneficios en términos homogéneos. Sin un denominador común, como sería el caso de una economía basada en trueque, resultaría imposible coordinar las decisiones de producción e inversión en un entorno complejo.

Por último, el dinero desempeña la función de reserva de valor, permitiendo trasladar poder adquisitivo a lo largo del tiempo. Esta función es esencial para la planificación intertemporal: quienes desean posponer el consumo presente pueden conservar riqueza en forma de dinero para emplearla en el futuro. Sin embargo, para que esta función se cumpla de manera estable, es indispensable que la moneda mantenga su poder adquisitivo. Rothbard subrayó que la depreciación monetaria, al distorsionar los precios relativos, *actúa como una expropiación silenciosa del ahorro* (1962, p. 803). De allí que la estabilidad monetaria no sea un objetivo meramente técnico, sino una condición institucional para la preservación de la propiedad privada y la coordinación intertemporal.

En síntesis, las tres funciones del dinero –medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor– no son compartimentos aislados, sino manifestaciones de un mismo fenómeno social: la aceptación general de un bien como instrumento de intercambio indirecto. Desde la perspectiva austríaca, esta aceptación descansa en la confianza espontánea del mercado, no en la imposición del Estado. Por ello, el deterioro del poder adquisitivo de una moneda no representa únicamente una falla económica, sino una erosión del orden institucional que sustenta la cooperación social en el mercado.

### **El caso del campo de concentración**

Durante la Segunda Guerra Mundial, Richard A. Radford (1919–2006), estudiante de economía en la Universidad de Cambridge, fue capturado por el ejército alemán y permaneció como prisionero de guerra desde 1942 hasta el final del conflicto. En su célebre artículo “The Economic Organisation of a P.O.W. Camp” (1945), publicado en *Economica*, describió con agudeza el surgimiento espontáneo de una economía dentro de los campos de prisioneros.

La economía de un campo de concentración era esencialmente una economía de dotación: los bienes no eran producidos por los prisioneros, sino provistos por la Cruz Roja Internacional en paquetes semanales que incluían alimentos, artículos de higiene y cigarrillos. Aunque la distribución inicial era igual para todos, los prisioneros tenían preferencias heterogéneas, lo que dio lugar al intercambio voluntario para mejorar su bienestar individual dentro de las duras condiciones del encierro.

En una primera etapa, el comercio se realizaba por medio del trueque directo. Sin embargo, como anticiparía Menger (1892), el sistema pronto enfrentó la limitación de la doble coincidencia de necesidades: las transacciones dependían de que ambas partes desearan simultáneamente lo que la otra ofrecía. Con el tiempo, los prisioneros comenzaron a expresar el valor de los bienes en cigarrillos, un producto ampliamente aceptado y fácilmente divisible. El cigarrillo se convirtió así en un medio general de intercambio, independientemente de su utilidad como bien de consumo.



Fumadores y no fumadores utilizaban cigarrillos no necesariamente por su valor intrínseco, sino porque sabían que otros los aceptarían a cambio de cualquier otro bien. De manera espontánea –sin imposición ni coordinación central– el cigarrillo había adquirido las funciones esenciales del dinero: medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor, al menos mientras no se deteriorará o cambiará la dotación.

Desde la perspectiva austríaca, el caso documentado por Radford constituye una confirmación empírica del proceso mengeriano: el dinero no surge de un decreto o de una convención impuesta, sino de la acción humana y la evolución institucional dentro del mercado. Como señalaría Mises, *el dinero no es una creación del Estado. Es una institución del mercado, producto de un proceso social* (1949, p. 398). Incluso en condiciones extremas –ausencia de producción, propiedad y autoridad monetaria– los individuos descubren espontáneamente un bien más líquido para facilitar el intercambio y reducir los costos de transacción.

En definitiva, el “experimento natural” del campo de concentración muestra que el orden monetario no requiere planificación central. El dinero es, ante todo, una institución de cooperación, resultado de las interacciones humanas repetidas y de la búsqueda de eficiencia en el intercambio. Su aparición en contextos tan adversos refuerza la tesis central de Menger y Hayek: el dinero es una creación evolutiva del mercado, no del Estado.

### **La propuesta de Hayek**

En *La desnacionalización del dinero* (1976), Friedrich A. von Hayek cuestiona el supuesto de que la estabilidad monetaria requiera un monopolio estatal de emisión. Si el dinero –como demostró Carl Menger (1892)– surgió de manera espontánea y evolutiva a partir de las interacciones voluntarias entre individuos, ¿por qué habría de considerarse necesaria una autoridad central para conservar ese orden? El planteo de Hayek retoma así la tradición austríaca de entender las instituciones económicas como el resultado de un proceso de orden espontáneo, no de diseño deliberado.

El propio Hayek admite que concibió inicialmente su propuesta como una “broma amarga” (*bitter joke*), pero pronto reconoció la profunda coherencia teórica detrás de ella. En sus palabras:

Nunca se ha propuesto el monopolio gubernamental de la emisión monetaria con el argumento de que el gobierno nos proporcionará mejor dinero que cualquier otro. Siempre, desde que este privilegio fue otorgado a los gobiernos, se ha utilizado para financiarlos, no para ofrecer a la gente buena moneda, sino para que el gobierno tenga acceso a una canilla para producir dinero. (Hayek, 1979, p. 7)

La crítica de Hayek se inscribe dentro del marco del *orden espontáneo* que desarrolla a lo largo de su obra. Así como los precios, el lenguaje o el derecho emergen de la interacción social y no del diseño estatal, también el dinero puede entenderse como una institución que evoluciona desde abajo. En este sentido, Hayek extiende la intuición mengeriana y la combina con su teoría del conocimiento disperso: ningún planificador central puede determinar de manera eficiente la cantidad o el valor del dinero, porque la información relevante está distribuida entre millones de individuos que participan en el mercado (Hayek, 1945).

La *desnacionalización del dinero* propone, entonces, abrir el mercado monetario a la competencia. En lugar de una moneda única emitida por el Estado, distintos agentes –bancos, instituciones financieras, o incluso corporaciones privadas– podrían emitir sus propias divisas respaldadas por activos reales o índices de precios. Estas monedas competirían entre sí por la confianza de los usuarios, tal como las empresas compiten en cualquier otro mercado. El público, al elegir qué moneda utilizar, disciplinaría a los emisores: aquellos que mantuvieran la estabilidad y la convertibilidad conservarían su base de usuarios, mientras que los que incurrieran en inflación o devaluación perderían credibilidad y desaparecerían del mercado.

La idea de Hayek fue retomada y desarrollada por otros autores de la tradición austríaca y de la escuela del *free banking*. George Selgin (1988) y Lawrence White (1984) demostraron que los sistemas bancarios sin banco central, como el de Escocia (siglos XVIII-XIX), lograron una notable estabilidad gracias a la competencia y a la autorregulación entre bancos emisores. Murray Rothbard (1962; 1992), por su parte, defendió la abolición del curso forzoso y la restauración de un patrón oro de libre adopción, como forma de devolver al mercado la soberanía monetaria. Jesús Huerta de

Soto (1998) profundizó este argumento señalando que la reserva fraccionaria, combinada con el monopolio estatal de emisión, constituye una de las principales fuentes de inestabilidad financiera.

Desde esta perspectiva, la propuesta hayekiana no implica una ruptura con la tradición austríaca, sino su culminación: lleva a su máxima consecuencia el principio de que la coordinación económica surge del proceso competitivo, no de la autoridad. La competencia de monedas representa, en definitiva, la aplicación del mecanismo de mercado al ámbito monetario. Así, el dinero deja de ser un instrumento de política gubernamental para volver a ser una institución social sujeta a la prueba constante de la elección individual.

El propio Hayek advierte que el monopolio estatal genera incentivos perversos, pues permite a los gobiernos financiar déficits y manipular la economía con fines electorales. La competencia, en cambio, restablece la disciplina monetaria al sustituir la coerción por la elección. En sus términos: *La única forma de tener buen dinero es impedir que los gobiernos lo produzcan* (Hayek, 1976, p. 29). En ese espíritu, la propuesta de la desnacionalización del dinero no busca simplemente una reforma técnica del sistema financiero, sino una transformación institucional profunda: sustituir la confianza política por la competencia como fundamento del orden monetario.

### **Competencia electoral y la economía política de los incentivos: de Downs a la Public Choice**

El modelo de competencia electoral desarrollado por Anthony Downs en *An Economic Theory of Democracy* (1957) –y anticipado en parte por Duncan Black (1948)– busca explicar cómo se determinan las políticas públicas en democracias representativas. Su pregunta central es: ¿qué motiva a los partidos políticos y qué factores determinan el tamaño del Estado o el nivel de gasto público?

En este modelo, dos partidos compiten en elecciones ofreciendo plataformas políticas que especifican, entre otras cosas, el nivel de gasto en bienes públicos. Dichos bienes benefician a todos los ciudadanos, pero se financian mediante impuestos sobre el

ingreso. Los individuos difieren únicamente en su nivel de ingreso, por lo que quienes poseen mayores ingresos prefieren un gasto público menor y, en consecuencia, una carga impositiva más baja, mientras que los de ingresos más bajos tienden a preferir un gasto mayor.

El supuesto clave es que los políticos son oportunistas: buscan maximizar votos, no bienestar social. Como señala Downs (1957, p. 30), *Los políticos de nuestro modelo están motivados por el deseo de poder, prestigio e ingresos [...] No distorsionamos sus motivos al afirmar que su objetivo principal es ser elegidos.*

El modelo puede representarse en un espacio unidimensional de políticas, donde cada punto refleja un nivel de gasto público. Los votantes se distribuyen a lo largo de este espectro, desde quienes desean un Estado mínimo (extremo derecho) hasta quienes demandan un gasto máximo (extremo izquierdo). Cada elector vota por el partido cuya plataforma se encuentre más cercana a su preferencia ideal.

Formalmente, este juego es análogo al modelo de Hotelling (1929) sobre competencia espacial: los partidos, al igual que las empresas, eligen su “ubicación política” buscando atraer la mayor cantidad de votantes (consumidores). Si los votantes están distribuidos uniformemente entre 0 y 100, y el partido A se ubica en el punto 70 mientras el partido B lo hace en 20, los electores entre 45 y 70 votarán por A, y los situados entre 20 y 45 por B. El votante del punto 45 será indiferente entre ambos.

Sin embargo, esta configuración no constituye un equilibrio. Dado que ambos partidos conocen la distribución de preferencias, el que se encuentra más alejado del centro tiene incentivos a moverse hacia el votante mediano y capturar más votos. Si el partido B se desplaza hacia el punto 50, ampliará su base electoral. El partido A, al percibirlo, hará lo mismo, y así ambos terminarán convergiendo en el centro.

Este resultado define el teorema del votante mediano (Black, 1948; Downs, 1957): bajo supuestos de racionalidad, información perfecta y preferencias unimodales, el equilibrio electoral ocurre cuando ambos partidos adoptan la política preferida por el votante mediano. En equilibrio, ninguno tiene incentivos a desviarse, ya que cualquier desplazamiento hacia los extremos reduciría su proporción de votos.

La implicancia política del modelo es clara: en democracias representativas, las políticas públicas tienden a reflejar las preferencias del votante mediano antes que las de los extremos ideológicos. Sin embargo, esta convergencia genera también un incentivo a la inercia y al cortoplacismo: si los partidos se limitan a competir por el electorado medio, pueden abandonar proyectos de largo plazo o reformas estructurales que, aunque socialmente beneficiosas, no maximizan votos en el corto plazo.

Este sesgo estratégico conecta directamente con la teoría de la elección pública de Buchanan y Tullock (1962), que extiende el razonamiento de Downs: los incentivos individuales que guían la competencia electoral también operan dentro de las instituciones políticas. Desde esta perspectiva, la competencia electoral, aunque mejora la rendición de cuentas, no garantiza políticas óptimas; simplemente alinea las decisiones gubernamentales con la racionalidad política del votante mediano.

### **De la competencia electoral a la Public Choice**

El teorema del votante mediano puede considerarse el punto de partida de la escuela de la Public Choice, que lleva el análisis de los incentivos políticos a un nivel institucional más amplio. Como sostienen Buchanan y Tullock en *The Calculus of Consent* (1962), los políticos no son ángeles ni planificadores benevolentes: son individuos con intereses propios que responden a recompensas y castigos dentro de un marco institucional. La política, en consecuencia, es un proceso de intercambio donde los políticos buscan maximizar votos, poder o prestigio, mientras que los votantes y grupos de interés procuran obtener beneficios específicos del Estado.

Desde esta perspectiva, la Public Choice redefine al Estado no como un árbitro neutral, sino como una organización compuesta por agentes con incentivos particulares. Tal como ocurre en el mercado, las “fallas del Estado” no son producto de la ignorancia o del error técnico, sino de incentivos mal alineados.

Un ejemplo paradigmático es el manejo de la política monetaria. Los gobiernos enfrentan la tentación constante de financiar déficits fiscales mediante la emisión, aprovechando que el costo inflacionario se distribuye de forma difusa y diferida en el

tiempo. Este comportamiento cortoplacista genera un sesgo inflacionario que beneficia electoralmente a los gobernantes actuales, aun cuando sus costos recaen sobre el conjunto de la sociedad. La inflación, en este sentido, puede entenderse como un impuesto oculto que permite obtener beneficios inmediatos con costos políticos pospuestos.

Incluso en regímenes con bancos centrales “independientes”, la presión por utilizar la política monetaria con fines electorales persiste. La Public Choice ayuda a entender esta regularidad: los políticos maximizan votos, no estabilidad. Así, la política monetaria, bajo monopolio estatal, tiende a reflejar las preferencias del votante mediano en el corto plazo, más que las exigencias de estabilidad a largo plazo.

Si los incentivos políticos explican por qué los gobiernos tienden a abusar del monopolio monetario, la propuesta de Hayek ofrece un contrapeso institucional: someter la política monetaria a la disciplina del mercado.

### **Public Choice y la competencia de monedas**

La conclusión central de la escuela de Public Choice es que los políticos, al igual que los agentes económicos, responden a incentivos y buscan maximizar su propio beneficio. En el ámbito monetario, ese beneficio se traduce en utilizar la política monetaria como un instrumento de corto plazo para ganar elecciones, aun a costa de sacrificar la estabilidad macroeconómica. Este patrón recurrente de inflación política fue identificado por Hayek (1976) como la principal falla del monopolio estatal sobre la emisión de dinero.

Cuando el Estado posee el monopolio de la emisión enfrenta un incentivo claro: obtener ingresos mediante el señoreaje. Emitir dinero genera inflación, pero en el corto plazo permite financiar gasto público, transferencias o beneficios que aumentan sus posibilidades de mantenerse en el poder. Como los ciudadanos no tienen otra opción monetaria, deben soportar la pérdida de poder adquisitivo. En este contexto, la tentación inflacionaria es fuerte: los beneficios políticos son inmediatos y concentrados, mientras que los costos sociales son difusos y se distribuyen en el tiempo.

Esta dinámica se corresponde con la lógica de la Public Choice: los gobiernos actúan racionalmente según sus incentivos electorales, utilizando la emisión como instrumento de corto plazo. El resultado es un sesgo inflacionario estructural que no surge de errores técnicos, sino de la propia arquitectura institucional que concentra el poder monetario en manos del Estado.

El panorama cambia radicalmente cuando se introduce la competencia de monedas. En este escenario, los individuos ya no están obligados a usar una sola divisa: pueden “votar con sus billeteras”, migrando hacia monedas alternativas –privadas o extranjeras– que ofrezcan mayor estabilidad. La posibilidad de salida limita la rentabilidad política de la inflación, ya que cuanto más se emite, más usuarios abandonan la moneda, reduciendo la base sobre la cual recaer el impuesto inflacionario. En otras palabras, la inflación deja de ser rentable políticamente porque los ciudadanos cuentan con un mecanismo inmediato de disciplina.

En equilibrio, la competencia de monedas altera los incentivos fundamentales de los políticos y emisores. Bajo monopolio, la Public Choice predice que el gobierno utilizará la emisión para su propio beneficio; bajo competencia, el mismo cálculo racional lleva a la conclusión opuesta: si se quiere preservar la confianza del público y retener usuarios, la única estrategia viable es mantener la estabilidad monetaria.

Frente a este diagnóstico, la propuesta de Hayek de abrir la posibilidad a que entidades privadas compitan en la emisión de monedas adquiere un sentido político además de económico. La competencia de monedas funciona como un mecanismo disciplinador de los gobiernos: si un Estado incurre en políticas inflacionarias, los individuos pueden migrar hacia monedas más estables. De esta manera, el poder discrecional de los políticos se ve limitado no por normas constitucionales que pueden ser modificadas, ni por la independencia formal de un banco central que puede ser presionada, sino por la competencia directa en el mercado monetario.

Así como en el mercado de bienes los consumidores castigan a las empresas que ofrecen productos de baja calidad, en un régimen de competencia de monedas los ciudadanos castigan a los emisores que deterioren el valor de su divisa. El resultado es un cambio profundo en los incentivos políticos: la inflación deja de ser una herramienta

viable de financiamiento porque la gente puede refugiarse en alternativas. De este modo, la competencia de monedas introduce un contrapeso institucional que surge no de la política, sino de la propia lógica del mercado.

### **La competencia de monedas y el “voto con los pies” de Tiebout**

La propuesta de Hayek de permitir la competencia de monedas encuentra un paralelismo interesante con la hipótesis del “voto con los pies” desarrollada por Charles Tiebout en su trabajo clásico *A Pure Theory of Local Expenditures* (1956). En dicho modelo, Tiebout sostiene que, en un contexto de federalismo, los ciudadanos revelan sus preferencias sobre bienes públicos no solo mediante el voto político, sino también a través de la movilidad territorial: si un gobierno local ofrece un paquete de impuestos y servicios que no coincide con las preferencias de los individuos, estos pueden trasladarse hacia otra jurisdicción cuya oferta se ajuste mejor a sus necesidades. Este mecanismo introduce un elemento competitivo entre gobiernos locales, incentivándolos a responder de manera más eficiente a las demandas ciudadanas.

El paralelismo con la competencia de monedas es claro. En un régimen de monopolio estatal de la emisión, los individuos carecen de alternativas y deben soportar los costos de políticas inflacionarias o devaluatorias. En cambio, bajo un sistema de libre competencia entre emisores de moneda –como plantea Hayek en *Denationalisation of Money* (1976)–, los ciudadanos pueden “migrar” de una divisa a otra, castigando a los emisores que deterioren el poder adquisitivo de su moneda. Así como en el modelo de Tiebout la posibilidad de mudarse disciplina a los gobiernos locales, en la propuesta hayekiana la posibilidad de cambiar de moneda disciplina a los gobiernos nacionales y a los emisores privados.

En ambos marcos –el federalismo competitivo de Tiebout y la competencia monetaria de Hayek– el principio subyacente es el mismo: la libertad de elección descentraliza el poder y genera incentivos para la eficiencia.



## **Aplicaciones contemporáneas de la competencia monetaria**

La propuesta de Hayek sobre la competencia de monedas puede parecer una idea utópica en su formulación original de 1976. Sin embargo, el desarrollo tecnológico y la creciente globalización financiera han reavivado su relevancia práctica. En las últimas décadas, el avance de las criptomonedas, las monedas estables (stablecoins) y la dolarización espontánea en economías inestables constituyen ejemplos empíricos de elección monetaria más allá del monopolio estatal.

En países con alta inflación, como Argentina, Venezuela o Zimbabue, los ciudadanos recurren de manera voluntaria al dólar o incluso a monedas digitales para preservar su poder adquisitivo. Este comportamiento reproduce de forma real la lógica hayekiana: ante una gestión ineficiente del dinero nacional, los individuos “votan con sus billeteras”, desplazándose hacia medios de pago más estables. Así, la dolarización informal o la adopción de activos digitales se convierten en manifestaciones prácticas de la competencia monetaria.

El auge de las criptomonedas refuerza este proceso. Bitcoin, por ejemplo, surge como una respuesta privada y descentralizada frente a la pérdida de confianza en los bancos centrales. Aunque su volatilidad limita su uso como unidad de cuenta, su éxito simbólico demuestra la demanda de alternativas monetarias fuera del control estatal. Más recientemente, las stablecoins –monedas digitales respaldadas por activos reales, usualmente dólares o bonos del Tesoro estadounidense– ofrecen una opción más cercana a las funciones tradicionales del dinero. A diferencia de las criptomonedas puras, las stablecoins buscan estabilidad nominal y facilitan transacciones internacionales sin depender de la intermediación bancaria tradicional.

Estos fenómenos materializan la intuición central de Hayek: cuando las personas pueden elegir libremente entre distintos medios de intercambio, las monedas malas tienden a ser desplazadas por las buenas. La competencia incentiva la disciplina, no solo de los gobiernos emisores sino también de los emisores privados, ya que la confianza del público se convierte en el principal activo. En este sentido, la tecnología digital y la desintermediación financiera amplían el alcance de la competencia monetaria más allá

de las fronteras nacionales, erosionando la idea de soberanía monetaria como monopolio político.<sup>1</sup>

Desde la perspectiva de la economía política, la competencia entre monedas refuerza los límites institucionales al poder estatal. La posibilidad de que los ciudadanos utilicen monedas alternativas obliga a los gobiernos a mantener políticas monetarias responsables si desean conservar la demanda de su divisa. En otras palabras, la competencia de monedas reintroduce un mecanismo de control ciudadano continuo sobre la política económica, análogo al voto en las urnas, pero expresado en términos de confianza monetaria.

La relevancia contemporánea de esta idea también se refleja en el debate sobre las monedas digitales de bancos centrales (CBDC). Aunque su diseño responde a lógicas estatales, su sola existencia demuestra que los gobiernos perciben una presión competitiva del sector privado. Paradójicamente, la competencia de monedas –que Hayek imaginó como un proceso puramente de mercado– se ha convertido en un factor que incluso impulsa la innovación dentro de las propias instituciones estatales.

### **Desafíos institucionales y políticos**

A pesar de sus ventajas teóricas, la implementación de un sistema pleno de competencia de monedas enfrenta obstáculos institucionales y políticos significativos. En primer lugar, la mayoría de las legislaciones nacionales establecen la moneda de curso legal, lo que impide que los agentes económicos celebren contratos o paguen impuestos en otras divisas. La derogación del curso forzoso sería un requisito indispensable para garantizar una verdadera libertad monetaria, aunque políticamente resulta difícil, ya que el monopolio de emisión otorga al Estado un instrumento crucial de financiamiento y control. La posibilidad de emitir dinero para cubrir déficits fiscales constituye uno de los pilares de la discrecionalidad gubernamental, y ningún gobierno cede fácilmente una prerrogativa que le permite evitar los costos políticos de un ajuste fiscal explícito.

---

<sup>1</sup> Esta afirmación invierte la lógica de la Ley de Gresham ('el dinero malo expulsa al bueno'), válida en contextos de curso forzoso. En un sistema de libre competencia monetaria, como el que propone Hayek, ocurre lo contrario: las monedas malas son desplazadas por las buenas.

En segundo lugar, la coexistencia de múltiples monedas plantea desafíos operativos, como la coordinación de precios, la contabilidad y los costos de transacción. No obstante, estos costos tienden a disminuir con la digitalización y la innovación tecnológica. Plataformas de intercambio, billeteras electrónicas y sistemas de liquidación instantánea permiten hoy transacciones multimoneda con gran facilidad, reduciendo la fricción que décadas atrás habría hecho inviable un sistema de este tipo.

Por otro lado, una crítica recurrente sostiene que la competencia de monedas podría derivar en inestabilidad financiera si los emisores privados no cuentan con una regulación prudencial adecuada. Sin embargo, la experiencia histórica del free banking –como la de Escocia en el siglo XVIII o la de Canadá en el siglo XIX– muestra que los sistemas bancarios competitivos pueden operar con estabilidad cuando existen reglas claras de convertibilidad y responsabilidad patrimonial de los emisores (White, 1984; Selgin, 1988). La clave radica, entonces, en diseñar un marco institucional que combine libertad monetaria con transparencia y responsabilidad.

Más allá de estas limitaciones, una alternativa pragmática hacia la disciplina monetaria podría encontrarse en avanzar hacia un régimen de tipo de cambio flotante y libre movilidad de capitales. Si bien no equivale a un sistema de competencia de monedas pleno, un esquema de convertibilidad total y ausencia de restricciones a la entrada y salida de capitales introduce un grado de competencia internacional que disciplina las políticas domésticas. En un contexto de libre movilidad, cualquier intento de financiar déficits mediante emisión o manipular el tipo de cambio se refleja de inmediato en presiones sobre las reservas, en depreciación cambiaria y en salida de capitales.

En este sentido, la flotación cambiaria y la convertibilidad actúan como mecanismos de disciplina exógena: trasladan los costos de las políticas inflacionarias o intervencionistas al propio gobierno que las ejecuta, generando incentivos para mantener estabilidad y credibilidad. Así, incluso sin eliminar formalmente el monopolio de emisión, la apertura financiera y la competencia cambiaria internacional pueden cumplir parcialmente la función que Hayek atribuía a la competencia de monedas: limitar el poder discrecional del Estado mediante el juicio disciplinador del mercado.

Finalmente, la resistencia política al abandono del monopolio monetario no debe subestimarse. Como señaló Buchanan (1987), los políticos rara vez renuncian a prerrogativas que amplían su discrecionalidad fiscal. Sin embargo, el avance de las tecnologías financieras, la integración global y la movilidad de capitales podrían forzar un cambio de equilibrio: los Estados que mantengan políticas monetarias irresponsables verán disminuir la demanda por su moneda, mientras que aquellos que garanticen estabilidad y confianza preservarán su relevancia. En última instancia, la competencia de monedas –formal o de facto–, al igual que otros mecanismos de disciplina institucional, no requiere una reforma centralizada, sino el ejercicio progresivo de la libertad individual y la apertura al arbitraje monetario global.

## **Conclusión**

El análisis histórico y teórico desarrollado permite arribar a una conclusión central: el monopolio estatal de la emisión monetaria genera incentivos estructurales hacia la inflación. Este fenómeno responde a una lógica de elección pública: los gobiernos utilizan la emisión como un instrumento de financiamiento inmediato, cuyos beneficios son concentrados y visibles en el corto plazo, mientras que los costos son difusos y se distribuyen en el tiempo. Como señalan Buchanan y Wagner (1977), este tipo de comportamiento no constituye una falla ocasional, sino una consecuencia inherente a los incentivos de los actores políticos en contextos democráticos.

La propuesta de Hayek (1976) de introducir competencia de monedas debe entenderse, entonces, no solo como una innovación técnica, sino como un mecanismo institucional que reconfigura los incentivos de los gobernantes. Al permitir que los ciudadanos elijan entre distintas monedas, se genera un mecanismo de disciplina similar al descrito por Tiebout (1956): quienes no están conformes con la política de un emisor pueden “salir” y migrar hacia alternativas más estables. Este “voto con los pies monetario” introduce un límite efectivo al sesgo inflacionario del monopolio estatal, alineando los incentivos de los emisores con las preferencias de los usuarios.

En este marco, avanzar hacia un régimen de libre convertibilidad y tipo de cambio flexible puede representar un paso intermedio y realista hacia un orden monetario más disciplinado. Una moneda cuyo valor pueda fluctuar libremente frente a otras y que sea completamente convertible –sin restricciones para la entrada o salida de capitales– amplía la competencia monetaria más allá del plano doméstico. La libertad cambiaria refuerza la disciplina de mercado: los gobiernos que apliquen políticas inflacionarias o intervencionistas verán rápidamente reflejada la pérdida de confianza en el tipo de cambio y la salida de capitales. Por el contrario, aquellos que mantengan estabilidad y credibilidad conservarán la demanda por su moneda.

En definitiva, la competencia de monedas reafirma el carácter espontáneo y evolutivo del dinero, limita los abusos asociados a la monopolización estatal y abre la posibilidad de un orden monetario más libre y eficiente. Así como Menger (1892) mostró que el dinero no fue producto de un diseño estatal sino de un proceso de selección en el mercado, Hayek (1976) recuerda que su preservación y estabilidad también dependen de la capacidad de los individuos para elegir y disciplinar, mediante la competencia, a los emisores de moneda. En un contexto de libertad cambiaria y convertibilidad plena, esa capacidad alcanza su máxima expresión.

## Referencias bibliográficas

- Black, D. (1948). *On the Rationale of Group Decision-Making*. *Journal of Political Economy*, 56(1), 23–34. <https://doi.org/10.1086/256633>
- Buchanan, J. M. (1987). *The Constitution of Economic Policy*. *The American Economic Review*, 77(3), 243–250.
- Buchanan, J. M., & Tullock, G. (1962). *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Buchanan, J. M., & Wagner, R. E. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. New York: Academic Press.
- Downs, A. (1957). *An Economic Theory of Democracy*. New York: Harper & Row.
- Hayek, F. A. (1945). *The Use of Knowledge in Society*. *The American Economic Review*, 35(4), 519–530.
- Hayek, F. A. (1976). *Denationalisation of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. London: Institute of Economic Affairs.
- Hayek, F. A. (1979). *Toward a Free Market Monetary System*. *Journal of Libertarian Studies*, 3(1), 1–8.
- Hotelling, H. (1929). *Stability in Competition*. *The Economic Journal*, 39(153), 41–57. <https://doi.org/10.2307/2224214>
- Huerta de Soto, J. (1998). *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Madrid: Unión Editorial.
- Menger, C. (1892). *On the Origin of Money*. *The Economic Journal*, 2(6), 239–255. <https://doi.org/10.2307/2956146>
- Mises, L. von. (1912). *The Theory of Money and Credit*. London: Jonathan Cape.
- Mises, L. von. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press.
- Radford, R. A. (1945). *The Economic Organisation of a P.O.W. Camp*. *Economica*, 12(48), 189–201. <https://doi.org/10.2307/2549760>
- Rothbard, M. N. (1962). *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*. Princeton, NJ: D. Van Nostrand.
- Rothbard, M. N. (1992). *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

- Selgin, G. (1988). *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, NJ: Rowman & Littlefield.
- Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London: W. Strahan and T. Cadell.
- Tiebout, C. M. (1956). *A Pure Theory of Local Expenditures*. *The Journal of Political Economy*, 64(5), 416–424. <https://doi.org/10.1086/257839>
- White, L. H. (1984). *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845*. Cambridge: Cambridge University Press.