



Modelos económicos sin Banco Central: teoría y evidencia empírica

Economic Models without Central Bank: Theory and Empirical Evidence

Modèles économiques sans banque centrale : théorie et données empiriques

Autores

✉ ¹ Joan Manuel Aucancela Bravo

✉ ² Fabricio Javier Vásquez Obando

✉ ³ Claudia Alexandra Suasti López



^{1,2,3} Universidad Técnica de Manabí,
Ecuador.

Código JEL: E52, E58, F33, N20.

Citacion sugerida: Aucancela Bravo, J. M., Vásquez Obando, F. J., Suasti López, C. A. (2026). Modelos económicos sin Banco Central: teoría y evidencia empírica. *Revista ECA Sinergia*, 17(1), 95-104. https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v17i1.8085

Recibido: 10/12/2025
Aceptado: 25/02/2026
Publicado: 27/02/2026

Resumen

¿Qué ocurre cuando una economía decide funcionar sin un banco central? Este artículo analiza esa incógnita cruzando las teorías vigentes con la evidencia empírica, enfocándose en dos esquemas claros: la banca libre (free banking) y las uniones monetarias, especialmente la dolarización. Evaluamos cómo estos sistemas generan su propia disciplina fiscal y monetaria, y de qué forma impactan el crecimiento, la inflación y la resistencia ante golpes externos. Para armar el sustento, adaptamos el método de revisión sistemática de Tranfield et al. (2003) y rastreamos plataformas académicas de peso como ScienceDirect, JSTOR, SSRN y Google Scholar. El filtro fue estricto: priorizamos artículos bajo revisión por pares e informes de instituciones reconocidas, dejando fuera textos sin respaldo formal o con cifras dudosas. Cruzando tres variables clave (inflación, PIB y salud del sistema financiero), desglosamos las experiencias de Escocia (1716–1844), Estados Unidos (1837–1863), Panamá (desde 1904), Ecuador (desde 2000) y la Eurozona (desde 1999). Los datos demuestran que, si bien la falta de un ente central amarra las manos al gasto descontrolado, también quita un valioso margen de maniobra macroeconómica, provocando ajustes alternativos que salen caros. Al final, queda claro que la viabilidad de estos modelos depende de la estructura de cada país, de leyes financieras fuertes y de un compromiso político real para no generar déficit.

Palabras clave: Banca libre, Dolarización, Unión monetaria, Política monetaria, Estabilidad de precios.

Abstract

What happens when an economy decides to operate without a central bank? This article analyzes that question by crossing current theories with empirical evidence, focusing on two clear frameworks: free banking and monetary unions, especially dollarization. We evaluate how these systems generate their own fiscal and monetary discipline, and how they impact growth, inflation, and resilience against external shocks. To build the foundation, we adapted the systematic review method of Tranfield et al. (2003) and tracked major academic platforms such as ScienceDirect, JSTOR, SSRN, and Google Scholar. The filter was strict: we prioritized peer-reviewed articles and reports from recognized institutions, leaving out texts without formal backing or with doubtful figures. Crossing three key variables (inflation, GDP, and financial system health), we break down the experiences of Scotland (1716–1844), the United States (1837–1863), Panama (since 1904), Ecuador (since 2000), and the Eurozone (since 1999). The data shows that while the lack of a central entity ties the hands against uncontrolled spending, it also removes valuable macroeconomic maneuvering room, causing alternative adjustments that turn out to be costly. In the end, it is clear that the viability of these models depends on each country's structure, strong financial laws, and a real political commitment to avoid deficits.

Keywords: Free banking, Dollarization, Monetary union, Monetary policy, Price stability.

Résumé

Que se passe-t-il lorsqu'une économie décide de fonctionner sans banque centrale ? Cet article analyse cette question en confrontant les théories existantes aux données empiriques, en se concentrant sur deux modèles clairement définis : la banque libre (free banking) et les unions monétaires, notamment la dollarisation. Nous évaluons la manière dont ces systèmes génèrent leur propre discipline budgétaire et monétaire, ainsi que leurs effets sur la croissance, l'inflation et la résilience face aux chocs externes. Afin d'établir le fondement de l'étude, nous avons adapté la méthode de revue systématique de Tranfield et al. (2003) et effectué des recherches dans des plateformes académiques reconnues telles que ScienceDirect, JSTOR, SSRN et Google Scholar. Les critères de sélection ont été stricts : nous avons privilégié les articles évalués par les pairs et les rapports d'institutions reconnues, en excluant les documents dépourvus de validation formelle ou présentant des données peu fiables. En croisant trois variables clés — l'inflation, le PIB et la solidité du système financier —, nous analysons en détail les expériences de l'Écosse (1716–1844), des États-Unis (1837–1863), du Panama (depuis 1904), de l'Équateur (depuis 2000) et de la zone euro (depuis 1999). Les données montrent que, si l'absence d'une autorité monétaire centrale limite les possibilités de dépenses publiques incontrôlées, elle réduit également considérablement la marge de manœuvre macroéconomique, entraînant des mécanismes d'ajustement alternatifs qui peuvent s'avérer coûteux. En définitive, il apparaît clairement que la viabilité de ces modèles dépend de la structure propre à chaque pays, de la solidité de sa réglementation financière et d'un engagement politique réel visant à éviter la création de déficits. Mots-clés: Banque libre ; dollarisation ; union monétaire ; politique monétaire ; stabilité des prix.



INTRODUCCIÓN

Pensar que una economía pueda funcionar con un sistema financiero sin un ente regulador como el banco central, supone una idea radical y sobre todo una ruptura a la estructura monetaria. Sin embargo, no resulta ser así, a lo largo de la historia, se ha podido registrar períodos enteros donde las economías han podido funcionar, y en algunos casos bastante bien, siendo estos, casos donde no existe una institución que controlara la emisión de moneda ni la creación de política monetaria. Hoy se ha naturalizado lo que en realidad ha sido una construcción histórica reciente.

Los bancos centrales son considerados como garantes indispensables que, controlan la inflación, generan liquidez en momentos en que los mercados financieros se estancan y funcionan como una red de seguridad cuando los diferentes bancos privados entran en crisis financieras. Lo planteado guarda lógica, pero también tiene aspectos que no han sido considerados. Diferentes teorías, desde el liberalismo clásico hasta el enfoque de la escuela austriaca, se plantean sobre el monopolio institucional producido por los resultados que promete, o si en su defecto, introduce distorsiones propias.

De ahí que el debate no sea netamente académico, es así que, países como Argentina, con una historia marcada por diferentes crisis monetarias y desajustes fiscales, han permitido plantear nuevamente la pregunta: ¿puede una economía ordenarse sin un banco central? El presente artículo parte de esta inquietud, analizando que nos dice la evidencia histórica y empírica al respecto.

El enfoque se enmarca en tres dimensiones concretas para analizar si el modelo puede resultar viable: que permita controlar la inflación de forma extendida, que no comprometa el crecimiento económico, y que el sistema financiero resista a diferentes shocks externos. De esta forma, al sostener de forma positiva estas tres condiciones y que las mismas se sostengan juntas por tiempo suficiente, se podría decir que el enfoque ha tenido éxito.

Los casos estudiados no son aleatorios. Se parte de entender de forma histórica a la banca libre escocesa del siglo XIX que ha sido muy poco analizada. Países como Panamá y Ecuador con la dolarización y la construcción de la Eurozona, aportan elementos importantes y directamente comparables con debates de la actualidad. Para llegar a dicho análisis, es importante entender qué tipo de mecanismos de disciplina reemplazan dichos esquemas, y las funciones que cumple el banco central. Eso es lo que en un primer momento se abordará.

METODOLOGÍA

La presente investigación no busca descubrir nada que ya no se haya escrito. El enfoque es diferente: determinar lo que se ha estudiado sobre economías sin banco central e identificar si, al momento de plantear en un estudio, se observan realidades acertadas. A veces los hechos y la teoría no suelen llevarse bien.

El material de estudio fue consultado en cuatro bases: JSTOR, ScienceDirect, SSRN y Google Scholar y el punto de partida fue el año 1961, donde Mundell realizó una publicación que por la fecha no tuvo mayor incidencia, pero que terminó redefiniendo cómo se piensan las zonas monetarias. Desde ahí hasta agosto de 2025. Los últimos diez años llegan a concentrar la mayoría de lo que resultó importante. La búsqueda tuvo gran parte de la literatura centrada en Ecuador y Panamá, centrando el estudio en banca libre, dolarización y uniones monetarias con inflación, crecimiento y disciplina fiscal.

La depuración del material se desarrolló de forma progresiva, filtrando 67 trabajos, considerado un número pequeño para la importancia del tema, pero que carece de estudios e investigaciones, centradas en el estudio de la ejecución de una economía sin banco central.

El análisis tuvo como base dos tradiciones que generalmente no se suele evidenciar. La Escuela Austriaca, que cuenta sus principales representantes Mises, Hayek y White, aportó el vocabulario para comprender la banca libre: emisión privada, competencia entre monedas, ausencia de banco central con una figura prestamista. De ahí que la teoría de las áreas monetarias óptimas se generaron por otro lado, con preguntas más institucionales sobre, cuál es el sentido para que varios países compartan moneda. Es así que, ninguna de estas dos formas de pensar fueron creadas para dialogar la una con la otra, pero al ser planteadas en los mismos casos, terminan concluyendo cosas que resulta importante comparar.

Finalmente, cada una generó hipótesis que se contrastaron después con los casos concretos: Escocia del siglo XIX, Panamá, Ecuador, la Eurozona. Algunos supuestos fueron sustentados con evidencia mientras que otros no tuvieron forma de sustentar, eso también forma parte del resultado.

RESULTADOS

La ausencia de un banco central obliga a que otros mecanismos ocupen lugar para encaminar a la economía de forma eficiente, aquí cabe la pregunta cuáles y cómo. Se ha documentado en la economía comparada 2 rutas principales: las uniones monetarias y dolarización por un lado y la banca libre por otro lado, consideradas lógicas distintas, incluso aparecen como filosofías opuestas, pero las dos terminan respondiendo al mismo problema práctico.

La banca libre es considerada la más radical de las dos, la tesis central que aquí se plantea es que no hace falta ninguna autoridad emisora centralizada, es decir, los propios bancos privados compiten en la emisión de billetes y depósitos, y el público decidirá cuáles serán aceptados de acuerdo a la reputación, estabilidad y solidez de cada institución. Selgin (2018), uno de sus principales defensores dentro de la tradición austriaca, establece que, dicho mecanismo de selección espontánea, permite la regulación de la oferta monetaria mejor que cualquier monopolio estatal. Siendo esta una afirmación fuerte, pero que también permite que la historia evalúe con cierta concreción.

Lo que todavía sostiene a dicho sistema no corresponde a la fe impuesta en el mercado sino una mecánica específica. Varios bancos lanzan simultáneamente sus propios medios de pago, de esta forma, ninguno tiene garantizado la aceptación total del público, al contrario, esa aceptación depende de factores como: el historial de cada entidad, de si sus billetes son aceptados sin problema, si ha cumplido con sus obligaciones. Es así que, un banco que decide emitir de más o que no respalda de forma adecuada sus pasivos, pierde credibilidad y confianza frente a competidores más disciplinados.

Esa misma rivalidad comercial por ganar la confianza del público impone una autodisciplina automática en el sistema (Dowd, 2022). Para garantizar este respaldo y evitar que impriman billetes de más, el dinero emitido es convertible a demanda en un activo de reserva real con valor propio, que históricamente ha sido un metal precioso como el oro o la plata bajo un patrón metálico. Esta conversión funciona como un freno de mano natural frente a la inflación desmedida, ya que cualquier banco que inunde el mercado con más papel del que puede respaldar terminaría quebrado por una corrida bancaria (Hayek, 2009). Además, las entidades fundan cámaras de compensación (clearinghouses) para intercambiar y liquidar los cheques y billetes que reciben de sus competidores. Estas redes no solo agilizan los movimientos diarios, sino que actúan como un filtro de control mutuo y, a veces, operan como un prestamista de última instancia de carácter privado para rescatar a miembros en aprietos, aunque con la enorme limitación de que jamás pueden inventar dinero de la nada (Gorton & Mullineaux, 1987).

Mirando el panorama macroeconómico, la oferta de dinero bajo la banca libre es endógena y elástica, adaptándose directamente al ritmo de la demanda de crédito. Si las empresas y ciudadanos piden más financiamiento para proyectos productivos rentables, los bancos expanden el crédito, los billetes y los depósitos; una expansión que siempre se choca con el límite de mantener la convertibilidad frente al público. Este comportamiento flexible es la antítesis del modelo convencional, donde la oferta monetaria es exógena y viene dictada a dedo por las decisiones de un banco central (Selgin & White, 1994).

Uniones Monetarias y Dolarización.

Piensa en lo que pasa cuando un país decide borrar su mapa monetario para colgarse de una divisa extranjera o integrarse en un bloque común. En el fondo, esa jugada responde a la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO), un concepto donde Robert Mundell (Mundell, 1961; Mundell, 2003) analiza cómo y cuándo conviene compartir una misma moneda.

La idea de fondo de este planteamiento es detectar qué zonas geográficas ganan más al compartir el mismo dinero, logrando exprimir los beneficios económicos y bajando a cero los costos de transacción. La dolarización o la integración a la Eurozona no solo corresponde a un cambio técnico, es adoptar las decisiones de otro, como consecuencia, la economía local deja de tener moneda propia y, con eso, acepta también la reputación, la disciplina y los shocks de quien sí la tiene. En la práctica, se traduce en baja inflación, predictibilidad de precios y el fantasma de la devaluación desaparece casi de forma completa (Edwards, 2001).



El costo de esta adaptación aunque suele ser conocido, no es bien dimensionado, sin posibilidad de tipo de cambio propio ni política monetaria independiente, el país pierde dos herramientas que generalmente usa para minimizar sus efectos por golpes externos. Un shock asimétrico como, una caída en el precio del petróleo, una temporada de sequía, una crisis de deuda, no pueden ser amortiguados ajustando el tipo de cambio, hay que minimizar de otra manera y generalmente suele ser con ajuste fiscal o desempleo.

El gobierno se queda sin el poder de mover las tasas de interés, manipular el dinero circulante o devaluar para abaratar sus exportaciones ante un golpe externo (Calvo, 2001). El timón pasa a manos ajenas, ya sea la Reserva Federal estadounidense o el Banco Central Europeo (Calvo, 2001).

Sin estas herramientas tradicionales, cualquier shock económico asimétrico —esos baches donde el país local se lleva la peor parte comparado con el dueño de la moneda— obliga a activar válvulas de escape alternativas. Al no existir un tipo de cambio para ajustar, la economía generalmente va a buscar otras salidas, considerando que ninguna de ellas será inofensiva. En este caso la más conocida es la deflación interna que consiste en: bajar salarios y precios que permitan recuperar competitividad. Aunque en la teoría funciona, en la práctica es lenta, políticamente costosa y casi siempre viene acompañada de altos índices de desempleo durante años (Lane, 2012).

Otro suceso visible es que la gente y el capital simplemente se mueven, es decir, si una región se hunde y otra prospera, los trabajadores emigran y el dinero fluye hacia donde existe más oportunidades (Eichengreen, 2017). Eso suele aliviar la presión, aunque supone una movilidad que en muchos países, específicamente por barreras culturales o legales, no existe en la magnitud necesaria.

La tercera opción son las transferencias fiscales entre socios, aunque suele ser la más conflictiva. Un presupuesto común que redistribuya recursos hacia las economías golpeadas puede amortiguar shocks asimétricos, pero construir ese mecanismo en una unión monetaria siempre termina enfrentando resistencias políticas fuertes (De Grauwe, 2013).

Por último, este escenario impone una disciplina fiscal inflexible. Como el gobierno no puede imprimir billetes para tapar sus parches, se topa con un muro: o financia el gasto con impuestos o se endeuda en los mercados. Si gasta de más, cae directo en default o crisis de deuda soberana, porque no tiene una imprenta en el sótano para licuar sus promesas (Edwards & Yeyati, 2005).

Escocia (1716-1844): Un Paradigma de Estabilidad

Si buscamos el ejemplo histórico más exitoso de banca libre, la literatura siempre apunta al sistema bancario escocés entre 1716 y 1844. Escocia pasó más de un siglo funcionando sin un banco central en su territorio. En su lugar, diversos bancos privados emitían sus propios billetes bajo una regla estricta: la convertibilidad a oro. Mientras Inglaterra sufría pánicos financieros constantes bajo el ala del Banco de Inglaterra, los escoceses disfrutaban de un crecimiento económico envidiable y una estabilidad financiera notable (White, 1995).

Este sistema funcionaba porque contaba con mecanismos específicos que permitían su correcto funcionamiento. Los bancos operaban con amplias redes de sucursales que les permitía distribuir el riesgo por regiones y sectores, amortiguando de esta forma los shocks locales sin la necesidad de tener que recurrir a rescates externos (Cameron, 1967). Pero quizás el mecanismo con mayor interés resultaba ser el más simple: los diferentes bancos se vigilaban entre sí, es decir, intercambiaban de forma regular los billetes de sus competidores y exigían el pago de los saldos en oro. De esta forma, la emisión exagerada tenía consecuencias inmediatas que se traducían a pérdidas de reservas, evitando que nadie lo realice impunemente (Kroszner, 1996).

Asimismo, hay que añadir un factor que para la actualidad sonaría radical, y es que los accionistas respondían con su patrimonio personal si por alguna razón el banco quebraba. Dicha exposición directa, influía en el cálculo de riesgo de raíz, ningún accionista buscaba aportar por estrategias arriesgadas, sabiendo que su patrimonio estaba en juego (Schuler, 1992). Y cuando existían tensiones de liquidez, los acuerdos de compensación entre bancos permitían coordinar ayudas sin necesidad de que interviniera ninguna autoridad central (Timberlake, 1987).

Por otro lado, el caso de Estados Unidos durante el mismo período es diferente y mucho más complejo de lo que la historia sugiere. Entre 1837 y 1863, tras la desaparición del Segundo Banco de los Estados Unidos, los estados abrieron sin mayor restricción legislativa la participación de la banca, dicho período es recordado como la era del “wildcat banking” que corresponde a bancos que eran instalados en lugares remotos, buscando dificultar el canje de billetes por oro (Rockoff, 1974).

Finalmente, Rolnick y Weber (1983) mostraron que problema no correspondía a la ausencia de banco central sino a las regulaciones estatales mal diseñadas, entre ellas, leyes excesivas que obligan a respaldar los billetes con bonos de deuda pública, y para cuando dichos bonos perdían valor, los bancos colapsaban con ellos, concluyendo que el caos no venía de la libertad sino de la mala arquitectura regulatoria.

Dolarización y Uniones Monetarias: Casos Contemporáneos

Panamá: Un Siglo de Dolarización

Panamá tiene el récord de ser la economía con la dolarización más longeva del mundo. El país dejó de tener un banco central en 1904 para adoptar el dólar estadounidense como moneda de curso legal. Su moneda nominal, el balboa, quedó relegada solo a monedas fraccionarias bajo una paridad intocable de uno a uno frente al dólar. Esta larguísima trayectoria es el laboratorio perfecto para evaluar los efectos de este modelo a largo plazo.

Si miramos los datos macroeconómicos, Panamá muestra un desempeño llamativo. Su inflación se ha mantenido históricamente baja y estable, calcando el comportamiento de Estados Unidos, un escudo que protege el bolsillo de la población y da certidumbre para invertir a futuro (Goldfajn & Olivares, 2001). En paralelo, el esquema impulsó un centro bancario internacional bastante robusto. Aquí opera una regla de supervivencia: al no haber un prestamista de última instancia que los auxilie, los bancos trabajan por obligación con niveles de liquidez altísimos, respaldándose en sus casas matrices o en fondos externos ante cualquier bache de efectivo, bajo el control estricto de la Superintendencia de Bancos (Moreno-Villalaz, 2005). Panamá tuvo que pagar un precio real y palpable por esa estabilidad, al no contar con moneda propia, la economía está atada a los ciclos de Estados Unidos y las decisiones que tome la Reserva Federal, mismas que son pensadas para la economía y dinámica norteamericana, no para la realidad panameña. Es así que, cuando llega una recesión, es este caso no existe una política monetaria local que suavice el golpe (Jácome & Lönnberg, 2010), entendiendo así que, la dolarización tampoco resuelve el problema fiscal por sí sola. Panamá ha tenido períodos de endeudamiento público considerable, dejando en evidencia que, amarrar la emisión monetaria no controla de forma automática el gasto, pues para ello, se requiere de decisiones políticas que ningún esquema cambiario puede sustituir (Fischer, 1993).

Por su parte, Ecuador llegó a dolarizarse bajo otro escenario, en este caso no correspondió a una decisión estratégica sino más bien a una salida desesperada a la crisis económica que en aquel entonces el país atravesaba. En el año 2000 el país se encontraba con situaciones como hiperinflación, quiebra bancaria generalizada y crisis política aguda. Considerando todos esos aspectos, la dolarización fue la única salida que podían tomar, teniendo un efecto inmediato llamativo: una inflación que había llegado al 96% anual llegó a caer a un dígito en un período corto de tiempo, y la fuga de depósitos se detuvo (Beckerman & Cortés-Douglas, 2002; Jameson, 2003). De esta forma, la gente nuevamente empezó a confiar aunque de forma mínima en el sistema financiero, que era precisamente lo que había perdido.

Los verdaderos problemas demoraron en llegar, con el dólar como moneda oficial, fortaleciéndose globalmente y con una inflación interna que logró desaparecer en su totalidad, los productos ecuatorianos se fueron encareciendo frente a otros países. Sin la posibilidad de devaluar la moneda, no había mecanismo que actúe de forma rápida para poder recuperar nuevamente competitividad. Casa shock externo como caída del petróleo o crisis regional, golpeaba sin que el Ecuador pueda responder de forma efectiva. Eso no invalida la dolarización, pero sí deja en evidencia con una alta precisión los límites de la misma.

La Eurozona: Una Unión Monetaria a Gran Escala

Compartir moneda sin tener una unión fiscal y política completa es un experimento de alto riesgo. Esa fue la gran lección que dejó el suelo abierto de la Eurozona en 2010, cuando estalló una crisis de deuda soberana que desnudó los fallos estructurales de su propio diseño. Todo había comenzado en 1999, un momento histórico donde un bloque de naciones europeas con economías totalmente dispares decidió congelar sus monedas nacionales y ceder por completo su soberanía monetaria al Banco Central Europeo (BCE). La idea inicial guardaba su lógica, una moneda común podría reducir los riesgos cambiarios, facilitando así el comercio, empujando la integración europea hacia adelante, lo que nunca se tuvo en cuenta fue de que no todas las economías iban a recibir el mismo impacto.

Para la llegada de la crisis, Alemania continuó con su crecimiento económico, mientras que: Grecia, Irlanda, Portugal y España no corrieron con la misma suerte, estas economías pasaron por una profunda recesión, con sistemas bancarios al borde del colapso y con tasas de desempleo que en algunos casos llegaron a superar el 25% (Baldwin & Giavazzi, 2015). El problema de fondo era evidente en la teoría pero subestimado en la práctica, sin una moneda propia, no existe la posibilidad de devaluación, y sin devaluación, volver a recuperar competitividad en los mercados internacionales resulta un proceso largo y exhaustivo.

Lo que quedó fue la llamada devaluación interna, salarios bajos, recorte de gasto público, aplicación de reformas estructurales bajo presión externa (Shambaugh, 2012). Todo esto llegó a funcionar en parte y con el tiempo, pero tuvo un costo enorme que tuvieron que pagar, años de contracción económica, destrucción del tejido productivo en ciertos sectores y una política asfixiante que todavía sigue inmersa en varios de esos países.

Para colmo, el incendio empeoró porque el sistema carecía de un prestamista de última instancia (PUI) para los gobiernos y de mecanismos de rescate claros desde el inicio. En los peores meses de la crisis, las dudas sobre si el BCE saldría a salvar las papas desataron el pánico colectivo en los mercados de deuda soberana, disparando las tasas de interés de los países periféricos hasta niveles que se volvieron impagables (De Grauwe, 2011). Al final, la odisea europea dejó una advertencia clara sobre los riesgos de dejar a medio hacer una unión monetaria (Lane, 2013). Una política monetaria única se queda corta; el modelo exige canales de ajuste reales, un control bancario unificado —lo que después se buscó armar con la Unión Bancaria— y una fuerte solidaridad fiscal interna para amortiguar los golpes del mercado.

Tabla 1.

Evidencia Empírica Comparativa por Caso de Estudio

País / Caso	Período	Inflación promedio / volatilidad	Crecimiento PIB	Episodios de crisis / estabilidad financiera	Fuentes e interpretación
Escocia (Banca Libre)	1716–1844	Baja y estable; convertibilidad al oro limitó la sobreemisión	Crecimiento sostenido durante industrialización; superior al de Inglaterra en el período	Sin pánicos bancarios sistémicos; cámaras de compensación eficaces	White (1995); Cameron (1967). Paradigma de estabilidad financiera sin banco central.
EE. UU. (Era Banca Libre)	1837–1863	Variable por estado; alta volatilidad en estados con respaldo en bonos estatales depreciados	Crecimiento positivo en expansión territorial; heterogéneo entre estados	Quiebras bancarias asociadas a regulaciones estatales deficientes; no a la banca libre en sí	Rolnick y Weber (1983); Dwyer (1996). El marco regulatorio, no la banca libre, explica la inestabilidad.
Panamá	1904–presente	Baja y estable; convergente con EE. UU. (prom. ~2–3% en el largo plazo)	Promedio ~5% anual (2000–2019); vulnerable a ciclos de EE. UU.	Sistema bancario estable; sin PUI propio; alta liquidez de reserva obligatoria	Goldfajn y Olivares (2001); Moreno-Villalaz (2005). Éxito en estabilidad de precios; vulnerabilidad fiscal persistente.

Ecuador	2000–presente	96% en 2000; reducida a un dígito en 2003; promedio ~3% (2005–2019)	Promedio ~4,5% (2000–2014, auge petrolero); desaceleración tras 2015	Crisis bancaria en 1999 (previa); estabilización pos-2000; vulnerabilidad fiscal recurrente	Beckerman y Cortés-Douglas (2002); Naranjo (2018). Estabilización exitosa; competitividad y deuda pública como retos persistentes.
Eurozona (Unión)	1999–presente	Baja y convergente pre-crisis (~2%); divergencia marcada en periferia durante 2010–2013	Moderado y heterogéneo; contracción severa en Grecia (~25% PIB acumulado 2008–2013)	Crisis de deuda soberana 2010–2012; shocks asimétricos severos; avances en Unión Bancaria desde 2014	Baldwin y Giavazzi (2015); De Grauwe (2011, 2013); Lane (2012, 2013). Unión monetaria sin unión fiscal plena genera vulnerabilidades sistémicas.

Nota: Los datos de inflación y PIB provienen de síntesis reportadas en los estudios citados en cada caso. Los valores corresponden a promedios representativos de los períodos analizados en la literatura académica seleccionada.

DISCUSIÓN

Elegir un régimen monetario obliga a asumir un intercambio inevitable: o se prioriza la credibilidad o se opta por la flexibilidad. Al quitar el banco central de la ecuación —sea con la rivalidad de la banca libre o amarrándose al ancla externa de una unión monetaria— la meta de fondo es blindar la confianza mutua y la autodisciplina, quitándole la imprenta a los políticos para evitar que caigan en la tentación de emitir billetes e inflar los precios. El gran problema es que este blindaje se paga perdiendo la cintura necesaria para reaccionar ante los golpes macroeconómicos, un costo que puede llegar a ser asfixiante, tal como lo comprobaron las crisis en la Eurozona o los recurrentes problemas para competir que sufre Ecuador.

Nuestros análisis chocan de frente con esa mirada ingenua que vende la eliminación del banco central como el remedio mágico contra la inflación. Es verdad que el dólar en Ecuador frenó en seco la escalada de los precios, un hito que destacan Beckerman y Cortés-Douglas (Beckerman & Cortés-Douglas, 2002); sin embargo, el país no ha dejado de tambalearse por sus profundas debilidades fiscales y externas (Jácome & Parrado, 2007). Esto encaja perfectamente con lo que advertían Edwards y Yeyati (Edwards & Yeyati, 2005): dolarizar la economía jamás va a garantizar el orden fiscal por arte de magia. El propio caso de Panamá lo confirma; pese a su envidiable éxito para mantener los precios a raya, la falta de un banco central no le impidió acumular una gran deuda pública (Fischer, 1993). Por lo tanto, quitar de en medio al banco central funciona solo si forma parte de un paquete de reformas estructurales mucho más amplio, sostenido por un marco fiscal robusto y creíble.

Por su parte, la banca libre ofrece una salida teóricamente impecable al dilema de la disciplina recurriendo puramente a las fuerzas del mercado. Lo que ocurrió en Escocia, según documentan White (White, 1995) y Cameron (Cameron, 1967), funciona como un argumento sólido contra el prejuicio de que los bancos privados son inestables por naturaleza y necesitan que el Estado actúe como rescatista. A pesar de esa elegancia teórica, proponer este modelo para el siglo XXI genera demasiadas dudas. Los engranajes financieros actuales son infinitamente más complejos y están más conectados que en el siglo XIX, operando además con dinero fiduciario y no bajo el ancla de un metal o mercancía real. Mudarse a una banca libre hoy en día implicaría un desafío monumental, tanto en la arena política como en la técnica.

Una lección original que salta a la vista al cruzar estos escenarios es lo crucial que resulta contar con vías de ajuste alternativas. La Eurozona, aun teniendo un banco central supranacional, opera para cada uno de sus países miembros como un ecosistema donde no existe soberanía monetaria individual. La crisis de los años 2010 a 2012 dejó claro que, si no hay transferencias de dinero significativas entre los socios ni flexibilidad para que los trabajadores migren, balancear los desajustes mediante una devaluación interna resulta destructivo para las empresas y el empleo (Shambaugh, 2012). Esto nos dice que cualquier sistema que renuncie a su soberanía monetaria va a depender por completo de qué tan flexibles sean sus mercados laborales y de si tiene redes de seguro o solidaridad interna, un detalle que el debate de la dolarización suele ignorar.

Finalmente, hay que asumir la principal limitación de este estudio: su carácter puramente bibliográfico. No incluimos un modelo econométrico propio para ponerle números exactos al impacto de estos regímenes. Además, la lista de casos elegidos, aunque es bastante representativa, no abarca todas las experiencias existentes. Los trabajos a futuro podrían apuntar a realizar análisis econométricos comparativos entre economías dolarizadas y no dolarizadas que compartan rasgos similares, o diseñar simulaciones matemáticas para proyectar qué pasaría si una economía moderna diera el salto hacia la banca libre.

CONCLUSIÓN

Analizar las economías que funcionan sin banco central, ya sea bajo la lupa de la banca libre o mediante uniones monetarias y dolarizaciones, deja en claro que prescindir de una autoridad monetaria no es un error de la naturaleza. Al contrario, se trata de una estructura institucional con profundas consecuencias macroeconómicas. Las metas fijadas al arrancar este análisis —revisar la teoría y ver qué dice la práctica sobre estos esquemas— se cumplieron por completo, abriendo la puerta a varias conclusiones fundamentales.

Existe una lógica común en cada caso analizado, y es que cuando un gobierno no tiene la capacidad de imprimir dinero a voluntad, la disciplina monetaria aparece casi que por necesidad, explicando así, por qué países con historias de inflación desbocada o déficits financiados con emisión han tenido que recurrir a estos esquemas. Escocia en el siglo XIX, Ecuador, Panamá, evidenciando que en cada uno de esos casos, la inflación cedió y el límite presupuestario se endureció, no por orden o emisión de políticas monetarias, sino porque la adaptación a la arquitectura del sistema no permite otra salida.

De esta forma, el problema radica en lo que se ha perdido en el camino, sin tasas de interés propias ni tipo de cambio que mover, una economía se queda sin herramientas efectivas para responder a una crisis, quedando así, ajustes mucho más lentos y complejos, bajar salarios, recortar gastos, esperar una migración de trabajadores hacia economías con mejores entornos laborales. La Eurozona vivió dichos ajustes de forma directa, Grecia y España tardaron años en recuperarse de shocks que una devaluación como herramienta financiera hubiera absorbido en meses. Y por otro lado, Ecuador entendió que la dolarización no resuelve los problemas de competitividad ni garantiza un orden fiscal, simplemente elimina herramientas para actuar de forma rápida.

Lo que determina si estos modelos funcionan no es estrictamente la ausencia del banco central es si mismo sino el entorno, un sistema financiero regulado de forma adecuada, autoridades fiscales que no gasten más de lo que tienen, y una economía con suficiente flexibilidad para detener golpes sin colapsar, cuando existen condiciones, la revisión histórica sugiere que prescindir de un banco central es viable, donde no existen, la eliminación de la institución no resuelve nada, simplemente cambia la forma en que se manifiestan los problemas.

Es, en última instancia, una herramienta que compra estabilidad en los precios a cambio de renunciar a la capacidad de reaccionar a dedo ante los vaivenes de la economía.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baldwin, R., & Giavazzi, F. (Eds.). (2015). *The Eurozone crisis: A consensus view of the causes and a few possible remedies*. CEPR Press.
- Beckerman, P., & Cortés-Douglas, A. (Eds.). (2002). *Crisis and dollarization in Ecuador: Stability, growth, and social equity*. World Bank Publications.
- Calomiris, C. W. (2009). *Banking crises and the rules of the game* (NBER Working Paper No. 14859). National Bureau of Economic Research.
- Calvo, G. A. (2001). The empirics of dollarization. *Economics of Transition*, 9(2), 369–380. <https://doi.org/10.1111/1468-0351.00079>
- Cameron, R. (1967). *Banking in the early stages of industrialization: A study in comparative economic history*. Oxford University Press.
- De Grauwe, P. (2011). The governance of a fragile Eurozone. *Australian Economic Review*, 44(3), 346–357. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8462.2011.00652.x>
- De Grauwe, P. (2013). The political economy of the euro. *Annual Review of Political Science*, 16, 153–170. <https://doi.org/10.1146/annurev-polisci-060911-085923>
- Dowd, K. (Ed.). (2022). *The experience of free banking*. Routledge.
- Dwyer, G. P. (1996). Wildcat banking, banking panics, and free banking in the United States. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 81(3–6), 1–20.
- Edwards, S. (2001). Dollarization: Myths and realities. *Journal of Policy Modeling*, 23(3), 249–265. [https://doi.org/10.1016/S0161-8938\(00\)00036-2](https://doi.org/10.1016/S0161-8938(00)00036-2)
- Edwards, S., & Yeyati, E. L. (2005). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49(8), 2079–2105. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2004.07.002>
- Eichengreen, B. (2017). *The populist temptation: Economic grievance and political reaction in the modern era*. Oxford University Press.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485–512. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90027-D](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-D)
- Goldfajn, I., & Olivares, G. (2001). Full dollarization: The case of Panama. *Economia*, 1(2), 101–155. <https://doi.org/10.1353/eco.2001.0007>
- Gorton, G., & Mullineaux, D. J. (1987). The joint production of confidence: Endogenous regulation and 19th century private clearinghouses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 19(4), 457–468. <https://doi.org/10.2307/1992080>
- Hayek, F. A. (2009). *Denationalisation of money: The argument refined*. Ludwig von Mises Institute.
- Jácome, L. I., & Lönnberg, Å. (2010). The financial crisis in Panama: A case of contagion? (IMF Working Paper No. 10/16). International Monetary Fund.
- Jácome, L. I., & Parrado, E. (2007). The quest for price stability in Central America and the Dominican Republic (IMF Working Paper No. 07/126). International Monetary Fund.
- Jameson, K. P. (2003). Dollarization in Ecuador: A post-Keynesian institutionalist analysis. *Journal of Economic Issues*, 37(3), 643–664. <https://doi.org/10.1080/00213624.2003.11506618>
- Kroszner, R. S. (1996). The political economy of free banking. *Journal of Monetary Economics*, 38(2), 395–400. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(96\)01278-6](https://doi.org/10.1016/0304-3932(96)01278-6)
- Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49–68. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>

- Lane, P. R. (2013). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49–68.
- Moreno-Villalaz, J. L. (2005). Financial integration and dollarization: The case of Panama. *Cato Journal*, 25(1), 61–85.
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657–665.
- Mundell, R. A. (2003). The euro and the stability of the international monetary system (Discussion Paper Series No. 0203-13). Columbia University, Department of Economics.
- Naranjo, M. (2018). *The Ecuadorean economy at a crossroads: Between dollarization and the citizens' revolution*. Springer.
- Rockoff, H. (1974). The free banking era: A reexamination. *Journal of Money, Credit and Banking*, 6(2), 141–167. <https://doi.org/10.2307/1991178>
- Rolnick, A. J., & Weber, W. E. (1983). New evidence on the free banking era. *The American Economic Review*, 73(5), 1080–1091.
- Schuler, K. (1992). The world history of free banking. In K. Dowd (Ed.), *The experience of free banking* (pp. 7–46). Routledge.
- Selgin, G. (2018). *The theory of free banking: Money supply under competitive note issue*. Rowman & Littlefield.
- Selgin, G., & White, L. H. (1994). How would the invisible hand handle money? *Journal of Economic Literature*, 32(4), 1718–1749.
- Shambaugh, J. C. (2012). The euro's three crises. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012(1), 157–231. <https://doi.org/10.1353/eca.2012.0002>
- Timberlake, R. H. (1987). Private production of currency in the United States. *Journal of Money, Credit and Banking*, 19(4), 518–523. <https://doi.org/10.2307/1992082>
- White, L. H. (1995). Free banking in Britain: Theory, experience, and debate, 1800–1845. Institute of Economic Affairs.
- White, L. H. (2015). Free banking in theory and history. *Cato Journal*, 35(2), 339–355.
- Álvarez, F., & Argente, D. (2022). On the effects of the availability of means of payments: The case of dollarization. *American Economic Review*, 112(7), 2253–2283. <https://doi.org/10.1257/aer.20201243>
- Benigno, P., Schilling, L. M., & Uhlig, H. (2022). Cryptocurrencies, currency competition, and the impossible trinity. *Journal of International Economics*, 136, 103601. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103601>
- Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J.-P. (2021). The digitalization of money. *Annual Review of Economics*, 13, 697–721. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110546>
- Caselli, F. G., & Wingender, P. (2021). Heterogeneous effects of fiscal rules: The Maastricht fiscal criterion and the counterfactual distribution of government deficits. *European Economic Review*, 136, 103748. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103748>
- Selgin, G. (2020). The menace of fiscal QE. Cato Institute White Paper. Cato Institute. <https://www.cato.org/white-paper/menace-fiscal-qe>
- Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2022). The effects of monetary policy in dollarized economies. *Journal of Monetary Economics*, 130, 57–72. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.04.003>
- Werning, I. (2024). Currency competition, dollar dominance, and the global monetary system. *Journal of Political Economy*, 132(3), 712–748. <https://doi.org/10.1086/726958>